

SỞ HỮU NHÀ NƯỚC VÀ TÍNH KẾT DÍNH CỦA CHI PHÍ TRONG DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT VIỆT NAM

● PHẠM TRƯỜNG QUÂN¹ - ĐỖ HOÀNG MINH TÂM² - ĐOÀN THỊ NGỌC LINH²
- LÂM THỊ KIM NGỌC² - LÊ HUỖNH MINH THƯ² - LÊ MINH HIẾU²

¹Giảng viên, Trường Đại học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh

Tác giả liên hệ, Email: phamtruongquan@iuh.edu.vn

²Trường Đại học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh

DOI: 10.62831/nckh.2026.389.v1

TÓM TẮT:

Nghiên cứu xem xét mối liên hệ giữa sở hữu nhà nước và tính kết dính của chi phí bán hàng và quản lý (SG&A) tại các doanh nghiệp niêm yết phi tài chính Việt Nam giai đoạn 2015-2024, với 3.673 quan sát của 492 doanh nghiệp. Sử dụng mô hình ABJ (2003) kết hợp hiệu ứng cố định doanh nghiệp và năm, kết quả cho thấy tính kết dính chi phí trên toàn mẫu là yếu, và mức sở hữu nhà nước đo liên tục không có tác động điều tiết. Tuy nhiên, tính kết dính chi phí tập trung rõ rệt ở nhóm doanh nghiệp do Nhà nước kiểm soát (sở hữu từ 50% trở lên) và vững trước kiểm định wild cluster bootstrap. Phát hiện gợi ý hiện tượng gắn với quyền kiểm soát hơn là tỷ lệ vốn.

Từ khóa: tính kết dính chi phí, sở hữu nhà nước, chi phí bán hàng và quản lý, hành vi chi phí bất đối xứng, doanh nghiệp niêm yết Việt Nam.

1. Đặt vấn đề

Tính kết dính của chi phí (cost stickiness) là hiện tượng chi phí tăng mạnh hơn khi doanh thu tăng so với mức giảm khi doanh thu giảm cùng tỷ lệ, được đo lường kinh điển thông qua phản ứng bất đối xứng của chi phí bán hàng và quản lý (SG&A) trước thay đổi doanh thu (Anderson et al., 2003). Kể từ công trình nền tảng này, hành vi chi phí bất đối xứng đã trở thành một nhánh nghiên cứu ổn định trong kế toán quản trị, với trọng tâm chuyển dần từ việc chứng minh sự tồn tại của hiện tượng sang giải thích các

nhân tố quyết định: chi phí điều chỉnh nguồn lực, kỳ vọng của nhà quản lý, vấn đề đại diện, cấu trúc sở hữu và đặc điểm thể chế (Chen et al., 2012; Kama & Weiss, 2013; Banker et al., 2014).

Trong số các nhân tố này, sở hữu nhà nước được quan tâm đặc biệt ở các nền kinh tế chuyển đổi. Doanh nghiệp có vốn nhà nước thường chịu các mục tiêu chính trị - xã hội như duy trì việc làm, đối mặt với ràng buộc ngân sách mềm (soft budget constraint) và cơ chế giám sát phân tán, qua đó làm chậm quá trình cắt giảm nguồn lực khi doanh thu sụt giảm (Prabowo

et al., 2018). Các bằng chứng quốc tế gần đây tại châu Âu và Trung Quốc cho thấy, doanh nghiệp nhà nước có xu hướng kết dính chi phí cao hơn, đặc biệt là chi phí lao động và chi phí quản lý (Prabowo et al., 2018; Zhong et al., 2020; Xiao et al., 2024).

Tại Việt Nam, các nghiên cứu đã xác nhận sự tồn tại của tính kết dính chi phí ở doanh nghiệp niêm yết (Huyền Hương, 2018; Phương Hồng và Võ Thảo, 2021), song chưa có dòng nghiên cứu trực tiếp đặt câu hỏi liệu sở hữu nhà nước có làm thay đổi mức độ kết dính hay không. Đây là khoảng trống đáng chú ý, bởi sau quá trình cổ phần hóa, nhiều doanh nghiệp niêm yết không còn là doanh nghiệp nhà nước thuần túy nhưng vẫn duy trì cơ chế nhà nước với tỷ lệ và quyền kiểm soát khác nhau. Bài viết này nhằm trả lời: sở hữu nhà nước có liên hệ như thế nào với tính kết dính của chi phí bán hàng và quản lý (SG&A) tại doanh nghiệp niêm yết Việt Nam, và tác động đó vận hành qua tỷ lệ vốn hay qua quyền kiểm soát.

2. Tổng quan nghiên cứu và cơ sở lý thuyết

2.1. Tính kết dính chi phí và các nhân tố quyết định

Anderson et al. (2003) định nghĩa và đo lường tính kết dính chi phí dựa trên phản ứng bất đối xứng của chi phí SG&A trước thay đổi doanh thu. Hướng giải thích chủ đạo là lý thuyết chi phí điều chỉnh (adjustment costs): khi doanh thu giảm, nhà quản lý cân nhắc giữ lại nguồn lực dư thừa vì chi phí cắt giảm rồi khôi phục lại có thể lớn hơn chi phí duy trì. Banker et al. (2014) bổ sung vai trò của thay đổi doanh thu kỳ trước đối với hành vi chi phí bất đối xứng, trong khi Chen et al. (2012) gắn tính kết dính với vấn đề đại diện và quản trị công ty yếu, còn Kama & Weiss (2013) cho thấy, động cơ đạt mục tiêu lợi nhuận có thể làm giảm tính kết dính khi nhà quản lý cắt nguồn lực nhanh hơn. Balakrishnan et al. (2014) cảnh báo cấu trúc chi phí có thể gây nhiễu kết quả về tính kết dính.

2.2. Sở hữu nhà nước và hành vi chi phí bất đối xứng

Dòng nghiên cứu gần nhất với bài viết là các nghiên cứu liên kết sở hữu nhà nước với hành vi chi

phí bất đối xứng. Prabowo et al. (2018) trên dữ liệu 22 quốc gia châu Âu cho thấy, doanh nghiệp nhà nước có tính kết dính chi phí lao động cao hơn và giải thích hiện tượng này bằng áp lực chính trị - xã hội, đặc biệt là mục tiêu bảo vệ việc làm để giảm thất nghiệp. Tại Trung Quốc, Xiao et al. (2024) cho thấy, ngay cả sự tham gia của vốn nhà nước vào doanh nghiệp tư nhân cũng làm gia tăng tính kết dính chi phí lao động, thông qua việc làm tăng chi phí điều chỉnh và làm giảm ràng buộc tài chính. Zhong et al. (2020) cũng cho thấy, sở hữu nhà nước làm thay đổi mối quan hệ giữa chiến lược kinh doanh và tính kết dính chi phí, với doanh nghiệp nhà nước thể hiện tính kết dính mạnh hơn trong bối cảnh lợi thế thể chế do Nhà nước tạo ra. Các bằng chứng này gợi ý ảnh hưởng của sở hữu nhà nước đối với hành vi chi phí có thể vận hành thông qua quyền kiểm soát, ưu thế thể chế và mục tiêu chính trị - xã hội, thay vì chỉ là một hàm tuyến tính của tỷ lệ sở hữu.

2.3. Khoảng trống nghiên cứu và khung phân tích

Các bằng chứng quốc tế cho thấy, tác động của sở hữu nhà nước không nên đo bằng một biến giả đơn giản, mà cần phân biệt theo mức độ kiểm soát (Prabowo et al., 2018; Zhong et al., 2020). Tại Việt Nam, Huyền Hương (2018) ghi nhận tính kết dính của chi phí bán hàng và chi phí quản lý ở các công ty niêm yết; Phương Hồng và Võ Thảo (2021) mở rộng hướng này bằng cách xem xét liên hệ giữa tính kết dính chi phí và quản trị lợi nhuận; Phương Hồng và Thùy Trang (2026) nghiên cứu trách nhiệm xã hội doanh nghiệp và tính kết dính SG&A. Tuy vậy, các nghiên cứu này chưa trực tiếp kiểm định liệu sở hữu nhà nước, đặc biệt là quyền kiểm soát nhà nước sau cổ phần hóa, có gắn với tính kết dính SG&A hay không. Bài viết tiếp cận sở hữu nhà nước như vấn đề quyền kiểm soát: các kênh hành vi (ràng buộc ngân sách mềm, mục tiêu việc làm và chính trị, động cơ giữ nguồn lực dư thừa) chỉ thực sự kích hoạt khi Nhà nước có thể chi phối doanh nghiệp, tức vượt ngưỡng sở hữu chi phối 50%, trong khi cổ phần thiểu số không trao quyền kiểm soát đó (Prabowo et al., 2018; Zhong et al., 2020).

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu và mẫu nghiên cứu

Mẫu gồm các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên HOSE và HNX giai đoạn 2015-2024. Sau khi loại các quan sát thiếu dữ liệu SG&A, doanh thu hiện hành và năm liền trước cùng các biến cần thiết, mẫu ước lượng chính gồm 3.673 quan sát doanh nghiệp - năm của 492 doanh nghiệp (dữ liệu bảng không cân bằng). Dữ liệu tài chính lấy từ báo cáo tài chính doanh nghiệp; sở hữu nhà nước là tỷ lệ vốn điều lệ do Nhà nước nắm giữ. Do dữ liệu giá vốn hàng bán (COGS) không có độ phủ đầy đủ trong mẫu chính, nghiên cứu tập trung vào chi phí SG&A - biến kết quả chuẩn trong dòng nghiên cứu ABJ và là nhóm chi phí chịu ảnh hưởng đáng kể của quyết định duy trì hoặc cắt giảm nguồn lực quản lý (Anderson et al., 2003; Chen et al., 2012).

3.2. Đo lường tính kết dính chi phí

Nghiên cứu áp dụng mô hình log-tỷ lệ của ABJ (2003). Với doanh nghiệp i tại năm t :

$$\ln(SGA_{it}/SGA_{i,t-1}) = \beta_0 + \beta_1 \ln(REV_{it}/REV_{i,t-1}) + \beta_2 D_{it} \ln(REV_{it}/REV_{i,t-1}) + \varepsilon_{it}$$

trong đó $D_{it} = 1$ khi doanh thu giảm. β_1 đo phản ứng của SG&A khi doanh thu tăng; β_2 là hệ số kết dính: β_2 âm và có ý nghĩa cho thấy SG&A giảm ít hơn (theo tỷ lệ) khi doanh thu giảm so với mức tăng khi doanh thu tăng. Các biến log thay đổi được winsorize tại mức 1% và 99%.

3.3. Sở hữu nhà nước và ngưỡng kiểm soát

Nghiên cứu phân loại: SOE - tỷ lệ sở hữu nhà nước liên tục (0-1); soe_control50 - biến giả bằng 1 nếu $SOE \geq 0,50$; và phân nhóm 3 mức cho phân tích tách mẫu: Phi nhà nước ($SOE = 0$), Nhà nước thiểu số ($0 < SOE < 0,50$), và Do Nhà nước kiểm soát ($SOE \geq 0,50$).

3.4. Các mô hình ước lượng và giả thuyết

Nghiên cứu ước lượng 4 thiết kế lồng nhau: (1) mô hình ABJ cơ sở trên toàn mẫu; (2) mô hình điều tiết với SOE liên tục qua tương tác 3 chiều; (3) mô hình tách mẫu theo ngưỡng kiểm soát; và (4) mô hình tương tác gộp dùng biến soe_control50. Mỗi mô hình ước lượng theo ba cấu trúc sai số: OLS gộp, hiệu ứng cố định năm, và hiệu ứng cố định

doanh nghiệp và năm (đòi hỏi cao nhất, nhận diện tính kết dính từ biến thiên nội bộ doanh nghiệp). Sai số chuẩn được phân cụm theo doanh nghiệp. Các giả thuyết:

H1: Tính kết dính chi phí SG&A tồn tại ở doanh nghiệp niêm yết Việt Nam.

H2: Mức sở hữu nhà nước (đo liên tục) làm gia tăng tính kết dính chi phí SG&A.

H3: Tính kết dính chi phí SG&A tập trung ở nhóm doanh nghiệp do Nhà nước kiểm soát ($SOE \geq 50\%$).

3.5. Suy diễn thống kê: Wild cluster bootstrap

Nhóm doanh nghiệp do Nhà nước kiểm soát chỉ có 141 cụm doanh nghiệp - chế độ mà kiểm định t phân cụm thông thường có thể bác bỏ quá mức. Vì vậy, với mỗi hệ số then chốt, nghiên cứu báo cáo giá trị p từ wild cluster bootstrap, một phương pháp thường dùng để cải thiện suy diễn khi sai số được phân cụm và số cụm hữu hạn chế (Cameron et al., 2008; Roodman et al., 2019), dùng trọng số Rademacher với ràng buộc giả thuyết không và $B = 9.999$ lần lặp.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Doanh thu suy giảm khá phổ biến: $D = 1$ ở 41,3% số quan sát doanh nghiệp - năm, phù hợp với các đợt suy giảm cầu trong giai đoạn ảnh hưởng COVID-19 (đỉnh năm 2020 và 2023). Sở hữu nhà nước lệch phải - trung bình $SOE = 0,22$ với trung vị bằng 0 - và 23,7% số quan sát thuộc nhóm do Nhà nước kiểm soát. Quy mô 3 nhóm sở hữu được trình bày tại Bảng 1.

4.2. Tính kết dính chi phí trên toàn mẫu là yếu

Mô hình ABJ cơ sở chỉ cho bằng chứng biên về tính kết dính SG&A khi gộp toàn bộ doanh nghiệp, và không còn ý nghĩa khi đưa vào hiệu ứng cố định doanh nghiệp (Bảng 2). Hệ số β_2 gộp chỉ có ý nghĩa ở mức 10% và biến mất dưới hiệu ứng cố định doanh nghiệp. Như vậy, tính kết dính SG&A toàn thị trường là mong manh - điều này thúc đẩy câu hỏi liệu hiện tượng có tập trung ở một cấu trúc sở hữu cụ thể hay không (kết quả ủng hộ một phần H1).

Bảng 1. Phân nhóm sở hữu nhà nước

Nhóm	Định nghĩa	Số quan sát	Số doanh nghiệp
Phi nhà nước	SOE = 0	1.999	379
Nhà nước thiểu số	$0 < \text{SOE} < 0,50$	803	128
Do Nhà nước kiểm soát	$\text{SOE} \geq 0,50$	871	141
Tổng		3.673	492

Nguồn: Tính toán của tác giả. Tổng số doanh nghiệp là 492; tổng cộng theo nhóm vượt 492 do một số doanh nghiệp thay đổi nhóm sở hữu trong giai đoạn nghiên cứu, nên được tính ở nhiều nhóm.

Bảng 2. Mô hình ABJ cơ sở trên toàn mẫu

Mô hình	β_1 (mở rộng)	β_2 (kết dính)	p (β_2)
OLS gộp	0,364	-0,080	0,054
FE doanh nghiệp + năm	0,325	-0,066	0,270

Nguồn: Tính toán của tác giả

4.3. Sở hữu nhà nước đo liên tục không có tác động điều tiết

Khi chuyển câu hỏi sang “mức sở hữu nhà nước có làm dịch chuyển tính kết dính không”, kết quả là một phát hiện phù định rõ ràng. Hệ số tương tác 3 chiều β_4 không có ý nghĩa thống kê trong mọi mô hình - gộp, FE năm, và FE doanh nghiệp + năm - và trên các ngưỡng thay thế. Ví dụ, $\beta_4 = 0,152$ ($p = 0,110$) dưới OLS gộp và $-0,047$ ($p = 0,782$) dưới FE doanh nghiệp + năm. Như vậy, giả thuyết H2 không được ủng hộ: sở hữu nhà nước đo liên tục không giải thích tính kết dính.

4.4. Tính kết dính tập trung ở doanh nghiệp do Nhà nước kiểm soát

Bức tranh thay đổi rõ rệt khi tách mẫu theo quyền kiểm soát và ước lượng dưới hiệu ứng cố định doanh nghiệp và năm. Chỉ nhóm do Nhà nước kiểm soát thể hiện tính kết dính có ý nghĩa (Bảng 3). Với nhóm này, doanh thu giảm 1% gắn với mức SG&A giảm ít hơn khoảng 0,32 điểm phần trăm so với mức tăng khi doanh thu tăng tương ứng - một bất đối xứng lớn về mặt kinh tế. Nhóm thiểu số và phi nhà nước không thể hiện tính kết dính; điểm ước lượng của nhóm thiểu số thậm chí hơi dương. Hiệu ứng này vắng mặt

Bảng 3. Tách mẫu theo ngưỡng kiểm soát (FE doanh nghiệp + năm)

Nhóm	Số quan sát	Số doanh nghiệp	β_2	Wild p
Do Nhà nước kiểm soát ($\geq 50\%$)	871	141	-0,318	0,038
Nhà nước thiểu số (0-50%)	803	128	+0,018	0,833
Phi nhà nước (=0)	1.999	379	-0,037	0,678
Tổng	3.673	492	-	-

Nguồn: Tính toán của tác giả. Tổng số doanh nghiệp là 492; tổng cộng theo nhóm vượt 492 do một số doanh nghiệp thay đổi nhóm sở hữu trong giai đoạn nghiên cứu. Hệ số β_2 và giá trị wild p được ước lượng riêng cho từng nhóm nên không có giá trị tổng.

ở cùng nhóm dưới OLS gộp ($\beta_2 = -0,078, p = 0,366$), nên đây là hiện tượng nội bộ doanh nghiệp chỉ xuất hiện sau khi hấp thụ tính dị biệt giữa doanh nghiệp và theo năm. Kết quả ủng hộ H3.

4.5. Kết quả vững trước wild cluster bootstrap
Bởi nhóm do Nhà nước kiểm soát chỉ có 141 cụm, hệ số then chốt được kiểm định lại bằng wild cluster bootstrap có ràng buộc (Rademacher, $B = 9.999$). Giá trị p chỉ tăng nhẹ, từ 0,028 lên 0,038, và vẫn có ý nghĩa ở mức 5%. Do đó, sự tập trung của tính kết dính ở nhóm do Nhà nước kiểm soát không phải là hệ quả giả tạo của việc có quá ít cụm hay của tính chất tiệm cận của sai số phân cụm.

4.6. Kiểm định điều tiết giữa các nhóm thiếu sức mạnh - một giới hạn
Cần thận trọng khi diễn giải kết quả như bằng chứng rằng kiểm soát nhà nước làm tăng tính kết dính so với doanh nghiệp tư nhân. Khi nhóm kiểm soát được lồng trong mô hình tương tác gộp chia sẻ hiệu ứng cố định năm với các doanh nghiệp khác, ước lượng suy yếu và mất ý nghĩa (Bảng 4). Sự khác biệt giữa các nhóm không có ý nghĩa thống kê (β_4 với wild $p = 0,500$). Ước lượng -0,318 phụ thuộc vào việc tách hoàn toàn mẫu - ước lượng độc lập độ dốc mở rộng, hiệu ứng doanh nghiệp và năm trong nội bộ 141 doanh nghiệp kiểm soát - và co lại còn -0,124 khi gộp. Chúng tôi diễn giải đây là giới hạn về sức mạnh thống kê của kiểm định điều tiết, chứ không phải bằng chứng phản bác phát hiện nội nhóm, và báo cáo điều này một cách minh bạch.

Bảng 4. Mô hình tương tác gộp (FE doanh nghiệp + năm)

Mô hình gộp	Ước lượng	Wild p
Độ dốc kết dính nhóm kiểm soát	-0,124	0,282
Chênh lệch: kiểm soát - phi kiểm soát (β_4)	-0,081	0,500

Nguồn: Tính toán của tác giả

4.7. Thảo luận
3 kết quả đứng cùng nhau. Thứ nhất, tính kết dính SG&A toàn thị trường yếu và không vững trước hiệu ứng cố định doanh nghiệp. Thứ hai, mức sở hữu nhà nước đo liên tục không điều tiết tính kết

dính. Thứ ba, và trọng tâm, tính kết dính tập trung ở nhóm doanh nghiệp do Nhà nước kiểm soát. Kết quả không ủng hộ một tác động tuyến tính phổ quát của sở hữu nhà nước, nhưng phù hợp với cách hiểu theo ngưỡng quyền kiểm soát. Cách diễn giải này phù hợp với Prabowo et al. (2018), Xiao et al. (2024) và Zhong et al. (2020), theo đó ảnh hưởng của sở hữu nhà nước thường vận hành qua mục tiêu chính trị - xã hội, ràng buộc nguồn lực và lợi thế thể chế, hơn là qua từng điểm phần trăm sở hữu vốn: khi Nhà nước nắm quyền chi phối, các mục tiêu việc làm - chính trị và ràng buộc ngân sách mềm khiến doanh nghiệp ít cắt giảm nguồn lực dư thừa khi doanh thu giảm. Hiện tượng được mô tả tốt nhất như một hiệu ứng ngưỡng quyền kiểm soát hơn là hàm tuyến tính của vốn nhà nước.

5. Kết luận và hàm ý
Nghiên cứu cung cấp bằng chứng đầu tiên về vai trò của sở hữu nhà nước đối với tính kết dính chi phí SG&A tại doanh nghiệp niêm yết Việt Nam. Tính kết dính không phải đặc điểm của toàn thị trường mà tập trung ở nhóm doanh nghiệp do Nhà nước kiểm soát (sở hữu chi phối từ 50%), và vận hành qua quyền kiểm soát chứ không qua tỷ lệ vốn. Phát hiện vững trước wild cluster bootstrap.
Về hàm ý chính sách, kết quả gợi ý nỗ lực nâng cao hiệu quả quản trị chi phí ở khu vực có vốn nhà nước nên tập trung vào nhóm doanh nghiệp do Nhà nước nắm quyền chi phối, nơi cơ chế giữ nguồn lực dư thừa khi cầu suy giảm rõ rệt nhất. Đối với nhà đầu

tư và đơn vị phân tích, cấu trúc kiểm soát nhà nước là một thông tin hữu ích để dự báo phản ứng chi phí trong giai đoạn doanh thu suy giảm. Tiến trình thoái vốn nhà nước, đưa tỷ lệ sở hữu xuống dưới ngưỡng kiểm soát, có thể là kênh làm giảm tính kết dính.

Nghiên cứu có một số giới hạn. Kiểm định điều tiết giữa các nhóm thiếu sức mạnh thống kê, nên không thể khẳng định kiểm soát nhà nước làm tăng tính kết dính so với khu vực tư nhân theo nghĩa nhân quả; mọi ước lượng đều là quan hệ liên hệ. Dữ liệu chi phí lao động và giá vốn hàng bán chưa đủ nhất

quán để phân tách kênh tác động. Hướng nghiên cứu tiếp theo có thể bổ sung chi phí lao động, phân biệt doanh nghiệp nhà nước trung ương và địa phương, xét theo ngành chiến lược và áp dụng các chiến lược nhận diện nội sinh như entropy balancing hoặc khai thác biến động sở hữu qua các đợt thoái vốn ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Đặng Thị Huyền Hương. (2018). Impacts of cost stickiness on profitability: The case of listed companies in Vietnam. *Tạp chí Kinh tế Đối ngoại*, 111, 54-63. https://jiem.ftu.edu.vn/index.php/jiem/article/view/196?utm_source=chatgpt.com
- Nguyễn Thị Phương Hồng, & Nguyễn Thị Võ Thảo. (2021). Impacts of sales expense and administrative cost stickiness on earnings management: Empirical evidence from Vietnam. *Management*, 25(2), 206-231. <https://doi.org/10.2478/manment-2019-0080>
- Nguyễn Thị Phương Hồng, & Nguyễn Thùy Trang. (2026). The effect of corporate social responsibility on cost stickiness in companies listed on Vietnam stock market. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 33(2), 1573-1593. <https://doi.org/10.1002/csr.70236>
- Anderson, M. C., Banker, R. D., & Janakiraman, S. N. (2003). Are selling, general, and administrative costs “sticky”? *Journal of Accounting Research*, 41(1), 47–63. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00095>
- Balakrishnan, R., Labro, E., & Soderstrom, N. S. (2014). Cost structure and sticky costs. *Journal of Management Accounting Research*, 26(2), 91-116. <https://doi.org/10.2308/jmar-50831>
- Banker, R. D., Byzalov, D., Ciftci, M., & Mashruwala, R. (2014). The moderating effect of prior sales changes on asymmetric cost behavior. *Journal of Management Accounting Research*, 26(2), 221-242. <https://doi.org/10.2308/jmar-50726>
- Cameron, A. C., Gelbach, J. B., & Miller, D. L. (2008). Bootstrap-based improvements for inference with clustered errors. *The Review of Economics and Statistics*, 90(3), 414-427. <https://www.jstor.org/stable/40043157>
- Chen, C. X., Lu, H., & Sougiannis, T. (2012). The agency problem, corporate governance, and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs. *Contemporary Accounting Research*, 29(1), 252-282. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01094.x>
- Kama, I., & Weiss, D. (2013). Do earnings targets and managerial incentives affect sticky costs? *Journal of Accounting Research*, 51(1), 201-224. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00471.x>
- Prabowo, R., Hooghiemstra, R., & Van Veen-Dirks, P. (2018). State ownership, socio-political factors, and labor cost stickiness. *European Accounting Review*, 27(4), 771-796. <https://doi.org/10.1080/09638180.2017.1329659>
- Roodman, D., MacKinnon, J. G., Nielsen, M. Ø., & Webb, M. D. (2019). Fast and wild: Bootstrap inference in Stata using boottest. *The Stata Journal*, 19(1), 4-60. <https://doi.org/10.1177/1536867X19830877>
- Xiao, Z., Niu, Q., Yun, F., & Ye, Y. (2024). The impact of state-owned capital on labor cost stickiness in private firms: Evidence from China. *Economic Modelling*, 141, 106906. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2024.106906>
- Zhong, T., Sun, F., Zhou, H., & Lee, J. Y. (2020). Business strategy, state-owned equity and cost stickiness: Evidence from Chinese firms. *Sustainability*, 12(5), Article 1850. <https://doi.org/10.3390/su12051850>

Ngày nhận bài: 10/4/2026

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 24/4/2026

Ngày chấp nhận đăng bài: 11/5/2026

STATE OWNERSHIP AND COST STICKINESS IN VIETNAMESE LISTED COMPANIES

● PHAM TRUONG QUAN^{1,*}

● DO HOANG MINH TAM²

● DOAN THI NGOC LINH²

● LAM THI KIM NGOC²

● LE HUYNH MINH THU²

● LE MINH HIEU²

¹Lecturer, Ho Chi Minh City University of Industry

²Ho Chi Minh City University of Industry

*Corresponding author: phamtruongquan@iuh.edu.vn

ABSTRACT:

This study examines the relationship between state ownership and the stickiness of selling, general, and administrative (SG&A) costs among Vietnamese non-financial listed firms over the period 2015–2024, using 3,673 firm-year observations from 492 companies. Applying the ABJ (2003) model with firm and year fixed effects, the results indicate that cost stickiness in the full sample is relatively weak, while the continuous level of state ownership does not exert a significant moderating effect. However, cost stickiness is clearly concentrated among state-controlled firms, defined as those with state ownership of 50% or higher, and the results remain robust under the wild cluster bootstrap test. These findings suggest that the observed cost stickiness is more closely associated with the presence of state control than with the proportion of state capital alone.

Keywords: cost stickiness, state ownership, SG&A expense, asymmetric cost behavior, Vietnamese listed firms.