



DOMESTIC OWNERSHIP AND OPERATIONAL EFFICIENCY OF INSURANCE COMPANIES: EMPIRICAL EVIDENCE FROM VIETNAM

Le Thanh Hoa^{1*}, Tran Van Tuan²

¹Ton Duc Thang University, Vietnam

²University of Finance - Marketing, Vietnam

ARTICLE INFO	ABSTRACT
DOI: 10.52932/jfmr.v16i4.616 <i>Received:</i> September 19, 2024 <i>Accepted:</i> January 02, 2025 <i>Published:</i> August 25, 2025 Keywords: Domestical ownership; Generalized Linear Model; Insurance companies; Non-linear; Performance. JEL codes: F29, F39, F79	The research investigates the impact of domestical ownership on performance in Vietnamese insurance companies. We employ the Generalized Linear Model (GLM) to analyze data from 48 insurance companies from 2004 to 2020. These results reveal an inverted U-shaped relationship between domestical ownership and insurance company performance. More precisely, a 1% increase in domestical ownership increases operational efficiency by 2,1%, yet at levels over 14%, continuing to raise the proportion has an adverse effect on performance. These findings are consistent with stakeholder and agency theories. By examining the impact of domestical ownership on insurance performance in Vietnam, the research contributes to a deeper understanding of the relationship between domestic ownership and corporate performance, while providing valuable insights for managers and policymakers in formulating strategies to foster sustainable development of the insurance market in developing countries.

*Corresponding author:

Email: lethanhhoa@tdtu.edu.vn



SỞ HỮU TRONG NƯỚC VÀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC CÔNG TY BẢO HIỂM: BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TẠI VIỆT NAM

Lê Thanh Hòa^{1*}, Trần Văn Tuấn²

¹Trường Đại học Tôn Đức Thắng

²Trường Đại học Tài chính - Marketing

THÔNG TIN	TÓM TẮT
DOI: 10.52932/jfmr.v16i4.616 Ngày nhận: 19/09/2024 Ngày nhận lại: 02/01/2025 Ngày đăng: 25/08/2025 Từ khóa: Doanh nghiệp bảo hiểm; Hiệu quả hoạt động; Mô hình tuyến tính phổ quát; Sở hữu trong nước; Phi tuyến tính. Mã JEL: F29, F39, F79	Nghiên cứu này phân tích mối quan hệ phi tuyến tính giữa sở hữu trong nước đến hiệu quả hoạt động trong các công ty bảo hiểm Việt Nam. Chúng tôi sử dụng mô hình tuyến tính tổng quát. (Generalized Linear Model) để nghiên cứu 48 công ty bảo hiểm từ năm 2004 đến năm 2020. Kết quả hồi quy cho thấy, mối quan hệ hình chữ U ngược giữa quyền sở hữu trong nước và hiệu quả hoạt động của công ty bảo hiểm. Chính xác hơn, tỷ lệ sở hữu trong nước tăng 1% sẽ làm tăng hiệu quả hoạt động lên 2,1%, tuy nhiên ở mức trên 14%, việc tiếp tục tăng tỷ lệ này sẽ có tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động. Những phát hiện này phù hợp với lý thuyết của các bên liên quan và lý thuyết đại diện. Bằng cách xem xét tác động của sở hữu trong nước đối với hiệu quả hoạt động bảo hiểm ở Việt Nam, nghiên cứu này có thể đóng góp vào việc nâng cao hiểu biết về mối quan hệ giữa sở hữu trong nước và hiệu quả hoạt động, đồng thời hỗ trợ các nhà quản lý và nhà hoạch định chính sách trong việc xây dựng các chiến lược nhằm phát triển thị trường bảo hiểm bền vững tại các nước đang phát triển.

1. Giới thiệu

Cấu trúc sở hữu là một nhân tố rất quan trọng đối với sự phát triển bền vững của thị trường bảo hiểm. Nghiên cứu này không chỉ cung cấp cái nhìn sâu sắc về cách tỷ lệ

sở hữu trong nước ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các công ty bảo hiểm, mà còn giúp xác định các điểm uốn quan trọng trong mối quan hệ này, từ đó hỗ trợ việc ra quyết định chiến lược trong quản lý doanh nghiệp (Ginglinger & Morellec, 2004). Trong một nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam, nơi mà yếu tố văn hóa và môi trường kinh doanh có thể tạo ra những khác biệt đáng kể so với các

*Tác giả liên hệ:

Email: lethanhhoa@tdtu.edu.vn

quốc gia khác, việc hiểu rõ sự tương tác giữa sở hữu trong nước và hiệu quả hoạt động trở nên thiết yếu (Nguyễn Thanh & Lê Tấn Tuấn, 2021). Bằng chứng thực nghiệm từ nghiên cứu này có thể cung cấp cơ sở cho các chính sách quản lý tốt hơn, đồng thời giúp các nhà đầu tư và quản lý công ty bảo hiểm điều chỉnh chiến lược nhằm đạt được hiệu quả tối ưu trong một thị trường đầy biến động và cạnh tranh (Nguyễn Văn Phan & Trần Thị Lê, 2018).

Việc phát triển thị trường bảo hiểm bền vững rất quan trọng trong nền kinh tế, có tác động tích cực đến sự phát triển và ổn định của hệ thống tài chính (Morara & Sibindi, 2021). Các công ty bảo hiểm giúp doanh nghiệp chuyển giao rủi ro (Qiu, J. 2020), nhưng thị trường ngày càng rủi ro, làm khó khăn cho sự tồn tại của họ (Platanakis và cộng sự, 2019). Ở các thị trường phát triển, quy định cho ngành bảo hiểm rất nghiêm ngặt vì khủng hoảng ngành này có thể tác động mạnh mẽ đến các ngành khác (Nwakoby & Ihediwa, 2018).

Chúng tôi thực hiện đề tài nghiên cứu này ở thị trường Việt Nam vì những lý do sau. *Thứ nhất*, Việt Nam có tỷ lệ tăng trưởng bảo hiểm hàng năm khoảng 6% đến 7% (Yamada & Vũ Thị Thanh, 2018). Từ năm 2010 đến 2020, tỷ lệ này đã tăng từ 1,5% lên 3,2%, với tổng phí bảo hiểm tài chính đạt 57 nghìn tỷ VND (Nguyễn Thế Mạnh và cộng sự, 2023). Doanh thu từ phí bảo hiểm nhân thọ tăng từ 24% đến 35% (Huỳnh Văn Huynh, 2023). *Thứ hai* là chính phủ Việt Nam hỗ trợ ngành bảo hiểm qua chính sách ưu đãi đầu tư. Các công ty bảo hiểm trong nước có lợi thế nhờ chính sách ưu đãi và hiểu rõ thị trường (Nasution và cộng sự, 2019). Công ty có sở hữu trong nước thường có lợi thế trong việc duy trì danh mục hợp đồng cân đối (Akotey & Abor, 2013). *Thứ ba*, Việt Nam là một trong ba quốc gia Đông Nam Á tiên phong theo xu hướng ứng dụng AI, tạo điều kiện thuận lợi để phân tích mối quan hệ giữa sở hữu trong nước và hiệu quả hoạt động trong ngành bảo hiểm (Nguyễn và cộng sự, 2023). Khoảng trống nghiên cứu nổi bật khi xem xét mối quan hệ giữa sở hữu trong nước và hiệu quả hoạt động

từ góc độ lý thuyết nền, đặc biệt là lý thuyết các bên liên quan (Stakeholder Theory) và lý thuyết đại diện (Agency Theory). Theo lý thuyết đại diện, sự phân tách giữa quyền sở hữu và quyền quản lý có thể dẫn đến các xung đột lợi ích, làm ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Jensen & Meckling, 1976). Trong bối cảnh sở hữu trong nước, mức độ kiểm soát và giám sát từ các cổ đông nội địa có thể khác biệt đáng kể, nhưng cơ chế này chưa được nghiên cứu sâu trong ngành bảo hiểm tại các thị trường đang phát triển như Việt Nam. Từ góc độ lý thuyết các bên liên quan, lợi ích của các bên như khách hàng, nhân viên và cộng đồng địa phương có thể tác động đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Freeman, 1984). Tuy nhiên, vẫn thiếu những nghiên cứu kiểm chứng vai trò của sở hữu trong nước trong việc hài hòa các lợi ích này, đặc biệt trong lĩnh vực bảo hiểm, nơi các công ty phải cân bằng giữa mục tiêu tài chính và trách nhiệm xã hội. Do đó, nghiên cứu này lấp đầy khoảng trống bằng cách kết hợp cả hai lý thuyết nền để phân tích mối quan hệ phi tuyến tính giữa sở hữu trong nước và hiệu quả hoạt động, với dữ liệu cụ thể từ ngành bảo hiểm tại Việt Nam.

Nghiên cứu này đóng góp tri thức bằng cách cung cấp bằng chứng cụ thể về tác động của sở hữu trong nước đối với hiệu quả của các công ty bảo hiểm tại Việt Nam, thông tin chi tiết hơn về mối tương quan hình chữ U đảo ngược này, và có thể giúp các nhà quản lý, nhà đầu tư và nhà hoạch định chính sách đánh giá chính xác hơn (Lindemanis và cộng sự, 2022; Horobet và cộng sự, 2023; Liao, 2015). Vì vậy, nghiên cứu đặt ra hai câu hỏi (1) Sở hữu trong nước ảnh hưởng như thế nào đến hiệu quả của các công ty bảo hiểm tại Việt Nam? (2) Có mối quan hệ hình chữ U giữa sở hữu trong nước và hiệu quả bảo hiểm tại Việt Nam không?

Nghiên cứu này khác biệt bằng cách tập trung vào tỷ lệ sở hữu trong nước cho thấy, sở hữu trong nước quyết định hiệu quả hoạt động (Nguyễn Thế Mạnh và cộng sự, 2023; Trần Hoàng Dương và cộng sự, 2023). Chúng tôi sử dụng phương pháp Mô hình Tuyến tính Tổng

quát (GLM) để giải quyết các vấn đề sai lệch thay đổi và hiện tượng tự tương quan (Wen, 2019; Gul, 2011). Kết quả nghiên cứu cho thấy, mối quan hệ hình chữ U ngược giữa sở hữu trong nước và hiệu quả bảo hiểm (Nguyễn Thế Mạnh và cộng sự, 2023).

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Tổng quan nghiên cứu

Lý thuyết về các bên liên quan

Việc xem xét quyền lợi của các bên liên quan về sở hữu trong nước từ các nhà đầu tư nội địa được xem là yếu tố quan trọng trong việc cải thiện hiệu quả hoạt động của các công ty tài chính. Các nhà đầu tư trong nước thường có hiểu biết sâu sắc về môi trường kinh doanh, văn hóa địa phương và hệ thống pháp lý, từ đó giúp tăng cường khả năng giám sát và điều chỉnh hoạt động của doanh nghiệp phù hợp với bối cảnh cụ thể (Freeman, 1984; Jensen & Meckling, 1976). Sự hiện diện của các nhà đầu tư nội địa cũng có thể làm giảm xung đột lợi ích giữa các cổ đông và nhà quản lý, góp phần nâng cao hiệu quả quản trị và hiệu quả hoạt động tổng thể. Sở hữu trong nước có thể ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, do các nhà đầu tư nội địa thường có cách tiếp cận và phương pháp quản trị khác biệt so với các nhà đầu tư nước ngoài. Đồng thời, họ cũng có xu hướng tập trung vào các mục tiêu dài hạn và lợi ích bền vững thay vì chỉ tối đa hóa lợi nhuận ngắn hạn, điều này có thể góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động tổng thể của doanh nghiệp (Freeman, 1984; Donaldson & Preston, 1995). Các công ty bảo hiểm sở hữu địa phương có kiến thức sâu sắc về điều kiện địa phương, giúp phát triển các chính sách bảo hiểm phù hợp. Hoyt và Trieschmann (1991) đã chỉ ra rằng, các công ty bảo hiểm có sự tham gia của cổ đông trong nước thường sở hữu lợi thế trong việc hiểu biết về các yếu tố thị trường địa phương, bao gồm hệ thống pháp lý, văn hóa, và hành vi người tiêu dùng. Điều này giúp họ có khả năng điều chỉnh sản phẩm và dịch vụ để đáp ứng tốt hơn nhu cầu của thị trường mục tiêu. Bên cạnh

đó, Freeman (2010) và Donaldson và Preston (1995) cũng nhấn mạnh rằng, sở hữu nội địa đóng vai trò quan trọng trong việc phát triển các chiến lược phù hợp với môi trường kinh doanh bản địa, qua đó cải thiện hiệu quả hoạt động và sự bền vững. Quyền lợi của các bên liên quan, đặc biệt là nhà đầu tư trong nước, ảnh hưởng lớn đến chiến lược hoạt động của các công ty bảo hiểm (Shleifer & Vishny, 1997).

Lý thuyết đại diện

Lý thuyết đại diện cho rằng, việc bảo vệ lợi ích của người ủy quyền là nội dung của hợp đồng giữa người ủy quyền và người được ủy quyền (Jensen & Meckling, 1976). Sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền quản lý tạo ra chi phí đại diện để đồng bộ hóa lợi ích (Waluyo, 2017). Hành vi và sự chấp nhận rủi ro của doanh nghiệp trong ngành tài chính bị ảnh hưởng bởi cấu trúc sở hữu (Lassoued và cộng sự, 2016).

Đại diện địa phương có cái nhìn chi tiết về điều kiện địa phương, giúp tư vấn và cung cấp giải pháp bảo hiểm phù hợp (Liao, 2015). Sở hữu trong nước giúp các đại diện bảo hiểm giám sát thị trường và cạnh tranh địa phương chặt chẽ hơn, cung cấp thông tin và lựa chọn tối ưu cho khách hàng. Họ có thể phản ứng nhanh chóng với các tình huống khẩn cấp nhờ vào kiến thức địa phương. Sự hiện diện của doanh nghiệp sở hữu địa phương đa dạng hóa các đại diện và đảm bảo giám sát hiệu quả, tránh lạm dụng từ nhà đầu tư nước ngoài (Liao, 2015). Trong nghiên cứu của Liao (2015), tác giả đã nhấn mạnh vai trò quan trọng của sở hữu trong nước trong ngành bảo hiểm, đặc biệt là việc nâng cao hiệu quả quản trị rủi ro và phát triển các sản phẩm bảo hiểm đáp ứng nhu cầu đặc thù của thị trường địa phương.

Lý thuyết mô hình phân phối lợi nhuận

Mô hình phân phối lợi nhuận xem xét các yếu tố như chi phí, doanh thu và rủi ro để xác định tỷ lệ phân phối hợp lý, nhằm tối đa hóa lợi ích cho các bên liên quan trong khi duy trì sự phát triển bền vững của doanh nghiệp (Freeman, 2010; Donaldson & Preston, 1995).

Lý thuyết đại diện cho rằng, sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền quản lý tạo ra chi phí đại diện để đồng bộ hóa lợi ích không nhất quán của các bên (Jensen & Meckling, 1976; Waluyo, 2017). Hành vi và sự chấp nhận rủi ro của doanh nghiệp trong ngành tài chính bị ảnh hưởng bởi cấu trúc sở hữu (Lassoued và cộng sự, 2016). Sở hữu trong nước là chiến lược quan trọng giúp các công ty bảo hiểm tận dụng lợi ích của lý thuyết đại diện.

Các chỉ số đại diện cho hiệu quả bảo hiểm

Từ lý thuyết mô hình phân phối lợi nhuận, Burca và Batrinca (2014) khẳng định rằng, các công ty hoạt động hiệu quả hơn khi ROA cao, trong khi ROA thấp dẫn đến hiệu suất kém và rủi ro cao. Khi các công ty bảo hiểm có chính sách hoạt động phù hợp, chỉ số ROA sẽ tăng, thể hiện sức mạnh hoạt động và giảm thiểu rủi ro cho nhà đầu tư. Nhiều tài liệu nghiên cứu các biện pháp tối đa hóa hiệu quả, như biên độ thanh khoản và tỷ lệ vòng quay tài sản, để đánh giá sự vững chắc tài chính (Morara & Sibindi, 2021). ROA được sử dụng để đo lường hiệu quả hoạt động vì nó phản ánh lợi nhuận và tài sản của doanh nghiệp (Chandrapala & Knápková, 2013). Tăng trưởng ROA giải thích tốt hơn giá trị thị trường cổ phiếu của các công ty bảo hiểm, đặc biệt là bảo hiểm phi nhân thọ (Sujud & Hashem, 2017). Do đó, nghiên cứu này sử dụng ROA để đo lường hiệu quả hoạt động của các công ty bảo hiểm.

2.2. Xây dựng giả thuyết nghiên cứu

Mối quan hệ giữa sở hữu trong nước và hiệu quả bảo hiểm

Các công ty bảo hiểm sở hữu địa phương có kiến thức sâu sắc về điều kiện địa phương, giúp phát triển chính sách bảo hiểm phù hợp. Horobet và cộng sự (2023) cho rằng, các công ty có sở hữu trong nước cao trong thị trường EU có mối quan hệ tích cực với hiệu quả. Nghiên cứu đã tìm thấy rằng, việc tập trung vào các mục tiêu cốt lõi và xây dựng giá trị kinh doanh bền vững sẽ hạn chế xung đột trong doanh nghiệp, từ đó mang lại hiệu quả cao hơn. Điều này phù

hợp với lý thuyết đại diện. Vì vậy, chúng tôi đề xuất giả thuyết:

Giả thuyết 1: Tồn tại mối quan hệ tích cực và đáng kể giữa sở hữu trong nước và hiệu quả hoạt động của công ty bảo hiểm.

Ngoài các nghiên cứu học thuật cho thấy, mối quan hệ tích cực, các nghiên cứu bổ sung đã chỉ ra rằng, tồn tại một mối quan hệ tiêu cực. Ongore (2011) đã chứng minh rằng, hiệu suất của các công ty sở hữu nội địa thường thấp hơn đáng kể so với các công ty có sở hữu nước ngoài cao. Nghiên cứu của ông chỉ ra rằng, các công ty sở hữu nội địa thường gặp hạn chế trong việc tiếp cận các nguồn lực như vốn, công nghệ, và quản lý chuyên môn, những yếu tố mà các công ty có vốn đầu tư nước ngoài thường vượt trội. Kết quả là, sự khác biệt này dẫn đến hiệu suất kinh doanh của các công ty sở hữu nội địa kém hơn, đặc biệt trong các ngành đòi hỏi tính cạnh tranh cao và khả năng thích nghi nhanh chóng với thay đổi của thị trường toàn cầu. Phát hiện này nhấn mạnh vai trò của sở hữu nước ngoài trong việc cải thiện hiệu suất và nâng cao lợi thế cạnh tranh trên thị trường quốc tế. Họ tin rằng, sở hữu trong nước cao giảm tiềm năng của công ty, ngăn chặn việc tái phân bổ nguồn lực cho các bên liên quan ở nước ngoài, do đó giảm số lượng khoản vay và cải thiện hiệu suất. Kết quả này giải thích rằng, các công ty bảo hiểm có sở hữu trong nước cao có tỷ lệ đủ vốn thấp và nguồn vốn không ổn định, vì vậy việc tiếp cận thị trường quốc tế và phụ thuộc vào một công ty mẹ rất lớn là khó khăn. Do đó, việc mở rộng quy mô kinh doanh hoặc cải thiện hiệu quả của nó đòi hỏi nhiều công sức. Các công ty có sở hữu nội địa cao không thể tái phân bổ nguồn lực so với các công ty có sở hữu nước ngoài, do đó dẫn đến hiệu quả yếu, như được chứng minh bởi (Chen và cộng sự, 2017). Điều này phù hợp với lý thuyết về các bên liên quan, tất cả các bên đều có quan tâm, vì vậy chúng tôi đề xuất một giả thuyết:

Giả thuyết 2: Có mối quan hệ tiêu cực và đáng kể giữa sở hữu trong nước và hiệu quả bảo hiểm.

Mối quan hệ hình chữ U đảo ngược giữa sở hữu trong nước và hiệu quả bảo hiểm

Các nghiên cứu trước đây đã tìm thấy mối quan hệ hình chữ u nhỏ hơn giữa sở hữu trong nước và hiệu quả của doanh nghiệp. Theo Musallam (2020), hiệu suất hoạt động của các doanh nghiệp bảo hiểm sẽ giảm khi sở hữu trong nước tăng lên. Tuy nhiên, khi sở hữu trong nước tăng lên đến một ngưỡng nhất định, hiệu suất hoạt động sẽ tăng lên. Các doanh nghiệp hoạt động trong môi trường quản lý của nhà nước thường phải đối mặt với các quy định nghiêm ngặt và các thủ tục hành chính phức tạp, làm giảm hiệu suất của họ. Tuy nhiên, khi sở hữu trong nước tăng lên đến mức tối ưu và thường xuyên cung cấp hỗ trợ tài chính và phát triển cơ sở hạ tầng, chính phủ sẽ thúc đẩy khách hàng tiếp cận để ổn định doanh thu tăng trưởng.

Giả thuyết 3: Quan hệ giữa sở hữu trong nước và hiệu quả của các công ty bảo hiểm có mối quan hệ hình chữ U.

Một số nghiên cứu cho thấy, mối quan hệ hình chữ U đảo ngược giữa sở hữu trong nước và hiệu quả hoạt động của công ty bảo hiểm. Nguyễn Thế Mạnh và cộng sự (2023) chỉ ra rằng, việc tăng cường sở hữu trong nước sẽ làm tăng hiệu quả kinh doanh. Tuy nhiên, khi sở hữu trong nước đạt đến một ngưỡng nhất định, việc vượt quá mức đó sẽ làm giảm chỉ số hoạt động của doanh nghiệp. Lý giải cho mối tương quan này là khi sở hữu trong nước tăng lên, doanh nghiệp ban đầu sẽ tận hưởng những lợi thế về chính sách và sự hỗ trợ từ chính phủ và các tổ chức, làm tăng hiệu quả kinh doanh. Sở hữu trong nước đạt đến một ngưỡng nhất định, và khi sở hữu trong nước vượt quá ngưỡng đó, hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp sẽ giảm. Khi một doanh nghiệp đã khai thác hết tất cả lợi thế của mình và đạt được tỷ lệ hiệu suất hoạt động tối ưu, việc tăng cường hiệu suất hoạt động là vô cùng khó khăn, đòi hỏi doanh nghiệp phải thay đổi bản thân và thực hiện nhiều chính sách đúng đắn (Nguyễn Thế Mạnh và cộng sự, 2023).

Giả thuyết 4: Quan hệ giữa sở hữu trong nước và hiệu quả của các công ty bảo hiểm có mối quan hệ hình chữ U đảo ngược.

3. Xây dựng mô hình và phương pháp nghiên cứu

3.1. Xây dựng mô hình

Theo Horobet và cộng sự (2023), chúng tôi đánh giá tác động của sở hữu trong nước đến hiệu quả của các công ty bảo hiểm Việt Nam bằng mô hình (1). Mô hình này sẽ giải quyết các giả thuyết ban đầu của chúng tôi, H1 và H2, bằng cách xem xét các tác động riêng biệt của các yếu tố sở hữu trong nước đối với hiệu quả kinh doanh của các công ty bảo hiểm và cung cấp thông tin bổ sung để phản ánh tác động tổng thể.

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SO_{i,t} + \beta_2 \Sigma CONTROL_{i,t} + \alpha_i + \alpha_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Chúng tôi tuân theo Nguyễn Thế Mạnh và cộng sự (2023) để ước lượng tương tác giữa sở hữu trong nước và hiệu quả của các công ty bảo hiểm Việt Nam. Kết hợp phương pháp hồi quy điều chỉnh, chúng tôi xây dựng mô hình 2 để kiểm tra. Lý do cho phương pháp này là ngoài việc xem xét mối quan hệ giữa một biến độc lập và một biến phụ thuộc khi có sự điều chỉnh của một biến độc lập khác, mối quan hệ này sẽ có một sự thay đổi nhất định, vì vậy mô hình được xây dựng như sau:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SO_{i,t} + \beta_2 SO^2_{i,t} + \beta_3 \Sigma CONTROL_{i,t} + \alpha_i + \alpha_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Hiệu suất của các công ty bảo hiểm được đo bằng Lợi nhuận trên Tổng tài sản (ROA), có xu hướng cao hơn khi các công ty này hoạt động hiệu quả. Các biến được xem xét trong nghiên cứu này bao gồm sở hữu trong nước và một số biến kiểm soát. Các biến kiểm soát này bao gồm tỷ lệ vốn chủ sở hữu so với tài sản, doanh thu ngoài nghiệp vụ kinh doanh bảo hiểm và vốn chủ sở hữu, và số tuổi của doanh nghiệp. Ký hiệu “ α_i ” là nhân tố cố định theo từng doanh nghiệp và α_t đại diện là nhân tố cố định theo

thời gian. Phần dư của mô hình ước lượng được kí hiệu là ε . Một mô tả chi tiết về tất cả các biến được sử dụng trong mô hình có thể được tìm thấy trong Phụ lục 1 (xem Phụ lục 1 online).

Giải thích các biến trong mô hình nghiên cứu

Chỉ số Logarit của Doanh thu

Doanh thu là một trong những yếu tố mà nhiều nghiên cứu xem xét khi nghiên cứu các yếu tố có thể ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh. Bhatia và Mahendru (2022), Nalimae và cộng sự (2016) là các nghiên cứu điển hình về mối tương quan này. Kết quả nghiên cứu cho thấy, sự thống nhất rằng, doanh thu có ảnh hưởng lớn đến hiệu quả của các doanh nghiệp bảo hiểm.

Tỷ lệ vốn chủ sở hữu so với tài sản

Tỷ lệ trung bình của vốn chủ sở hữu so với tổng vốn của các công ty bảo hiểm. Tỷ lệ vốn chủ sở hữu so với tổng tài sản có mối tương quan với ROA của các công ty bảo hiểm, mà nhiều nghiên cứu đã tiến hành. Điển hình, Muslih và Novan (2021) chứng minh rằng, tỷ lệ vốn chủ sở hữu so với tài sản có mối quan hệ tích cực khi chỉ số này càng cao, chỉ số ROA của các doanh nghiệp bảo hiểm càng cao và hoạt động của các doanh nghiệp đó càng hiệu quả. Pointer và Nguyễn Văn Phan (2019) cho rằng, tỷ lệ vốn chủ sở hữu so với tài sản có ảnh hưởng tiêu cực đến chỉ số ROA, làm giảm hiệu quả của công ty bảo hiểm.

Doanh thu ngoài nghiệp vụ kinh doanh bảo hiểm – Noncore

Các hoạt động ngoài nghiệp vụ kinh doanh bảo hiểm là tỷ lệ tổng nợ trên bảng cân đối kế toán trừ tổng dự phòng bảo hiểm so với tổng nợ. Chang và cộng sự (2018) đã tiến hành nghiên cứu và tìm thấy mối tương quan tiêu cực với chỉ số ROA của các công ty bảo hiểm. Bên cạnh đó, một số kết quả cho thấy, tỉ lệ lợi nhuận ngoài nghiệp vụ kinh doanh bảo hiểm ảnh hưởng tiêu cực đến chỉ số ROA của các công ty bảo hiểm Kokobe và Gemechu (2016).

Số tuổi của doanh nghiệp

$$\text{Số tuổi của doanh nghiệp} = \text{Năm hiện tại} - \text{Năm thành lập}$$

Derbali (2014) chứng minh rằng, tuổi đời là một trong những yếu tố quan trọng nhất quyết định hiệu quả của các công ty bảo hiểm, được đo bằng tỷ lệ ROA (Lợi nhuận trên Tổng tài sản). Mehari và cộng sự, 2013 ; Mehari và cộng sự (2013) cho rằng, tuổi đời của các công ty bảo hiểm có mối quan hệ không đáng kể về mặt thống kê với ROA.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp ước lượng

Đầu tiên, chúng tôi đánh giá tác động của sở hữu trong nước và sự chú ý của nhà đầu tư đối với hiệu quả của các công ty bảo hiểm bằng cách sử dụng Phương pháp Bình phương tối thiểu thông thường (OLS), Mô hình Hiệu ứng Cố định (FEM), và Mô hình Hiệu ứng Ngẫu nhiên (REM). Để xác định phương pháp ước lượng phù hợp giữa OLS, FEM và REM, các bài kiểm tra lặp thừa và Hausman được tiến hành. Để đảm bảo rằng, FEM là phương pháp thỏa mãn tất cả các điều kiện, chúng tôi sử dụng kiểm định tỷ lệ khả năng của bài kiểm tra Breusch pagan (Trần Văn Minh và cộng sự, 2022). Kết quả cho thấy, FEM vi phạm các giả định về sự tương quan giữa các biến và sự không đồng nhất. Tất cả các phương pháp đơn giản trước đó dường như không khả thi, vì vậy chúng tôi đã sử dụng GLM để giải quyết các vấn đề của các phương pháp trước đó, bao gồm sự không đồng nhất. Theo Pathan (2009), GLM là một phương pháp cung cấp thống kê vững chắc, toàn diện và độ tin cậy của kết quả được đánh giá cao trong giới học thuật. Nghiên cứu này đặc biệt kết hợp việc sử dụng các phương pháp phân tích hồi quy điều chỉnh

Tính toán các biến trong bài

Chỉ số đại diện cho hiệu quả

Các nghiên cứu học thuật đã khảo sát nhiều biện pháp tối đa hóa hiệu quả, như tỷ lệ tăng

trường doanh số, thanh khoản và tỷ lệ vòng đời tài sản, để đánh giá khả năng tài chính của các công ty (Rubio-Misas, 2020). Do dữ liệu về vốn hóa kém, nhiều nghiên cứu đã xây dựng khung phân tích rộng hơn để xác định sức mạnh tài chính của các công ty bảo hiểm (Cummins và cộng sự, 2017). Các công ty tài chính đang chuyển hướng nhấn mạnh lợi tức trên vốn chủ sở hữu (ROE) (Pennacchi & Santos, 2021), nhưng nhà đầu tư nhận thấy rằng, tăng trưởng ROA giải thích tốt hơn giá trị thị trường cổ phiếu, đặc biệt là ở các công ty bảo hiểm phi nhân thọ (Sujud & Hashem, 2017). Do đó, chúng tôi sử dụng ROA để đo lường hiệu quả hoạt động của các công ty bảo hiểm.

Chỉ số ROA cao cho thấy, công ty hoạt động hiệu quả và có tiềm năng tăng trưởng, trong khi ROA thấp cho thấy, công ty không sử dụng tài sản hiệu quả để tạo ra lợi nhuận. Mặc dù sử dụng ROA có thể là phương pháp cũ, nhưng trong ngành tài chính và bảo hiểm, nó vẫn phù hợp để đại diện cho hiệu quả hoạt động. ROA kết hợp cả tài sản và lợi nhuận, cho phép đánh giá quản lý dòng tiền và rủi ro của công ty. Nghiên cứu này là một trong những nghiên cứu tiên phong trong việc khảo sát mối quan hệ giữa sở hữu trong nước, xu hướng và ROA cho thấy, việc sử dụng biến số ROA là hợp lý so với các nghiên cứu trước.

Sở hữu trong nước (SO)

Nhiều nghiên cứu học thuật sử dụng sở hữu trong nước của doanh nghiệp như một yếu tố để xem xét hiệu suất hoạt động của doanh nghiệp (Horobet và cộng sự, 2023; Lassoued và cộng sự, 2016). Theo Horobet và cộng sự (2023), chúng tôi sử dụng tỷ lệ phần trăm sở hữu trong nước tại doanh nghiệp bảo hiểm là sở hữu trong nước. Cấu trúc sở hữu của một doanh nghiệp được chia thành nhiều hình thức khác nhau, vì vậy tỷ lệ sở hữu trong nước cũng sẽ khác nhau theo các phương pháp chia khác nhau.

3.3. Dữ liệu

Trong nghiên cứu này, chúng tôi sử dụng dữ liệu mẫu từ 48 công ty bảo hiểm Việt Nam, trong đó có 30 công ty bảo hiểm phi nhân thọ

và 18 công ty bảo hiểm nhân thọ. Chúng tôi thu thập thông tin này thông qua báo cáo tài chính bảo hiểm. Theo Eastman (2018), các công ty bảo hiểm có vốn chủ sở hữu, tài sản hoặc tổng số tiền bảo hiểm âm bị loại trừ khỏi quá trình thu thập dữ liệu. Để đảm bảo độ chính xác của các phép tính của chúng tôi, chúng tôi tuân theo phương pháp luận được mô tả bởi Nguyễn Thế Mạnh và cộng sự (2023), bao gồm việc loại trừ các quan sát không có đủ thông tin để tính toán biến số. Ngoài ra, chúng tôi tuân theo phương pháp do Trần Văn Minh và cộng sự (2022) đề xuất để xử lý dữ liệu bị thiếu và không thể quan sát được và tính toán các biến số cần thiết. Hơn nữa, chúng tôi tuân theo Trần Hoàng Dương và cộng sự (2023) để giảm thiểu tác động của các giá trị cực đoan trong tập dữ liệu của chúng tôi bằng cách giới hạn các điểm dữ liệu trong phần trăm thứ 5 và thứ 95. Mẫu cuối cùng là một bảng không cân đối của 211 quan sát hàng năm từ 48 công ty bảo hiểm từ năm 2004 đến 2020.

4. Kết quả và đánh giá

4.1. Thống kê mô tả

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu từ 48 công ty bảo hiểm tại Việt Nam từ năm 2004 đến 2020. Mẫu dữ liệu bao gồm 211 quan sát theo năm kinh doanh. Kết quả thống kê mô tả (*xem Phụ lục 2 online*) cho thấy, giá trị trung vị của ROA là 0,018 có nghĩa là đa số các công ty bảo hiểm ở Việt Nam có tỉ suất sinh lời trên tổng tài sản là 2%. Kết quả này phù hợp với Rubio-Misas (2020) cho thấy, chỉ số ROA càng thấp, hiệu quả kinh doanh càng yếu. Độ lệch chuẩn cao của ROA làm nổi bật sự khác biệt hiệu quả đáng kể giữa các công ty bảo hiểm tại Việt Nam. Ngoài ra, chỉ số biến sở hữu trong nước có giá trị trung bình là 0,406 và giá trị độ lệch chuẩn rất nhỏ là 0. Điều này cho thấy, tỷ lệ sở hữu trong nước của doanh nghiệp bảo hiểm tại Việt Nam rất đồng đều và có xu hướng sở hữu trong nước chiếm khoảng một nửa cấu trúc sở hữu doanh nghiệp. Điều này phù hợp với nghiên cứu của Horobet và cộng sự (2023). Giá trị trung bình của biến tỷ lệ doanh thu gần như bằng với giá trị trung vị khoảng 28 nghìn

tỷ đồng. Giá trị trung bình của các biến tỉ lệ lợi nhuận ngoài nghiệp vụ kinh doanh bảo hiểm là 24%, giá trị cao nhất là 84,2%, và giá trị thấp nhất là 4,2%. Tỷ lệ vốn chủ sở hữu so với tài sản có giá trị trung bình là 38,8% và giá trị trung vị là 35,4%; giá trị tối đa đạt 87,6%, và giá trị tối thiểu đạt 10,5%, tạo ra một độ lệch chuẩn lớn là 19,8 %. Các công ty bảo hiểm Việt Nam có tuổi đời trung bình là 13 năm, giá trị lớn nhất là 25 năm, và giá trị nhỏ nhất chỉ là 3 năm. Điều này cho thấy, thị trường bảo hiểm tại Việt Nam là mới. Chỉ số vốn chủ sở hữu có đặc điểm tương tự như chỉ số doanh thu, với giá trị trung bình và trung vị gần như bằng 28.

4.2. Tương quan Pearson

Kết quả tương quan (xem Phụ lục 3 online) thấy, một sự tương quan hỗn hợp giữa các hiệu

ứng tích cực và tiêu cực giữa các biến độc lập. Đặc biệt là, hệ số tương quan cao nhất trong bảng là -0,657 giữa tỷ lệ vốn chủ sở hữu so với tài sản và chỉ số logarit của doanh thu và 0,723 giữa chỉ số logarit doanh thu và chỉ số logarit của vốn chủ sở hữu. Các tương quan còn lại đều dưới 0,5 cho thấy, hầu hết tất cả các tương quan đều yếu. Trần Hoàng Dương và cộng sự (2023) đã sử dụng phép kiểm định hệ số phóng đại phương sai (VIF) để điều tra vấn đề đa cộng tuyến giữa các biến. Kết quả cho thấy rằng, các giá trị VIF cho tất cả các biến đều dưới 5 thể hiện mô hình không gặp phải vấn đề về đa cộng tuyến của các biến.

4.3. Kết quả hồi quy

Bảng 1. Kết quả hồi quy sử dụng ước lượng mô hình nhân tố cố định

	Mô hình 1	Mô hình 2
Sở hữu trong nước	0,030 (0,694)	0,050 (0,546)
Sở hữu trong nước ²		-0,018 (0,526)
Tỷ lệ vốn chủ sở hữu so với tài sản	0,025 (0,531)	0,025 (0,531)
Chỉ số logarit của vốn chủ sở hữu	-0,009 (0,361)	-0,009 (0,359)
Chỉ số logarit của doanh thu	0,0003 (0,967)	0,0004 (0,955)
Tỉ lệ lợi nhuận ngoài nghiệp vụ kinh doanh bảo hiểm	0,111*** (<0,01)	0,109*** (<0,01)
Số tuổi của doanh nghiệp	0,006*** (<0,01)	0,006*** (<0,01)
C	0,121	0,117
Redundant Fixed Effects Test	(<0,01)	(<0,01)
Hausman Test	(0,021)	(0,014)
Breusch Pagan	(<0,01)	(<0,01)
R-squared	0,635	0,635
Adjusted R-squared	0,567	0,564
F-statistic	9,334	8,943
Prob (F-statistic)	(<0,001)	(<0,001)
N	211	211

Sau khi kiểm tra tất cả ba mô hình, chúng tôi quyết định chọn mô hình hiệu ứng cố định (FEM) vì nó phù hợp với chủ đề cũng như dữ liệu của chúng tôi. Chúng tôi đã thực hiện các kiểm định như Kiểm định hiệu ứng cố định dư thừa, Kiểm định Hausman, và Kiểm định Wald, và kết quả cho thấy, mô hình FEM là mô hình tốt nhất mà chúng tôi có thể chọn. Các hệ số của các biến tương tác chính về Sở hữu trong nước hầu như không có ý nghĩa thống kê. Bảng 1 cũng cho thấy, hệ số xác định R nằm trong khoảng 0,635, có nghĩa là nếu bạn chỉ thay đổi 1 điểm ở các biến độc lập, biến phụ thuộc sẽ thay đổi khoảng 64%. Ngoài tầm quan trọng của các biến độc lập chính, các biến đã xem xét, bao gồm số tuổi của doanh nghiệp và tỉ lệ lợi nhuận ngoài nghiệp vụ kinh doanh bảo hiểm, có ý nghĩa quan trọng trong các mô hình.

Kết quả nghiên cứu cho thấy, mặc dù sở hữu trong nước không có tác động rõ rệt đối với hiệu suất hoạt động của công ty (với p-value lần lượt là 0,694 và 0,546), các nhà quản lý vẫn cần cân nhắc các yếu tố khác như tỷ lệ lợi nhuận

ngoài nghiệp vụ bảo hiểm và số tuổi của doanh nghiệp, vì đây là những yếu tố có ảnh hưởng mạnh mẽ đến hiệu suất. Cụ thể, tỷ lệ lợi nhuận ngoài nghiệp vụ (với hệ số 0,111 và p-value < 0,01) cho thấy, một mối quan hệ tích cực và có ý nghĩa thống kê, khuyến khích các công ty bảo hiểm đa dạng hóa nguồn thu nhập, không chỉ từ các hoạt động bảo hiểm mà còn từ các dịch vụ tài chính khác. Bên cạnh đó, số tuổi của doanh nghiệp cũng là một yếu tố quan trọng, với hệ số dương có ý nghĩa thống kê (p-value < 0,01), cho thấy, các công ty có kinh nghiệm lâu dài thường có hiệu suất cao hơn. Do đó, các nhà quản lý cần chú trọng vào việc duy trì sự phát triển bền vững, khuyến khích sự đổi mới sáng tạo, và tối ưu hóa các quy trình quản lý trong suốt vòng đời của công ty. Mặc dù sở hữu trong nước không phải yếu tố quyết định, nhưng việc xây dựng một chiến lược tài chính vững mạnh và hiệu quả vẫn rất quan trọng. Các nhà quản lý nên chú trọng vào việc phát triển các chiến lược dài hạn, tối ưu hóa cơ cấu tài chính, và duy trì các nguồn thu nhập ngoài nghiệp vụ để gia tăng hiệu quả hoạt động tổng thể.

Bảng 2. Kết quả hồi quy sử dụng ước lượng mô hình tuyến tính tổng quát

	Mô hình 1	Mô hình 2
Sở hữu trong nước	0,021* (0,061)	0,075*** (<0,01)
Sở hữu trong nước ²		-0,055** (0,013)
Tỷ lệ vốn chủ sở hữu so với tài sản	- 0,0030 (0,300)	-0,024 (0,408)
Chỉ số logarit của vốn chủ sở hữu	0,012 (0,114)	0,011 (0,125)
Chỉ số logarit của doanh thu	-0,011** (0,041)	-0,008 (0,146)
Tỉ lệ lợi nhuận ngoài nghiệp vụ kinh doanh bảo hiểm	-0,034 (0,169)	-0,038*** (0,125)
Số tuổi của doanh nghiệp	0,004*** (<0,01)	0,004*** (<0,01)

	Mô hình 1	Mô hình 2
Log-likelihood	317,63	319,092
Schwarz criterion	-2,833	-2,835
Deviance	0,608	0,588
Restr. Deviance	0,796	0,793
Prob(LR statistic)	0,000	0,000
Pearson statistic	0,003	0,003
N	211	211

4.4. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng, sở hữu trong nước có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả của các công ty bảo hiểm tại Việt Nam. Trong mô hình 1, khi sở hữu trong nước tăng 1% thì ROA tăng 0,021%. Trong mô hình 2, khi sở hữu trong nước tăng 1% thì ROA tăng 0,075%.

Các hệ số sở hữu trong nước tích cực trong các mô hình hồi quy lần lượt là 0,021 và 0,075. Dựa trên kết quả của chúng tôi, hiệu quả của các doanh nghiệp bảo hiểm Việt Nam sẽ cải thiện khi sở hữu trong nước tăng lên. Điều này có nghĩa là khi chỉ số sở hữu trong nước tăng 1 điểm, chỉ số ROA sẽ tăng 0,021 điểm

Các phát hiện của chúng tôi phù hợp với Lindemanis và cộng sự (2022), Horobet và cộng sự (2023), Liao (2015). Các nhà bảo hiểm ở Việt Nam thường có kiến thức sâu sắc về điều kiện địa phương, bao gồm cả rủi ro tự nhiên và xã hội. Điều này giúp họ phát triển các chính sách bảo hiểm phù hợp với nhu cầu và rủi ro cụ thể của cộng đồng địa phương, thị trường bảo hiểm trong nước đã có sự đóng góp tích cực vào sự phát triển kinh tế xã hội, như: góp phần thực hiện chính sách ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm chế lạm phát, tăng tích lũy tiết kiệm cho nền kinh tế; góp phần hỗ trợ cho các chính sách an sinh xã hội, tạo điều kiện cho người dân có thể tự thu xếp, bảo vệ về mặt tài chính, và được bảo hiểm chi trả bồi thường khi không may xảy ra tai nạn, ốm đau, mà không cần tới sự hỗ trợ tài chính từ ngân sách nhà nước; bảo vệ tài chính cho các nhà đầu tư, giúp cho các nhà đầu tư yên tâm sản xuất kinh doanh mà không cần sử

dụng đến các giải pháp tín dụng và dự phòng tài chính khác; thúc đẩy hội nhập, hợp tác kinh tế quốc tế; góp phần thực hiện các chương trình mục tiêu, nhiệm vụ cấp bách của Chính phủ, các hoạt động hợp tác quốc tế về bảo hiểm được mở rộng.

Đối với các doanh nghiệp bảo hiểm hoạt động tại Việt Nam, mối quan hệ phi tuyến giữa sở hữu trong nước và hiệu quả hoạt động càng trở nên nổi bật và quan trọng. Trong bối cảnh thị trường bảo hiểm Việt Nam đang ngày càng phát triển và hội nhập sâu rộng với nền kinh tế toàn cầu, tỷ lệ sở hữu trong nước có thể ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp bảo hiểm. Một mức độ sở hữu trong nước cao có thể tạo điều kiện thuận lợi cho việc nắm bắt xu hướng thị trường và đáp ứng nhanh chóng với nhu cầu của khách hàng trong nước, nhờ vào hiểu biết sâu sắc và mạng lưới quan hệ địa phương. Tuy nhiên, khi tỷ lệ này quá cao, sự ảnh hưởng của các cổ đông nội địa có thể dẫn đến các quyết định quản lý thiếu hiệu quả, thiếu sự đổi mới hoặc thậm chí xung đột lợi ích, ảnh hưởng xấu đến sự phát triển bền vững của doanh nghiệp. Đồng thời, sự gia tăng sở hữu nước ngoài có thể cung cấp nguồn lực tài chính và kinh nghiệm quốc tế, nhưng cũng có thể tạo ra thách thức trong việc cân bằng lợi ích giữa các bên.

Bên cạnh đó, các doanh nghiệp bảo hiểm và Hiệp hội bảo hiểm cũng tích cực mở rộng quan hệ với các công ty bảo hiểm, tái bảo hiểm quốc tế, các Hiệp hội bảo hiểm trong khu vực nhằm tăng cường cơ hội mở rộng hoạt động kinh doanh ra nước ngoài, nâng cao năng lực

tài chính, bảo vệ các doanh nghiệp bảo hiểm Việt Nam trong trường hợp phải bồi thường cho các tổn thất về thiên tai, dịch bệnh mang tính chất thảm họa, thu hút vốn đầu tư nước ngoài, chuyển giao công nghệ, đẩy mạnh hoạt động đào tạo và trao đổi thông tin phục vụ tốt hơn, do đó đạt được sự tăng trưởng ổn định trong hiệu quả hoạt động. Kết quả này khác với Ongore (2011), Nguyễn Thế Mạnh và cộng sự (2023), Chen và cộng sự (2017) bởi vì tất cả các nghiên cứu trên đều giả định rằng, các công ty bảo hiểm có sở hữu trong nước thấp sẽ không có đủ vốn, không có sự phân bổ vốn hợp lý, và không có vốn dồi dào để dẫn đến việc sử dụng đòn bẩy tài chính cao. Tuy nhiên, trên thị trường Việt Nam, một nền kinh tế có nhiều đặc điểm địa phương rõ ràng chỉ dựa vào vốn tốt sẽ không có kết quả hoạt động ổn định. Điều cần thiết là phải có cấu trúc sở hữu hiểu rõ thị trường đủ để linh hoạt trong tất cả các quyết định hoạt động kinh doanh. Kết quả của chúng tôi phù hợp với lý thuyết đại diện và giả thuyết 1 mà chúng tôi ban đầu đặt ra; đây cũng là kết quả mà chúng tôi mong đợi.

Kết quả cho thấy, mối quan hệ hình chữ U đảo ngược giữa sở hữu trong nước và hiệu quả của các công ty bảo hiểm. Nghiên cứu cho thấy, khi sở hữu trong nước tăng 1%, hiệu quả hoạt động tăng 2,1%, nhưng khi sở hữu trong nước tăng lên một ngưỡng nhất định (14%) thì lúc đó, sở hữu trong nước tăng 1%, hiệu quả hoạt động sẽ giảm 5,5%. Khi sở hữu trong nước tăng lên để ổn định và hỗ trợ doanh nghiệp, sở hữu trong nước một phần lớn hoặc toàn bộ một công ty bảo hiểm có thể tạo ra sự tin tưởng từ khách hàng và nhà đầu tư về sự ổn định và danh tiếng của công ty. Các công ty bảo hiểm có thể nhận được sự hỗ trợ tài chính từ chính phủ trong những tình huống khó khăn, bao gồm việc cung cấp vốn và bảo vệ khỏi rủi ro tài chính. Các công ty bảo hiểm có thể hưởng lợi từ các chính sách công như ưu đãi thuế và các chính sách khác để thúc đẩy hoạt động kinh doanh và giảm rủi ro (Bennett & Iossa, 2006). Sở hữu trong nước có thể giúp các công ty bảo

hiểm tạo ra lợi thế cạnh tranh trên thị trường, đặc biệt khi họ có thể tận dụng quyền lực và nguồn lực của chính phủ để mở rộng hoạt động và tăng cường thị phần (Bortolotti và cộng sự, 2004). Tuy nhiên, khi sở hữu trong nước mở rộng vượt quá một ngưỡng nhất định trong khi nền kinh tế tiếp tục phát triển, nó sẽ gây ra sự suy giảm trong hiệu quả kinh doanh (Shleifer & Vishny, 1997). Sự can thiệp của nhà nước có thể làm chậm quá trình ra quyết định và giảm sự linh hoạt của hoạt động kinh doanh của công ty (Liao, 2015). Các quyết định quan trọng có thể yêu cầu nhiều lần xem xét và phê duyệt từ các cơ quan quản lý, dẫn đến sự chậm trễ và giảm hiệu quả (Waluyo, 2017). Do sự can thiệp của chính phủ, các công ty bảo hiểm có sở hữu trong nước cao có thể gặp khó khăn trong việc thực hiện các chiến lược kinh doanh độc lập. Họ có thể phải tuân thủ các quy định và hướng dẫn quản lý, hạn chế khả năng tùy chỉnh chiến lược kinh doanh dựa trên nhu cầu thị trường và cạnh tranh. Ngoài ra, các công ty bảo hiểm có sở hữu trong nước cao có thể đối mặt với rủi ro pháp lý và chính sách khi chính phủ có thể đột ngột thay đổi quy định và chính sách, ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh và lợi nhuận của họ. Kết quả của chúng tôi phù hợp với (Nguyễn Thế Mạnh và cộng sự, 2023). Các phát hiện của chúng tôi hỗ trợ giả thuyết 1, giả thuyết 2, giả thuyết 3 và giả thuyết 4.

Kết quả của Bảng 4 cũng chỉ ra rằng, khi tỉ lệ lợi nhuận ngoài nghiệp vụ kinh doanh bảo hiểm tăng 1%, hiệu quả kinh doanh giảm 3,8% theo ý nghĩa thống kê. Kết quả này phù hợp với Chang và cộng sự (2018), và nghiên cứu cũng nhất quán với Chang và cộng sự (2018), Chang, Hu và Ko (2018), Wu và cộng sự (2017) đề xuất rằng, các công ty bảo hiểm nên tăng doanh thu từ các dịch vụ ngoài nghiệp vụ kinh doanh bảo hiểm bằng cách mở rộng các dòng kinh doanh và đa dạng hóa cấu trúc danh mục đầu tư. Tuy nhiên, việc mở rộng các hoạt động kinh doanh ngoài ngành sẽ làm suy yếu nguồn lực nhân lực và tài chính của doanh nghiệp, dẫn đến rủi ro tài chính và đa dạng hóa cao hơn. Đặc

biệt đối với ngành bảo hiểm và nền kinh tế tại Việt Nam, việc quản lý các hoạt động đa dạng có thể trở nên phức tạp hơn và đòi hỏi nhiều nguồn lực hơn. Điều này có thể tạo ra thách thức trong việc duy trì hiệu suất và hiệu quả của doanh nghiệp. Nếu việc mở rộng ra khỏi lĩnh vực cốt lõi không được thực hiện cẩn thận, nó có thể gây ra rủi ro về hình ảnh và uy tín cho doanh nghiệp. Nếu các dự án mới gặp phải vấn đề hoặc không đạt được kết quả mong đợi, điều này có thể ảnh hưởng đến danh tiếng của doanh nghiệp.

Về yếu tố tuổi của doanh nghiệp, kết quả nghiên cứu cho thấy, mối quan hệ tích cực. Khi tuổi đời của các công ty bảo hiểm tăng thêm 1%, hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp đó tăng thêm 4%. Các công ty bảo hiểm hoạt động lâu dài có thể tích lũy được nhiều kinh nghiệm trong quản lý rủi ro, đánh giá rủi ro và xử lý yêu cầu bồi thường. Kinh nghiệm này có thể giúp các công ty tối ưu hóa quy trình hoạt động, giảm thiểu lỗi và tăng hiệu suất. Các công ty bảo hiểm lâu đời thường có uy tín tốt, điều này giúp thu hút và giữ chân khách hàng. Danh tiếng này có thể tạo ra một cơ sở khách hàng ổn định và đáng tin cậy trong khi thu hút các nhà đầu tư và đối tác tiềm năng. Kết quả này phù hợp với Derbali (2014).

Kết quả nghiên cứu của Ongore (2011) đã chứng minh rằng, hiệu suất của các công ty sở hữu nội địa thường thấp hơn đáng kể so với các công ty có sở hữu nước ngoài cao. Nghiên cứu của ông chỉ ra rằng, các công ty sở hữu nội địa thường gặp hạn chế trong việc tiếp cận các nguồn lực như vốn, công nghệ, và quản lý chuyên môn, những yếu tố mà các công ty có vốn đầu tư nước ngoài thường vượt trội. Kết quả là, sự khác biệt này dẫn đến hiệu suất kinh doanh của các công ty sở hữu nội địa kém hơn, đặc biệt trong các ngành đòi hỏi tính cạnh tranh cao và khả năng thích nghi nhanh chóng với thay đổi của thị trường toàn cầu. Phát hiện này nhấn mạnh vai trò của sở hữu nước ngoài trong việc cải thiện hiệu suất và nâng cao lợi thế cạnh tranh trên thị trường quốc tế.

5. Kết luận và hàm ý quản trị

5.1. Kết luận

Nghiên cứu khảo sát mối quan hệ giữa sở hữu trong nước và hiệu quả của các công ty bảo hiểm tại Việt Nam, sử dụng dữ liệu từ 48 công ty trong giai đoạn 2004-2020. Sau nhiều phương pháp, nghiên cứu đã chọn ước lượng GLM để phân tích mối quan hệ này, đồng thời loại bỏ tính nội sinh, tương quan và phương sai của dữ liệu. Kết quả cho thấy, sở hữu trong nước tăng cường hiệu quả của các công ty bảo hiểm.

Những đóng góp mới của sở hữu trong nước và hiệu quả hoạt động của các công ty bảo hiểm: bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam so với các nghiên cứu trước bằng việc phân tích mối quan hệ giữa tỷ lệ sở hữu nội địa và hiệu quả hoạt động của các công ty bảo hiểm, một lĩnh vực chưa được khai thác sâu tại Việt Nam. Trong khi các nghiên cứu trước đây thường tập trung vào các thị trường phát triển hoặc các ngành kinh tế khác, nghiên cứu này cung cấp bằng chứng thực nghiệm từ Việt Nam – một thị trường đang phát triển với các yếu tố độc đáo liên quan đến chính sách kinh tế và môi trường pháp lý. Các kết quả chỉ ra rằng, sở hữu trong nước có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động, do các công ty trong nước thường có lợi thế về sự hiểu biết sâu sắc về thị trường nội địa và các quy định địa phương. Do đó, khuyến nghị quan trọng từ nghiên cứu là cần có các chính sách thúc đẩy tăng cường tỷ lệ sở hữu trong nước trong ngành bảo hiểm, nhằm cải thiện hiệu quả hoạt động và nâng cao khả năng cạnh tranh của các công ty bảo hiểm nội địa. Điều này đặc biệt cần thiết trong bối cảnh hội nhập quốc tế, khi các công ty bảo hiểm Việt Nam đối mặt với áp lực cạnh tranh từ các đối thủ nước ngoài (Nguyễn Thế Mạnh, 2023).

5.2. Hàm ý quản trị

Mối quan hệ hình chữ U đảo ngược giữa sở hữu trong nước và hiệu quả kinh doanh của các công ty bảo hiểm chỉ ra rằng, khi tỷ lệ sở hữu trong nước tăng lên, các công ty bảo hiểm có thể

hưởng lợi từ sự ổn định và hỗ trợ tài chính từ chính phủ, tạo niềm tin cho khách hàng và nhà đầu tư. Các chính sách ưu đãi như giảm thuế và hỗ trợ tài chính trong giai đoạn khó khăn giúp các công ty bảo hiểm quốc doanh có được sự ổn định và bảo vệ khỏi rủi ro thị trường. Tuy nhiên, nghiên cứu cũng cho thấy rằng, khi tỷ lệ sở hữu nhà nước vượt quá một ngưỡng nhất định, hiệu quả kinh doanh bắt đầu suy giảm. Sự can thiệp của chính phủ, mặc dù có ý nghĩa hỗ trợ, có thể làm chậm quá trình ra quyết định do phải trải qua nhiều bước xem xét và phê duyệt, từ đó giảm tính linh hoạt và khả năng đáp ứng nhanh với thay đổi thị trường của công ty. Điều

này làm hạn chế khả năng tự chủ trong quản lý và thực thi các chiến lược kinh doanh, khiến các công ty gặp khó khăn trong việc cạnh tranh hiệu quả với các doanh nghiệp tư nhân hoặc có vốn đầu tư nước ngoài. Hơn nữa, sự thay đổi trong các quy định và chính sách từ phía chính phủ có thể tạo ra rủi ro pháp lý và bất ổn cho các doanh nghiệp quốc doanh, gây ảnh hưởng đến lợi nhuận và hiệu quả hoạt động dài hạn. Vì vậy, các công ty bảo hiểm cần duy trì một tỷ lệ sở hữu trong nước ở mức hợp lý, kết hợp giữa việc tận dụng sự hỗ trợ từ chính phủ và đảm bảo tính linh hoạt trong hoạt động quản lý để tối ưu hóa hiệu quả kinh doanh.

Tài liệu tham khảo

- Akotey, J. O., & Abor, J. (2013). Risk management in the insurance industry of Ghana. *Qualitative Research in Financial Markets*, 5(1), 26–42. <https://doi.org/10.1108/17554171311316240>
- Bennett, J., & Iossa, E. (2006). Building and managing facilities for public services. *Journal of Public Economics*, 90(10–11), 2143–2160. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2006.04.001>
- Bhatia, A., & Mahendru, M. (2022). Revenue efficiency evaluation of life insurance companies in India: Identification of leaders and laggards. *Benchmarking: An International Journal*, 29(10), 3133–3162. <https://doi.org/10.1108/BIJ-09-2021-0535>
- Bortolotti, B., Fantini, M., & Siniscalco, D. (2004). Privatisation around the world: Evidence from panel data. *Journal of Public Economics*, 88(1–2), 305–332. [https://doi.org/10.1016/S0047-2727\(02\)00187-5](https://doi.org/10.1016/S0047-2727(02)00187-5)
- Burca, A. M., & Batrinca, G. (2014). The determinants of financial performance in the Romanian insurance market. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(1), 299–308. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v4-i1/637>
- Chandrapala, P., & Knápková, A. (2013). Firm-specific factors and financial performance of firms in the Czech Republic. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 61(7), 2183–2190. <https://doi.org/10.11118/actaun201361072183>
- Chang, C.-W., Hu, Y.-C., & Ko, H.-C. (2018). Diversification, risk, and performance of insurers in Taiwan. *International Review of Economics & Finance*, 55(C), 273–284. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.09.005>
- Chang, C. W., Li, X., Lin, E. M., & Yu, M. T. (2018). Systemic risk, interconnectedness, and non-core activities in Taiwan insurance industry. *International Review of Economics & Finance*, 55(C), 273–284. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.02.008>
- Chen, M., Wu, J., Jeon, B. N., & Wang, R. (2017). Do foreign banks take more risk? Evidence from emerging economies. *Journal of Banking & Finance*, 82(9), 20–39. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.05.004>
- Cummins, J. D., Rubio-Misas, M., & Vencappa, D. (2017). Competition, efficiency and soundness in European life insurance markets. *Journal of Financial Stability*, 28(C), 66–78. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2016.11.007>
- Derbali, A. (2014). Determinants of performance of insurance companies in Tunisia: The case of life insurance. *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 6(1), 90–96. <https://doi.org/10.5281/zenodo.1120174>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65–91. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271991>
- Duong, K. D., Le, A. N. N., Nguyen, D. V., & Le, H. T. P. (2023). Impact of ownership structure and business diversifications on the risk-taking behaviors of insurance companies in Vietnam. *SAGE Open*, 13(3), 21582440231187575. <https://doi.org/10.1177/21582440231187575>

- Eastman, K. L. (2018). Data cleaning and preparation for insurance research. *Journal of Insurance Issues*, 41(1), 70–87.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman Publishing.
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9781139175469>
- Ginglinger, E., & Morellec, E. (2004). Stock repurchases and market liquidity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 39(3), 459–478. <https://doi.org/10.1017/S0022109000003170>
- Gul, F. A., Chen, C. J. P., & Tsui, J. S. L. (2011). Discretionary accounting accruals, managers' incentives, and audit fees. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 593–626. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01099.x>
- Horobet, A., Popovici, O. C., Bulai, V., Belascu, L., & Rosca, E. (2023). Foreign versus state ownership and performance in Eastern versus Western EU: A random forest application. *Engineering Economics*, 34(2), 123–138. <https://doi.org/10.5755/j01.ee.34.2.29499>
- Hoyt, R. E., & Trieschmann, J. S. (1991). Risk/return relationships for life-health, property-liability, and diversified insurers. *Journal of Risk and Insurance*, 58(2), 322–330. <https://doi.org/10.2307/251556>
- Huynh, T. N. (2023). Impacts of social insurance on firm performance: Evidence from Vietnamese small- and medium-sized enterprises. *International Journal of Emerging Markets*, 18(10), 3784–3801. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2020-0869>
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kokobe, S. A., & Gemechu, D. (2016). Risk management techniques and financial performance of insurance companies. *International Journal of Accounting Research*, 4(1), 1–5. <https://doi.org/10.4172/ijar.1000127>
- Lassoued, N., Sassi, H., & Ben Rejeb Attia, M. (2016). The impact of state and foreign ownership on banking risk: Evidence from the MENA countries. *Research in International Business and Finance*, 36(C), 167–178. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.09.014>
- Liao, T. J. (2015). Clusters, technological knowledge spillovers, and performance: The moderating roles of state ownership ties and a local market orientation. *Management Decision*, 53(2), 469–490. <https://doi.org/10.1108/MD-09-2014-0560>
- Lindemanis, M., Loze, A., & Pajuste, A. (2022). The effect of domestic to foreign ownership change on firm performance in Europe. *International Review of Financial Analysis*, 81(C), 101341. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.04.004>
- Mehari, D., & Aemiro, T. (2013). Firm specific factors that determine insurance companies' performance in Ethiopia. *European Scientific Journal*, 9(10), 245–255.
- Morara, K., & Sibindi, A. B. (2021). Determinants of financial performance of insurance companies: Empirical evidence using Kenyan data. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(12), 566. <https://doi.org/10.3390/jrfm14120566>
- Musallam, S. R. (2020). State ownership and firm value: Simultaneous analyses approach. *Journal of Asia Business Studies*, 14(1), 50–61. <https://doi.org/10.1108/JABS-02-2019-0062>
- Muslih, M., & Novan, M. I. (2021, November). The effect of return on asset and return on equity on debt to asset ratio in PT. Medan Regional Office Life Insurance. *Journal of International Conference Proceedings*, 4(2), 433–446. <https://doi.org/10.32535/jicp.v4i2.1276>
- Nalimae, S. N., Wamgo, L., & Simiyu, E. (2016). Firm characteristics and revenue efficiency of selected insurance companies in Kenya. <https://doi.org/10.9790/487X-2206042633>
- Nasution, Z., Adiba, E. M., & Abdulrahim, M. O. (2019). Comparison analysis of risk-based capital (RBC) performance and its effect on Islamic insurance profitability in Indonesia and Malaysia. *Al-Uqud: Journal of Islamic Economics*, 3(2), 149–160. <https://doi.org/10.26740/al-uqud.v3n2.p149-160>
- Nguyen, H. T., Le, A. N. N., Luu, Q. T., Nguyen, N. T. T., & Duong, K. D. (2023). Foreign ownership, investor attention and the risk-taking behavior of property and casualty insurance firms: Evidence from Vietnam. *SAGE Open*, 13(4), 21582440231211971. <https://doi.org/10.1177/21582440231211971>
- Nguyễn Thanh, & Lê Tấn Tuấn (2021). Cấu trúc sở hữu, quản trị doanh nghiệp và hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết tại Việt Nam. *Tạp chí Khoa học và Công nghệ*, 59(3A), 65–74.

- Nguyễn Thế Mạnh, Lê Anh Ngọc Ngân, Lưu Quang Trí, Nguyễn Ngọc Thảo Tâm, & Dương Khánh Duy (2023). Ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu và đa dạng hóa kinh doanh đến hành vi chấp nhận rủi ro của các công ty bảo hiểm tại Việt Nam. *SAGE Open*, 13(3), 21582440231187575. <https://doi.org/10.1177/21582440231187575>
- Nguyễn Văn Phan, & Trần Thị Lê (2018). Ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Khoa học Đại học Quốc gia TP. Hồ Chí Minh, Kinh tế và Luật*, 32(4), 54–64.
- Nwakoby, N., & Ihediwa, A. U. (2018). Effect of diversification on the financial performance of selected firms in Nigeria. *International Journal of Advanced Academic Research*, 4(12), 1–16.
- Ongore, V. O. (2011). The relationship between ownership structure and firm performance: An empirical analysis of listed companies in Kenya. *African Journal of Business Management*, 5(6), 2120–2128. <https://doi.org/10.5897/AJBM10.074>
- Pennacchi, G. G., & Santos, J. A. (2021). Why do banks target ROE? *Journal of Financial Stability*, 54(C), 100856. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2021.100856>
- Platanakis, E., Sakkas, A., & Sutcliffe, C. (2019). Harmful diversification: Evidence from alternative investments. *The British Accounting Review*, 51(1), 1–23. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2018.08.003>
- Qiu, J. (2020). Pandemic risk: Impact, modeling, and transfer. *Risk Management and Insurance Review*, 23(2), 293–304. <https://doi.org/10.1111/rmir.12160>
- Rubio-Misas, M. (2020). Ownership structure and financial stability: Evidence from Takaful and conventional insurance firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 62(C), 101355. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101355>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Sujud, H., & Hashem, B. (2017). Effect of bank innovations on profitability and return on asset (ROA) of commercial banks in Lebanon. *International Journal of Economics and Finance*, 9(4), 35–50. <https://doi.org/10.5539/ijef.v9n4p35>
- Trần Văn Minh, Lê Ngọc Sơn & Nguyễn Thị Bích Ngọc (2022). Phân tích tác động của cấu trúc sở hữu đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. *Tạp chí Khoa học và Công nghệ Đại học Đà Nẵng*, 20(4), 45–53.
- Waluyo, W. (2017). Firm size, firm age, and firm growth on corporate social responsibility in Indonesia: The case of real estate companies. <https://doi.org/10.47672/ersj.1475>
- Wen, W. (2019). Ownership structure and bank efficiency in China: The moderating role of off-balance sheet business. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 63, 101310. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2019.101310>
- Yamada, H., & Vu, T. M. (2018). Health insurance coverage and firm performance: Evidence using firm level data from Vietnam. *The BE Journal of Economic Analysis & Policy*, 18(4), 20170202. <https://doi.org/10.1515/bejeap-2017-0202>