

VAI TRÒ CỦA VỐN TRÍ TUỆ ĐỐI VỚI KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP F&B NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Nguyễn Thị Hà Thanh¹

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Phạm Minh Hà

Ngân hàng TMCP Quân đội, Hà Nội, Việt Nam

Ngày nhận: 31/10/2022; Ngày hoàn thành biên tập: 24/04/2023; Ngày duyệt đăng: 04/05/2023

DOI: <https://doi.org/10.38203/jiem.vi.102022.1024>

Tóm tắt: Vốn trí tuệ đóng vai trò quan trọng trong quá trình tạo ra giá trị và hỗ trợ doanh nghiệp đạt được lợi thế cạnh tranh. Bài viết nhằm mục đích phân tích tác động của vốn trí tuệ tới kết quả hoạt động của các doanh nghiệp ngành thực phẩm và đồ uống ở Việt Nam. Bằng cách sử dụng mô hình hệ số giá trị gia tăng trí tuệ điều chỉnh (MVAIC), kết quả nghiên cứu đã chỉ ra tác động tích cực của vốn trí tuệ đến kết quả hoạt động của 40 doanh nghiệp thực phẩm và đồ uống niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2017-2021. Xét trên khía cạnh các thành phần của MVAIC, bằng chứng thực nghiệm chỉ ra rằng hiệu quả vốn nhân lực, hiệu quả vốn cấu trúc và hiệu quả vốn sử dụng có tác động tích cực đến ROA, trong khi hiệu quả vốn quan hệ không có tác động đến kết quả hoạt động doanh nghiệp. Từ đó, nghiên cứu đưa ra một số đề xuất có giá trị tham khảo cho các nhà quản lý doanh nghiệp, nhà đầu tư và các bên liên quan khác nhằm nâng cao giá trị doanh nghiệp thông qua cải thiện các yếu tố thành phần kể trên của vốn trí tuệ.

Từ khóa: Vốn trí tuệ, Kết quả hoạt động, Mô hình MVAIC, Ngành thực phẩm - đồ uống

THE ROLE OF INTELLECTUAL CAPITAL ON PERFORMANCE OF LISTED F&B ENTERPRISES IN VIETNAM

Abstract: Intellectual capital plays an important role in creating value and helping businesses gain competitive advantage. This study aims to analyze the impact of intellectual capital on the performance of enterprises in Vietnam's food

¹ Tác giả liên hệ, Email: thanh.nth@ftu.edu.vn

and beverage industry. Using the modified value-added intellectual coefficient model (MVAIC), the empirical evidence shows that intellectual capital has a positive impact on the performance of 40 food and beverage enterprises listed on the Vietnam stock market from 2017 to 2021. In terms of the components of MVAIC, human capital efficiency, structural capital efficiency, and capital employed efficiency have a positive effect on ROA. Meanwhile, relational capital efficiency has no effect on corporate performance. Based on the research results, this study suggests recommendations for business managers, investors, and other stakeholders to enhance corporate value by improving the above components of intellectual capital.

Keywords: Intellectual Capital, Financial Performance, MVAIC Model, Food - Beverage Industry

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh cuộc Cách mạng Công nghiệp 4.0, mỗi doanh nghiệp Việt Nam cần sử dụng nhiều công nghệ hiện đại hơn vào sản xuất, phân phối và hoạt động kinh doanh để hỗ trợ tăng trưởng doanh nghiệp. Trước năm 2020, có rất nhiều cơ hội phát triển cho ngành thực phẩm và đồ uống (F&B) Việt Nam. Tuy nhiên, do ảnh hưởng của đại dịch COVID-19, nhiều doanh nghiệp F&B lâm vào tình trạng khủng hoảng. Việc thiết lập giãn cách xã hội và thậm chí là phong tỏa làm cho quá trình phân phối, logistics gặp nhiều khó khăn, kéo theo hệ lụy là đứt gãy nguồn lao động, nguyên vật liệu và chuỗi cung ứng ở một số vùng kinh tế trọng điểm tại Việt Nam. Bên cạnh đó, áp lực lạm phát làm tăng giá thực phẩm khiến cho bức tranh phân hóa lợi nhuận giữa các công ty F&B ngày càng rõ nét. Do đó, các doanh nghiệp Việt Nam hoạt động trong lĩnh vực quan trọng này của nền kinh tế phải biết huy động một cách hợp lý các tài sản hữu hình và triển khai hiệu quả các nguồn lực vô hình, đặc biệt là cách khai thác và sử dụng tài sản trí tuệ.

Các kết quả nghiên cứu về mối liên hệ giữa vốn trí tuệ và kết quả hoạt động của doanh nghiệp được tìm thấy không chỉ ở các quốc gia Châu Âu mà còn ở các nền kinh tế Châu Á như nghiên cứu của Kamath (2015), Kweh & cộng sự (2019), Chowdhury & cộng sự (2019). Tại Việt Nam, lĩnh vực này tuy mới mẻ nhưng cũng đang nhận được nhiều sự quan tâm của các nhà nghiên cứu. Mặc dù vậy, các nghiên cứu trong nước có xu hướng tập trung xem xét tác động của vốn trí tuệ trong các lĩnh vực đòi hỏi nhiều chất xám như: công nghệ thông tin, logistics, dược phẩm y tế, tài chính ngân hàng mà chưa có nghiên cứu cụ thể nào phân tích vai trò của vốn trí tuệ đối với ngành tiêu dùng nhanh như F&B.

Do vậy, nghiên cứu thực hiện phân tích vai trò của vốn trí tuệ đối với kết quả hoạt động của các doanh nghiệp F&B tại Việt Nam từ năm 2017 đến 2021. Trong nội dung tiếp theo, nhóm tác giả đưa ra định nghĩa vốn trí tuệ và phương pháp đo lường vốn trí tuệ sử dụng mô hình MVAIC. Tiếp theo đó, chúng tôi xem xét tác động của

vốn trí tuệ và các yếu tố cấu thành đến kết quả hoạt động của các doanh nghiệp F&B ở Việt Nam. Cuối cùng, bài viết đề xuất các giải pháp để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn trí tuệ cho các doanh nghiệp.

2. Cơ sở lý luận về vốn trí tuệ

2.1 Khái niệm vốn trí tuệ

Vốn trí tuệ (Intellectual Capital - IC) theo Stewart (1997) là sự giàu có của doanh nghiệp được tạo nên từ những nguồn trí tuệ như là thông tin, kiến thức và kinh nghiệm. Pulic & Kolakovic (2003) cho rằng vốn trí tuệ là những kiến thức, kỹ năng và các giải pháp sáng tạo giúp doanh nghiệp tăng năng suất, có khả năng biến đổi thành giá trị thị trường, tạo lợi thế cạnh tranh cho doanh nghiệp. Do đó, doanh nghiệp muốn tìm kiếm và duy trì phát triển lợi thế cạnh tranh thì cần phải hiểu và biết cách đo lường vốn trí tuệ. Ngoài ra, Andriessen & Stam (2004) đã định nghĩa vốn trí tuệ là tất cả các nguồn lực vô hình, cung cấp cho công ty những lợi thế tương đối và có thể tạo ra lợi ích trong tương lai. Trong phạm vi nghiên cứu này, vốn trí tuệ được định nghĩa là giá trị của kiến thức, kỹ năng, trình độ chuyên môn của nhân viên, quy trình tổ chức, đào tạo doanh nghiệp và các yếu tố vô hình khác góp phần giúp công ty thu được lợi nhuận, cải thiện tình hình kinh doanh và tạo ra lợi thế cạnh tranh trên thị trường.

2.2 Phương pháp đo lường vốn trí tuệ

Vốn trí tuệ gồm các thành phần cơ bản là vốn nhân lực (Human Capital - HC), vốn cấu trúc (Structural Capital - SC), vốn sử dụng (Capital Employed - CE) hay vốn quan hệ (Relational Capital - RC) (Kalkan & cộng sự, 2014). Theo Chan (2009a), đại diện cho vốn nhân lực là các cá nhân hoạt động trong công ty; các nguồn lực bên trong và bên ngoài như nhà cung cấp, đối tác, khách hàng. Ngoài ra, vốn nhân lực cũng được hiểu là kiến thức, khả năng chuyên môn và kinh nghiệm của các thành viên trong tổ chức, có thể được sử dụng để đạt được mục tiêu và thúc đẩy công ty tăng trưởng hiệu quả (Cohen & cộng sự, 2014; Stewart, 1997). Vốn cấu trúc là các yếu tố về hệ thống cơ sở dữ liệu, các chiến lược, quy trình nội bộ và chuỗi cung ứng, cung cấp hỗ trợ cơ sở hạ tầng để tăng hiệu suất của nhân viên (Chan, 2009a). Tiếp đó, vốn sử dụng được hiểu là tài sản hữu hình, bao gồm tài sản vật chất và tài sản tài chính dùng để tạo nên giá trị. Nói cách khác, vốn sử dụng bằng tổng tài sản của doanh nghiệp trừ đi tài sản vô hình. Yếu tố cuối cùng của vốn trí tuệ là vốn quan hệ hay còn gọi là vốn sử dụng (Nuryaman, 2015). Vốn quan hệ đề cập đến các nguồn lực sẵn có và tiềm năng có được từ mạng lưới tổ chức, các mối quan hệ và cá nhân liên quan đến công ty (Henry, 2013). Vốn quan hệ giúp các doanh nghiệp tạo dựng và duy trì mối quan hệ tốt đẹp với các bên liên quan, bao gồm nhưng không giới hạn ở khách hàng, người tiêu dùng, chính phủ, nhân viên, chủ nợ và nhà cung cấp.

Để đo lường vốn trí tuệ, cách tiếp cận của phương pháp hệ số giá trị gia tăng trí tuệ (Value Added Intellectual Coefficient - VAIC) của Pulic & Kolakovic (2003)

thường được chấp nhận rộng rãi nhất. VAIC liên quan đến việc đo lường hiệu quả tạo ra giá trị gia tăng của vốn trí tuệ, kết hợp cả vốn trí tuệ và vốn vật chất trong việc đánh giá năng lực tạo ra giá trị của một tổ chức (Joshi & cộng sự, 2011). Mô hình VAIC gồm hai thành phần là hiệu quả vốn trí tuệ và hiệu quả vốn sử dụng. Trong hiệu quả vốn trí tuệ lại bao gồm hiệu quả vốn nhân lực và hiệu quả vốn cấu trúc. Tuy nhiên, bên cạnh ưu điểm là dễ tính toán và đo lường, phương pháp VAIC vẫn có hạn chế bởi công thức tính vốn cấu trúc và vốn nhân lực tồn tại mâu thuẫn trong lý thuyết (Stahle & cộng sự, 2011). Ngoài ra, vốn quan hệ không được coi là yếu tố cấu thành VAIC (Vishnu & Gupta, 2014). Một hạn chế khác là mô hình không đo lường được các công ty có lợi nhuận âm vì sẽ dẫn đến giá trị gia tăng âm, vì thế phải loại bỏ các công ty này khỏi mẫu nghiên cứu (Zeghal & Maaloul, 2010).

Mô hình hệ số giá trị gia tăng trí tuệ điều chỉnh (Modified Value Added Intellectual Coefficient - MVAIC) đã được nghiên cứu và phát triển để khắc phục những nhược điểm của mô hình VAIC (Nimtrakoon, 2015; Vishnu & Gupta, 2014). Bên cạnh ba yếu tố trong mô hình VAIC, mô hình MVAIC tách bạch hai khái niệm giữa vốn quan hệ và vốn sử dụng, từ đó bổ sung thêm yếu tố hiệu quả vốn quan hệ để đo lường vốn trí tuệ.

2.3 Tổng quan tình hình nghiên cứu về tác động của vốn trí tuệ đến kết quả hoạt động của doanh nghiệp

Kết quả của một số nghiên cứu đi trước cho thấy bằng chứng về tác động của vốn trí tuệ đến hoạt động của doanh nghiệp. Vốn trí tuệ được xem là một trong ba trụ cột để nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp cùng với quản trị doanh nghiệp và trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp (Tran & cộng sự, 2022). Hiệu quả sử dụng vốn trí tuệ được chứng minh là yếu tố then chốt cho phép các công ty đạt được hiệu quả tài chính và giá trị thị trường cao hơn (Jurczak, 2008).

Chen & cộng sự (2005) đã chứng minh rằng vốn trí tuệ có ảnh hưởng tích cực tới hoạt động tài chính và giá trị thị trường của doanh nghiệp, đồng thời có thể là một chỉ báo cho hiệu quả tài chính trong tương lai. Weqar & Haque (2022) đã tìm ra ảnh hưởng tích cực đáng kể của vốn trí tuệ tới lợi nhuận và năng suất của các doanh nghiệp ngành chế biến thực phẩm ở Ấn Độ. Nimtrakoon (2015) đã khám phá và so sánh mức độ vốn trí tuệ cùng bốn yếu tố cấu thành của nó giữa các nước ASEAN và tìm ra mối quan hệ tích cực rõ rệt giữa hiệu quả vốn sử dụng và hiệu quả vốn nhân lực với kết quả tài chính của doanh nghiệp nhưng hai thành phần này của vốn trí tuệ không có tác động đến giá trị thị trường của doanh nghiệp. Trong khi đó, hai thành phần còn lại là hiệu quả vốn cấu trúc và hiệu quả vốn quan hệ có tác động đến cả giá trị thị trường và kết quả hoạt động của doanh nghiệp nhưng chỉ với một hệ số tương quan thấp cho thấy mối quan hệ yếu. Đặc biệt, vốn quan hệ được tìm thấy có mối quan hệ tiêu cực với giá trị thị trường của doanh nghiệp. Tương tự, Kweh & cộng sự (2019) phân tích tác động của vốn trí tuệ đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp với dữ liệu thu thập từ 200 công ty hàng đầu được niêm yết trên thị trường chứng khoán Malaysia. Sử

dụng phương pháp hồi quy gộp (OLS), kết quả nghiên cứu chỉ ra hiệu quả vốn sử dụng, hiệu quả vốn nhân lực và tổng vốn trí tuệ có tác động cùng chiều rõ rệt đến kết quả hoạt động của các doanh nghiệp không thuộc sở hữu nhà nước. Nghiên cứu của Chowdhury & cộng sự (2019) chỉ ra hiệu quả vốn nhân lực, hiệu quả vốn cấu trúc và hiệu quả vốn sử dụng giải thích đáng kể chỉ số ROA và vòng quay tổng tài sản của doanh nghiệp. Trái lại, Britto & cộng sự (2014) đã chỉ ra tác động tiêu cực giữa vốn trí tuệ và kết quả hoạt động doanh nghiệp bất động sản. Bài nghiên cứu sử dụng dữ liệu được thu thập từ năm 2007 đến năm 2011 cho các công ty bất động sản của Brazil và sử dụng một cách tiếp cận mới để đo lường rủi ro thị trường trong bối cảnh các doanh nghiệp phải đối mặt với tình trạng thanh khoản thấp. Kết quả cho thấy vốn trí tuệ có mối quan hệ nghịch đảo đáng kể với giá trị thị trường nhưng không có tác động đến rủi ro thị trường của doanh nghiệp. Trong khi đó, nghiên cứu của Chan (2009b) cho thấy không có tác động có ý nghĩa thống kê giữa vốn trí tuệ và hiệu quả tài chính trong các công ty ở Hồng Kông, chỉ duy nhất có một mối liên hệ ở mức độ vừa phải được ghi nhận giữa vốn trí tuệ và các thước đo lợi nhuận.

Mặc dù lĩnh vực này còn khá mới ở Việt Nam nhưng cũng đã thu hút được sự quan tâm của nhiều nhà nghiên cứu, chẳng hạn như nghiên cứu của Nguyen (2020) đã phân tích mối quan hệ giữa vốn nhân lực và vốn cấu trúc với khả năng sinh lợi của 48.673 doanh nghiệp xây dựng ở Việt Nam và chỉ ra mối quan hệ thuận chiều. Vo & Tran (2021) tìm ra ảnh hưởng tích cực đáng kể của vốn trí tuệ tới hiệu quả hoạt động của ngân hàng Việt Nam. Tran & Vo (2022) phát hiện các doanh nghiệp tài chính ở Việt Nam đã tích lũy được mức vốn trí tuệ cao hơn so với các doanh nghiệp phi tài chính. Duong & Trang (2018) đã nghiên cứu mối quan hệ giữa vốn trí tuệ và hiệu quả hoạt động tài chính của 179 doanh nghiệp niêm yết trên HOSE. Kết quả cho thấy mối tương quan thuận chiều giữa vốn trí tuệ và chỉ số ROA. Trong 3 yếu tố cấu thành VAIC, hiệu quả vốn cấu trúc có ảnh hưởng mạnh nhất đến kết quả hoạt động tài chính của doanh nghiệp. Nghiên cứu của Nguyen & Doan (2020) cũng tìm thấy tác động tích cực có ý nghĩa thống kê của VAIC đến khả năng sinh lợi của 61 công ty sản xuất tại Việt Nam. Bằng chứng này cung cấp một cái nhìn mới cho các nhà quản lý về cách nâng cao giá trị của các công ty sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Loan & cộng sự (2021) nghiên cứu tác động của vốn trí tuệ đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp ngành dược phẩm. Kết quả đã cho thấy hiệu quả vốn nhân lực, hiệu quả vốn cấu trúc và hiệu quả vốn sử dụng có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp dược phẩm. Ngược lại, hiệu quả vốn quan hệ lại có tác động tiêu cực.

Có thể thấy vốn trí tuệ và tác động của vốn trí tuệ đến hoạt động của doanh nghiệp là chủ đề nghiên cứu được quan tâm trên thế giới và đã được triển khai nghiên cứu tại Việt Nam thời gian gần đây. Tuy nhiên, các công bố ở Việt Nam thường tập trung vào nhóm đối tượng nghiên cứu là doanh nghiệp niêm yết nói chung hoặc các doanh nghiệp yêu cầu yếu tố tri thức và công nghệ cao trong hoạt động như ngành dược phẩm, ngân hàng hay công nghệ thông tin chứ chưa có

nhiều nghiên cứu về các doanh nghiệp trong lĩnh vực quen thuộc với cuộc sống thường nhật như thực phẩm, đồ uống, may mặc. Những ngành này mặc dù có xu hướng sử dụng tỷ trọng cao vốn vật chất nhưng hiện đang ngày càng tích cực chuyển đổi số và xây dựng lộ trình phát triển mạnh mẽ sau đại dịch COVID-19 và không thể thiếu vai trò của nguồn vốn trí tuệ để giúp doanh nghiệp phục hồi sau đại dịch và hướng tới phát triển bền vững. Bên cạnh đó, các nghiên cứu tại Việt Nam về vốn trí tuệ phần lớn vẫn đang áp dụng khung mô hình VAIC, các nghiên cứu sử dụng khung mô hình MVAIC với sự bổ sung của biến vốn quan hệ còn rất hạn chế. Chính vì vậy, nghiên cứu này được thực hiện với kì vọng bổ khuyết cho khoảng trống nêu trên.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1 Giả thuyết nghiên cứu

Nhóm tác giả đề xuất 5 giả thuyết nghiên cứu dựa trên nghiên cứu tổng quan các công trình trước đây để phân tích tác động của vốn trí tuệ tới kết quả hoạt động của các doanh nghiệp thực phẩm và đồ uống tại Việt Nam như sau:

Bảng 1. Giả thuyết nghiên cứu

	Giả thuyết	Kế thừa từ nghiên cứu
H1	Hệ số giá trị gia tăng trí tuệ điều chỉnh tác động tích cực đến kết quả hoạt động của doanh nghiệp.	Vo & Tran (2021); Kweh & cộng sự (2019); Chowdhury & cộng sự (2019); Nimtrakoon (2015)
H2	Hiệu quả vốn nhân lực tác động tích cực đến kết quả hoạt động của doanh nghiệp (HCE).	Nguyen (2020); Chowdhury & cộng sự (2019); Duong & Trang (2018); Nimtrakoon (2015)
H3	Hiệu quả vốn cấu trúc tác động tích cực đến kết quả hoạt động của doanh nghiệp (SCE).	
H4	Hiệu quả vốn sử dụng tác động tích cực đến kết quả hoạt động của doanh nghiệp (CEE).	
H5	Hiệu quả vốn quan hệ tác động tích cực đến kết quả hoạt động của doanh nghiệp (RCE).	

Nguồn: Đề xuất của nhóm tác giả

3.2 Mô hình nghiên cứu và mô tả biến

3.2.1 Mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng mô hình MVAIC (Nimtrakoon, 2015; Vishnu & Gupta, 2014) bao gồm bốn thành phần là hiệu quả vốn nhân lực (HCE), hiệu quả vốn cấu trúc (SCE), hiệu quả vốn sử dụng (CEE) và hiệu quả vốn quan hệ (RCE). So với mô hình gốc VAIC của Pulic & Kolakovic (2003), mô hình MVAIC bổ sung thêm biến RCE (hiệu quả vốn quan hệ) để đánh giá hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trong các mối quan hệ giữa bên trong và bên ngoài. Để thực hiện mục tiêu nghiên cứu, nhóm tác giả đề xuất hai mô hình hồi quy như sau:

Mô hình 1: Nghiên cứu mối quan hệ giữa hệ số giá trị gia tăng trí tuệ điều chỉnh và kết quả hoạt động doanh nghiệp

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 MVAIC_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 LEV_{it} + u_{it}.$$

Mô hình 2: Nghiên cứu mối quan hệ giữa các yếu tố thành phần của hệ số giá trị gia tăng trí tuệ điều chỉnh và kết quả hoạt động doanh nghiệp

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 HCE_{it} + \beta_2 SCE_{it} + \beta_3 CEE_{it} + \beta_4 RCE_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 GROWTH_{it} + \beta_7 LEV_{it} + u_{it}.$$

3.2.2 Mô tả biến

Các biến HCE, CEE, SCE, RCE và MVAIC là các biến độc lập trong mô hình. MVAIC được xác định như sau:

$$MVAIC = HCE + SCE + CEE + RCE$$

trong đó, hiệu quả vốn nhân lực (HCE) bao gồm các kỹ năng, kinh nghiệm, kiến thức và sự thích nghi của nhân viên tại nơi làm việc. Theo mô hình VAIC, vốn nhân lực (HC) là số vốn đầu tư vào lao động tri thức như tiền công, tiền lương và chi phí đào tạo (Pulic, 1998). Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng chi phí lương nhân viên để đại diện cho HC (Tran & Vo, 2018). HCE được tính như sau:

$$HCE = \frac{VA}{HC}.$$

Giá trị gia tăng (VA) được đo lường bằng tổng lợi nhuận trước thuế và chi phí trả lương nhân công vì lợi nhuận trước thuế cho biết giá trị còn lại sau khi loại bỏ tất cả các chi phí khỏi doanh thu. Sau đó, cần phải cộng lại chi phí trả lương vì chi phí này đã bị loại trừ khỏi lợi nhuận trước thuế (Tran & Vo, 2018).

Hiệu quả vốn cấu trúc (SCE) được tính toán theo nghiên cứu của Nimtrakoon (2015) như sau:

$$SCE = \frac{SC}{VA}$$

trong đó, SC là vốn cấu trúc và bao gồm các hạng mục như chiến lược, mạng lưới công ty, bằng sáng chế và tên thương hiệu:

$$SC = VA - HC.$$

Hiệu quả vốn sử dụng (CEE) hoặc hiệu quả sử dụng vốn vật chất từ tài sản hữu hình, bao gồm hiệu quả mà HCE và SCE không đo lường được (Duong & Trang, 2018). CE được tính bằng tổng tài sản trừ đi tài sản vô hình và CEE được biểu thị như sau:

$$CEE = \frac{VA}{CE}.$$

Hiệu quả vốn quan hệ (RCE) cho biết phần đóng góp của mỗi đơn vị vốn quan hệ vào giá trị gia tăng của công ty (Mohammad & cộng sự, 2019) và được tính như sau:

$$RCE = \frac{RC}{VA}$$

trong đó, cách tính RC được kế thừa từ nghiên cứu của Thanh & Tú (2021), được đo lường bởi chi phí bán hàng, tiếp thị và quảng cáo nhưng không bao gồm chi phí nhân viên.

Biến phụ thuộc

Kế thừa các nghiên cứu của Kamath (2015), Ozkan & cộng sự (2017), nhóm tác giả sử dụng tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA) làm thước đo đại diện cho kết quả hoạt động của doanh nghiệp và được tính bởi công thức như sau:

$$ROA = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}}.$$

Biến kiểm soát

Thứ nhất, quy mô công ty (SIZE) được coi là yếu tố quan trọng quyết định đến lợi nhuận của doanh nghiệp (Babalola & Abiola, 2013). Các công ty có quy mô lớn sở hữu nhiều nguồn lực hơn các công ty có quy mô nhỏ, bao gồm cả nguồn lực về tri thức. Do đó, các công ty lớn có thể tạo ra tỷ lệ giá trị sổ sách của tổng tài sản cao hơn và hiệu quả tài chính tốt hơn. Để kiểm soát tác động này, biến quy mô công ty được đo bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản vào cuối năm (Nimtrakoon, 2015). Theo Hussain & Malik (2011), quy mô công ty có tương quan thuận với lợi nhuận của công ty. Tuy nhiên, nghiên cứu của Anh & Duong (2020) lại cho thấy tác động tiêu cực của SIZE đến hiệu quả hoạt động công ty.

$$\text{Quy mô (SIZE)} = \text{Log} [\text{Giá trị sổ sách của tổng tài sản}].$$

Thứ hai, đòn bẩy tài chính (LEV) là tỷ lệ nợ trên tổng tài sản trong cấu trúc vốn của một công ty. Theo Berger & Patti (2006), đòn bẩy cao hơn làm giảm chi phí đại diện của vốn chủ sở hữu bên ngoài và tăng giá trị công ty bằng cách hạn chế hoặc khuyến khích các nhà quản lý hành động nhiều hơn vì lợi ích của các cổ đông. Ghosh & cộng sự (2000), Berger & Patti (2006) tìm ra tác động tích cực của đòn bẩy lên hiệu quả tài chính trong khi các nghiên cứu của Simerly & Li (2000), Zeitun & Tian (2007) cho thấy tác động tiêu cực của đòn bẩy lên hiệu quả tài chính.

$$\text{Đòn bẩy tài chính (LEV)} = \frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Tổng tài sản}}.$$

Thứ ba, tốc độ tăng trưởng doanh nghiệp (GROWTH) được tính bằng % tăng thêm của doanh thu công ty năm nay so với năm trước. Công ty có tốc độ tăng trưởng cao được kì vọng có hiệu quả hoạt động cao do tốc độ tăng trưởng có thể tạo ra lợi nhuận từ đầu tư (Zeitun & Tian, 2014). Vì vậy, tốc độ tăng trưởng dự kiến sẽ ảnh hưởng tích cực đến hoạt động của công ty, góp phần vào sự bền vững lâu dài của doanh nghiệp và

từ đó doanh nghiệp có động lực đầu tư vào đổi mới công nghệ (Liu & Wong, 2011). Nghiên cứu của Zeitun & Tian (2014), Anh & Duong (2020) cho thấy mối quan hệ cùng chiều tích cực giữa tốc độ tăng trưởng và chỉ số ROA của công ty.

$$\text{Tốc độ tăng trưởng (GROWTH)} = \frac{\text{Doanh thu năm } t - \text{Doanh thu năm } (t-1)}{\text{Doanh thu năm } (t-1)}.$$

3.3 Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng với số liệu từ báo cáo tài chính đã kiểm toán của 40 doanh nghiệp ngành F&B niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Hà Nội (HNX) trong giai đoạn từ 2017 đến 2021. Số lượng mẫu thu được trong 5 năm là 200 quan sát.

Trước hết, mô hình hồi quy tuyến tính (Pooled OLS), mô hình tác động cố định (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) được sử dụng cùng với kiểm định F-test để lựa chọn giữa Pooled OLS và FEM; kiểm định Lagrange để lựa chọn giữa Pooled OLS và REM; kiểm định Hausman để lựa chọn giữa FEM và REM. Ngoài ra, để tăng độ tin cậy cho kết quả nghiên cứu, các kiểm định khuyết tật cũng được thực hiện: hệ số VIF kiểm tra đa cộng tuyến, kiểm định Modified Wald (nếu mô hình phù hợp là FEM); kiểm định Breusch & Pagan (nếu mô hình phù hợp là REM) để kiểm tra phương sai thay đổi và kiểm định Wooldridge để kiểm tra hiện tượng tự tương quan.

4. Kết quả và thảo luận nghiên cứu

4.1 Kết quả nghiên cứu

Kết quả Bảng 2 cho thấy giá trị trung bình của ROA các doanh nghiệp F&B là 7,45%. HCE có giá trị trung bình đạt mức 2,19 và là thành phần có ảnh hưởng nhất, cao hơn nhiều so với SCE là 0,42, CEE là 0,23 và RCE là 0,37. Giá trị trung bình của hệ số MVAIC là 3,21 cho thấy các doanh nghiệp F&B tạo ra 3,21 đồng cho mỗi 1 đồng được sử dụng.

Bảng 2. Thống kê mô tả

Biến	Quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Min	Max
ROA	200	7,45	8,02	-29,74	33,94
MVAIC	200	3,21	1,88	-2,69	11,77
HCE	200	2,19	1,65	-1,79	10,39
CEE	200	0,23	0,16	-0,19	1,03
SCE	200	0,42	0,50	-3,96	4,33
RCE	200	0,37	0,34	-0,98	1,70
SIZE	200	12,14	0,72	10,95	14,10
LEV	200	0,47	0,17	0,03	0,91
GROWTH	200	0,09	0,36	-0,56	3,13

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Bảng 3 cho thấy trong bốn thành phần MVAIC, ba yếu tố HCE, SCE và CEE có tương quan dương với ROA với hệ số tương quan lần lượt là 0,68, 0,23 và 0,67 trong khi RCE và ROA không có mối quan hệ tương quan. Trong các biến kiểm soát, biến SIZE có tương quan dương với ROA và biến LEV có tương quan âm với ROA, biến GROWTH không có mối tương quan với biến phụ thuộc ROA. Nhìn chung, hệ số tương quan giữa các cặp biến độc lập trong mô hình đều có giá trị tuyệt đối nhỏ hơn 0,8; thể hiện mức độ tương quan từ yếu đến vừa phải. Mặc dù hệ số tương quan giữa cặp MVAIC và HCE là 0,96 (lớn hơn 0,8) nhưng hai biến số này không được sử dụng trong cùng một mô hình nghiên cứu. Do đó, các mô hình không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 3. Ma trận tương quan

	ROA	MVAIC	HCE	SCE	CEE	RCE	size	growth	lev
ROA	1								
MVAIC	0,702*	1							
HCE	0,688*	0,968*	1						
SCE	0,233*	0,486*	0,329*	1					
CEE	0,674*	0,177*	0,134	-0,035	1				
RCE	-0,125	0,042	-0,036	-0,360*	-0,108	1			
size	0,214*	0,426*	0,421*	0,204*	-0,222*	0,129	1		
growth	0,043	0,085	0,078	0,042	-0,042	0,052	0,198*	1	
lev	-0,358*	-0,1508*	-0,137	0,015	-0,342*	-0,021	0,029	0,148*	1

Chú thích: * thể hiện mức ý nghĩa < 0,05 của giá trị p-value (sig).

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Nghiên cứu thực hiện lần lượt các kiểm định F-test, Lagrange và Hausman đối với Mô hình 1 và 2 để lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp (OLS, FEM hay REM). Từ các kết quả kiểm định trên, có thể kết luận FEM là mô hình hồi quy phù hợp đối với cả Mô hình 1 (Bảng 4) và Mô hình 2 (Bảng 5).

Bảng 4. Kết quả kiểm định lựa chọn mô hình hồi quy cho Mô hình 1

	Kiểm định	Giá trị thống kê	p-value	Chọn	Mô hình phù hợp
OLS và FEM	F-test	F(39,156) = 9,48	Prob>F = 0,000 (<0,05)	FEM	
OLS và REM	Lagrange	Chi2(1) = 142,36	Prob>chi2 = 0,000 (<0,05)	REM	FEM
FEM và REM	Hausman	Chi2(4) = 11,26	Prob > chi2 = 0,023 (<0,05)	FEM	

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Bảng 5. Kết quả kiểm định lựa chọn mô hình phù hợp với Mô hình 2

	Kiểm định	Giá trị thống kê	p-value	Chọn	Mô hình phù hợp
OLS và FEM	F-test	$F(39,153) = 14,25$	$\text{Prob}>F = 0,000 (<0,05)$	FEM	
OLS và REM	Lagrange	$\text{Chi}2(1) = 116,16$	$\text{Prob}>\text{chi}2 = 0,000 (<0,05)$	REM	FEM
FEM và REM	Hausman	$\text{Chi}2(7) = 92,98$	$\text{Prob}>\text{chi}2 = 0,000 (<0,05)$	FEM	

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Tiếp theo, nghiên cứu thực hiện kiểm định Wooldridge và Modified Wald để kiểm tra mức độ tự tương quan và phương sai thay đổi. Kết quả cho thấy các giá trị $p\text{-value} < 0,05$; chứng tỏ cả hai mô hình đều tồn tại vấn đề tự tương quan và phương sai thay đổi. Phương pháp tối ưu nhất để khắc phục các khuyết tật này là sử dụng ước lượng FGLS để thực hiện hồi quy mô hình nghiên cứu với kết quả được thể hiện qua Bảng 6.

Bảng 6. Tổng hợp kết quả hồi quy theo FGLS

Biến	Tác động của MVAIC đến ROA (Mô hình 1)	Tác động của các yếu tố thành phần MVAIC đến ROA (Mô hình 2)
MVAIC	3,442***	-
HCE	-	2,596***
SCE	-	0,614*
CEE	-	35,54***
RCE	-	-0,097
SIZE	-1,426***	1,335***
GROWTH	0,660*	-0,053
LEV	-6,442***	1,257

*Chú thích: *, **, *** thể hiện các mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.*

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Với trường hợp vốn trí tuệ được đo lường bằng mô hình MVAIC, kết quả cho thấy mối quan hệ cùng chiều và có ý nghĩa ở mức 1% giữa MVAIC và kết quả hoạt động doanh nghiệp. Điều này chứng minh rằng vốn trí tuệ có đóng góp tích cực đáng kể vào kết quả hoạt động của các doanh nghiệp F&B Việt Nam từ năm 2017 đến 2021. Kết quả nghiên cứu trong Mô hình 1 cũng phù hợp với các nghiên cứu của Nimtrakoon (2015) và Nguyen (2020). Ngoài ra, ba thành phần là HCE, SCE và CEE cũng được tìm ra có tác động cùng chiều tích cực đến kết quả hoạt động của các doanh nghiệp F&B tại Việt Nam giai đoạn 2017-2021. Mặt khác, nghiên cứu chỉ ra rằng không tồn tại mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa hiệu quả vốn quan hệ (RCE) và kết quả hoạt động doanh nghiệp.

4.2 Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả nghiên cứu chỉ ra mối quan hệ tích cực đáng kể của vốn trí tuệ thể hiện qua MVAIC và ba thành phần HCE, CEE, SCE đến kết quả hoạt động của doanh nghiệp F&B. Trái lại, yếu tố RCE không có tác động có ý nghĩa thống kê lên ROA.

Thứ nhất, CEE có tác động cùng chiều mạnh nhất tới ROA của doanh nghiệp ở mức ý nghĩa 1%, ủng hộ giả thuyết H4. Với hệ số ước lượng là 35,54, khi CEE tăng thêm 1 đơn vị thì ROA tăng thêm 35,54 đơn vị. Do vậy, tầm quan trọng của vốn vật chất trong gia tăng giá trị doanh nghiệp là không thể phủ nhận. Các công ty F&B có thể sử dụng nhiều hơn các tài sản cố định hữu hình như là kho xưởng, máy móc thiết bị,... để cải thiện hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. *Thứ hai*, HCE có tác động tích cực tới ROA. Cụ thể, hệ số ước lượng 2,596 cho thấy khi HCE tăng 1 đơn vị thì ROA tăng 2,596 đơn vị, ủng hộ giả thuyết H2. Điều này khẳng định vai trò của nguồn vốn nhân lực đối với hoạt động tài chính của các công ty F&B tại Việt Nam. Đặc biệt những doanh nghiệp phi sản xuất nếu biết cách sử dụng và nâng cao chất lượng nguồn nhân lực sẽ là chìa khóa thành công để đạt được các mục tiêu đã đề ra. Máy móc có thể lạc hậu nhưng năng lực của con người sẽ phát huy nếu được làm việc trong môi trường tốt. *Thứ ba*, SCE cũng có tác động cùng chiều đến ROA, ủng hộ giả thuyết H3. Hệ số ước lượng có giá trị 0,614 chỉ ra rằng khi SCE tăng 1, ROA tăng 0,614. Một công ty với văn hóa doanh nghiệp mạnh sẽ có nhiều thuận lợi trong quá trình kinh doanh và có khả năng chống lại những trở ngại khác nhau trong các bối cảnh hết sức đa dạng của nền kinh tế. Các nguồn lực vô hình như văn hóa doanh nghiệp, sở hữu trí tuệ hay quy trình làm việc đang dần trở thành các yếu tố mà doanh nghiệp hướng tới để tập trung cải thiện, góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động cho công ty. Bên cạnh đó, giả thuyết H5 bị bác bỏ khi không tìm thấy mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa RCE với kết quả hoạt động của doanh nghiệp. Có thể thấy, khi các doanh nghiệp F&B sử dụng chi phí cho quá trình bán hàng, tiếp thị và quảng cáo sẽ không có tác động có ý nghĩa thống kê đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Ngoài ra, nghiên cứu xem xét tác động của các biến kiểm soát tới kết quả hoạt động doanh nghiệp. Quy mô doanh nghiệp (SIZE) được tìm thấy có tác động cùng chiều tới ROA ở Mô hình 2 nhưng lại có tác động ngược chiều ở Mô hình 1. Tốc độ tăng trưởng doanh nghiệp (GROWTH) và đòn bẩy tài chính (LEV) không cho mối quan hệ đồng nhất giữa hai mô hình. Trong Mô hình 1, GROWTH có tác động cùng chiều tới ROA, LEV tác động ngược chiều tới ROA nhưng hai biến này lại không có ý nghĩa thống kê trong mô hình kiểm tra tác động của các thành phần MVAIC tới kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

5. Kết luận

Bài nghiên cứu đã xác định mối liên hệ giữa vốn trí tuệ và kết quả hoạt động của các doanh nghiệp F&B niêm yết tại Việt Nam từ năm 2017 đến 2021. Về quy mô, hiện nay ngành F&B có khoảng 170 doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng

khoản Việt Nam với mức tiêu thụ tăng dần qua từng năm nhưng có sự chững lại trong năm 2020 và 2021. Trước năm 2020, chỉ số tiêu thụ tăng bình quân 9%. Tuy nhiên, năm 2020 mức tăng chỉ là 3,17%, thấp hơn nhiều so với trước đây. Về áp lực cạnh tranh trong ngành, đại dịch COVID-19 đã tác động và làm thay đổi xu hướng chi tiêu của người tiêu dùng. Người tiêu dùng có chuyển sang sử dụng các sản phẩm thiết yếu, giảm chi tiêu cho các sản phẩm tùy ý. Bên cạnh đó, xu hướng chuyển đổi số trong dịch vụ bán lẻ đã ngày càng giúp người dân tiết kiệm thời gian mua hàng nhưng chất lượng sản phẩm vẫn được đảm bảo. Với vị thế là ngành hàng thiết yếu, quan trọng trong đời sống con người, ngành F&B được đánh giá có tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ vào cuối năm 2022 bởi sự phục hồi sau đại dịch. Kết quả nghiên cứu chứng minh được tầm quan trọng của vốn trí tuệ trong việc giúp các doanh nghiệp F&B đạt được kết quả hoạt động khả quan. Các doanh nghiệp F&B tại Việt Nam sẽ cần tập trung chú trọng đầu tư hơn vào nguồn nhân lực, các tài sản vật chất và cải thiện cấu trúc hoạt động của doanh nghiệp thông qua các nguồn lực vô hình. Việc sử dụng hợp lý vốn vật chất và vốn trí tuệ sẽ đảm bảo cho các doanh nghiệp Việt Nam phát triển mạnh mẽ và lâu dài.

Để nâng cao hiệu quả sử dụng vốn nhân lực cần nâng cao nhận thức của nhân viên và nhà quản lý về tầm quan trọng của năng suất lao động, tăng cường nguồn nhân lực có trình độ chuyên môn cao góp phần nghiên cứu và phát triển sản phẩm để tăng độ nhận diện cho các nhãn hàng. Để nâng cao hiệu quả vốn sử dụng, Nhà nước cần có chính sách kích cầu tiêu dùng, các doanh nghiệp cần xây dựng chiến lược kinh doanh phù hợp với điều kiện tài chính, huy động và phân bổ nguồn lực hợp lý, đầu tư nhiều hơn để mở rộng quy mô sản xuất và phạm vi hoạt động. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp F&B cần gia tăng sử dụng nguồn vốn vật chất nhằm mục tiêu tạo ra lợi nhuận tốt hơn. Thêm vào đó, các doanh nghiệp nên áp dụng các thành tựu khoa học công nghệ kỹ thuật hiện đại như ứng dụng AI trong mô hình phân phối. Để nâng cao hiệu quả vốn cấu trúc, các doanh nghiệp có thể đầu tư vào hệ thống máy tính, cơ sở dữ liệu, chiến lược, quy trình và mạng lưới cung ứng để phát triển nguồn vốn cấu trúc, tăng cường hệ thống trao đổi và xử lý thông tin bên trong và bên ngoài tổ chức. Doanh nghiệp cũng phải quan tâm đến hai vấn đề: lựa chọn nhà cung cấp và xây dựng văn hóa doanh nghiệp 4.0. Đối với hiệu quả vốn quan hệ, tuy kết quả nghiên cứu không tìm ra tác động có ý nghĩa thống kê của biến hiệu quả vốn quan hệ lên ROA nhưng một số nghiên cứu trước đó như Loan & cộng sự (2021) đã chỉ ra mối quan hệ tiêu cực của hiệu quả vốn quan hệ và kết quả hoạt động của doanh nghiệp. Ngược lại, nghiên cứu của Nimtrakoon (2015) cho kết quả ngược lại khi tìm ra tác động tích cực của hiệu quả vốn quan hệ lên kết quả hoạt động của doanh nghiệp nhưng đồng thời nhóm tác giả cũng tìm ra tác động tiêu cực của hiệu quả vốn quan hệ với giá trị thị trường, vì vậy các doanh nghiệp F&B cần hết sức thận trọng khi xem xét yếu tố vốn quan hệ trong việc nâng cao kết quả hoạt động.

Tài liệu tham khảo

- Andriessen, D.G. & Stam, C.D. (2004), "Measuring the Lisbon agenda - The intellectual capital of the European Union", Centre for Research in Intellectual Capital.
- Anh, N.H. & Duong, D.T. (2020), "The impact of intellectual capital on firm value: empirical evidence from Vietnam", *International Journal of Financial Research*, Vol. 11 No. 4, pp. 74-85.
- Babalola, Y.A. & Abiola, F.R. (2013), "Financial ratio analysis of firms: a tool for decision making", *International Journal of Management Sciences*, Vol. 1 No. 4, pp. 132-137.
- Berger, A.N. & Patti, E.B. (2006), "Capital structure and firm performance: a new approach to testing agency theory and an application to the banking industry", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 30 No. 4, pp. 1065-1102.
- Britto, D., Monetti, E. & da Rocha Lima Jr, J. (2014), "Intellectual capital in tangible intensive firms: the case of Brazilian real estate companies", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 15 No. 2, pp. 333-348.
- Chan, K.H. (2009a), "Impact of intellectual capital on organisational performance: an empirical study of companies in the Hang Seng Index (Part 1)", *The Learning Organization*, Vol. 16 No. 1, pp. 4-21.
- Chan, K.H. (2009b), "Impact of intellectual capital on organisational performance: an empirical study of companies in the Hang Seng Index (Part 2)", *The Learning Organization*, Vol. 16 No. 1, pp. 22-39.
- Chen, M., Cheng, S. & Hwang, Y. (2005), "An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6 No. 2, pp. 159-176.
- Chowdhury, L.A.M., Rana, T. & Azim, M.I. (2019), "Intellectual capital efficiency and organisational performance: In the context of the pharmaceutical industry in Bangladesh", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 20 No. 6, pp. 784-806.
- Cohen, S., Naoum, V.-C. & Vlismas, O. (2014), "Intellectual capital, strategy and financial crisis from a SMEs perspective", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 15 No. 2, pp. 294-315.
- Duong, D.T. & Trang, P.N.T. (2018), "The impact of intellectual capital on financial performance: empirical evidence of listed firms on Hochiminh Stock Exchange", *International Conference on Finance, Accounting and Auditing (ICFAA2018)*.
- Ghosh, C., Nag, R. & Sirmans, C. F. (2000), "The pricing of seasoned equity offerings: evidence from REITs", *Real Estate Economics*, Vol. 3 No. 28, pp. 363-384.
- Henry, L. (2013), "Intellectual capital in a recession: evidence from UK SMEs", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 14 No. 1, pp. 84-101.
- Hussain, S. & Malik, S. (2011), "Inflation and economic growth: evidence from Pakistan", *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 3 No. 5, pp. 32-54.
- Joshi, M., Ubha, D.S. & Sidhu, J. (2011), "Intellectual capital disclosures in India: a case study of information technology sector", *Global Business Review*, Vol. 12 No. 1, pp. 37-49.
- Jurczak, J. (2008), "Intellectual capital measurement methods", *Economics Organization of Enterprise*, Vol. 1 No. 1, pp. 37-45.
- Kalkan, A., Bozkurt, O.C. & Arman, M. (2014), "The impacts of intellectual capital, innovation and organizational strategy on firm performance", *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol. 150, pp. 700-707.

- Kamath, G.B. (2007), “The intellectual capital performance of the Indian banking sector”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8 No. 1, pp. 96-123.
- Kamath, G.B. (2015), “Impact of intellectual capital on financial performance and market valuation of firms in India”, *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, Vol. 48, pp. 107-122.
- Kweh, Q.L., Ting, I.W.K., Hanh, L.T.M. & Zhang, C. (2019), “Intellectual capital, governmental presence, and firm performance of publicly listed companies in Malaysia”, *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, Vol. 16 No. 2, pp. 193-211.
- Liu, Q. & Wong, K.P. (2011), “Intellectual capital and financing decisions: evidence from the US patent data”, *Management Science*, Vol. 57 No. 10, pp. 1861-1878.
- Loan, V.T.H. & Hiền, H.T.T., Ngọc, T.P. & Đức, V.H. (2021), “Vốn trí tuệ và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp dược phẩm tại Việt Nam”, *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, Số 290, tr. 65-74.
- Mohammad, H.S. & Bujang, I. (2019), “Performance of Malaysian financial firms: an intellectual capital perspective using MVAIC model”, *Asian Economic and Financial Review*, Vol. 9 No. 7, pp. 752-765.
- Nimtrakoon, S. (2015), “The relationship between intellectual capital, firms’ market value and financial performance”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 16 No. 3, pp. 587-618.
- Nuryaman (2015), “The influence of intellectual capital on the firm’s value with the financial performance as intervening variable”, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol. 211, pp. 292-298.
- Nguyen, A.H. & Doan, D.T. (2020), “The impact of intellectual capital on firm value: empirical evidence from Vietnam”, *International Journal of Financial Research*, Vol. 11 No. 4, pp. 74-85.
- Nguyen, V. (2020), “Human capital, capital structure choice and firm profitability in developing countries: an empirical study in Vietnam”, *Accounting*, Vol. 6 No. 2, pp. 127-136.
- Ozkan, N., Cakan, S. & Kayacan, M. (2017), “Intellectual capital and financial performance: a study of the Turkish banking sector”, *Borsa Istanbul Review*, Vol. 17 No. 3, pp. 190-198.
- Pulic, A. (1998), “Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy”, in *2nd World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital*, McMaster University, Hamilton.
- Pulic, A. & Kolakovic, M. (2003), “Value creation efficiency in the new economy”, *Global Business and Economics Review*, Vol. 5 No. 1, pp. 111-128.
- Simerly, R.L. & Li, M. (2000), “Environmental dynamism, capital structure and performance: a theoretical integration and an empirical test”, *Strategic Management*, Vol. 21 No. 1, pp. 31-49.
- Stahle, P., Stahle, S. & Aho, S. (2011), “Value added intellectual coefficient (VAIC): a critical analysis”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12 No. 4, pp. 531-551.
- Stewart, T.A. (1997), *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Bantam Doubleday, Dell Publishing Group, New York, NY.
- Thanh, T.T.C. & Tú, L.T.M. (2021), “Nâng cao hiệu quả tài chính doanh nghiệp thông qua vốn trí tuệ: bằng chứng tại các công ty niêm yết Việt Nam”, *Tạp chí Kế toán và Kiểm toán*, Số 211.

- Tran, D.B. & Vo, D.H. (2018), “Should bankers be concerned with Intellectual capital? A study of the Thai banking sector”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 19 No. 5, pp. 897-914.
- Tran, N.P., Dinh, C.T.H, Hoang, H.T.T. & Vo, D.H. (2022), “Intellectual capital and firm performance in Vietnam: the moderating role of corporate social responsibility”, *Sustainability*, Vol. 14 No. 19, 12763.
- Tran, N.P. & Vo, D.H. (2022), “Do banks accumulate a higher level of intellectual capital? Evidence from an emerging market”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 23 No. 2, pp. 439-457.258
- Weqar, F. & Haque, S.I. (2022), “The influence of intellectual capital on Indian firms’ financial performance”, *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, Vol. 19 No. 2, pp. 169-188.
- Vishnu, S. & Gupta, V.K. (2014), “Intellectual capital and performance of pharmaceutical firms in India”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 15 No. 1, pp. 83-99.
- Vo, D.H. & Tran, N.P. (2021), “Intellectual capital and bank performance in Vietnam”, *Managerial Finance*, Vol. 47 No. 8, pp. 1094-1106.
- Zeghal, D. & Maaloul, A. (2010), “Analysing value added as an analysing indicator of intellectual capital and its consequences on company”, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 11 No. 1, pp. 39-60.
- Zeitun, R. & Tian, G.G. (2007), “Does ownership affect a firm’s performance and default risk in Jordan?”, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 7 No. 1, pp. 66-82.
- Zeitun, R. & Tian, G.G. (2014), “Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan”, *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, Forthcoming.