JDI
JOURNAL OF DEVELOPMENT AND INTEGRATION

TẠP CHÍ PHÁT TRIỂN VÀ HỘI NHẬP
Số 90 (2026) 57-65 | jdi.uef.edu.vn



Sở hữu nước ngoài và nợ vay của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam

Phan Quỳnh Trang*
Trường Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

TỪ KHÓA

Cấu trúc vốn;
Nợ vay;
Nợ dài hạn;
Sở hữu nước ngoài;
Thị trường chứng khoán Việt Nam.

TÓM TẮT

Trong bối cảnh hội nhập quốc tế, dòng vốn đầu tư nước ngoài giữ vai trò then chốt đối với tăng trưởng kinh tế, đồng thời góp phần quan trọng trong việc thúc đẩy minh bạch thông tin và nâng cao tính thanh khoản của thị trường chứng khoán Việt Nam. Mục tiêu của nghiên cứu này là nhằm đánh giá tác động của tỷ lệ sở hữu nước ngoài đến nợ vay doanh nghiệp. Kết quả hồi quy trên mẫu dữ liệu của 649 doanh nghiệp niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Hà Nội (HNX) trong giai đoạn 2010 – 2024 cho thấy, các doanh nghiệp có xu hướng sử dụng ít nợ vay và nợ vay dài hạn hơn khi tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài gia tăng. Kết quả này gợi ý về vai trò giám sát cũng như tiếp cận các nguồn lực từ vốn chủ sở hữu tốt hơn từ nhóm cổ đông nước ngoài.

1. Giới thiệu

Vốn đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài đóng vai trò vô cùng quan trọng trong tăng trưởng kinh tế của mỗi quốc gia (Osei & Kim, 2020). Đặc biệt, ở cấp độ doanh nghiệp, vai trò của nhà đầu tư nước ngoài ngày càng khẳng định hơn khi vốn đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài giúp gia tăng hiệu quả hoạt động (Putri & Setiawan, 2023), ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của doanh nghiệp (Tran, 2022) và đến chính sách chia cổ tức của doanh nghiệp (Bataineh, 2021). Ngoài ra, giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài giúp giảm bất cân xứng thông tin và gia tăng giá trị doanh nghiệp (Kansil, 2021).

Tại Việt Nam, đầu tư nước ngoài giúp bổ sung nguồn vốn cho tăng trưởng kinh tế, thúc đẩy chuyển giao công nghệ và mở rộng liên kết với chuỗi giá trị toàn cầu. Quốc hội Việt Nam (2020) quy định về ngành nghề và điều kiện tiếp cận thị trường, các ưu đãi và hỗ trợ đầu tư nhằm thu hút đầu tư nước ngoài. Đối với đầu tư nước ngoài gián tiếp, thị trường chứng khoán từng bước mở cửa và nâng cao mức độ minh bạch nhằm thu hút dòng vốn của nhà đầu tư nước ngoài. Đồng thời, Quốc hội Việt Nam (2019) mở rộng quyền tiếp cận thị trường thông qua việc nới lỏng giới hạn sở hữu nước ngoài đối với công ty đại chúng, trừ các ngành nghề kinh doanh có điều kiện theo quy định. Kết quả, số lượng tài khoản giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài không ngừng gia tăng, từ 17.789 năm 2015 lên 39.510 năm 2021 và lên 50.188 tài khoản vào năm 2025.

Các nghiên cứu trong nước đánh giá vai trò của sở hữu nước ngoài trong các hoạt động của doanh nghiệp khá nhiều, bao gồm hiệu quả hoạt động (Nguyễn Anh Phong, 2017) hay đổi mới công nghệ (Đỗ Khắc Trung, 2024). Trong khi đó, các nghiên cứu về chủ đề nợ vay hay cấu trúc vốn lại tập trung vào các yếu tố khác nhau như hành vi của nhà lãnh đạo (Lê Đạt Chí & Trần Hoài Nam, 2016) hay cấu trúc của Hội đồng quản trị (Hoàng Mai Phương & Nguyễn Thanh Hồng Ân, 2020). Do đó,

*Tác giả liên hệ. Email: *trang.pq@ou.edu.vn*
https://doi.org/10.61602/jdi.2026.90.07
Ngày nộp bài: 14/01/2026; Ngày chỉnh sửa: 30/3/2026; Ngày duyệt đăng: 28/4/2026; Ngày online: 24/9/2026
ISSN (print): 1859-428X, ISSN (online): 2815-6234

vẫn chưa có nghiên cứu nào thực sự trả lời đầy đủ cho câu hỏi liên quan đến vấn đề này, ví dụ như tỷ lệ sở hữu nước ngoài có ảnh hưởng đến việc sử dụng nợ vay của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam hay không? Nếu có tác động thì tác động theo chiều hướng nào? Từ bối cảnh và thực trạng trên, mục tiêu của nghiên cứu này nhằm trả lời cho hai câu hỏi trên. Kết quả của nghiên cứu sẽ gợi ý một số hàm ý về chính sách và quản trị nhằm tăng cường vai trò của nhóm cổ đông nước ngoài đối với các doanh nghiệp niêm yết của Việt Nam.

Nghiên cứu này có một số đóng góp quan trọng như sau. Trước hết, nghiên cứu bổ sung bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa sở hữu nước ngoài và cấu trúc vốn trong bối cảnh Việt Nam, một nền kinh tế mới nổi. Kết quả cho thấy tỷ lệ sở hữu nước ngoài có tác động ngược chiều đến nợ vay và nợ vay dài hạn, qua đó củng cố các lập luận của lý thuyết đại diện và lý thuyết trật tự phân hạng. Đồng thời, nghiên cứu cũng gợi ý về cơ chế tác động của sở hữu nước ngoài thông qua việc cải thiện khả năng tiếp cận vốn chủ sở hữu và nâng cao chất lượng quản trị doanh nghiệp. Về mặt thực tiễn, kết quả nghiên cứu ủng hộ việc tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý nhằm thu hút vốn đầu tư nước ngoài, đồng thời nâng cao chất lượng quản trị và ổn định tài chính.

Cấu trúc bài nghiên cứu gồm 05 phần: Phần 1 trình bày bối cảnh và tính cấp thiết của đề tài; Phần 2 tổng quan lý thuyết và nghiên cứu trước; Phần 3 mô tả mô hình và phương pháp; Phần 4 và 5 thảo luận kết quả và đề xuất hàm ý chính sách, quản trị.

2. Cơ sở lý thuyết và lược khảo nghiên cứu

Lý thuyết đại diện (Jensen & Meckling, 1976) cho rằng sự mâu thuẫn lợi ích giữa các chủ thể trong doanh nghiệp làm gia tăng chi phí đại diện. Trong bối cảnh có sự tham gia của cổ đông nước ngoài, chi phí đại diện phát sinh do quan điểm khác biệt giữa cổ đông và nhà quản lý và giữa các hai nhóm cổ đông. Thứ nhất, cổ đông trong nước và cổ đông nước ngoài có thể có xung đột do khác biệt về mục tiêu đầu tư và mức độ chấp nhận rủi ro (Colpan & cộng sự, 2011). Thêm vào đó, sự bất cân xứng thông tin, rào cản ngôn ngữ và khác biệt về thể chế càng làm gia tăng chi phí giám sát và chi phí phối hợp giữa hai nhóm cổ đông (Leuz & cộng sự, 2009). Tương tự, chi phí đại diện cũng phát sinh trong mối quan hệ giữa cổ đông nước ngoài và nhà quản lý do khoảng cách địa lý và thông tin. Nhà quản lý có lợi thế thông tin và quyền điều hành có thể theo đuổi các quyết định tối đa hóa lợi ích cá nhân, trong khi cổ đông nước ngoài gặp hạn chế trong việc giám sát trực tiếp hoạt động doanh nghiệp. Ngược lại, sự hiện diện của cổ đông nước ngoài với kinh nghiệm quốc tế và yêu cầu minh bạch cao có thể góp phần giảm chi phí đại diện thông qua việc cải thiện cơ chế quản trị công ty và chính sách nợ vay hiệu quả hơn.

Theo lý thuyết đánh đổi, doanh nghiệp lựa chọn mức nợ tối ưu bằng cách cân bằng giữa lợi ích lá chắn thuế từ chi phí lãi vay và chi phí kiệt quệ tài chính khi mức nợ tăng cao. Khi đó, sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài có thể ảnh hưởng đến quyết định sử dụng nợ thông qua việc tăng cường giám sát và cải thiện chất lượng quản trị. Khi tỷ lệ sở hữu nước ngoài tăng, doanh nghiệp thường chịu áp lực minh bạch thông tin và quản trị rủi ro chặt chẽ hơn (Pham & Do, 2025), từ đó có xu hướng thận trọng hơn trong việc sử dụng đòn bẩy tài chính nhằm hạn chế rủi ro kiệt quệ tài chính. Bên cạnh đó, theo lý thuyết trật tự phân hạng, doanh nghiệp ưu tiên sử dụng nguồn vốn nội bộ, sau đó đến nợ vay và cuối cùng là phát hành cổ phiếu mới nhằm giảm chi phí thông tin bất cân xứng. Sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài có thể giúp doanh nghiệp cải thiện khả năng tiếp cận vốn chủ sở hữu và nâng cao tính minh bạch thông tin (Lee & Oh, 2024), qua đó giảm mức độ bất cân xứng thông tin trên thị trường vốn, giúp doanh nghiệp giảm sự phụ thuộc vào nợ vay và góp phần định hình cấu trúc tài trợ phù hợp hơn.

Các nghiên của nước ngoài đã xác nhận tác động ngược chiều của sở hữu nước ngoài đến nợ vay, ví dụ như ở Đài Loan (Do & cộng sự, 2020), ở Trung Quốc (Li & cộng sự, 2009) hay ở Hungary (Csermely & Vincze, 2000). Ngược lại, nghiên cứu của Egger và cộng sự (2010) tại Châu Âu cho thấy xu hướng sử dụng nợ vay nhiều hơn tại các doanh nghiệp có sở hữu nước ngoài.

Nghiên cứu tại Việt Nam thực hiện đánh giá tác động của sở hữu nước ngoài đến nợ vay doanh nghiệp còn khá hạn chế. Đối với vai trò của sở hữu nước ngoài thì có một số nghiên cứu đánh giá trong các khía cạnh khác nhau như hiệu quả hoạt động (Nguyễn Anh Phong, 2017) hay đổi mới công nghệ (Đỗ Khắc Trung, 2024). Trong khi đó, các nghiên cứu về chủ đề nợ vay hay cấu trúc vốn lại tập trung vào các yếu tố khác nhau như hành vi của nhà lãnh đạo (Lê Đạt Chí & Trần Hoài Nam, 2016) hay cấu trúc của Hội đồng quản trị (Hoàng Mai Phương & Nguyễn Thanh Hồng Ân, 2020). Do đó, nghiên cứu này tập trung bổ sung bằng chứng còn thiếu hụt về vai trò của sở hữu nước ngoài đối với nợ vay của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Tham khảo từ các nghiên cứu trước (Hoàng Mai Phương & Nguyễn Thanh Hồng Ân, 2020; Lê Đạt Chí & Trần Hoài Nam, 2016), mô hình nghiên cứu được mô tả như sau:

$$DEBT_{it}=\beta_0+\beta_1 FO_{it}+\beta_2 ROA_{it}+\beta_3 LIQ_{it}+\beta_4 SIZE_{it}+\beta_5 GRW_{it}+\beta_6 TAN_{it}+\beta_7 TAX_{it}+\varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$LDEBT_{it}=\beta_0+\beta_1 FO_{it}+\beta_2 ROA_{it}+\beta_3 LIQ_{it}+\beta_4 SIZE_{it}+\beta_5 GRW_{it}+\beta_6 TAN_{it}+\beta_7 TAX_{it}+\varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Mô hình (1) đánh giá tác động của sở hữu nước ngoài đến nợ vay. Mô hình (2) đánh giá tác động của sở hữu nước ngoài đến nợ vay dài hạn. Trong đó, DEBT_(i,t) là nợ vay của doanh nghiệp i tại năm t, được tính bằng tỷ số giữa nợ phải trả trên tổng tài sản. LDEBT_(i,t) là nợ vay dài hạn, được tính bằng tỷ số giữa nợ dài hạn trên tổng tài sản. Trong cả hai mô hình, FO là tỷ lệ sở hữu của nhóm nhà đầu tư nước ngoài. Nhóm biến kiểm soát liên quan đến các yếu tố nội tại của doanh nghiệp, bao gồm tỷ suất lợi nhuận của doanh nghiệp (ROA) được tính bằng lợi nhuận sau thuế chia cho tổng tài sản, khả năng thanh khoản của doanh nghiệp (LIQ) được tính bằng tài sản ngắn hạn chia cho nợ ngắn hạn, quy mô của doanh nghiệp (SIZE) được tính bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản, cơ hội tăng trưởng của doanh nghiệp (GRW) được tính bằng tăng trưởng của doanh thu thuần năm nay so với năm trước, tỷ lệ tài sản cố định hữu hình (TAN) được tính bằng tỷ lệ của giá trị còn lại của tài sản cố định hữu hình chia cho tổng tài sản, chi phí thuế doanh nghiệp (TAX) được tính bằng tỷ lệ chi phí thuế phải trả chia cho lợi nhuận trước thuế.

3.2. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

Các số liệu trên báo cáo tài chính được thu thập từ cơ sở dữ liệu của FiinPro. Thông tin về tỷ lệ sở hữu của cổ đông nước ngoài được thu thập thủ công từ báo cáo thường niên của các doanh nghiệp. Doanh nghiệp thuộc nhóm ngành tài chính – ngân hàng – bảo hiểm – chứng khoán được loại trừ ra khỏi mẫu nghiên cứu do đặc thù về ngành nghề kinh doanh và cấu trúc của báo cáo tài chính. Quá trình xử lý và sàng lọc dữ liệu được thực hiện nhằm hạn chế ảnh hưởng của các giá trị ngoại lai. Một số biến nghiên cứu có giá trị dữ liệu bị thiếu và các doanh nghiệp chỉ có một quan sát trong mẫu cũng được loại trừ. Bộ dữ liệu bảng cuối cùng bao gồm 6.852 quan sát, tương ứng với 649 doanh nghiệp niêm yết trên HOSE và HNX trong giai đoạn 2010–2024.

Nghiên cứu này sử dụng các phương pháp hồi quy truyền thống gồm hồi quy bình phương tối thiểu thông thường (OLS), mô hình tác động cố định (FEM), mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) và phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát (GLS) để kiểm định tác động của tỷ lệ sở hữu nước ngoài lên nợ vay doanh nghiệp. Mặc dù cả bốn phương pháp hồi quy điều có nhược điểm về các giả định về cấu trúc sai số và mối quan hệ giữa biến giải thích với các yếu tố không quan sát được nhưng đều là những phương pháp cơ bản để kiểm định các giả thuyết và vẫn được các nhà nghiên cứu tin tưởng và sử dụng rộng rãi (Hyusein, 2025; T. A. N. Nguyen & Nguyen, 2025) . Việc trình bày kết quả từ nhiều phương pháp hồi quy, thay vì lựa chọn một mô hình duy nhất, là cách tiếp cận phổ biến trong các nghiên cứu trước (C. Nguyen, 2023), giúp đánh giá tính ổn định và độ tin cậy của các ước lượng hồi quy.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Kết quả kiểm định

Phần này trình bày một số kết quả kiểm định trong Bảng 1 và Bảng 2. Kiểm định VIF (Variance Inflation Factor) được sử dụng nhằm phát hiện hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập trong mô hình hồi quy. Kết quả kiểm định cho thấy hệ số VIF của các biến đều nhỏ hơn 2, gợi ý rằng mô hình không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng. Kết quả kiểm định mô hình cho thấy rằng mô hình FEM là phù hợp. Tuy nhiên, trong phần trình bày kết quả hồi quy, các kết quả hồi quy ở mô hình hồi quy OLS và REM vẫn được trình bày trong bảng kết quả. Việc trình bày đồng thời các mô hình này giúp đối chiếu sự nhất quán về dấu và mức ý nghĩa thống kê của các hệ số ước lượng giữa các phương pháp khác nhau.

Bảng 1. Kết quả kiểm định của mô hình (1)

Kiểm định	Kết quả	Kết luận
Đa cộng tuyến (VIF)	VIF < 2	Không có hiện tượng đa cộng tuyến
Tự tương quan (Wooldridge test)	Prob > F = 0,0000	Có hiện tượng tự tương quan
Phương sai sai số thay đổi (Modified Wald test)	Prob > chi2 = 0,0000	Có hiện tương phương sai sai số thay đổi
Lựa chọn mô hình FEM và REM (Hausman test)	Prob > chi2= 0,0000	Mô hình FEM là phù hợp

Bảng 1 và Bảng 2 cũng trình bày kết quả kiểm định một số khuyết tật liên quan đến hiện tương phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Kết quả kiểm định cho thấy mô hình còn tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Do đó, việc sử dụng phương pháp GLS là phù hợp để xử lý các khuyết tật của mô hình.

Bảng 2. Kết quả kiểm định của mô hình (2)

Kiểm định	Kết quả	Kết luận
Đa cộng tuyến (VIF)	VIF<2	Không có hiện tượng đa cộng tuyến
Tự tương quan (Wooldridge test)	Prob > F = 0,0000	Có hiện tượng tự tương quan
Phương sai sai số thay đổi (Modified Wald test)	Prob>chi2 = 0,0000	Có hiện tương phương sai sai số thay đổi
Lựa chọn mô hình FEM và REM (Hausman test)	Prob>chi2= 0,0128	Mô hình FEM là phù hợp

4.2. Thống kê mô tả

Bảng 3 mô tả các biến nghiên cứu trong mẫu quan sát. Giá trị trung bình của DEBT là 0,4718, tương ứng với tỷ lệ tài trợ cho tổng tài sản của các doanh nghiệp niêm yết là 47,18% bằng nợ vay. Tuy nhiên, tỷ lệ tài trợ của nợ vay dài hạn thì chỉ có 9,74%. Số liệu này phản ánh thực tế về việc tiếp cận nợ vay dài hạn ở Việt Nam còn hạn chế do yêu cầu cao về tài sản đảm bảo cũng như sự biến động lớn của lãi suất trong dài hạn. FO trong mẫu quan sát là 8,468%, trong đó doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu nước ngoài cao nhất lên đến 54,12% và có doanh nghiệp thì không có sở hữu nước ngoài.

Bảng 4 mô tả ma trận tự tương quan giữa các biến trong mô hình nghiên cứu. Hệ số tương quan giữa các biến độc lập đều khá thấp. Cụ thể, hệ số tương quan dương dương lớn nhất giữa các biến độc lập là giữa LIQ và FO có giá trị 0,2633. Ngược lại, giá trị tương quan âm nhỏ nhất giữa TAX và ROA có giá trị -0,2404.

4.3. Kết quả hồi quy

Kết quả hồi quy trong Bảng 5 cho thấy việc gia tăng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài có xu hướng làm giảm việc sử dụng nợ tại các doanh nghiệp niêm yết. Tương tự, kết quả hồi quy bằng OLS và GLS của Bảng 6 cũng cho thấy các doanh nghiệp có sở hữu nước ngoài cao hơn thì có xu hướng sử dụng nợ vay dài hạn ít hơn. Kết quả này tương đồng với nhiều kết quả nghiên cứu trước tại các quốc gia trên thế giới (Do & cộng sự, 2020; Li & cộng sự, 2009). Kết quả này có thể được giải thích như sau. Thứ nhất, các cổ đông nước ngoài thường được đánh giá là có yêu cầu về giám sát và tính minh bạch thông tin chặt chẽ hơn (Beuselinck & cộng sự, 2017). Khi cơ chế giám sát từ phía cổ đông được tăng cường, doanh nghiệp không phải sử dụng nợ như một công cụ thay thế nhằm hạn chế hành vi cơ hội của nhà quản lý, dẫn đến mức đòn bẩy tài chính thấp hơn. Trong bối cảnh Việt Nam, mức độ minh bạch thông tin và cơ chế bảo vệ nhà đầu tư nhìn chung vẫn thấp hơn so với nước trong khu vực, dẫn đến chi phí đại diện và rủi ro thông tin bất cân xứng cao hơn.

Thứ hai, nhà đầu tư nước ngoài có ảnh hưởng đến mức độ chấp nhận rủi ro của doanh nghiệp (P. Nguyen, 2012), nhất là trong bối cảnh các thị trường mới nổi. Việc duy trì tỷ lệ nợ thấp giúp doanh nghiệp giảm rủi ro mất khả năng thanh toán, ổn định dòng tiền và bảo toàn giá trị đầu tư dài hạn. Trong bối cảnh Việt Nam, môi trường kinh doanh vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro cho nên nhà đầu tư nước ngoài thường có xu hướng ưu tiên các chiến lược tài chính an toàn nhằm bảo toàn giá trị đầu tư. Thực tiễn cho thấy, một số doanh nghiệp niêm yết như Công ty Cổ phần Sữa (VNM) duy trì hệ số nợ trên tổng tài sản ở mức thấp (dưới 40%), trong khi tỷ lệ

Bảng 3. Mô tả các biến

Biến nghiên cứu	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
DEBT	6.852	0,4718	0,2151	0,0396	0,8873
LDEBT	6.852	0,0974	0,1359	0,0000	0,6034
FO	6.852	8,4680	13,0742	0,0000	54,1200
ROA	6.852	0,0676	0,0634	0,0005	0,3348
LIQ	6.852	2,4259	2,6081	0,4213	17,7765
SIZE	6.852	27,5251	1,5799	23,9764	31,7272
GRW	6.852	0,1659	0,5596	-0,6947	3,6891
TAN	6.852	0,1907	0,1955	0,0003	0,8495
TAX	6.852	0,2069	0,1290	0,0000	0,8622

Bảng 4. Ma trận tương quan

	DEBT	LDEBT	FO	ROA	LIQ	SIZE	GRW	TAN	TAX
DEBT	1								
LDEBT	0,4006	1							
FO	-0,1110	-0,0063	1						
ROA	-0,4575	-0,2223	0,1967	1					
LIQ	-0,5840	-0,1055	0,0235	0,2275	1				
SIZE	0,3270	0,3956	0,2633	-0,1313	-0,2015	1			
GRW	0,0674	0,0560	-0,0124	0,0625	-0,0327	0,0612	1		
TAN	-0,0452	0,2970	-0,0165	0,0982	-0,1498	0,0344	-0,0430	1	
TAX	0,1774	0,0060	-0,0279	-0,2404	-0,0872	0,0580	-0,0441	-0,1343	1

Bảng 5. Kết quả hồi quy tác động của sở hữu nước ngoài đến nợ vay

	OLS	FEM	REM	GLS
FO	-0,0017*** (0,0001)	-0,0004* (0,0002)	-0,0006*** (0,0001)	-0,0007*** (0,0001)
ROA	-0,9637*** (0,0316)	-0,5722*** (0,0282)	-0,6266*** (0,0275)	-0,5585*** (0,0188)
LIQ	-0,0397*** (0,0007)	-0,0252*** (0,0007)	-0,0271*** (0,0006)	-0,0252*** (0,0005)
SIZE	0,0295*** (0,0012)	0,0415*** (0,0022)	0,0381*** (0,0019)	0,0649*** (0,0017)
GRW	0,0203*** (0,0033)	0,0229*** (0,0020)	0,0230*** (0,0021)	0,0113*** (0,0012)
TAN	-0,0998*** (0,0096)	-0,0106 (0,0130)	-0,0341** (0,0119)	-0,0865*** (0,0091)
TAX	0,0698*** (0,0147)	0,0102 (0,0100)	0,0151 (0.0100)	0,0041 (0,0055)
Hệ số góc	-0,1631*** (0,0347)	-0,5703*** (0,0614)	-0,4699*** (0,0517)	-1,1938*** (0,0468)
Số quan sát	6.852	6.852	6.852	6.852
R-squared	0,508	0,311	0,529	-

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

Bảng 6. Kết quả hồi quy tác động của sở hữu nước ngoài đến nợ dài hạn

	OLS	FEM	REM	GLS
FO	-0,0006*** (0,0001)	0,0000 (0,0001)	-0,0001 (0,0001)	-0,0002** (0,0001)
ROA	-0,4603*** (0,0240)	-0,3046*** (0,0224)	-0,3178*** (0,0215)	-0,0816*** (0,0086)
LIQ	0,0036*** (0,0006)	0,0010 (0,0005)	0,0012* (0,0005)	0,0005* (0,0002)
SIZE	0,0330*** (0,0009)	0,0328*** (0,0018)	0,0328*** (0,0014)	0,0215*** (0,0008)
GRW	0,0146*** (0,0025)	0,0090*** (0,0016)	0,0094*** (0,0016)	-0,0002 (0,0005)
TAN	0,2185*** (0,0073)	0,1818*** (0,0103)	0,1884*** (0,0093)	0,1427*** (0,0057)
TAX	-0.0197 (0.0112)	-0,0164* (0,0079)	-0,0176* (0,0079)	0,0002 (0,0032)
Hệ số góc	-0.8244*** (0.0264)	-0,8204*** (0,0487)	-0,8215*** (0,0401)	-0,5532*** (0,0206)
Số quan sát	6.852	6.852	6.852	6.852
R-squared	0,289	0,136	0,341	-

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

sở hữu nước ngoài thường xuyên trên 50%. Tương tự, Công ty Cổ phần Cơ điện lạnh (REE) duy trì tỷ lệ sở hữu nước ngoài xấp xỉ mức trần 49%, đồng thời kiểm soát tỷ lệ nợ ở khoảng 30–40%.

Thứ ba, sở hữu nước ngoài cao thường đi kèm với khả năng tiếp cận tốt hơn các nguồn vốn chủ sở hữu (Calomiris & cộng sự, 2021). Khi chi phí vốn cổ phần giảm nhờ uy tín, quản trị tốt và mức độ minh bạch cao hơn, doanh nghiệp có xu hướng ưu tiên tài trợ bằng vốn chủ sở hữu thay vì nợ vay. Trong bối cảnh Việt Nam, sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài có thể giúp mức độ bất cân xứng thông tin được giảm thiểu, đồng thời niềm tin của nhà đầu tư trên thị trường được củng cố. Khi tính minh bạch và uy tín được cải thiện tạo điều kiện thuận lợi hơn cho doanh nghiệp trong việc huy động vốn từ thị trường chứng khoán cũng như từ các

nhà đầu tư chiến lược. Ví dụ thực tiễn như Công ty Cổ phần Transimex (TMS) có tỷ lệ sở hữu nước ngoài duy trì trên 40% và liên tục gia tăng vốn điều lệ trong giai đoạn 2021–2024 thông qua niêm yết bổ sung cổ phiếu. Cụ thể, năm 2021 doanh nghiệp niêm yết bổ sung hơn 22 triệu cổ phiếu; năm 2022 tiếp tục bổ sung hơn 12 triệu cổ phiếu; năm 2023 ghi nhận mức tăng mạnh với hơn 51 triệu cổ phiếu; và năm 2024 tiếp tục niêm yết bổ sung khoảng 11 triệu cổ phiếu.

Tuy nhiên, trong bối cảnh đặc thù tại Việt Nam, giới hạn sở hữu nước ngoài có thể khiến tỷ lệ nắm giữ của nhà đầu tư nước ngoài trong nhiều doanh nghiệp không đạt mức chi phối, làm hạn chế khả năng can thiệp trực tiếp vào các quyết định tài chính. Ví dụ như quy định tỷ lệ sở hữu tối đa của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp vận tải ngành hàng không (VJC, HVN) là 34%. Khi đó, các nhà đầu tư nước ngoài thường đóng vai trò như các cổ đông thiểu số nhưng có yêu cầu cao về minh bạch và quản trị, tạo ra áp lực giám sát, khuyến khích doanh nghiệp duy trì mức đòn bẩy thấp hơn nhằm giảm rủi ro tài chính, thay vì theo đuổi chiến lược vay nợ cao. Hơn nữa, nhà đầu tư nước ngoài thường ưu tiên các doanh nghiệp có nền tảng tài chính lành mạnh, mức nợ thấp và rủi ro tài chính được kiểm soát tốt. Điều này dẫn đến mối quan hệ quan sát được là các doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu nước ngoài cao hơn thường có mức nợ vay thấp hơn.

4.4. Kiểm tra tính vững của kết quả nghiên cứu

4.4.1. Tác động của các sự kiện kinh tế lớn

Phần này trình bày và thảo luận một số hướng tiếp cận để kiểm tra tính vững của kết quả nghiên cứu. Cụ thể, để loại trừ tác động của các sự kiện kinh tế lớn, kiểm định hồi quy được thực hiện trên hai mẫu nghiên cứu trước và sau COVID-19. Kết quả hồi quy ở Bảng 7 và Bảng 8 cho thấy tác động của FO đến DEBT và LDEBT đều nhất quán với kết quả nghiên cứu ban đầu.

4.4.2. Tác động của chính sách mở cửa

Tiếp theo, để đánh giá tác động của chính sách mở cửa đối với nhà đầu tư nước ngoài, cụ thể là Nghị định 60/2015/NĐ-CP sửa đổi các quy định của Luật Chứng khoán liên quan đến sở hữu nước ngoài. Chính sách đối với nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán đã có những thay đổi đáng kể theo hướng mở rộng tỷ lệ sở hữu và tăng cường mức độ tham gia của nhà đầu tư nước ngoài. Đối với các công ty đại chúng hoạt động trong ngành, nghề đầu tư kinh doanh mà pháp luật không quy định cụ thể về giới hạn sở hữu nước ngoài, tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài được mở rộng không hạn chế, trừ khi điều lệ công ty có quy định khác. Trong trường hợp doanh nghiệp hoạt động trong ngành, nghề đầu tư kinh doanh có điều kiện áp dụng đối với nhà đầu tư nước ngoài nhưng chưa có quy định rõ ràng về tỷ lệ sở hữu, mức sở hữu tối đa được áp dụng là 49%. Kết quả hồi quy ở Bảng 9 cho thấy tác động của FO đến DEBT và LDEBT đều khá nhất quán với kết quả hồi quy ở Bảng 5 và Bảng 6.

Trong phần này, nghiên cứu đánh giá tác động của sở hữu nước ngoài đến nợ vay trong khuôn khổ mô hình bảng động, xuất phát từ lập luận rằng mức nợ vay trong kỳ trước có thể ảnh hưởng đến quyết định vay nợ trong kỳ hiện tại (Hennessy & Whited, 2005). Điều này có thể được lý giải rằng các doanh nghiệp có tỷ lệ đòn bẩy cao thường gặp nhiều hạn chế hơn trong việc tiếp cận nguồn tài trợ bên ngoài, do các chủ nợ và tổ chức tín dụng lo ngại về khả năng hoàn trả nợ. Bên cạnh đó, phương pháp (GMM) được sử dụng nhằm xử lý các vấn đề nội sinh tiềm ẩn, đặc biệt là mối quan hệ hai chiều giữa nợ vay và sở hữu nước ngoài. Kết quả hồi quy tại Bảng 10 cho thấy sở hữu nước ngoài vẫn có tác động ngược chiều đến tỷ lệ nợ vay của doanh nghiệp, qua đó củng cố tính vững của kết quả nghiên cứu. Tuy nhiên, đối với nợ vay dài hạn, hệ số hồi quy của biến sở hữu nước ngoài không còn ý nghĩa thống kê, mặc dù vẫn mang dấu âm.

5. Kết luận

Nghiên cứu này nhằm đánh giá tác động của tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đến việc sử dụng nợ vay của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Sử dụng dữ liệu bảng của 649 doanh nghiệp niêm yết trên HOSE và HNX trong giai đoạn 2010 – 2024, kết quả hồi quy cho thấy các doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu nước ngoài cao hơn thì có xu hướng sử dụng nợ vay và nợ vay dài hạn ít hơn. Kết quả này cho thấy vai trò giám sát cũng như tiếp cận các nguồn lực từ vốn chủ sở hữu tốt hơn từ nhóm cổ đông nước ngoài.

Dựa trên kết quả nghiên cứu thì một số gợi ý về hàm ý chính sách và quản trị được đề xuất như sau. Thứ nhất, kết quả này hàm ý rằng sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài có thể đóng vai trò như một cơ chế giám sát hiệu quả, góp phần hạn chế hành vi sử dụng đòn bẩy tài chính quá mức của doanh nghiệp. Do đó, các chính sách nhằm khuyến khích nguồn vốn đầu tư nước ngoài dài hạn vẫn nên tiếp tục cải thiện và tăng cường. Thứ hai, sự hiện diện của cổ đông nước ngoài tạo áp lực tích cực lên ban điều hành trong việc theo đuổi chính sách tài trợ vốn thận trọng hơn. Do đó, nhà quản lý cần chủ động điều chỉnh cấu trúc vốn theo hướng kiểm soát đòn bẩy tài chính, hạn chế phụ thuộc vào nợ vay và nợ vay dài hạn. Thứ ba, việc doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu nước ngoài cao ít sử dụng nợ vay hàm ý rằng cổ đông nước ngoài thường ưu tiên hiệu quả dài hạn và khả năng chống chịu rủi ro hơn là mở rộng quy mô doanh nghiệp dựa trên đòn bẩy tài chính. Vì vậy, ban lãnh đạo cần tăng cường quản trị dòng tiền, nâng cao hiệu quả sử dụng vốn nội bộ và lợi nhuận giữ lại, đồng thời cân nhắc kỹ lưỡng các quyết định đầu tư lớn có sử dụng nợ dài hạn.

Bảng 7. Tác động của FO đến DEBT theo giai đoạn

	Giai đoạn trước COVID-19				Giai đoạn sau COVID-19			
	OLS	FEM	REM	GLS	OLS	FEM	REM	GLS
FO	-0,0023***	-0,0012***	-0,0014***	-0,0015***	-0,0013***	-0,0002	-0,0007**	-0,0011***
	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0001)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0001)
ROA	-0,9736***	-0,6593***	-0,7222***	-0,7646***	-0,9863***	-0,3718***	-0,5088***	-0,6805***
	(0,0388)	(0,0337)	(0,0325)	(0,0249)	(0,0527)	(0,0413)	(0,0409)	(0,0234)
LIQ	-0,0389***	-0,0243***	-0,0261***	-0,0301***	-0,0386***	-0,0199***	-0,0250***	-0,0331***
	(0,0010)	(0,0008)	(0,0008)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0009)	(0,0009)	(0,0007)
SIZE	0,0370***	0,0654***	0,0534***	0,0502***	0,0285***	0,1180***	0,0544***	0,0394***
	(0,0017)	(0,0031)	(0,0024)	(0,0015)	(0,0019)	(0,0058)	(0,0031)	(0,0012)
GRW	0,0106*	0,0159***	0,0160***	0,0121***	0,0285***	0,0173***	0,0227***	0,0184***
	(0,0042)	(0,0024)	(0,0025)	(0,0018)	(0,0051)	(0,0024)	(0,0025)	(0,0022)
TANG	-0,0941***	-0,0801***	-0,0854***	-0,0863***	-0,1198***	-0,0078	-0,0787***	-0,1266***
	(0,0120)	(0,0167)	(0,0147)	(0,0101)	(0,0155)	(0,0220)	(0,0186)	(0,0096)
TAX	0,0555**	-0,0088	-0,0055	-0,0006	0,0937***	-0,0252*	-0,0040	0,0238*
	(0,0205)	(0,0132)	(0,0132)	(0,0078)	(0,0206)	(0,0118)	(0,0121)	(0,0102)
Hệ số góc	-0,3414***	-1,1751***	-0,8422***	-0,7369***	-0,1710**	-2,7532***	-0,9449***	-0,4940***
	(0,0461)	(0,0852)	(0,0673)	(0,0417)	(0,0541)	(0,1613)	(0,0875)	(0,0348)
Số quan sát	4.201	4.201	4.201	4.193	2.651	2.651	2.651	2.636
R-squared	0,519	0,362	0,4727	-	0,526	0,425	0,4361	-

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

Bảng 8. Tác động của FO đến LDEBT theo giai đoạn

	Giai đoạn trước COVID-19				Giai đoạn sau COVID-19			
	OLS	FEM	REM	GLS	OLS	FEM	REM	GLS
FO	-0,0009***	-0,0005**	-0,0006***	-0,0003***	-0,0006***	-0,0000	-0,0003	-0,0002**
	(0,0001)	(0,0002)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0001)
ROA	-0,5050***	-0,3327***	-0,3576***	-0,1084***	-0,4129***	-0,1860***	-0,2315***	-0,1133***
	(0,0298)	(0,0283)	(0,0266)	(0,0121)	(0,0398)	(0,0353)	(0,0328)	(0,0108)
LIQ	0,0057***	0,0027***	0,0030***	0,0009**	0,0024**	-0,0005	-0,0004	0,0006*
	(0,0008)	(0,0007)	(0,0007)	(0,0003)	(0,0008)	(0,0008)	(0,0007)	(0,0002)
SIZE	0,0377***	0,0422***	0,0393***	0,0246***	0,0323***	0,0620***	0,0375***	0,0239***
	(0,0013)	(0,0026)	(0,0019)	(0,0010)	(0,0014)	(0,0049)	(0,0023)	(0,0008)
GRW	0,0117***	0,0054**	0,0058**	-0,0005	0,0146***	0,0015	0,0044*	0,0014
	(0,0032)	(0,0021)	(0,0020)	(0,0010)	(0,0039)	(0,0021)	(0,0020)	(0,0008)
TANG	0,2197***	0,1161***	0,1477***	0,1435***	0,2089***	0,1807***	0,1771***	0,1596***
	(0,0093)	(0,0140)	(0,0119)	(0,0071)	(0,0117)	(0,0188)	(0,0144)	(0,0071)
TAX	-0,0226	-0,0357**	-0,0370***	-0,0016	-0,0092	-0,0062	-0,0048	0,0017
	(0,0157)	(0,0111)	(0,0109)	(0,0049)	(0,0156)	(0,0101)	(0,0098)	(0,0032)
Hệ số gốc	-0,9377***	-1,0477***	-0,9756***	-0,6260***	-0,8223***	-1,6548***	-0,9667***	-0,6225***
	(0,0355)	(0,0715)	(0,0532)	(0,0254)	(0,0409)	(0,1381)	(0,0649)	(0,0215)
Số quan sát	4.201	4.201	4.201	4.193	2.651	2.651	2.651	2.636
R-squared	0,316	0,132	0,3009	-	0,281	0,133	0,2658	-

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

Bảng 9. Tác động của FO đến DEBT và LDEBT trong giai đoạn 2015 - 2024

	DEBT				LDEBT			
	OLS	FEM	REM	GLS	OLS	FEM	REM	GLS
FO	-0,0013***	-0,0000	-0,0004*	-0,0006***	-0,0004***	0,0004**	0,0002	-0,0001
	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
ROA	-0,9495***	-0,5013***	-0,5782***	-0,5585***	-0,4453***	-0,2568***	-0,2800***	-0,0878***
	(0,0374)	(0,0321)	(0,0313)	(0,0213)	(0,0276)	(0,0249)	(0,0238)	(0,0090)
LIQ	-0,0384***	-0,0224***	-0,0249***	-0,0247***	0,0030***	0,0010	0,0011*	0,0004*
	(0,0008)	(0,0007)	(0,0007)	(0,0006)	(0,0006)	(0,0006)	(0,0005)	(0,0002)
SIZE	0,0291***	0,0555***	0,0442***	0,0627***	0,0331***	0,0388***	0,0357***	0,0224***
	(0,0014)	(0,0030)	(0,0023)	(0,0017)	(0,0011)	(0,0023)	(0,0017)	(0,0008)
GRW	0,0206***	0,0214***	0,0218***	0,0114***	0,0118***	0,0053**	0,0059***	-0,0003
	(0,0038)	(0,0021)	(0,0021)	(0,0014)	(0,0028)	(0,0016)	(0,0016)	(0,0005)
TANG	-0,0979***	0,0191	-0,0172	-0,0961***	0,2143***	0,2011***	0,2014***	0,1599***
	(0,0111)	(0,0154)	(0,0137)	(0,0100)	(0,0082)	(0,0119)	(0,0104)	(0,0059)
TAX	0,0748***	0,0028	0,0110	0,0111	-0,0307*	-0,0164*	-0,0173*	-0,0015
	(0,0167)	(0,0105)	(0,0106)	(0,0064)	(0,0123)	(0,0082)	(0,0080)	(0,0026)
Hệ số góc	-0,1697***	-0,9907***	-0,6607***	-1,1548***	-0,8330***	-1,0047***	-0,9147***	-0,5820***
	(0,0406)	(0,0839)	(0,0637)	(0,0466)	(0,0300)	(0,0651)	(0,0478)	(0,0207)
Số quan sát	5.072	5.072	5.072	5.070	5.072	5.072	5.072	5.070
R-squared	0,512	0,330	0,4552	-	0,293	0,145	0,2797	-

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

Tuy nhiên, hạn chế của nghiên cứu là chưa đánh giá được chi tiết hơn vai trò của nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là nhóm cổ đông tổ chức, là nhóm nhà đầu tư có xu hướng nắm giữ vốn dài hạn. Đây là nhóm nhà đầu tư có ảnh hưởng nhất định đến các chiến lược dài hạn của doanh nghiệp, ví dụ như chiến lược duy trì cấu trúc vốn mục tiêu. Hạn chế này gợi ý cho các nghiên cứu tiếp theo trong tương lai về vai trò của nhóm cổ đông nước ngoài đối với chính sách nợ vay của doanh nghiệp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1863175. DOI: https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175

Beuselinck, C., Blanco, B., & García Lara, J. M. (2017). The Role of Foreign Shareholders in Disciplining Financial Reporting. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(5–6), 558–592. DOI: https://doi.org/10.1111/jbfa.12239

Calomiris, C. W., Larrain, M., & Schmukler, S. L. (2021). Capital inflows, equity issuance activity, and corporate investment. *Journal of Financial Intermediation*, 46, 100845. DOI: https://doi.org/10.1016/j.jfi.2019.100845

Chatterjee, S., & Eyigungor, B. (2023). The firm size-leverage relationship and its implications for entry and business concentration. *Review of Economic Dynamics*, 48, 132–157. DOI: https://doi.org/10.1016/j.red.2022.04.002

Colpan, A. M., Yoshikawa, T., Hikino, T., & Del Brio, E. B. (2011). Shareholder Heterogeneity and Conflicting Goals: Strategic Investments in the Japanese Electronics Industry. *Journal of Management Studies*, 48(3), 591–618. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2010.00958.x

Csermely, Á., & Vincze, J. (2000). Leverage and Foreign Ownership in Hungary. *Russian & East European Finance and Trade*, 36(3), 6–30.

Đỗ Khắc Trung. (2024). Ảnh hưởng của sở hữu nước ngoài đến hoạt động đổi mới công nghệ xanh của các doanh nghiệp. *Tạp chí Khoa học và Công nghệ - Đại học Đà Nẵng*, 22(8), 13–18.

Do, T. K., Lai, T. N., & Tran, T. T. C. (2020). Foreign ownership and capital structure dynamics. *Finance Research Letters*, 36, 101337. DOI: https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.101337

Egger, P., Eggert, W., Keuschnigg, C., & Winner, H. (2010). Corporate taxation, debt financing and foreign-plant ownership. *European Economic Review*, 54(1), 96–107. DOI: https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2009.06.007

Hennessy, C. A., & Whited, T. M. (2005). Debt Dynamics. *The Journal of Finance*, 60(3), 1129–1165. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00758.x

Hoàng Mai Phương & Nguyễn Thanh Hồng Ân (2020). Tác động của cấu trúc Hội đồng quản trị lên đòn bẩy tài chính của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. *Dalat University Journal of Science*, 10(4), 74–98. DOI: https://doi.org/10.37569/DalatUniversity.10.4.785(2020)

Hyusein, A. (2025). The relationship between corporate social responsibility and corporate financial performance: Reflections on the US technology industry. *Middle East Journal of Management*, 12(2), 216–236. DOI: https://doi.org/10.1504/MEJM.2025.144788

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. DOI: https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

Kansil, R. (2021). Relation between foreign ownership and firm value – Fixed-effect panel threshold regression analysis. *World Journal of Science, Technology and Sustainable Development*, 18(2), 109–129. DOI: https://doi.org/10.1108/WJSTSD-11-2020-0095

Lê Đạt Chí, & Trần Hoài Nam. (2016). Hành vi quá tự tin của giám đốc điều hành và khả năng sử dụng nợ vay cao của doanh nghiệp Việt Nam. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 27(8), 81–97.

Lee, J., & Oh, F. D. (2024). Do foreign investors make firms more transparent? Evidence from Korea. *Journal of Multinational Financial Management*, 74, 100860. DOI: https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2024.100860

Leuz, C., Lins, K. V., & Warnock, F. E. (2009). Do Foreigners Invest Less in Poorly Governed Firms? *The Review of Financial Studies*, 22(8), 3245–3285. DOI: https://doi.org/10.1093/rfs/hhn089

Li, K., Yue, H., & Zhao, L. (2009). Ownership, institutions, and capital structure: Evidence from China. *Journal of Comparative Economics*, 37(3), 471–490. DOI: https://doi.org/10.1016/j.jce.2009.07.001

Nguyễn Anh Phong. (2017). Tác động của quy mô và sở hữu nước ngoài đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. *Hue University Journal of Science: Economics and Development*, 126(5C), 75. DOI: https://doi.org/10.26459/hueuni-jed.v126i5D.4386

Nguyen, C. (2023). Do board characteristics affect the choices on capital structure of Vietnamese firms? *VNUHCM Journal of Economics - Law and Management*, 7(4), 4869–4877. DOI: https://doi.org/10.32508/stdjelm.v7i4.1278

Nguyen, P. (2012). The impact of foreign investors on the risk-taking of Japanese firms. *Journal of the Japanese and International Economies*, 26(2), 233–248. DOI: https://doi.org/10.1016/j.jjie.2012.03.001

Nguyen, T. A. N., & Nguyen, C.-V. (2025). Factors affecting corporate financial performance listed on Vietnam stock market. *Cogent Business & Management*, 12(1), 2464937. DOI: https://doi.org/10.1080/23311975.2025.2464937

Osei, M. J., & Kim, J. (2020). Foreign direct investment and economic growth: Is more financial development better? *Economic Modelling*, 93, 154–161. DOI: https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.07.009

Pham, T. L. A., & Do, T. H. Y. (2025). Unpacking the moderating role of corporate governance in the foreign ownership and corporate risk-taking relationship: Insights from fsQCA. *Cogent Business & Management*, 12(1), 2468370. DOI: https://doi.org/10.1080/23311975.2025.2468370

Putri, G. A., & Setiawan, D. (2023). Examining the influence of foreign ownership, company website on firm performance: Evidence from Indonesia. *Cogent Business & Management*, 10(2), 2248759. DOI: https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2248759

Quốc hội Việt Nam (2019). *Luật Chứng khoán*. Số 54/2019/QH14.

Quốc hội Việt Nam (2020). *Luật Đầu tư*. Số 61/2020/QH14.

Tran, Q. T. (2022). Foreign ownership and cost of debt financing: Evidence from an emerging market. *International Journal of Emerging Markets*, 17(9), 2278–2289. DOI: https://doi.org/10.1108/IJOEM-09-2019-0750

Foreign Ownership and Corporate Debt in Vietnamese Listed Firms

Phan Quynh Trang
Ho Chi Minh City Open University, Vietnam

Abstract

In the context of international integration, foreign investment capital plays a pivotal role in economic growth while also making an important contribution to promoting information transparency and enhancing the trading liquidity in the Vietnamese stock market. This study aims to examine the impact of foreign ownership on corporate leverage. Using a dataset of 649 firms listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange (HOSE) and the Hanoi Stock Exchange (HNX) over the 2010 - 2024 period, regression results indicate that firms tend to use less debt, particularly long-term debt, as the level of foreign ownership increases. These findings suggest the monitoring role of foreign shareholders as well as their ability to facilitate better access to equity financing.

Keywords: Capital structure; Debt, Foreign ownership; Long-term debt; Vietnamese stock market.