

TUỔI ĐỜI DOANH NGHIỆP VÀ HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH: TRƯỜNG HỢP CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

● PHAN QUỲNH TRANG

Khoa Tài chính - Ngân hàng,
Trường Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh
Email: trang.pq@ou.edu.vn

DOI: 10.62831/nckh.2026.167.v1

TÓM TẮT:

Nghiên cứu nhằm đánh giá tác động của tuổi đời doanh nghiệp đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Sử dụng bộ dữ liệu bao gồm 644 doanh nghiệp niêm yết trên Sàn Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh và Hà Nội trong giai đoạn 2011 - 2024, kết quả hồi quy theo phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS) và tổng quát thời điểm (GMM) cho thấy, tuổi đời doanh nghiệp có tác động cùng chiều đến hiệu quả hoạt động tài chính của các doanh nghiệp niêm yết. Kết quả này ủng hộ cho lý thuyết học tập của tổ chức và lý thuyết phụ thuộc nguồn lực. Kết quả này hàm ý, các doanh nghiệp tích lũy được nhiều kinh nghiệm và dần xây dựng được mạng lưới khách hàng ổn định theo thời gian; từ đó, doanh nghiệp có thể cải thiện hiệu quả hoạt động tài chính nhờ quá trình tích lũy theo thời gian.

Từ khóa: doanh nghiệp niêm yết, hiệu quả tài chính, tuổi đời doanh nghiệp

1. Đặt vấn đề

Trong bối cảnh kinh tế vĩ mô có nhiều thay đổi và môi trường ngày càng cạnh tranh gay gắt, việc duy trì và nâng cao hiệu quả tài chính là một trong những mục tiêu quan trọng nhất đối với các doanh nghiệp. Hiệu quả tài chính không chỉ phản ánh năng lực quản lý và sử dụng nguồn lực của doanh nghiệp mà còn là cơ sở quan trọng để thu hút nhà đầu tư và tìm kiếm nguồn tài trợ vốn, phục vụ cho hoạt động đầu tư và sản xuất - kinh doanh. Vì vậy, việc xác định các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính

của doanh nghiệp là chủ đề được quan tâm và nghiên cứu rộng rãi (Coad et al., 2018; Megaravalli & Sampagnaro, 2018).

Trong bối cảnh Việt Nam, các doanh nghiệp phải đối mặt với những thách thức không chỉ xuất phát từ các yếu tố vĩ mô trong nước mà còn từ môi trường quốc tế. Chẳng hạn, chính sách thuế quan đối ứng của Hoa Kỳ áp dụng đối với các quốc gia có thể tác động trực tiếp đến các doanh nghiệp xuất nhập khẩu trong nước. Tương tự, các xung đột tại Trung Đông có thể ảnh hưởng đáng kể đến các doanh nghiệp

trong lĩnh vực xăng dầu cũng như toàn bộ nền kinh tế. Do đó, các doanh nghiệp niêm yết ngoài tác động của bối cảnh vĩ mô còn chịu áp lực gia tăng từ phía cổ đông cũng như các quy định của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước về điều kiện duy trì niêm yết. Thị trường chứng khoán Việt Nam đã phát triển mạnh mẽ, với số lượng doanh nghiệp niêm yết gia tăng đáng kể, từ 2 doanh nghiệp vào năm 2000 lên 717 doanh nghiệp vào năm 2025. Bên cạnh các doanh nghiệp có lịch sử hoạt động lâu năm và niêm yết từ sớm, nhiều doanh nghiệp mới cũng đang từng bước tham gia thị trường trong những năm gần đây nhằm nâng cao uy tín cũng như khả năng huy động vốn từ thị trường. Sự khác biệt về thời gian hoạt động có thể dẫn đến sự khác biệt về kinh nghiệm quản lý, năng lực tổ chức cũng như khả năng thích ứng (Thornhill & Amit, 2003) với những thay đổi của môi trường kinh doanh và thị trường vốn, từ đó có thể ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết.

Trong số các đặc điểm nội tại của doanh nghiệp, thời gian hoạt động (hay tuổi đời doanh nghiệp) thường được xem là một yếu tố quan trọng có thể ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính. Theo lý thuyết học tập của tổ chức, thời gian hoạt động càng dài cho phép doanh nghiệp tích lũy và học hỏi nhiều kinh nghiệm hơn trong quản lý và vận hành, đồng thời xây dựng được mạng lưới khách hàng trung thành thông qua lịch sử giao dịch. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp có thời gian hoạt động lâu năm thường được đánh giá có uy tín cao hơn trên thị trường (Gao et al., 2017). Tuy nhiên, tuổi đời doanh nghiệp càng cao cũng có thể đi kèm với những thách thức nhất định. Cụ thể, các doanh nghiệp đã vận hành trong thời gian dài thường hình thành sự ổn định và thói quen trong quản lý, điều này có thể dẫn đến tính cứng nhắc trong tổ chức và làm giảm khả năng thích ứng trước những biến động ngày càng nhanh của môi trường kinh tế bên ngoài (Loderer et al., 2017). Do đó, mối quan hệ giữa tuổi đời doanh nghiệp và hiệu quả tài chính đã được xem xét trong nhiều nghiên cứu quốc tế; tuy nhiên, các kết quả còn chưa thống nhất. Đặc biệt, sự khác biệt về bối cảnh

vĩ mô giữa các quốc gia đặt ra những thách thức nhất định, đòi hỏi việc đánh giá mối quan hệ này cần được thực hiện một cách sâu sắc và phù hợp hơn với từng bối cảnh cụ thể.

Từ bối cảnh và thực trạng đó, nghiên cứu này nhằm đánh giá tác động của tuổi đời doanh nghiệp đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Cụ thể, nghiên cứu đặt ra câu hỏi liệu tuổi đời doanh nghiệp có ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính hay không, và nếu có, mức độ ảnh hưởng này theo chiều hướng tích cực hay tiêu cực. Sử dụng dữ liệu của 644 doanh nghiệp niêm yết trong giai đoạn 2011- 2024, kết quả hồi quy theo phương pháp Bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS) và Phương pháp tổng quát thời điểm (GMM) cho thấy tuổi đời doanh nghiệp có mối quan hệ cùng chiều với hiệu quả tài chính. Kết quả này cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm về vai trò của tuổi đời doanh nghiệp đối với hiệu quả tài chính trong bối cảnh một nền kinh tế mới nổi. Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng đưa ra một số hàm ý chính sách và quản trị.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

Mối quan hệ giữa tuổi đời doanh nghiệp và hiệu quả tài chính có thể được giải thích dựa trên lý thuyết học tập của tổ chức (Organizational Learning Theory) và lý thuyết phụ thuộc nguồn lực (Resource-Based View). Lý thuyết học tập của tổ chức được Levitt & March (1988) tổng hợp, trong đó nhóm tác giả lập luận, hành vi học tập của tổ chức xuất phát từ quy trình, yếu tố lịch sử và mục tiêu hướng đến. Doanh nghiệp tích lũy kiến thức và kinh nghiệm thông qua quá trình hoạt động theo thời gian, từ đó cải thiện năng lực quản lý, hoàn thiện quy trình hoạt động và xây dựng mạng lưới quan hệ với các bên liên quan, góp phần nâng cao hiệu quả tài chính. Bên cạnh đó, lý thuyết phụ thuộc nguồn lực cho rằng, doanh nghiệp có thể tạo ra lợi thế cạnh tranh bền vững thông qua việc tích lũy và khai thác hiệu quả các nguồn lực hữu hình và vô hình. Hai lý thuyết này đều ủng hộ quan điểm thời gian hoạt động càng lâu thì hiệu quả tài chính càng tốt (Capasso et al., 2015; Coad et al., 2013).

Tuy nhiên, một số lập luận từ lý thuyết quán tính

tổ chức (Organizational Inertia) cho rằng, các doanh nghiệp hoạt động lâu năm có thể trở nên cứng nhắc trong cơ cấu tổ chức và kém linh hoạt trong việc thích ứng với sự thay đổi của môi trường kinh doanh, từ đó có thể làm suy giảm hiệu quả hoạt động. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã cung cấp bằng chứng ủng hộ các lập luận này. Chẳng hạn như nghiên cứu của Majumdar (1997) và Megaravalli & Sampagnaro (2018) tại Ấn Độ, Navaretti et al. (2014) tại Pháp, Ý và Tây Ban Nha, Karadag (2017), Coad et al. (2016) tại Tây Ban Nha. Trong khi đó, Cowling et al. (2018) cho thấy, tuổi đời doanh nghiệp không có tác động đáng kể đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp vừa và nhỏ trong bối cảnh khủng hoảng tài chính toàn cầu.

Trong bối cảnh Việt Nam, cũng có một số nghiên cứu đánh giá vai trò của tuổi đời doanh nghiệp, ví dụ như nghiên cứu rất sớm của Minh Hà (2010) nghiên cứu tác động của tuổi đời doanh nghiệp đến tốc độ tăng trưởng doanh nghiệp ở Việt Nam khi sử dụng dữ liệu từ kết quả khảo sát hàng năm của Tổng Cục Thống Kê từ năm 2000 và 2005. Kết quả cho thấy, tuổi đời doanh nghiệp có tác động ngược chiều đến tăng trưởng. Nghiên cứu gần nhất của Thu Hiền và Nhật Hà (2021) đánh giá tác động của các yếu tố đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành dệt may niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2009 - 2018. Kết quả nghiên cứu cho thấy, thời gian hoạt động của doanh nghiệp có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp dệt may Việt Nam.

Từ tổng quan nghiên cứu có thể thấy, tác động của tuổi đời doanh nghiệp đến hiệu quả tài chính vẫn chưa đạt được sự đồng thuận trong các kết quả thực nghiệm. Trong bối cảnh đó, việc tiếp tục kiểm định mối quan hệ này trong điều kiện của Việt Nam là cần thiết. Vì vậy, nghiên cứu này được thực hiện nhằm cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm về tác động của tuổi đời doanh nghiệp đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trong bối cảnh Việt Nam.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Mô hình (1) được xây dựng dưới dạng mô

hình tĩnh nhằm xem xét tác động trực tiếp của tuổi đời doanh nghiệp đến hiệu quả hoạt động tài chính cùng kỳ.

$$\begin{aligned} \text{PER}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{AGE}_{it} + \beta_2 \text{LEV}_{it} \\ & + \beta_3 \text{LIQ}_{it} + \beta_4 \text{GROW}_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} \\ & + \beta_6 \text{TANG}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1) \end{aligned}$$

Mô hình (2) được xây dựng dưới dạng mô hình động nhằm xem xét sự phụ thuộc của hiệu quả tài chính hiện tại vào hiệu quả tài chính trong quá khứ. Trong thực tế, hiệu quả tài chính của doanh nghiệp thường có tính bền vững theo thời gian (Choi & Wang, 2009), nghĩa là kết quả tài chính của kỳ trước có thể ảnh hưởng đến kết quả của kỳ hiện tại. Do đó, mô hình động đưa thêm biến trễ của hiệu quả tài chính vào phương trình hồi quy để phản ánh đặc điểm này.

$$\begin{aligned} \text{PER}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{L.PER}_{it} + \beta_2 \text{AGE}_{it} \\ & + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{LIQ}_{it} + \beta_5 \text{GROW}_{it} \\ & + \beta_6 \text{SIZE}_{it} + \beta_7 \text{TANG}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2) \end{aligned}$$

Hiệu quả tài chính (PER) được đại diện bởi ROA và ROE. Trong đó, ROA là tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản, đo lường bằng lợi nhuận sau thuế chia cho tổng tài sản. ROE là tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu, đo lường bằng lợi nhuận sau thuế chia cho vốn chủ sở hữu. Biến L.PER là hiệu quả tài chính của năm trước đó. Trong đó, L. ROA là tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản của năm trước đó và L.ROE là tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu của năm trước đó.

AGE là biến đại diện cho tuổi đời của doanh nghiệp, được đo lường bằng logarit tự nhiên của số năm hoạt động. Trong nghiên cứu này, tuổi của doanh nghiệp được xác định từ thời điểm doanh nghiệp bắt đầu hoạt động. Trong bối cảnh Việt Nam, nhiều doanh nghiệp đã trải qua các giai đoạn chuyển đổi mô hình hoạt động và tái cấu trúc, do đó thời điểm thành lập doanh nghiệp cổ phần có thể muộn hơn so với thời điểm hình thành ban đầu.

Các biến kiểm soát bao gồm: LEV là đòn bẩy tài chính, được đo lường bằng tỷ lệ tổng nợ phải trả trên tổng tài sản. LIQ là biến đại diện cho khả năng thanh khoản của doanh nghiệp. GROW phản ánh tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp, đo lường bằng tăng trưởng của doanh thu hàng năm. SIZE là quy mô

doanh nghiệp, được đo lường bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản. TANG là tỷ lệ tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản.

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu của nghiên cứu được thu thập từ cơ sở dữ liệu FiinPro. Mẫu nghiên cứu chỉ bao gồm các doanh nghiệp phi tài chính do sự khác biệt về đặc điểm hoạt động cũng như cấu trúc báo cáo tài chính của các doanh nghiệp thuộc khu vực tài chính, chẳng hạn như ngân hàng và công ty chứng khoán. Sau khi thu thập dữ liệu, các doanh nghiệp có dữ liệu bị thiếu hoặc chỉ có một quan sát trong toàn bộ giai đoạn nghiên cứu được loại bỏ khỏi mẫu. Mẫu dữ liệu cuối cùng bao gồm 644 doanh nghiệp, với tổng cộng 6.400 quan sát trong giai đoạn 2011-2024.

3.3. Phương pháp nghiên cứu

Đối với mô hình nghiên cứu (1), nghiên cứu tiến hành ước lượng bằng các phương pháp hồi quy dữ liệu bảng gồm bình phương nhỏ nhất (OLS), mô hình tác động cố định (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Các kiểm định lựa chọn mô hình được thực hiện, bao gồm kiểm định F (lựa chọn giữa mô hình OLS và FEM), kiểm định Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM) (lựa chọn giữa mô hình OLS và REM) và kiểm định Hausman (lựa chọn giữa mô hình FEM và REM). Sau khi xác định mô hình phù hợp, các kiểm định như kiểm định phương sai sai số thay đổi và kiểm định tự tương quan được thực hiện. Trong trường hợp phát hiện các khuyết tật này,

phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS) được sử dụng để khắc phục.

Đối với mô hình nghiên cứu (2), nghiên cứu sử dụng phương pháp hồi quy tổng quát thời điểm (GMM) nhằm xử lý đặc điểm dữ liệu bảng động và các vấn đề nội sinh, phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Độ phù hợp của mô hình được đánh giá thông qua kiểm định tự tương quan bậc hai AR(2) và kiểm định Hansen về tính hợp lệ của các biến công cụ.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 1 thống kê mô tả các biến được sử dụng trong mô hình nghiên cứu. Đối với biến phụ thuộc, ROA có giá trị trung bình đạt 0,0642, cho thấy mức sinh lời trên tổng tài sản của các doanh nghiệp trong mẫu ở mức tương đối thấp. Tương tự, ROE có giá trị trung bình 0,1189. Đối với biến chính của nghiên cứu, AGE có giá trị trung bình là 3,1473 và độ lệch chuẩn 0,5750. Tương ứng với tuổi đời doanh nghiệp tính theo năm có giá trị trung bình hơn 27 năm. Tuổi đời doanh nghiệp dao động từ 3 năm đến 134 năm, cho thấy mẫu nghiên cứu bao gồm cả các doanh nghiệp có lịch sử hoạt động lâu năm và các doanh nghiệp tương đối trẻ. Doanh nghiệp có tuổi đời lâu nhất trong mẫu là Tổng công ty Cổ phần Bia - Rượu - Nước giải khát Hà Nội (BHN), tiền thân là Nhà máy Bia Hommel được người Pháp xây dựng từ năm 1890.

Bảng 1. Mô tả các biến nghiên cứu

Biến nghiên cứu	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ROA	6.400	0,0642	0,0617	0,0004	0,3292
ROE	6.400	0,1189	0,0938	0,0009	0,4635
AGE	6.400	3,1473	0,5750	1,0986	4,8978
LEV	6.400	0,4649	0,2183	0,0389	0,8943
LIQ	6.400	2,5736	2,9647	0,4419	19,6247
GROW	6.400	0,1374	0,5228	- 0,7206	3,1174
SIZE	6.400	27,5030	1,6008	23,8021	31,6534
TANG	6.400	0,1835	0,1924	0,0000	0,8435

Nguồn: Tính toán của tác giả

Bảng 2 mô tả ma trận tương quan giữa các biến được sử dụng trong mô hình nghiên cứu. Kết quả cho thấy, hệ số tương quan giữa ROA và ROE đạt 0,8594, phản ánh mối quan hệ dương khá mạnh giữa 2 chỉ tiêu đo lường hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Điều này là hợp lý do cả 2 biến đều phản ánh khả năng sinh lời của doanh nghiệp dưới các góc độ khác nhau. Xét mối tương quan giữa các biến độc lập trong mô hình, kết quả cho thấy mức độ tương quan giữa các biến nhìn chung ở mức thấp đến trung bình. Ngoại trừ, LEV có tương quan âm khá rõ với LIQ với hệ số tương quan -0,5834, phản ánh các doanh nghiệp có mức đòn bẩy tài chính cao thường có khả năng thanh khoản thấp hơn.

ngành hoạt động lâu năm thường đạt được kết quả kinh doanh tốt hơn so với các doanh nghiệp trẻ. Kết quả này phù hợp với nhiều nghiên cứu trước đây trên thế giới (Capasso et al., 2015; Megaravalli & Sampagnaro, 2018) cũng như tại Việt Nam (Thu Hiền và Nhật Hà, 2021). Kết quả này có thể được giải thích bởi một số lập luận sau.

Thứ nhất, các doanh nghiệp có thời gian hoạt động lâu dài thường tích lũy được nhiều kinh nghiệm quản lý, năng lực điều hành và hiểu biết về thị trường (Thornhill & Amit, 2003; Withers et al., 2011), từ đó giúp doanh nghiệp đưa ra các quyết định kinh doanh hiệu quả hơn. Trong bối cảnh Việt Nam, nhiều doanh nghiệp niêm yết đã trải qua các giai đoạn biến động

Bảng 2. Ma trận tự tương quan

	ROA	ROE	AGE	LEV	LIQ	GROW	SIZE	TANG
ROA	1							
ROE	0,8594	1						
AGE	0,0686	0,0633	1					
LEV	-0,4411	-0,0546	0,0423	1				
LIQ	0,2065	-0,0023	-0,0579	-0,5834	1			
GROW	0,0406	0,0899	-0,0929	0,0769	-0,0455	1		
SIZE	-0,1011	0,0311	0,0256	0,3278	-0,2176	0,0587	1	
TANG	0,1182	0,108	0,0689	-0,0362	-0,1516	-0,0632	0,0381	1

Nguồn: Tính toán của tác giả

4.2. Kết quả hồi quy

Phần này trình bày kết quả hồi quy của mô hình (1) bằng phương pháp GLS và mô hình (2) bằng phương pháp GMM. Trước khi thực hiện ước lượng FGLS, một số kiểm định lựa chọn mô hình đã được tiến hành. Kết quả cho thấy, mô hình tác động cố định (FEM) là phù hợp đối với mô hình (1). Tuy nhiên, mô hình tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Do đó, phương pháp FGLS được sử dụng để khắc phục các khuyết tật này.

Bảng 3 trình bày kết quả hồi quy của mô hình (1) trong khi Bảng 4 trình bày kết quả hồi quy của mô hình (2). Kết quả của AGE ở cả 2 mô hình đều xác nhận vai trò tích cực của tuổi đời doanh nghiệp đối với hiệu quả tài chính. Kết quả này hàm ý, các doanh

của nền kinh tế, bao gồm giai đoạn tái cấu trúc hệ thống ngân hàng (2011 - 2015) hay giai đoạn chịu tác động của đại dịch COVID-19 (2020- 2022). Những trải nghiệm này giúp doanh nghiệp từng bước hoàn thiện hệ thống quản trị và nâng cao khả năng thích ứng với các biến động của môi trường kinh doanh.

Thứ hai, doanh nghiệp lâu năm thường xây dựng được uy tín (Gao và cộng sự, 2017) và thương hiệu trên thị trường, giúp họ dễ dàng duy trì quan hệ với khách hàng, nhà cung cấp và các tổ chức tín dụng, qua đó tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động kinh doanh và huy động nguồn lực. Trong thực tiễn Việt Nam, uy tín và lịch sử hoạt động của doanh nghiệp là những yếu tố quan trọng giúp doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn từ ngân hàng (Hồ Phương và cộng sự,

Bảng 3. Kết quả hồi quy mô hình (1)

	ROA	ROE
AGE	0,0026**	0,0049**
	(0,0009)	(0,0019)
LEV	-0,1156***	-0,0316***
	(0,0027)	(0,0055)
LIQ	-0,0008***	-0,0010**
	(0,0002)	(0,0003)
GROW	0,0081***	0,0173***
	(0,0005)	(0,0011)
SIZE	0,0008	0,0015*
	(0,0004)	(0,0007)
TANG	0,0128***	0,0348***
	(0,0025)	(0,0052)
Hệ số góc	0,0793***	0,0572**
	(0,0108)	(0,0205)
Số quan sát	6.400	6.400

Ghi chú: Sai số chuẩn được trình bày trong ngoặc đơn. Các dấu hoa thị *, **, *** lần lượt biểu thị mức ý nghĩa thống kê tương ứng 10%, 5% và 1%.

Nguồn: Tính toán của tác giả.

2025). Nhờ đó, các doanh nghiệp có tuổi đời cao thường có nhiều lợi thế hơn trong việc huy động nguồn lực và mở rộng hoạt động kinh doanh, từ đó góp phần nâng cao hiệu quả tài chính.

Ngoài ra, kết quả cũng cho thấy GROW và TANG đều có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê trong cả 2 mô hình ước lượng, hàm ý tăng trưởng doanh thu và tỷ lệ tài sản cố định hữu hình đều góp phần cải thiện hiệu quả tài chính của doanh nghiệp niêm yết. Kết quả đối với GROW cho thấy, các doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao thường có nhiều cơ hội mở rộng hoạt động kinh doanh, gia tăng thị phần và tận dụng tốt hơn các nguồn lực sẵn có. Sự gia tăng doanh thu cũng phản ánh khả năng khai thác thị trường và năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp, từ đó góp phần nâng cao hiệu quả tài chính. Đối với TANG, tác động tích cực của tài sản cố định hữu hình có thể được giải thích bởi vai trò của các tài sản này

Bảng 4. Kết quả hồi quy mô hình (2)

	ROA	ROE
L.ROA/L.ROE	0,5673***	0,6935***
	(0,0556)	(0,0332)
AGE1	0,0062**	0,0057**
	(0,0020)	(0,0019)
LEV	-0,0188	-0,0035
	(0,0234)	(0,0073)
LIQ	0,0004	-0,0003
	(0,0028)	(0,0005)
GROW	0,0408***	0,0337***
	(0,0070)	(0,0037)
SIZE	-0,0118***	-0,0012
	(0,0035)	(0,0008)
TANG	0,0263**	0,0206***
	(0,0082)	(0,0056)
Hệ số góc	0,3274***	0,0388
	(0,0950)	(0,0224)
Số quan sát	5.844	5.844
Kiểm định AR(2)	0,0901	0,1962
Kiểm định Hansen	0,1030	0,0000

Ghi chú: Sai số chuẩn được trình bày trong ngoặc đơn. Các dấu hoa thị *, **, *** lần lượt biểu thị mức ý nghĩa thống kê tương ứng 10%, 5% và 1%.

Nguồn: Tính toán của tác giả.

trong hoạt động sản xuất - kinh doanh. Tỷ lệ tài sản cố định cao thường cho thấy, doanh nghiệp có nền tảng tài sản ổn định phục vụ cho quá trình sản xuất và cung ứng sản phẩm, qua đó giúp cải thiện năng lực hoạt động và nâng cao hiệu quả tài chính. Bên cạnh đó, tài sản hữu hình cũng có thể được sử dụng làm tài sản đảm bảo khi tiếp cận nguồn vốn bên ngoài, tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp mở rộng đầu tư và phát triển hoạt động kinh doanh.

5. Kết luận

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm đánh giá tác động của tuổi đời doanh nghiệp đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Sử dụng dữ liệu của 644 doanh nghiệp niêm yết trên

HOSE và HNX trong giai đoạn 2011-2024, kết quả ước lượng GLS và GMM cho thấy tuổi đời doanh nghiệp có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính. Kết quả này cho thấy, các doanh nghiệp có thời gian hoạt động lâu năm thường tích lũy được nhiều kinh nghiệm quản lý, đồng thời xây dựng được mạng lưới khách hàng và mối quan hệ kinh doanh ổn định, từ đó góp phần duy trì và nâng cao hiệu quả hoạt động tài chính.

Từ các kết quả nghiên cứu, một số hàm ý chính sách có thể được đề xuất đối với doanh nghiệp và các cơ quan quản lý. Đối với doanh nghiệp, kết quả cho thấy tuổi đời doanh nghiệp có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính, hàm ý quá trình tích lũy kinh nghiệm quản lý và xây dựng quan hệ thị trường đóng vai trò quan trọng đối với sự phát triển của doanh

nh nghiệp. Do đó, các doanh nghiệp cần chú trọng nâng cao năng lực quản trị, tích lũy kinh nghiệm điều hành và xây dựng chiến lược phát triển dài hạn nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động. Đối với nhà quản lý, các cơ quan quản lý cần tiếp tục hoàn thiện môi trường kinh doanh, tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp tiếp cận các nguồn vốn đầu tư và mở rộng hoạt động. Điều này sẽ góp phần hỗ trợ các doanh nghiệp nâng cao năng lực cạnh tranh và cải thiện hiệu quả tài chính trong dài hạn.

Mặc dù có một số đóng góp, nghiên cứu vẫn tồn tại một số hạn chế nhất định. Thứ nhất, nghiên cứu chưa xem xét sự khác biệt giữa các ngành nghề và quy mô doanh nghiệp. Thứ hai, nghiên cứu chưa đánh giá được tác động của thời gian kể từ khi doanh nghiệp cổ phần hóa hoặc niêm yết ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Nguyễn Hồ Phương, Trần Thị Lệ Hiền, Đinh Thị Hồng Nga, & Dương Thị Thanh Nhân. (2025). Các nhân tố tác động đến khả năng tiếp cận vốn tín dụng đối với doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Thành phố Hồ Chí Minh. *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính - Marketing*, 16(5), 46- 59. <https://doi.org/10.52932/jfmr.v16i5.640>
- Nguyễn Minh Hà. (2010). Tác động của quy mô và tuổi đời doanh nghiệp đến tăng trưởng của doanh nghiệp ở Việt Nam. *Tạp chí khoa học Trường Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh - Kinh tế và quản trị kinh doanh*, 5(2), 10- 19.
- Phan Thu Hiền, & Nguyễn Nhật Hà. (2021). Các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp ngành dệt may trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí khoa học Trường Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh - Kinh tế và quản trị kinh doanh*, 16(3), 180- 195. <https://doi.org/10.46223/HCMCOUJS.econ.vi.16.3.1232.2021>
- Barba Navaretti, G., Castellani, D., & Pieri, F. (2014). Age and firm growth: Evidence from three European countries. *Small Business Economics*, 43(4), 823-837. <https://doi.org/10.1007/s11187-014-9564-6>
- Capasso, A., Gallucci, C., & Rossi, M. (2015). Standing the test of time. Does firm performance improve with age? An analysis of the wine industry. *Business History*, 57(7), 1037- 1053. <https://doi.org/10.1080/00076791.2014.993614>
- Choi, J., & Wang, H. (2009). Stakeholder relations and the persistence of corporate financial performance. *Strategic Management Journal*, 30(8), 895- 907. <https://doi.org/10.1002/smj.759>
- Coad, A., Holm, J. R., Krafft, J., & Quatraro, F. (2018). Firm age and performance. *Journal of Evolutionary Economics*, 28(1), 1- 11. <https://doi.org/10.1007/s00191-017-0532-6>
- Coad, A., Segarra, A., & Teruel, M. (2013). Like milk or wine: Does firm performance improve with age? *Structural Change and Economic Dynamics*, 24, 173- 189. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2012.07.002>
- Coad, A., Segarra, A., & Teruel, M. (2016). Innovation and firm growth: Does firm age play a role? *Research Policy*, 45(2), 387- 400. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2015.10.015>
- Cowling, M., Liu, W., & Zhang, N. (2018). Did firm age, experience, and access to finance count? SME performance after the global financial crisis. *Journal of Evolutionary Economics*, 28(1), 77- 100. <https://doi.org/10.1007/s00191-017-0502-z>
- Gao, C., Zuzul, T., Jones, G., & Khanna, T. (2017). Overcoming Institutional Voids: A Reputation-Based View of Long-Run Survival. *Strategic Management Journal*, 38(11), 2147- 2167. <https://doi.org/10.1002/smj.2649>

- Karadag, H. (2017). The impact of industry, firm age and education level on financial management performance in small and medium-sized enterprises (SMEs): Evidence from Turkey. *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, 9(3), 300- 314. <https://doi.org/10.1108/JEEE-09-2016-0037>
- Levitt, B., & March, J. G. (1988). Organizational Learning. *Annual Review of Sociology*, 14(Volume 14, 1988), 319-338. <https://doi.org/10.1146/annurev.so.14.080188.001535>
- Loderer, C., Stulz, R., & Waelchli, U. (2017). Firm Rigidities and the Decline in Growth Opportunities. *Management Science*, 63(9), 3000- 3020. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2016.2478>
- Majumdar, S. K. (1997). The Impact of Size and Age on Firm-Level Performance: Some Evidence from India. *Review of Industrial Organization*, 12(2), 231- 241. <https://doi.org/10.1023/A:1007766324749>
- Megaravalli, A. V., & Sampagnaro, G. (2018). Firm age and liquidity ratio as predictors of firm growth: Evidence from Indian firms. *Applied Economics Letters*, 25(19), 1373- 1375. <https://doi.org/10.1080/13504851.2017.1420883>
- Thornhill, S., & Amit, R. (2003). Learning About Failure: Bankruptcy, Firm Age, and the Resource-Based View. *Organization Science*, 14(5), 497- 509. <https://doi.org/10.1287/orsc.14.5.497.16761>
- Withers, M. C., Drnevich, P. L., & Marino, L. (2011). Doing More with Less: The Disordinal Implications of Firm Age for Leveraging Capabilities for Innovation Activity*. *Journal of Small Business Management*, 49(4), 515- 536. <https://doi.org/10.1111/j.1540-627X.2011.00334.x>

Ngày nhận bài: 5/3/2026

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 22/3/2026

Ngày chấp nhận đăng bài: 9/4/2026

FIRM AGE AND FINANCIAL PERFORMANCE: EVIDENCE FROM VIETNAMESE LISTED FIRMS

● PHAN QUYNH TRANG

Faculty of Finance and Banking,
Ho Chi Minh City Open University

ABSTRACT:

This study examines the impact of firm age on the financial performance of listed companies in Vietnam. Using a dataset of 644 companies listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange and the Hanoi Stock Exchange during the 2011–2024 period, the study employs feasible generalized least squares (FGLS) and generalized method of moments (GMM) estimations. The regression results indicate that firm age has a positive effect on the financial performance of listed companies. This finding supports organizational learning theory and resource dependence theory, suggesting that firms accumulate experience and gradually develop stable customer networks over time, thereby enhancing their financial performance through a cumulative learning and resource-building process.

Keywords: listed companies, financial performance, company age.