

## MỤC LỤC

### KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

---

- 1. Ngô Nhật Phương Diễm** - Ảnh hưởng của quản trị công ty đến hiệu quả tài chính: nghiên cứu tại các công ty niêm yết ở Việt Nam. *Mã số: 191.1FiBa.11* 3  
*Influence of Corporate Governance on Financial Performance: Research at Listed Companies in Vietnam*
- 2. Nguyễn Mạnh Hùng, Đinh Thị Hương, Phạm Thị Minh Phương và Nguyễn Thị Dung** - Tác động của quản trị nhân sự xanh đến lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp Việt Nam. *Mã số: 191.1HRMg.11* 15  
*The impact of green human resource management on the competitive advantage of Vietnamese businesses*
- 3. Nguyễn Hồng Hạnh và Lâm Như Quỳnh** - Tác động của toàn cầu hoá đến bất bình đẳng thu nhập: nghiên cứu thực nghiệm tại một số quốc gia Châu Á. *Mã số: 191.1IHEM.11* 31  
*Impact of Globalization on Income Inequality: An Empirical Study in Some Asian Countries*

### QUẢN TRỊ KINH DOANH

---

- 4. Nguyễn Hoàng Giang, Lê Bảo Ngọc và Nguyễn Đắc Thành** - Nghiên cứu về hành vi công dân của khách hàng trong môi trường thương mại điện tử: vai trò trung gian của sự cam kết mối quan hệ và niềm tin. *Mã số: 191.2BMkt.21* 44  
*Consumer Citizenship Behavior in Electronic Commerce Environment: the Mediating Role of Relationship Commitment and Trust*

- 5. Lê Anh Tuấn, Nguyễn Tô Tâm, Đặng Quốc Hương và Trần Thị Hoàng Hà** - Hành vi mua xanh nghiên cứu từ góc độ lý thuyết hành vi có kế hoạch mở rộng. *Mã số: 191.2BMkt.21* 62  
*Green Purchasing Behavior from the Extended Theory of Planned Behavior Perspective*
- 6. Phạm Lê Thông, Nguyễn Bảo Trân, Nguyễn Tấn Nghĩa, Trang Đoàn Như Huỳnh và Nguyễn Đức Thọ** - Lựa chọn kênh mua sắm thịt của người tiêu dùng tại khu vực thành thị Thành phố Cần Thơ. *Mã số: 191.2BMkt.21* 77  
*Consumers' choice of shopping channels for fresh meat in the inner Can Tho City*
- 7. Dư Thị Chung và Nguyễn Việt Huy** - Tác động của marketing giác quan đến giá trị cảm nhận, sự hài lòng và lòng trung thành của khách hàng đối với các chuỗi cửa hàng cà phê - Ứng dụng mô hình lý thuyết SOR. *Mã số: 191.2BMkt.21* 89  
*The impact of sensory marketing on perceived value, satisfaction and loyalty of customers toward coffee shops – A study based upon SOR model*

## Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 8. Nguyễn Việt Bằng và Châu Võ Trí Tiến** - Tác động của hành vi làm việc phản tác dụng lên hành vi công dân tổ chức: vai trò điều tiết của bản sắc đạo đức. *Mã số: 191.3OMIs.31* 101  
*The Impact of Counterproductive Work Behavior on Organizational Citizenship Behavior: the Moderating Role of Moral Identity*

## ẢNH HƯỞNG CỦA QUẢN TRỊ CÔNG TY ĐẾN HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH: NGHIÊN CỨU TẠI CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

Ngô Nhật Phương Diễm

Trường Đại học Tài chính - Marketing

Email: ngodiem@ufm.edu.vn; ngophuongdiem@gmail.com.vn

Ngày nhận: 04/03/2024

Ngày nhận lại: 23/05/2024

Ngày duyệt đăng: 27/05/2024

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm đánh giá tác động của các đặc điểm thuộc quản trị công ty đến hiệu quả tài chính của các công ty phi tài chính niêm yết trên hai sàn chứng khoán HOSE và HNX trong giai đoạn 2016 - 2022. Kết quả hồi quy FGLS thừa nhận quy mô hội đồng quản trị (HDQT), chất lượng kiểm toán tác động tích cực và có ý nghĩa đến FP nhưng nghiên cứu cũng không tìm thấy bằng chứng thể hiện tác động của tính độc lập hội đồng quản trị, sự kiêm nhiệm hai chức danh, đa dạng giới tính và sở hữu nước ngoài đến hiệu quả tài chính. Ngoài ra, nghiên cứu cũng thừa nhận các công ty với quy mô càng lớn thì khả năng tạo ra lợi nhuận, hiệu quả tài chính càng lớn. Đồng thời, nghiên cứu cũng cung cấp một số hàm ý chính sách liên quan đến cơ chế quản trị công ty với mong muốn nâng cao FP cũng như gia tăng hiệu quả giám sát của hội đồng quản trị.

**Từ khóa:** Quản trị công ty, hiệu quả tài chính, tính độc lập của hội đồng quản trị, quy mô hội đồng quản trị, chất lượng kiểm toán, sự kiêm nhiệm hai chức danh.

**JEL Classifications:** M10, G34.

**DOI:** 10.54404/JTS.2024.191V.01

### 1. Đặt vấn đề

Quản trị công ty (QTCT) đã nhận được sự chú ý rộng rãi trong nghiên cứu học thuật cũng như trong thực tế vì quản trị công ty là một công cụ hiệu quả giúp công ty kiểm soát tốt các hoạt động (Hopt, 2011; Wondem & Singh Batra, 2019). Doanh nghiệp trong nước có thể cạnh tranh với các công ty toàn cầu nếu hệ thống QTCT hiệu quả vì QTCT đóng vai trò then chốt trong việc tăng cường sức mạnh cạnh tranh cho doanh nghiệp (Tsai & McGill, 2011). Cơ chế QTCT được quản lý tốt đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao hiệu quả tài chính (financial per-

formance - FP) của doanh nghiệp (Guluma, 2021). QTCT tốt là nền tảng cho DN trên mọi khía cạnh như cải thiện hình ảnh công ty, tăng niềm tin của cổ đông, giảm hành vi gian lận (OECD, 2023). Vai trò nền tảng của QTCT là nâng cao FP thông qua cơ cấu, duy trì sáng kiến và tăng trưởng dài hạn của công ty thông qua hạn chế quyền lực của người bên trong công ty có thể lạm dụng tài nguyên công ty. QTCT điều chỉnh HDQT - một cơ chế kiểm tra và giám sát hoạt động của nhà quản lý nhằm tối đa hóa giá trị cổ đông (Jebran & Chen, 2023) tăng cường công bố thông tin để bảo vệ lợi ích các bên liên quan. Hơn

nữa cơ cấu QTCT được kỳ vọng sẽ hỗ trợ công ty kinh doanh hiệu quả hơn thông qua việc ra quyết định có chất lượng (Shivani, 2017).

Trong khi đó, FP là một trong những yếu tố quan trọng cần được phân tích trong quá trình ra quyết định đối với nhà đầu tư và các bên liên quan (Vieira & cộng sự, 2019). Vì vậy, khá nhiều nghiên cứu về tác động của QTCT đến FP của DN nhưng không có sự đồng nhất về kết quả do điều kiện nghiên cứu và bối cảnh khác nhau. Quan điểm thứ nhất tìm thấy các đặc điểm.HĐQT như quy mô, tính đa dạng giới tính và tính độc lập có mối tương quan dương đến FP (Chen & cộng sự, 2005; Khan & Abdul Subhan, 2019; Lozano & cộng sự, 2016) nhưng quan điểm khác thì phát hiện tác động tiêu cực (Afrifa & Tauringana, 2015; Malik & Makhdoom, 2016) trong khi đó cũng có những nghiên cứu thì không thấy tác động nào giữa QTCT và FP (Ahmed Haji, 2014; Chabachib & cộng sự, 2019). Hơn nữa, đa số các nghiên cứu này được thực hiện tại các quốc gia có nền kinh tế phát triển nên có thể không đại diện được cho các quốc gia khác (Arora & Sharma, 2016). Do đó, việc xem xét tác động của các đặc điểm quản trị công ty đến FP của các công ty niêm yết ở Việt Nam là vấn đề khá hấp dẫn vì Việt Nam là một nền kinh tế đang phát triển với cơ chế QTCT có sự khác biệt khá lớn với các nước phát triển. Đồng thời, tác giả thực hiện nghiên cứu này với mong muốn xem xét liệu rằng các khía cạnh thuộc QTCT như tính độc lập của HĐQT, quy mô, sự kiêm nhiệm hai chức danh, đa dạng giới tính, chất lượng kiểm toán và sở hữu nước ngoài có tác động đến FP và sự tác động có khác biệt với các nghiên cứu đã thực hiện tại các nước có nền kinh tế phát triển hay không?

Ngoài phần mở đầu và giới thiệu, phần còn lại của bài viết trình bày tổng quan nghiên cứu; giả thuyết nghiên cứu; mẫu dữ liệu và đo lường các biến; kết quả nghiên cứu, bàn luận và cuối cùng là kết luận và hàm ý quản trị.

## **2. Tổng quan nghiên cứu và khuôn khổ lý thuyết**

Quản trị công ty được quan tâm và phát triển như một cơ chế quan trọng hơn trong những thập kỷ trước. Nhiều nghiên cứu đã tiết lộ, cơ chế QTCT tốt có vai trò quan trọng đối với kết quả kinh doanh của công ty điển hình là hiệu quả tài chính. QTCT tốt là nền tảng cho một doanh nghiệp theo nhiều cách. OECD (2023) chỉ ra rằng QTCT tốt sẽ nâng cao hình ảnh công ty, giảm thiểu rủi ro, nâng cao niềm tin của cổ đông và mang lại hiệu quả hoạt động cho doanh nghiệp (Guluma, 2021), gia tăng lợi nhuận (Handayani, 2017). Theo lý thuyết đại diện, HĐQT là đỉnh cao của hệ thống kiểm soát nội bộ (Jensen, 1993) và có vai trò then chốt trong việc giám sát các nhà quản lý nhằm giảm thiểu các vấn đề liên quan đến sự phân chia quyền sở hữu và quản lý tại đơn vị, giảm xung đột lợi ích giữa các bên (Fama & Jensen, 1983). Theo Chen & cộng sự (2015) HĐQT ngày càng quan trọng đối với các quyết định chiến lược, nâng cao hiệu quả tài chính. Đồng thời, Jensen (1993) cho rằng HĐQT là cơ chế quản trị chính góp phần gia tăng chất lượng QTCT. Vì vậy trong nghiên cứu này, tác giả tập trung xem xét về tính độc lập của HĐQT, quy mô.HĐQT, đa dạng giới tính trong HĐQT, sự kiêm nhiệm hai chức danh, sở hữu nước ngoài và chất lượng kiểm toán tác động đến FP.

### *(1) Tính độc lập của HĐQT*

Vai trò cơ bản của QTCT chính là ở việc điều chỉnh hoạt động của HĐQT. Đó là cơ chế kiểm tra và giám sát công việc quản lý nhằm tối đa hóa giá trị công ty (Jebran & Chen, 2023) HĐQT được mô tả là đỉnh cao của kiểm soát nội bộ (Jensen, 1993). HĐQT được chủ sở hữu ủy quyền thực hiện chức năng điều hành và chịu trách nhiệm bảo đảm rằng công ty được quản lý hiệu quả và thành viên HĐQT bên ngoài đóng vai trò quan trọng trong việc giám sát hoạt động của công ty (Bebchuk & Weisbach, 2010; Brickley & cộng sự, 1994). Theo Chen & Lu (2015), vai trò chiến

lược của HĐQT ngày càng trở nên quan trọng và vượt ra ngoài phạm vi phê duyệt đơn thuần của các quyết định quản lý chiến lược. HĐQT độc lập được cho là có hiệu quả hơn trong việc bảo vệ lợi ích cổ đông và gia tăng lợi nhuận, gia tăng FP (Filatotchev & Nakajima, 2010). Theo quan điểm lý thuyết đại diện, hội đồng quản trị độc lập được thành lập để giám sát các nhà quản lý thay mặt cho các cổ đông. Các nghiên cứu Aggarwal & cộng sự (2011), Li & cộng sự (2015), Liu & cộng sự (2015), Uribe-Bohorquez & cộng sự (2018) đưa ra lập luận rằng tính độc lập của HĐQT có tương quan cùng chiều với FP. Tuy nhiên, cũng có quan điểm thừa nhận rằng tính độc lập của HĐQT có tác động ngược chiều đến FP (Ben Barka & Legendre, 2017; Nguyen & cộng sự, 2017; Yasser & cộng sự, 2017). Đồng thời, theo quy định tại 71/ 2017/NĐ-CP, các công ty đại chúng phải có ít nhất 1/3 thành viên độc lập trong HĐQT để đảm bảo thực hiện chức năng giám sát. Do đó, căn cứ theo lý thuyết đại diện và thực tiễn tại Việt Nam, giả thuyết được đề xuất:

H1: Tính độc lập của HĐQT có mối tương quan tích cực với FP của doanh nghiệp

### *(2) Quy mô HĐQT*

Lý thuyết đại diện cho rằng quyền lực và khả năng kiểm soát của người lãnh đạo có thể được khuyến khích bởi quy mô lớn nên có thể làm gia tăng xung đột (Ahmadi & cộng sự, 2018). HĐQT với nhiều thành viên sẽ giúp nhà quản lý đưa ra quyết định tốt hơn và giám sát FP (Arora & Sharma, 2016). Ngược lại, với quan điểm trên thì HĐQT có quy mô lớn hoạt động kém hơn HĐQT có quy mô nhỏ, quy mô HĐQT lớn hạn chế tương tác (Goodstein & cộng sự, 1994) nên giá trị công ty tăng lên ở những công ty mà HĐQT có quy mô nhỏ (Ahmed Sheikh & Wang, 2013). HĐQT với quy mô nhỏ sẽ thực hiện chức năng giám sát tốt hơn nên gia tăng FP (Ahmadi & cộng sự, 2018). Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu giữa quy mô HĐQT và FP chưa thống nhất. Cụ thể, một số

nghiên cứu thừa nhận mối tương quan nghịch giữa quy mô hội đồng quản trị và FP (Bhagat & Black, 2002; Jensen, 1993). Trái ngược quan điểm đó thì (Dalton & cộng sự, 1999), (Huynh & cộng sự, 2022) cung cấp bằng chứng chứng minh quy mô HĐQT tác động tích cực đến hiệu quả tài chính. Một số học giả khác thì đề xuất một mối quan hệ không ý nghĩa (Coles & cộng sự, 2008; D. R. Dalton & Dalton, 2011). Chính vì những phát hiện này nên (Dalton & Dalton, 2011) khẳng định hầu như không có bằng chứng nào liên quan đến FP về một những những yếu tố cơ bản của HĐQT. Tác giả ủng hộ quan điểm, HĐQT nhiều thành viên thì hiệu quả giám sát tốt hơn nên đề xuất giả thuyết:

H2: Quy mô HĐQT có mối tương quan tích cực với hiệu quả tài chính.

### *(3) Sự kiêm nhiệm hai chức danh*

Sự kiêm nhiệm hai chức danh là một trong những cơ chế kiểm soát hoạt động quản trị bên trong đơn vị. Điều này có nghĩa là giám đốc điều hành đóng vai trò chủ tịch HĐQT và cả vai trò CEO. Có khá nhiều nghiên cứu về vấn đề này nhưng kết quả không nhất quán. Theo lý thuyết đại diện thì chức danh giám sát của HĐQT giảm khi sự kiêm nhiệm hai chức danh có tồn tại nên dẫn đến nhiều vấn đề đại diện và FP kém (Jensen, 1993; Tian & Lau, 2001). Trong khi đó, lý thuyết quản lý cho rằng nhà quản lý là những người quản lý tốt các nguồn lực của công ty, mang lại lợi ích cho DN. Lý thuyết quản lý cũng ủng hộ quan điểm không có xung đột lợi ích giữa cổ đông và nhà quản lý, nếu vai trò của CEO và chủ tịch HĐQT do một cá nhân thực hiện sẽ thúc đẩy ý thức rõ ràng về định hướng chiến lược, tăng cường khả năng lãnh đạo, gia tăng FP (Boyd, 1995; Guluma, 2021). Với hai quan điểm trái ngược như trên, tác giả nhận thấy yêu cầu về tính độc lập đối với HĐQT khá lớn và cũng tương đồng với giả thuyết liên quan đến tính độc lập HĐQT, nên giả thuyết được đề xuất như sau:

H3: Sự kiêm nhiệm hai chức danh tác động tiêu cực với FP.

*(4) Sở hữu nước ngoài*

Chủ sở hữu nước ngoài có nhiều kinh nghiệm hơn để đối phó với những thay đổi mang tính hệ thống nên họ sẽ áp dụng các thông lệ tốt từ nước ngoài nếu cấu trúc hiện tại còn yếu (Ciftci & cộng sự, 2019). Một công ty có sở hữu nước ngoài thì công ty sẽ chi nhiều tiền hơn cho nghiên cứu và phát triển và có nhiều tài chính hơn so với đối tác trong nước, điều này dẫn đến FP được cải thiện (Mardnly & cộng sự, 2018). Tương đồng với quan điểm này, Alodat & cộng sự (2022) cũng thừa nhận sở hữu nước ngoài có tác động tích cực đến FP. Do đó, đồng thuận với quan điểm trên, tác giả đề xuất giả thuyết:

H4: Sở hữu nước ngoài có mối tương quan tích cực với hiệu quả tài chính.

*(5) Đa dạng giới tính trong HĐQT*

Đa dạng giới tính trong HĐQT hay là có nữ giới trong HĐQT cũng là vấn đề liên quan đến năng lực và có tác động đến FP (Song & cộng sự, 2020). Thành viên nữ trong HĐQT thường căn cứ vào bốn tiêu chí: cải thiện hiệu suất, tiếp cận với nhân tài, tăng cường sức mạnh cho QTCT và tăng cường phản ứng của thị trường (Song & cộng sự, 2020). Nguyen & cộng sự (2020) kết luận rằng thành viên nữ trong HĐQT mang lại nhiều giá trị cho công ty, truyền tải những thông tin hữu ích, tập trung vào sự hòa hợp trong hoạt động Song & cộng sự (2020) hay như Leyva-Townsend & cộng sự (2021) thừa nhận chỉ cần một thành viên nữ trong HĐQT sẽ gia tăng lợi nhuận, gia tăng FP. Vì thế tại nghiên cứu này, giả thuyết được đề xuất:

H5: Đa dạng giới tính trong HĐQT có mối tương quan tích cực với hiệu quả tài chính

*(6) Chất lượng kiểm toán*

Danh tiếng của kiểm toán viên cũng là góp phần tạo nên chất lượng kiểm toán. (Al-ahdal & Hashim, 2022) phát hiện danh tiếng kiểm toán làm gia tăng FP của công ty. Đồng thời, danh

tiếng kiểm toán đóng vai trò quan trọng trong giảm chi phí vốn và giảm rủi ro thông tin (Detthamrong & cộng sự, 2017). Kiểm toán viên ở các công ty lớn như big4 thì hoạt động tốt hơn và có thể gia tăng FP (Detthamrong & cộng sự, 2017). Vì thế, trong nghiên cứu này tác giả đề xuất giả thuyết:

H6: Chất lượng kiểm toán có mối tương quan tích cực với hiệu quả tài chính

**3. Phương pháp nghiên cứu**

**3.1. Mẫu dữ liệu**

Với mục đích đánh giá đặc điểm của QTCT tác động đến FP của các công ty niêm yết tại hai sàn Hose và Hnx nên tác giả thu thập thông tin của toàn bộ công ty niêm yết trên hai sàn chứng khoán trong giai đoạn 2016-2022. Sau khi loại trừ các công ty trong lĩnh vực tài chính, bảo hiểm và những công ty có lợi nhuận âm và những công ty không có đủ thông tin về HĐQT thì mẫu cuối cùng là 395 công ty với 2.765 quan sát.

**3.2. Mô hình nghiên cứu dự kiến**

Để đạt được mục tiêu của bài viết cũng như căn cứ vào quá trình tổng lược các nghiên cứu trước, tác giả thiết lập mô hình nghiên cứu dự kiến với 6 biến độc lập, 2 biến kiểm soát và 1 biến phụ thuộc đại diện hiệu quả tài chính:

$$ROA_i = \alpha_0 + \beta_1 BDSIZE_{it} + \beta_2 BDIND_{it} + \beta_3 BDGEN_{it} + \beta_4 BDDUAL_{it} + \beta_5 FOROWN_{it} + \beta_6 BIG4_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

Trong đó:

- ROA: FP đo lường theo tỷ suất lợi nhuận trên tài sản;

- BDSIZE, BDIND, BDGEN, BDDUAL, FOROWN, BIG4 là các biến độc lập;

- LEV, SIZE là các biến kiểm soát.

-  $\alpha_0$  là hệ số chặn;

-  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8$ : là các hệ số hồi quy;

-  $\epsilon_{it}$ : là sai số.

**3.3. Đo lường biến**

*Biến phụ thuộc:* FP của doanh nghiệp được đo lường theo hai khía cạnh: dựa trên kế toán và dựa

trên thị trường (Guluma, 2021). Theo Choi & cộng sự (2010), Nguyen & cộng sự (2022) thì FP được đo lường dựa trên kế toán, thông qua chỉ tiêu lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) vì chỉ tiêu này phản ánh đầy đủ các khía cạnh lịch sử và được sử dụng rộng rãi (Cavaco & Crifo, 2014). Vì thế, trong nghiên cứu này, tác giả đã sử dụng ROA để đo lường FP và không đo lường FP dựa trên thị trường thông qua chỉ tiêu Tobin's Q vì Việt Nam là quốc gia với nền kinh tế đang phát triển, thị trường còn nhỏ, có thể bị thao túng, chi phối (Nguyen & cộng sự, 2022).

*Biến độc lập:*

- Tính độc lập của HĐQT (BDIN) được tính bằng tỷ lệ giữa số lượng thành viên HĐQT độc lập chia cho tổng số thành viên trong HĐQT.
- Quy mô HĐQT (BDSIZE) là tổng số lượng thành viên trong HĐQT.
- Sự kiêm nhiệm hai chức danh (BDDUAL): là biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu CEO kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT và ngược lại nhận giá trị là 0.
- Đa dạng giới tính trong HĐQT (BDGEN): đo lường theo số lượng thành viên nữ trong HĐQT.

**Bảng 1:** *Biến và đo lường các biến trong nghiên cứu*

Tên biến	Ký hiệu	Đo lường	Căn cứ	Kỳ vọng
<b>Biến phụ thuộc</b>				
Hiệu quả tài chính	ROA	Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế TNDN/tổng tài sản	Choi & cộng sự (2010), Guluma (2021) Nguyen & cộng sự (2022)	
<b>Biến độc lập</b>				
Tính độc lập của HĐQT	BDIND	Số lượng thành viên HĐQT độc lập/Tổng số lượng thành viên trong HĐQT	Liu & cộng sự (2015), Uribe-Bohorquez & cộng sự (2018), Guluma (2021)	+
Quy mô HĐQT	BDSIZE	Số lượng thành viên trong HĐQT	Guluma (2021); Huynh & cộng sự (2022)	+
Sự kiêm nhiệm hai chức danh	BDDUAL	Biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu CEO kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT và ngược lại nhận giá trị là 0	Guluma (2021)	-
Đa dạng giới tính trong HĐQT	BDGEN	Số lượng thành viên nữ trong HĐQT	Song & cộng sự (2020); Leyva-Townsend & cộng sự (2021)	+
Sở hữu nước ngoài	FOROWN	Tỷ lệ sở hữu bởi người nước ngoài	(Ciftci & cộng sự, 2019); Alodat & cộng sự (2022)	+
Chất lượng kiểm toán	BIG4	Biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu công ty được kiểm toán bởi Big4	Detthamrong & cộng sự (2017); Al-ahdal & Hashim (2022)	+

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

- Sở hữu nước ngoài (FOROWN): đo lường theo tỷ lệ sở hữu bởi người nước ngoài.

- Chất lượng kiểm toán (BIG4): là biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu công ty được kiểm toán bởi Big4.

*Biến kiểm soát:* Ngoài các biến độc lập đề cập trong mô hình thì vẫn còn các yếu tố khác có thể tác động đến hiệu quả tài chính. Do đó, tác giả sử dụng hai (02) biến kiểm soát như quy mô công ty (Size) và hệ số nợ (Lev). Khá nhiều nghiên cứu cho rằng công ty lớn sẽ có ban giám đốc lớn nên sẽ kiểm soát tốt chi phí, gia tăng giá trị công ty (Choi & cộng sự, 2010) và công ty có quy mô lớn dễ tiếp cận nguồn lực từ bên ngoài nên FP tăng (Guluma, 2021). Quy mô công ty được đo bằng logarit của tổng tài sản (Guluma, 2021; Nguyen & cộng sự, 2022). Ngoài ra, hệ số nợ cũng được đánh giá là tác động đến FP và được đo lường bằng tỷ lệ giữa tổng nợ phải trả trên tổng tài sản.

**4. Kết quả nghiên cứu**

**4.1. Thống kê mô tả**

Nhằm mô tả đầy đủ các thông tin về giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị nhỏ nhất và giá trị lớn nhất, tác giả đã sử dụng phần mềm thống kê Stata 16. Bảng 2 và Bảng 3 cho thấy kết quả

thống kê với giá trị trung bình của FP giai đoạn 2016 đến 2022 còn khá thấp chỉ khoảng 7% nhưng cũng có công ty đạt 65% và chênh lệch rất lớn với quan sát đạt mức thấp nhất chưa tới 1%. Kết quả này thừa nhận FP giữa các công ty niêm yết có khác biệt khá lớn. Đồng thời, có thể thấy tỷ lệ thành viên độc lập của mẫu nghiên cứu chỉ đạt giá trị trung bình 17% thấp hơn khá nhiều so với yêu cầu theo nghị định 71/2017/NĐ -CP. Tỷ lệ thành viên độc lập thấp nhất là 0% và cao nhất là khoảng 83%, nghĩa là độ lệch chuẩn của biến này khá lớn. Hơn nữa căn cứ vào thông tin tại bảng 1 và 2, có thể thấy được giá trị trung bình, giá trị nhỏ nhất và giá trị lớn nhất của các biến BDISZE, BDGEN, SIZE, LEV, FOROWN.

**4.2. Kết quả hồi quy đa biến**

Trước tiên, để dữ liệu có đủ độ tin cậy phục vụ hồi quy nhằm đánh giá tác động của QTCT đến hiệu quả tài chính, tác giả thực hiện kiểm tra mối tương quan giữa các biến và kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 4 cho thấy các tất cả các biến trong mô hình hồi quy không có mối tương quan mạnh với nhau (tất cả hệ số tương quan < 0.5) và tất cả các Vif < 2 nên cũng không tồn tại hiện tượng đa cộng

**Bảng 2:** Kết quả thống kê biến định lượng

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị lớn nhất	Giá trị nhỏ nhất
BDSIZE	2.765	5,529	1,240	2	12
BDIND	2.765	0,170	0,171	0	0,8333333
ROA	2.765	0,073	0,070	0,0001568	0,6537167
SIZE	2.765	11,997	0,669	10,18013	14,55848
FOROWN	2.765	0,049	0,117	0	0,8452
LEV	2.765	0,472		0,0574	

(Nguồn: Trích kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu từ phần mềm Stata 16)



**Bảng 3:** Thống kê biến định tính

BDDUAL	Tần suất	Phần trăm
0	2.408	87,09%
1	357	12,91%
Total	2.765	100.00 _
BIG4	Tần suất	Phần trăm
0	1.969	71,21%
1	796	28,79%
Total	2.765	100.00 _

(Nguồn: Trích kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu từ phần mềm Stata 16)

**Bảng 4:** Kết quả hồi quy thể hiện mối tương quan giữa các biến và hiện tượng đa cộng tuyến

	ROA	BDSIZE	BDIND	BDDUAL	BIG4	BDGEN	FOROWN	SIZE	LEV	VIF	1/VIF
ROA	1										
BDSIZE	0,0787	1								1,17	0,856
BDIND	0,0336	0,1004	1							1,05	0,952
BDDUAL	0,0132	-0,0076	-0,0046	1						1	0,996
BIG4	0,0478	0,165	0,0765	-0,0138	1					1,28	0,783
BDGEN	0,0764	0,2084	0,1163	0,0403	0,0815	1				1,08	0,929
FOROWN	0,0364	0,0203	-0,019	-0,0149	0,0016	0,0175	1			1	0,997
SIZE	-0,115	0,3055	0,1483	-0,0275	0,4382	0,0239	-0,0203	1		1,64	0,609
LEV	-0,479	-0,002	-0,060	0,0013	0,0233	-0,122	-0,0506	0,3663	1	1,24	0,809
MEAN VIF										1,18	

(Nguồn: Trích kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu từ phần mềm Stata 16)

tuyên. Vì vậy, mô hình nghiên cứu có đủ giá trị để dự đoán.

Tuy nhiên, tác giả sử dụng dữ liệu bảng trong thời gian 2016 đến 2022 nên bắt buộc phải thực hiện hai (02) kiểm định phương sai thay đổi và kiểm định tự tương quan. Kiểm định White và kiểm định Woolridge có kết quả lần lượt là: Prob>

chi2 = 0,0000 (< 5%) và Prob>F = 0,000 (<5%) nghĩa là mô hình bị phương sai thay đổi và bị tự tương quan. Vì vậy, tác giả không sử dụng các kiểm định F, kiểm định LM và kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình phù hợp giữa POOLED OLS, FEM và REM) mà sử dụng phương pháp ước lượng bình phương tối thiểu

tổng quát hóa khả thi (FGLS) vì trong trường hợp này kết quả ước lượng là đáng tin cậy và hiệu quả (Beck & Katz, 1995).

lập, sự kiêm nhiệm sự đa dạng giới tính trong HĐQT và sở hữu nước ngoài có tác động đến hiệu quả tài chính. Sự khác biệt trong nghiên cứu này

**Bảng 5:** Kết quả hồi quy

ROA	FGLS		Pooled OLS		FEM		REM	
	Hệ số hồi quy	P Value	Hệ số hồi quy	P Value	Hệ số hồi quy	P Value	Hệ số hồi quy	P Value
BDSIZE	0,0035	0.000***	0,0035	0.000***	0,0016	0,191	0,0022	0,045
BDIND	- 0,004	0,5710	-0,0036	0,598	0,0111	0,119	0,0074	0,263
BDDUAL	0,0033	0,3420	0,0030	0,382	0,0050	0,108	0,0055	0,059
BIG4	0,0055	0,055*	0,0053	0,065	0,0039	0,326	0,0050	0,147
BDGEN	0,0000	0,9930	0,00001	0,993	-0,0006	0,739	-0,0004	0,784
FOROWN	0,0064	0,5160	0,0006	0,951	-0,0043	0,847	0,0018	0,906
SIZE	0,0033	0,1330	0,0033	0,137	-0,0073	0,19	-0,0004	0,917
LEV	- 0,156	0.000***	-0,1566	0.000***	-0,1258	0.000***	-0,1395	0.000***
cons	0,0860	0.000***	0,0831	0,001	0,2091	0,001	0,1283	0,001

(Nguồn: Trích kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu từ phần mềm Stata 16)

**Ghi chú:** Ký hiệu \*, \*\*, \*\*\* lần lượt tại mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%.

Số quan sát: 2.765; Prob>F = 0.000

Kết quả thể hiện tại bảng 5 đã chứng minh rằng chỉ có biến quy mô HĐQT (BDSIZE) và biến chất lượng kiểm toán (Big4) có tác động đến FP với hệ số lần lượt là 0.0035; 0,055 tại mức ý nghĩa 1% và 10%. Trong khi đó, nghiên cứu chưa cung cấp được bằng chứng chứng minh tính độc lập HĐQT, sự kiêm nhiệm hai chức danh, nữ giới trong HĐQT, sở hữu nước ngoài có tương quan với FP. Kết quả nghiên cứu này không phù hợp với quan điểm của lý thuyết đại diện, lý thuyết quản lý và các nghiên cứu (Aggarwal & cộng sự, 2011; Ben Barka & Legendre, 2017; Li & cộng sự, 2015; Liu & cộng sự, 2015; Mardnly & cộng sự, 2018; Nguyen & cộng sự, 2020; Nguyen & cộng sự, 2017; Song & cộng sự, 2020; Tian & Lau, 2001; Uribe-Bohorquez & cộng sự, 2018; Yasser & cộng sự, 2017) khi cho rằng tính độc

có thể lập luận rằng cơ chế quản trị công ty tại Việt Nam có sự khác biệt với các nước. Việt Nam là một quốc gia với nền kinh tế đang phát triển, thị trường mới nổi nên các quy định về xử phạt khi vi phạm các quy định trong tổ chức cơ chế quản trị công ty chưa phù hợp, chưa mang tính răn đe. Đồng thời, vì Việt Nam là một đất nước đang trong quá trình phát triển nên các công ty đang tập trung mọi nguồn lực trong phát triển kinh tế, gia tăng thị phần và lợi nhuận nên chưa thật sự quan tâm đến thiết lập cơ chế quản trị công ty theo thông lệ quốc tế. Sự khác biệt về kết quả nghiên cứu cũng có thể là do chủ sở hữu chưa có sự nhận thức đúng về vai trò giám sát của HĐQT điển hình là vai trò của thành viên độc lập nên từ đó chưa thật sự thiết lập cơ chế quản trị đúng như bản

chất của HĐQT mà chỉ bổ nhiệm các thành viên trong HĐQT nhằm tuân thủ quy định của pháp luật (thể hiện rõ nhất tại kết quả thống kê tỷ lệ thành viên độc lập trung bình toàn mẫu chỉ chiếm khoảng 17%, một số công ty thì tỷ lệ này là 0% và tại thời điểm nghiên cứu thì NĐ 17/2017/NĐ - CP đã có hiệu lực).

### 5. Kết luận và hàm ý quản trị

Nghiên cứu đã thừa nhận quy mô HĐQT, chất lượng kiểm toán có tác động đến FP nhưng chưa tìm thấy bằng chứng cho thấy vai trò tác động của tính độc lập, sự kiêm nhiệm hai chức danh, đa dạng giới tính và sở hữu nước ngoài đến hiệu quả tài chính. Kết quả nghiên cứu này đã cung cấp bằng chứng cho thấy nhận thức của chủ sở hữu công ty về vai trò của QTCT đối với FP.

Trong xu thế hội nhập và phát triển như hiện nay, để tồn tại và phát triển bền vững, công ty phải hoạt động theo thông lệ quốc tế. Điều đó có nghĩa là công ty phải thiết lập một cơ chế quản trị công ty hiệu quả đáp ứng theo yêu cầu của OECD (2023). Chính vì vậy, một số giải pháp có thể đề xuất đối với các công ty niêm yết ở Việt Nam như sau: (1) Thiết lập một cơ cấu HĐQT theo đúng quy định tại nghị định 71/2017/NĐ -CP với các đặc điểm liên quan đến HĐQT như đáp ứng đúng quy định về quy mô, số lượng thành viên độc lập, kiêm nhiệm hai chức danh...(2) Nâng cao nhận thức của chủ sở hữu của công ty niêm yết về vai trò giám sát của HĐQT cũng như vai trò của chất lượng kiểm toán đến hiệu quả hoạt động để từ đó có các quyết định phù hợp theo mục tiêu đã định trước; (3) Chủ sở hữu có thể sử dụng cơ cấu sở hữu là một công cụ giám sát hiệu quả. Mặc dù kết quả nghiên cứu này không tìm thấy bằng chứng tác động của sở hữu nước ngoài đến hiệu quả tài chính nhưng lý thuyết đại diện, lý thuyết phụ thuộc nguồn lực đều cho rằng cơ cấu sở hữu hợp

lý góp phần rất lớn trong việc giám sát hoạt động của nhà quản lý, giảm xung đột lợi ích và gia tăng hiệu quả tài chính.

Tuy nhiên, nghiên cứu này dù đã cố gắng xem xét vai trò quản trị công ty theo các khía cạnh thuộc đặc điểm của HĐQT nhưng vẫn còn một số đặc điểm khác thuộc QTCT vẫn chưa được xem xét như đặc điểm sở hữu, quyền cổ đông, vấn đề công bố thông tin... Ngoài ra, nghiên cứu cũng chưa tiến hành phân tích bảng chéo hay so sánh giữa các nhóm ngành doanh nghiệp khác nhau trong mẫu nghiên cứu. Do đó, đây cũng có thể là một vấn đề cần được xem xét cho hướng nghiên cứu mới trong tương lai. ♦

### Tài liệu tham khảo:

- Afrifa, G. A., & Tauringana, V. (2015). Corporate governance and performance of UK listed small and medium enterprises. *Corporate Governance*, 15(5), 719-733. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2015-0029>.
- Aggarwal, R., Erel, I., Ferreira, M., & Matos, P. (2011). Does governance travel around the world? Evidence from institutional investors. *Journal of Financial Economics*, 100(1), 154-181. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.10.018>.
- Ahmed Haji, A. (2014). The relationship between corporate governance attributes and firm performance before and after the revised code. *International Journal of Commerce and Management*, 24(2), 134-151. <https://doi.org/10.1108/IJCoMA-02-2012-0009>.
- Ahmed Sheikh, N., & Wang, Z. (2013). The impact of capital structure on performance. *International Journal of Commerce and Management*, 23(4), 354-368. <https://doi.org/10.1108/IJCoMA-11-2011-0034>.

- Al-ahdal, W. M., & Hashim, H. A. (2022). Impact of audit committee characteristics and external audit quality on firm performance: evidence from India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(2), 424-445. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2020-0420>.
- Alodat, A. Y., Salleh, Z., Hashim, H. A., & Sulong, F. (2022). Corporate governance and firm performance: empirical evidence from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(5), 866-896. <https://doi.org/10.1108/JFRA-12-2020-0361>.
- Arora, A., & Sharma, C. (2016). Corporate governance and firm performance in developing countries: evidence from India. *Corporate Governance*, 16(2), 420-436. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2016-0018>.
- Bebchuk, L. A., & Weisbach, M. S. (2010). The State of Corporate Governance Research. *Review of Financial Studies*, 23(3), 939-961. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhp121>.
- Ben Barka, H., & Legendre, F. (2017). Effect of the board of directors and the audit committee on firm performance: a panel data analysis. *Journal of Management & Governance*, 21(3), 737-755. <https://doi.org/10.1007/s10997-016-9356-2>
- Bhagat, S., & Black, B. (2002). The non-correlation between board Independence and long-term firm performance. *Journal of Corporation Law*, 27(2), 231-273.
- Cavaco, S., & Crifo, P. (2014). CSR and financial performance: complementarity between environmental, social and business behaviours. *Applied Economics*, 46(27), 3323-3338. <https://doi.org/10.1080/00036846.2014.927572>
- Chabachib, M., Hersugondo, H., Ardiana, E., & Pamungkas, I. D. (2019). Analysis of Company Characteristics of Firm Values: Profitability as Intervening Variables. *International Journal of Financial Research*, 11(1), 60. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n1p60>
- Chen, A., & Lu, C.-S. (2015). The effect of managerial overconfidence on the market timing ability and post-buyback performance of open market repurchases. *The North American Journal of Economics and Finance*, 33, 234-251. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2015.05.001>
- Choi, J.-S., Kwak, Y.-M., & Choe, C. (2010). Corporate social responsibility and corporate financial performance: Evidence from Korea. *Australian Journal of Management*, 35(3), 291-311. <https://doi.org/10.1177/0312896210384681>
- Ciftci, I., Tatoglu, E., Wood, G., Demirbag, M., & Zaim, S. (2019). Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey. *International Business Review*, 28(1), 90-103. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.08.004>
- Dalton, D. R., & Dalton, C. M. (2011). Integration of Micro and Macro Studies in Governance Research: CEO Duality, Board Composition, and Financial Performance. *Journal of Management*, 37(2), 404-411. <https://doi.org/10.1177/0149206310373399>
- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42, 689-709. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>
- Filatotchev, I., & Nakajima, C. (2010). Internal and External Corporate Governance: An Interface between an Organization and its Environment. *British Journal of Management*,

21(3), 591–606. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2010.00712.x>

Guluma, T. F. (2021). The impact of corporate governance measures on firm performance: the influences of managerial overconfidence. *Future Business Journal*, 7(1), 50. <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00093-6>

Hopt, K. (2011). Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation. *American Journal of Comparative Law*, 59(1), 1–73. <https://doi.org/10.5131/AJCL.2010.0025>

Huynh, Q. L., Hoque, M. E., Susanto, P., Watto, W. A., & Ashraf, M. (2022). Does Financial Leverage Mediates Corporate Governance and Firm Performance? *Sustainability*, 14(20), 13545. <https://doi.org/10.3390/su142013545>

Jebran, K., & Chen, S. (2023). Can we learn lessons from the past? <sc>COVID</sc> 19 crisis and corporate governance responses. *International Journal of Finance & Economics*, 28(1), 421–429. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2428>

Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831–880. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>

Khan, A. W., & Abdul Subhan, Q. (2019). Impact of board diversity and audit on firm performance. *Cogent Business & Management*, 6(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2019.1611719>

Leyva-Townsend, P., Rodriguez, W., Idrovo, S., & Pulga, F. (2021). Female board participation and firm's financial performance: a panel study from a Latin American economy. *Corporate Governance: The International Journal of*

*Business in Society*, 21(5), 920–938. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2019-0235>

Li, K., Lu, L., Mittoo, U. R., & Zhang, Z. (2015). Board independence, ownership concentration and corporate performance—Chinese evidence. *International Review of Financial Analysis*, 41, 162–175. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.05.024>

Liu, Y., Miletkov, M. K., Wei, Z., & Yang, T. (2015). Board independence and firm performance in China. *Journal of Corporate Finance*, 30, 223–244. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.12.004>

Lozano, M. B., Martínez, B., & Pindado, J. (2016). Corporate governance, ownership and firm value: Drivers of ownership as a good corporate governance mechanism. *International Business Review*, 25(6), 1333–1343. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.04.005>

Malik, M. S., & Makhdoom, D. D. (2016). Does corporate governance beget firm performance in Fortune Global 500 companies? *Corporate Governance*, 16(4), 747–764. <https://doi.org/10.1108/CG-12-2015-0156>

Mardnly, Z., Mouselli, S., & Abdulraouf, R. (2018). Corporate governance and firm performance: an empirical evidence from Syria. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(4), 591–607. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-05-2017-0107>

Nguyen, T. H. H., Ntim, C. G., & Malagila, J. K. (2020). Women on corporate boards and corporate financial and non-financial performance: A systematic literature review and future research agenda. *International Review of Financial Analysis*, 71, 101554. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101554>

- Nguyen, T. T. M., Evans, E., & Lu, M. (2017). Independent directors, ownership concentration and firm performance in listed companies. *Pacific Accounting Review*, 29(2), 204–226. <https://doi.org/10.1108/PAR-07-2016-0070>
- OECD. (2023). *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*. OECD. <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>
- Shivani, M. V. , J. P. K. , & Y. S. S. (2017). Governance structure and accounting returns: Study of NIFTY500 corporates. *Business Analyst*, 37(2), 179–194.
- Song, H. J., Yoon, Y. N., & Kang, K. H. (2020). The relationship between board diversity and firm performance in the lodging industry: The moderating role of internationalization. *International Journal of Hospitality Management*, 86, 102461. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102461>
- Tian, J. J., & Lau, C.-M. (2001). Board Composition, Leadership Structure and Performance in Chinese Shareholding Companies. *Asia Pacific Journal of Management*, 18(2), 245–263. <https://doi.org/10.1023/A:1010628209918>
- Vieira, E. S., Neves, M. E., & Dias, A. G. (2019). Determinants of Portuguese firms' financial performance: panel data evidence. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 68(7), 1323–1342. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-06-2018-0210>
- Wondem, B. A., & Singh Batra, G. (2019). The Impact of Corporate Governance Practices on Corporate Financial Performance in Ethiopia. *International Journal of Accounting Research*, 07(01). <https://doi.org/10.35248/2472-114X.19.7.196>
- Yasser, Q. R., Mamun, A. Al, & Rodrigs, M. (2017). Impact of board structure on firm performance: evidence from an emerging economy. *Journal of Asia Business Studies*, 11(2), 210–228. <https://doi.org/10.1108/JABS-06-2015-0067>

### Summary

This study was conducted to evaluate the impact of corporate governance characteristics on the financial performance of non-financial companies listed on the two stock exchanges HOSE and HNX in the period 2016 - 2022. FGLS regression results confirm that board size and audit quality positively and significantly impact on FP. Still, the study did not find evidence showing the impact of board independent, CEO duality, board gender diversity, and foreign ownership on financial performance. In addition, the study also acknowledges that the larger the company's scale, the greater its ability to generate profits and financial efficiency. At the same time, the research also provides some policy implications related to corporate governance mechanisms with the desire to improve financial efficiency as well as increase the effectiveness of board supervision.