

MỤC LỤC

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Dư Thị Chung, Đinh Lê Uyên Phương, Trần Thị Ngọc Tuyên, Trương Bảo Trân và Nguyễn Tường Vi** - Các yếu tố ảnh hưởng đến ý định sử dụng hệ thống đường sắt đô thị của người dân tại thành phố Hồ Chí Minh. *Mã số: 185.1Deco.11* 3
Factors affecting on habitants' intention towards using urban rail system in Ho Chi Minh city
- 2. Phạm Thu Hằng** - Đánh giá tác động của tiếp cận tài chính toàn diện đến tăng trưởng kinh tế: nghiên cứu thực nghiệm với dữ liệu cấp tỉnh ở Việt Nam. *Mã số: 185.1TrEM.11* 16
The impact of financial inclusion on economic growth: emperical study with provincial data in Vietnam
- 3. Nguyễn Thanh Hùng** - Các yếu tố tác động đến sự hài lòng của doanh nghiệp đối với cảng điện tử khu vực Đông Nam Bộ: Tích hợp các mô hình Hệ thống thông tin thành công và Chấp nhận công nghệ. *Mã số: 185.1SMET.11* 28
Factors affecting business satisfaction with ePorts in the Southeast region: Integrating Information System Success and Technology Acceptance Models
- 4. Doãn Nguyên Minh** - Đánh giá tác động của biện pháp kỹ thuật đến xuất khẩu thủy sản tươi sống và chế biến của Việt Nam. *Mã số: 185.1IBMg.11* 45
Analyzing the impact of technical measures on Vietnam's fresh and processed seafood

QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 5. Nguyễn Hoàng Chung** - Nghiên cứu thực nghiệm các yếu tố tác động đến rủi ro phá sản của ngân hàng thương mại cổ phần tại Việt Nam. *Mã số: 185.2FiBa.21* 56
Factors Affecting Bankruptcy Risk In Vietnam: an Empirical Investigation

- 6. Nguyễn Thị Liên, Nguyễn Hùng Cường, Ngô Thị Mai, Đoàn Huy Hoàng, Đoàn Huy Hoàng, Lại Quang Huy và Hòa Thị Tươi** - Nghiên cứu ảnh hưởng của gắn kết công việc tới hiệu suất làm việc của nhân viên nhân sự. *Mã số: 185.2.HRMg.21* 70

The Impact of Job Engagement on Human Resources Employee Performance

- 7. Phạm Hùng Cường, Lê Sơn Đại và Lê Minh Thành** - Tác động của trò chơi hóa đến ý định mua hàng của người dùng trên ứng dụng thương mại điện tử Shopee. *Mã số: 185.2BMkt.21* 89

The impacts of gamification on consumers' purchase intention on the Shopee e-commerce application

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 8. Trịnh Hoàng Anh và Phạm Đức Chính** - Mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động doanh nghiệp tại Việt Nam: vai trò điều tiết của tính minh bạch và tiếp cận thông tin. *Mã số: 185.3BAdm.31* 105

The Relationship Between Corporate Governance And Firm Performance In Vietnam: The Moderating Role Of Transparency And Access To Information

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

MỐI QUAN HỆ GIỮA QUẢN TRỊ CÔNG TY VÀ THÀNH QUẢ HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP TẠI VIỆT NAM: VAI TRÒ ĐIỀU TIẾT CỦA TÍNH MINH BẠCH VÀ TIẾP CẬN THÔNG TIN

Trịnh Hoàng Anh

Trường Đại học An Giang, ĐHQG-HCM

Email: thanh@agu.edu.vn

Phạm Đức Chính

Trường Đại học Kinh tế - Luật, ĐHQG-HCM

Email: chinhp@uel.edu.vn

Ngày nhận: 03/07/2023

Ngày nhận lại: 20/11/2023

Ngày duyệt đăng: 23/11/2023

Nghiên cứu được thực hiện với mục tiêu nghiên cứu mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động doanh nghiệp tại Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng nguồn dữ liệu thứ cấp từ 700 quan sát của 70 doanh nghiệp đại chúng niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội, giai đoạn 2012 - 2021, mẫu được chọn theo phương pháp chọn mẫu ngẫu nhiên. Để kiểm định các giả thuyết và mô hình nghiên cứu, phương pháp hồi quy GMM được sử dụng. Kết quả nghiên cứu cho thấy mối quan hệ tích cực giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động doanh nghiệp. Tính minh bạch và tiếp cận thông tin vừa tác động trực tiếp đến thành quả hoạt động, vừa điều tiết mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động.

Từ khóa: Quản trị công ty, tính minh bạch, tiếp cận thông tin, thành quả hoạt động doanh nghiệp.

JEL Classifications: M10, G10, G30.

DOI: 10.54404/JTS.2023.185V.08

1. Giới thiệu

Quản trị công ty đóng vai trò quan trọng hàng đầu trong việc phát triển, hỗ trợ và nâng cao thành quả hoạt động doanh nghiệp (Yusoff & Abdulsamad, 2018). Quản trị công ty tốt được coi là quan trọng trong việc giảm thiểu rủi ro cho doanh nghiệp và các nhà đầu tư, thu hút vốn đầu tư, nâng cao uy tín và thành quả hoạt động của doanh nghiệp (IFC, 2010), đảm bảo phân bổ và quản lý tài nguyên tốt hơn (S. Mishra & Mohanty,

2014), từ đó làm tăng lợi nhuận và giá trị tài sản của doanh nghiệp (IFC, 2010; S. Mishra & Mohanty, 2014). Bởi vì các doanh nghiệp được quản trị tốt sẽ có độ tin cậy cao hơn và dễ nhận được nguồn vốn từ các tổ chức tài chính. Bên cạnh đó, các nhà đầu tư sẵn sàng cung cấp nguồn vốn với chi phí thấp cho doanh nghiệp, do họ nhận được tín hiệu tích cực từ việc bắt đối xứng thông tin thấp hơn ở các doanh nghiệp được quản trị tốt hơn. Một doanh nghiệp có chi phí vốn thấp

hơn sẽ thu hút các cổ đông đầu tư vào doanh nghiệp, dẫn đến giá trị doanh nghiệp và giá cổ phiếu cao hơn (S. Mishra & Mohanty, 2014).

Vấn đề quản trị công ty đang được nhiều học giả và nhiều nước trên thế giới quan tâm nghiên cứu. Tuy nhiên, các nghiên cứu này cho thấy sự không thống nhất trong việc áp dụng nguyên tắc quản trị công ty giữa các quốc gia (Brown, Beekes, & Verhoeven, 2011) và các nghiên cứu này chỉ giới hạn trong một phạm vi nhất định về quản trị công ty. Tại Việt Nam, lĩnh vực quản trị công ty mới được quan tâm nghiên cứu gần đây. Một vài nghiên cứu nổi bật tại Việt Nam được công bố như nghiên cứu của Ngo, Jorissen, & Nonneman (2018); Dang A, Houanti, Le, & Vu (2018); Vu, Phan, & Le (2018); Vinh (2019); Dao & Ngo (2020). Đặc điểm chung của các nghiên cứu này là nghiên cứu sự tác động riêng lẻ của từng đặc điểm quản trị công ty đến thành quả hoạt động, vì vậy, kết quả nghiên cứu chưa phản ánh được một cách tổng quát nhất sức mạnh tổng thể của quản trị công ty tác động đến thành quả hoạt động doanh nghiệp như thế nào. Do đó, nhiều nghiên cứu trước đã thiết kế một thang đo thể hiện chất lượng quản trị công ty (Al-Gamrh, Ismail, Ahsan, & Alquhaif, 2020) đó là điểm quản trị công ty (Gov-Score) hoặc chỉ số quản trị công ty (corporate governance index), phương pháp tính điểm hay chỉ số là giống nhau và điểm quản trị công ty hay chỉ số quản trị công ty trong các nghiên cứu trước đều được xây dựng dựa trên các yếu tố thành phần bên trong và bên ngoài của quản trị công ty.

Bên cạnh đó, trong các nghiên cứu trước có liên quan đến quản trị công ty và thành quả hoạt động, môi trường kinh doanh là một trong những yếu tố quan trọng được đề cập đến và được xem xét với vai trò vừa là một yếu tố tác động trực tiếp đến thành quả hoạt động và vừa được xem

xét với vai trò điều tiết mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động. Nội dung của môi trường kinh doanh trong các nghiên cứu trước thường tập trung vào chính trị, cạnh tranh trong ngành, cạnh tranh thị trường và loại khách hàng. Cho đến thời điểm hiện tại, chưa tìm thấy nghiên cứu nào quan tâm đến môi trường kinh doanh ở góc độ thể chế, cụ thể là tính minh bạch và tiếp cận thông tin. Môi trường kinh doanh công khai minh bạch, cơ hội của doanh nghiệp trong việc tiếp cận công bằng các thông tin, các văn bản pháp luật cần thiết cho kinh doanh có ảnh hưởng đến thành quả hoạt động và mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động hay không. Do đó, mục tiêu của nghiên cứu này là nghiên cứu mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động doanh nghiệp tại Việt Nam, trong đó có sự điều tiết môi trường kinh doanh, cụ thể là tính minh bạch và tiếp cận thông tin. Kết quả nghiên cứu sẽ giúp doanh nghiệp có chiến lược thích nghi với môi trường mới nhằm làm tăng thành quả hoạt động. Bên cạnh đó, kết quả nghiên cứu cũng là cơ sở để các tỉnh, thành nói riêng, Việt Nam nói chung cải thiện môi trường kinh doanh, tạo ra môi trường kinh doanh thuận lợi, từ đó, làm tăng thành quả hoạt động doanh nghiệp cũng như thu hút đầu tư và phát triển kinh tế địa phương.

2. Tổng quan nghiên cứu và mô hình nghiên cứu

2.1. Quản trị công ty

Quản trị công ty là những cơ cấu và những quá trình để định hướng và kiểm soát doanh nghiệp (IFC, 2010). Quản trị công ty liên quan tới một tập hợp các mối quan hệ giữa Ban Giám đốc, Hội đồng Quản trị, cổ đông và các bên có quyền lợi liên quan khác (OECD, 2004). OECD cho rằng, quản trị công ty cũng thiết lập cơ cấu qua đó giúp xây dựng mục tiêu của doanh nghiệp, xác định

phương tiện để đạt được các mục tiêu đó và giám sát hiệu quả thực hiện mục tiêu. Tại Việt Nam, quản trị công ty cũng được định nghĩa tương đồng với các định nghĩa trên, quản trị công ty là hệ thống các quy tắc để đảm bảo cho doanh nghiệp được định hướng điều hành và được kiểm soát một cách có hiệu quả vì quyền lợi của cổ đông và những người liên quan đến doanh nghiệp (Bộ Tài chính, 2007).

2.2. Tính minh bạch và tiếp cận thông tin

Tính minh bạch và tiếp cận thông tin là một trong mười chỉ số thành phần của chỉ số năng lực cạnh tranh cấp tỉnh PCI. Cụ thể là môi trường kinh doanh công khai minh bạch, doanh nghiệp có cơ hội trong việc tiếp cận công bằng các thông tin cần cho kinh doanh và các văn bản pháp luật cần thiết. PCI được xây dựng từ sự hợp tác nghiên cứu của Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI) với Cơ quan hợp tác Phát triển Quốc tế Hoa Kỳ (USAID). VCCI được sự trợ giúp từ USAID đã thiết kế chỉ số năng lực cạnh tranh cấp tỉnh về môi trường kinh doanh của Việt Nam. Chỉ số PCI được thiết kế để đánh giá và xếp hạng chính quyền các tỉnh, thành phố của Việt Nam trong việc xây dựng môi trường kinh doanh thuận lợi cho việc tăng trưởng và phát triển kinh tế. Chỉ số PCI bao gồm 10 chỉ số thành phần (được xây dựng dựa trên 128 tiêu chí), mỗi chỉ số thành phần giải thích sự khác biệt về phát triển kinh tế cũng như môi trường kinh doanh giữa các tỉnh, thành phố của Việt Nam (PCI, 2023).

Tính minh bạch và tiếp cận thông tin đo lường khả năng tiếp cận các kế hoạch của mỗi tỉnh, thành phố và các văn bản pháp lý cần thiết cho hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp. Các doanh nghiệp có thể tiếp cận một cách công bằng các văn bản, chính sách và những quy định mới có được tham khảo ý kiến của các doanh nghiệp và khả năng tiên liệu trong việc triển khai thực

hiện các chính sách quy định đó và mức độ tiện dụng của trang web các tỉnh, thành phố đối với doanh nghiệp (PCI, 2023).

2.3. Thành quả hoạt động

Hiện nay, để đo lường thành quả hoạt động của doanh nghiệp và mối quan hệ giữa thành quả hoạt động với các yếu tố khác, thành quả hoạt động được nhìn nhận ở nhiều khía cạnh khác nhau. Cụ thể, thành quả hoạt động cần được xem trên hai khía cạnh sau: (1) thành quả tài chính (lợi nhuận theo tài sản, lợi nhuận theo vốn chủ sở hữu và lợi nhuận theo đầu tư), (2) thành quả thị trường sản phẩm (doanh thu, thị phần, Tobin's Q và lợi nhuận của cổ đông). Thực tiễn, nhiều nghiên cứu sử dụng cùng lúc cả hai thước đo này trong nghiên cứu về quản trị công ty và thành quả hoạt động, ví dụ như trong nghiên cứu của Yoo & Jung (2015), Al-ahdal, Alsamhi, Tabash, & Farhan (2020), Dao & Ngo (2020), A. K. Mishra, Jain, & Manogna (2021).

2.4. Giả thuyết và mô hình nghiên cứu

2.4.1. Giả thuyết nghiên cứu

Phần lớn các nghiên cứu về quản trị công ty và thành quả hoạt động đều cho thấy mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động. Cụ thể, nhiều nghiên cứu thực nghiệm cho rằng quản trị công ty mạnh hơn sẽ dẫn đến thành quả hoạt động doanh nghiệp cao hơn (Malik & Makhdoom, 2016) hay quản trị công ty tốt hơn, khả năng của các nhà quản lý hành động vì lợi ích cá nhân của họ bị hạn chế, dẫn đến việc ra quyết định hiệu quả hơn và thành quả hoạt động cao hơn (Alali, Anandarajan, & Jiang, 2012). Tuy nhiên, có nhiều nghiên cứu về mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động tìm thấy mối quan hệ hỗn hợp (Malik & Makhdoom, 2016), có nghĩa là mối quan hệ này là tích cực hoặc tiêu cực và không tồn tại mối quan hệ này khi xem xét nhiều thành phần của quản trị công ty và sử dụng nhiều

loại thước đo về thành quả hoạt động. Gần đây, mối quan hệ hỗn hợp này cũng được tìm thấy trong nghiên cứu của Kyere & Ausloos (2021). Vì vậy, giả thuyết về mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động được đề xuất như sau:

H1: Quản trị công ty có mối quan hệ tỷ lệ thuận với thành quả hoạt động doanh nghiệp.

Môi trường kinh doanh có vai trò rất quan trọng trong mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động. Trong các nghiên cứu trước có liên quan, môi trường kinh doanh được xem xét ở cả hai vai trò là: (1) vai trò điều tiết mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động doanh nghiệp (Bimo, Silalahi, & Kusumadewi, 2021) và (2) vai trò tác động trực tiếp đến thành quả hoạt động doanh nghiệp (Kim, Suresh, & Kocabasoglu-Hillmer, 2013). Tính minh bạch và tiếp cận thông tin là một trong mười chỉ số thành phần của chỉ số năng lực cạnh tranh cấp tỉnh PCI, giải thích sự khác biệt về phát triển kinh tế cũng như môi trường kinh doanh giữa các tỉnh, thành phố của Việt Nam. Vì vậy, trong nghiên cứu này, tính minh bạch và tiếp cận thông tin cũng được xem xét ở cả vai trò điều tiết mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động và vai trò tác động trực tiếp đến thành quả hoạt động. Do đó, giả thuyết về vai trò của tính minh bạch và tiếp cận thông tin được xây dựng như sau:

H2: Tính minh bạch và tiếp cận thông tin điều tiết mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động (môi trường kinh doanh công khai minh bạch, doanh nghiệp có cơ hội nhiều hơn trong việc tiếp cận công bằng các thông tin cần cho kinh doanh và các văn bản pháp luật cần thiết sẽ làm giảm tác động của quản trị công ty đến thành quả hoạt động).

H3: Tính minh bạch và tiếp cận thông tin có mối quan hệ tỷ lệ thuận với thành quả hoạt động.

2.4.2. Mô hình nghiên cứu

Qua các vấn đề lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm liên quan đến quản trị công ty và thành quả hoạt động của doanh nghiệp, mô hình nghiên cứu về mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động doanh nghiệp tại Việt Nam: vai trò điều tiết của tính minh bạch và tiếp cận thông tin được thiết kế như bên dưới.

$$PER_{it} = \alpha + \beta_1 PER_{it-1} + \beta_2 CG_{it} + \beta_3 TA_{it} + \beta_4 TA_{it} * CG_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

PER: Là thành quả hoạt động doanh nghiệp, được đo bằng ROE và tăng trưởng doanh thu (SG).

CG: Là quản trị công ty, được đo bằng điểm quản trị công ty.

TA: Tính minh bạch và tiếp cận thông tin, được đo lường thông qua chỉ số về tính minh bạch và tiếp cận thông tin.

ε : Là sai số trong mô hình

i, t : là đại diện cho doanh nghiệp i tại thời điểm t , với t là khoảng thời gian trong giai đoạn 2012-2021.

3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu được thực hiện thông qua nghiên cứu định lượng. Nguồn dữ liệu sử dụng trong nghiên cứu là dữ liệu thứ cấp, được thu thập từ các báo cáo (bản cáo bạch, báo cáo tài chính năm - có kiểm toán, báo cáo thường niên và báo cáo quản trị công ty) của các doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội, giai đoạn 2012 - 2021. Cụ thể, dữ liệu được thu thập từ 700 quan sát của 70 doanh nghiệp đại chúng (loại trừ các doanh nghiệp bảo hiểm, doanh nghiệp tài chính và ngân hàng), mẫu được chọn theo phương pháp chọn mẫu ngẫu nhiên đơn giản. Riêng dữ liệu về tính minh bạch và tiếp cận thông tin được thu thập từ trang chủ của PCI Việt Nam. Dữ liệu sau khi thu thập sẽ được phân tích thông qua phương pháp GMM.

4. Thang đo

4.1. Quản trị công ty

Được xây dựng dựa trên 21 mục đo, bằng cách cho điểm cho mỗi mục đo điểm 1 nếu được xem là quản trị tốt và điểm 0 nếu được cho là quản trị kém (Jiménez-Angueira, 2018). Điểm quản trị công ty được tính bằng tổng điểm của 21 mục đo, như vậy, điểm quản trị công ty của mỗi doanh nghiệp có giá trị từ 0 đến 21. Chi tiết cách đo lường các nội dung quản trị công ty như bảng 1 bên dưới.

4.2. Tính minh bạch và tiếp cận thông tin

Được đo lường thông qua chỉ số về tính minh bạch và tiếp cận thông tin là một trong mười chỉ số thành phần của chỉ số năng lực cạnh tranh cấp tỉnh (PCI) về môi trường kinh doanh của Việt Nam. Kết quả đo lường tính minh bạch và tiếp cận thông tin trong nghiên cứu này sử dụng kết quả về PCI của Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam với Cơ quan hợp tác Phát triển Quốc tế Hoa Kỳ.

4.3. Thành quả hoạt động

Trong nghiên cứu này, thành quả hoạt động được xem xét dựa trên hai khía cạnh là thành quả tài chính (đo bằng lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu) và thành quả thị trường sản phẩm (đo bằng tăng trưởng doanh thu). Việc sử dụng các thước đo về thành quả hoạt động khác nhau sẽ tạo nên cơ sở vững chắc hơn cho việc đánh giá mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động của doanh nghiệp (Mertzanis, Basuony, & Mohamed, 2019).

5. Kết quả nghiên cứu

Kết quả kiểm định mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động doanh nghiệp được ước lượng thông qua mô hình GMM (bảng 2).

Như đã thiết kế ban đầu, thành quả hoạt động của doanh nghiệp được đo lường bằng ROE và SG. Do đó, mô hình ước lượng (mô hình GMM) trong nghiên cứu này tương ứng với mô hình 1

(thành quả đo lường bằng ROE) và mô hình 2 (thành quả đo lường bằng SG). Mục đích của việc đo lường thành quả hoạt động dựa trên các khía cạnh khác nhau là thành quả tài chính (ROE) và thành quả thị trường (SG) là để tạo nên cơ sở vững chắc hơn cho việc đánh giá mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động của doanh nghiệp (Mertzanis et al., 2019).

Trước khi tiến hành kiểm tra các giả thuyết nghiên cứu thông qua hai mô hình, cần kiểm tra các điều kiện cần thiết khi ước lượng mô hình GMM để xem xét sự phù hợp của mô hình ước lượng và kết quả ước lượng có đáng tin cậy và có sử dụng được hay không.

Điều kiện thứ nhất là mô hình có số lượng biến công cụ hợp lý, số lượng biến công cụ trong mô hình GMM được gọi là hợp lý khi số lượng biến công cụ nhỏ hơn số lượng nhóm quan sát (Abdul-Rahim, Nazar, & Yaacob, 2021). Thông qua kết quả trong bảng 2, cho thấy cả hai mô hình đều đạt yêu cầu với lượng biến công cụ là 43 nhỏ hơn số nhóm trong dữ liệu bảng phân tích là 70.

Điều kiện thứ hai là kiểm tra sự tác động của hiện tượng tự tương quan trong mô hình, mà cụ thể là tương quan chuỗi bậc hai. Yêu cầu trong việc ước lượng mô hình GMM là không có hiện tượng tương quan chuỗi bậc hai. Để kiểm định mô hình có hiện tượng tương quan chuỗi bậc hai hay không thì kiểm định bằng AR(2) (Mubeen, Han, Abbas, & Hussain, 2020; Abdul-Rahim et al., 2021). Kết quả trong bảng 2 cho thấy cả hai mô hình cũng đều đạt yêu cầu của kiểm định này khi AR(2) của hai mô hình đều có $P > 0,05$ (mô hình 1 là 0,224; mô hình 2 là 0,236), nghĩa là cả hai mô hình không có hiện tượng tương quan chuỗi bậc hai. Kết quả kiểm định cho thấy sự phù hợp của cả hai mô hình GMM trong nghiên cứu này.

Điều kiện thứ ba cũng là kiểm định thể hiện sự phù hợp của việc chọn mô hình GMM để làm mô

Bảng 1: Cách đo lường các nội dung quản trị công ty

Mục đo	Mô tả và cách đo	Nguồn
1. Quy mô hội đồng quản trị	Bằng 1 nếu hội đồng quản trị có ít nhất năm thành viên nhưng không quá mười sáu thành viên, bằng 0 nếu không.	Al-ahdal et al. (2020)
2. Sự độc lập của hội đồng quản trị	Một biến chỉ số bằng 1 nếu hơn 50% các thành viên hội đồng quản trị là thành viên độc lập bên ngoài; bằng 0 nếu không.	Al-ahdal et al. (2020)
3. Thành viên không điều hành	Bằng 1 nếu hội đồng quản trị có hơn 50% thành viên bên ngoài không điều hành, bằng 0 nếu không.	Shahwan (2015); Mansour, Al Amosh, Alodat, Khatib, & Saleh (2022)
4. CEO kiêm nhiệm	Bằng 1 nếu chủ tịch hội đồng quản trị và CEO là hai người khác nhau, bằng 0 nếu không.	Jiménez-Angueira (2018); Al-ahdal et al. (2020); Mansour et al. (2022)
5. Hiện diện của nữ giới trong hội đồng quản trị	Bằng 1 nếu hội đồng quản trị có thành viên nữ, bằng 0 nếu không.	Shahwan (2015)
6. Quan hệ gia đình trong hội đồng quản trị	Bằng 1 nếu một hoặc nhiều thành viên trong hội đồng quản trị là người cùng một gia đình và tổng sở hữu của họ là ít nhất 10% tổng số cổ phiếu đang lưu hành, bằng 0 nếu không.	Razzaque, Ali, & Mather (2020)
7. Sở hữu nhà nước	Bằng 1 nếu nhà nước là cổ đông lớn nhất của doanh nghiệp trong năm, bằng 0 nếu không.	Yoo & Jung (2015)
8. Sở hữu nước ngoài	Bằng 1 nếu sự hiện diện của quyền sở hữu nước ngoài từ 5% trở lên, bằng 0 nếu không.	Yoo & Jung (2015)
9. Sở hữu gia đình	Bằng 1 nếu một hoặc nhiều thành viên trong hội đồng quản trị là người cùng một gia đình và tổng sở hữu của họ là ít nhất 10% tổng số cổ phiếu đang lưu hành, bằng 0 nếu không.	Razzaque et al. (2020)
10. Sử dụng doanh nghiệp kiểm toán quốc tế	Bằng 1 nếu doanh nghiệp có sử dụng một trong Bốn doanh nghiệp kiểm toán quốc tế Big Four, bằng 0 nếu không.	Shahwan (2015); Al-Gamrh et al. (2020); Dao & Ngo (2020); Mansour et al. (2022)
11. Thù lao của hội đồng quản trị	Bằng 1 nếu thù lao của các thành viên hội đồng quản trị được công bố, bằng 0 nếu không.	Al-ahdal et al. (2020); Mansour et al. (2022)
12. Độc lập của hội đồng quản trị	Bằng 1 nếu các doanh nghiệp công bố thông tin về các thành viên hội đồng quản trị độc lập trong báo cáo thường niên của mình, bằng 0 nếu không.	IFC (2010)
13. Công bố về tình hình hoạt động	Bằng 1 nếu các doanh nghiệp công bố thông tin về tình hình hoạt động của doanh nghiệp. Do vậy, biến có giá trị bằng 1 nếu có công bố, bằng 0 nếu không.	IFC (2010); Mansour et al. (2022)

14. Công bố về tình hình tài chính	Bảng 1 nếu báo cáo tài chính hợp nhất có trên trang web của doanh nghiệp, bằng 0 nếu không	Al-ahdal et al. (2020); IFC (2010); Mansour et al. (2022)
15. Công bố về tình hình sở hữu	Bảng 1 nếu các doanh nghiệp công bố thông tin về cơ cấu sở hữu (của các cổ đông lớn). Do vậy, biến có giá trị bằng 1 nếu có công bố, bằng 0 nếu không.	IFC (2010); Mansour et al. (2022)
16. Công bố về tình hình quản trị công ty	Bảng 1 nếu doanh nghiệp công bố báo cáo quản trị doanh nghiệp hàng năm, bằng 0 nếu không	Al-ahdal et al. (2020); IFC (2010); Mansour et al. (2022)
17. Nhà đầu tư tổ chức	Bảng 1 nếu có nhà đầu tư tổ chức sở hữu ít nhất 5% vốn chủ sở hữu của công ty, bằng 0 nếu không	Shahwan (2015)
18. Nhà đầu tư nước ngoài	Bảng 1 nếu hiện diện quyền sở hữu nước ngoài, bằng 0 nếu không	Mardnly, Mouselli, & Abdulraouf (2018)
19. Cổ đông lớn	Một biến chỉ số bằng 1 đối với các công ty có ít nhất một thành viên sở hữu > 5% số cổ phiếu đang lưu hành của công ty đó; bằng 0 nếu không.	Jiménez-Angueira (2018)
20. Ngân hàng (vai trò là nhà đầu tư)	Bảng 1 nếu hiện diện sở hữu của ngân hàng, bằng 0 nếu không.	Với tư cách là cổ đông, ngân hàng có ưu đãi mạnh mẽ để giám sát các giao dịch tài chính của các công ty vay và cơ hội đầu tư của họ để đảm bảo rằng các nhà quản lý đưa ra các quyết định tối ưu (Suzuki, 2011; Douthett Jr. and Jung, 2001, Hoshi et al., 1991; dẫn theo Kojima, Adhikary, & Mitra, 2017)
21. Ngân hàng (vai trò là chủ nợ)	Bảng 1 nếu hiện diện chủ nợ là ngân hàng, bằng 0 nếu không.	Với tư cách là chủ nợ, ngân hàng có ưu đãi mạnh mẽ để giám sát các giao dịch tài chính của các công ty vay và cơ hội đầu tư của họ để đảm bảo rằng các nhà quản lý đưa ra các quyết định tối ưu (Suzuki, 2011; Douthett Jr. and Jung, 2001, Hoshi et al., 1991; dẫn theo Kojima et al., 2017).

(Nguồn: Kết quả tổng quan 2023)

Bảng 2: Kết quả ước lượng mô hình GMM

	Mô hình 1 (ROE)	Mô hình 2 (SG)
ROE _{it-1}	0,691*** (11,89)	
CG _{it}	4,943*** (6,17)	7,722*** (2,58)
TA _{it}	0,524*** (6,56)	0,703** (2,54)
TA _{it} *CG _{it}	-0,839*** (-6,23)	-1,211** (-2,52)
SG _{it-1}		-0,156*** (-6,41)
α	-3,058*** (-6,41)	-4,366** (-2,53)
N	630	630
Số nhóm quan sát	70	70
Lượng biến công cụ	43	43
AR(2)	0,224	0,236
Kiểm định Hansen	0,360	0,507
Giá trị trong ngoặc là thống kê z		
* p<0,1; ** p<0,05; *** p<0,01		

(Nguồn: Kết quả phân tích dữ liệu, 2023)

hình ước lượng đó là sự phù hợp của các biến công cụ trong mô hình. Để kiểm định sự phù hợp của các biến công cụ trong mô hình GMM, kiểm định Hansen được đề xuất sử dụng (Abdul-Rahim et al., 2021). Kết quả kiểm định Hansen trong bảng 2 của mô hình 1 và mô hình 2 đều có $P > 0,05$ (0,360 và 0,507), như vậy cho thấy sự phù hợp của các biến công cụ trong mô hình 1 và mô hình 2. Từ kết quả này đã xác nhận rằng việc chọn mô hình GMM để làm mô hình ước lượng trong nghiên cứu này là phù hợp.

Điều kiện thứ tư là độ trễ của biến phụ thuộc phải có ý nghĩa và nhỏ hơn 1 (Abdul-Rahim et al., 2021). Kết quả kiểm tra về điều kiện thứ tư được thể hiện trong bảng 2, cho thấy độ trễ của biến phụ thuộc của mô hình 1 và mô hình 2 đều có ý

nghĩa ở mức nhỏ hơn 1% và hệ số đều nhỏ hơn 1 (mô hình 1 là 0,691; mô hình 2 là 0,156).

Tóm lại, qua kết quả kiểm tra các kiểm định cần thiết khi ước lượng mô hình GMM cho thấy sự phù hợp của hai mô hình và kết quả ước lượng ở cả mô hình 1 và mô hình 2 đều đáng tin cậy và sử dụng được. Bước tiếp theo, sẽ tiến hành kiểm định các giả thuyết trong mô hình nghiên cứu thông qua mô hình 1 và mô hình 2.

Kết quả ước lượng mô hình 1, cho thấy tất cả các biến trong mô hình (biến độ trễ của thành quả hoạt động, quản trị công ty, tính minh bạch và tiếp cận thông tin) đều có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa nhỏ hơn 1%. Kết quả này giúp đưa ra kết luận là các giả thuyết H1 và H3 được chấp nhận. Bên cạnh đó, cấu trúc tương tác TA_{it}*CG_{it} có ý

nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa nhỏ hơn 1%, kết quả này cho thấy giả thuyết H2 được chấp nhận.

Kết quả ước lượng mô hình 2, cho kết quả tương đồng với mô hình 1 về chiều hướng của các mối quan hệ giữa các yếu tố trong mô hình nghiên cứu. Tất cả các biến trong mô hình đều có ý nghĩa thống kê, cụ thể, biến độ trễ của thành quả hoạt động và quản trị công ty có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa nhỏ hơn 1%, riêng biến tính minh bạch và tiếp cận thông tin có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 5%, kết quả này làm cơ sở cho việc chấp nhận giả thuyết H1 và H3. Tương tự như kết quả trong mô hình 1, cấu trúc tương tác $TAit*CGit$ có ý nghĩa thống kê (ở mức ý nghĩa nhỏ hơn 5%), do đó trong mô hình 2, giả thuyết H2 cũng được chấp nhận.

Tóm lại, kết quả nghiên cứu cho thấy mối quan hệ tỷ lệ thuận giữa quản trị công ty với thành quả hoạt động cũng như mối quan hệ tỷ lệ thuận giữa tính minh bạch và tiếp cận thông tin và thành quả hoạt động. Đặc biệt là tính minh bạch và tiếp cận thông tin điều tiết mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động, cụ thể là môi trường kinh doanh công khai minh bạch, doanh nghiệp có cơ hội nhiều hơn trong việc tiếp cận công bằng các thông tin cần cho kinh doanh và các văn bản pháp luật cần thiết sẽ làm giảm tác động của quản trị công ty đến thành quả hoạt động và ngược lại, tính công khai minh bạch của môi trường kinh doanh thấp hơn, doanh nghiệp có cơ hội ít hơn trong việc tiếp cận công bằng các thông tin sẽ làm tăng tác động của quản trị công ty đến thành quả hoạt động.

6. Thảo luận

Kết quả của mô hình 1

Kết quả cụ thể trong bảng 2 cho thấy, biến quản trị công ty (điểm quản trị công ty) có ý nghĩa thống kê và tác động tích cực đến thành quả hoạt động doanh nghiệp, kết quả này đã củng

cố cho tầm quan trọng của các thông lệ quản trị công ty tốt, việc thực hiện các thông lệ tốt sẽ trực tiếp cải thiện thành quả hoạt động doanh nghiệp. Kết quả này tương đồng với các nghiên cứu trước có liên quan (ví dụ như nghiên cứu của Al-Gamrhi et al., 2020; Bimo et al., 2021; Nasrallah & El Khoury, 2022).

Đối với yếu tố tính minh bạch và tiếp cận thông tin, xét về vai trò là biến độc lập tác động trực tiếp, kết quả thể hiện yếu tố tính minh bạch và tiếp cận thông tin có ý nghĩa thống kê và tác động tích cực (thuận chiều) đến thành quả hoạt động, nghĩa là doanh nghiệp hoạt động trong môi trường kinh doanh công khai minh bạch, doanh nghiệp có cơ hội nhiều hơn trong việc tiếp cận công bằng các thông tin cần cho kinh doanh và các văn bản pháp luật cần thiết dẫn đến thành quả hoạt động doanh nghiệp tốt hơn. Kết quả này, tương đồng với kết quả trong nghiên cứu của Mubeen et al. (2020). Xét về vai trò điều tiết của yếu tố tính minh bạch và tiếp cận thông tin đối với mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động, kết quả trong bảng 2 cho thấy cấu trúc tương tác $TAit*CGit$ có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa nhỏ hơn 1% và hệ số ước lượng là -0,839. Kết quả này làm cơ sở cho việc kết luận yếu tố tính minh bạch và tiếp cận thông tin điều tiết mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động, cụ thể là môi trường kinh doanh công khai minh bạch, doanh nghiệp có cơ hội nhiều hơn trong việc tiếp cận công bằng các thông tin cần cho kinh doanh và các văn bản pháp luật cần thiết sẽ làm giảm tác động của quản trị công ty đến thành quả hoạt động. Do đó, kết luận yếu tố tính minh bạch và tiếp cận thông tin điều tiết mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động doanh nghiệp là tương đồng với nghiên cứu của Bimo et al. (2021).

Kết quả của mô hình 2

Kết quả nghiên cứu trong mô hình 2 hoàn toàn tương đồng với kết quả trong mô hình 1, tương đồng cả về ý nghĩa của các biến, chiều hướng cũng như độ mạnh của các mối quan hệ giữa các biến trong mô hình nghiên cứu. Tuy nhiên, khi so sánh giữa mô hình 1 và mô hình 2, kết quả trong bảng 2 cho thấy mối quan hệ giữa các biến trong mô hình 2 là mạnh hơn mô hình 1 vì hệ số hồi quy của các biến trong mô hình 2 lớn hơn hệ số hồi quy của các biến trong mô hình 1 (ngoại trừ biến độ trễ của biến phụ thuộc). Do đó, trong nghiên cứu này, việc sử dụng cả hai thước đo về thành quả là thành quả tài chính, đo lường bằng lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) và thành quả thị trường, được đo lường bằng tăng trưởng doanh thu (SG) đã cho thấy được sự tương đồng và khác biệt của hai thước đo này. Đây là cơ sở vững chắc cho các kết luận từ kết quả nghiên cứu cũng như cơ sở vững chắc cho việc đánh giá mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động của doanh nghiệp (Mertzanis et al., 2019).

7. Kết luận

Nghiên cứu được thực hiện thông qua việc thu thập và phân tích nguồn dữ liệu thứ cấp từ 700 quan sát của 70 doanh nghiệp đại chúng niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội, giai đoạn 2012 - 2021. Việc kiểm định mô hình và giả thuyết nghiên cứu được thực hiện thông qua việc ước lượng hai mô hình GMM, mô hình 1 thành quả hoạt động được xem xét ở khía cạnh thành quả tài chính, đo lường bằng lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) và mô hình 2, thành quả được xem xét ở khía cạnh thành quả thị trường, được đo lường bằng tăng trưởng doanh thu (SG). Kết quả kiểm định cho thấy tất cả các giả thuyết từ H1 đến H3 đều được chấp nhận và có sự tương đồng về chiều hướng của các mối quan hệ giữa các yếu tố trong cả trong hai mô

hình nghiên cứu và khi so sánh giữa mô hình 1 và mô hình 2, kết quả cho thấy các mối quan hệ giữa các biến trong mô hình 2 là mạnh hơn mô hình 1. Cụ thể, kết quả nghiên cứu cho thấy mối quan hệ tỷ lệ thuận giữa quản trị công ty với thành quả hoạt động cũng như mối quan hệ tỷ lệ thuận giữa tính minh bạch và tiếp cận thông tin và thành quả hoạt động, đặc biệt là tính minh bạch và tiếp cận thông tin điều tiết mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động. ♦

Tài liệu tham khảo:

- Abdul-Rahim, R., Nazar, M. C. A., & Yaacob, M. H. (2021). Dynamic effect of corporate governance on financing decisions: evidence from Sri Lanka. *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance*, 17(2). doi:10.21315/aam-jaf2021.17.2.6.
- Al-ahdal, W. M., Alsamhi, M. H., Tabash, M. I., & Farhan, N. H. (2020). The impact of corporate governance on financial performance of Indian and GCC listed firms: An empirical investigation. *Research in International Business and Finance*, 51, 101083. doi:10.1016/j.ribaf.2019.101083.
- Al-Gamrh, B., Ismail, K. N. I. K., Ahsan, T., & Alquhaif, A. (2020). Investment opportunities, corporate governance quality, and firm performance in the UAE. *Journal of Accounting in Emerging Economies*. doi:10.1108/JAEE-12-2018-0134.
- Alali, F., Anandarajan, A., & Jiang, W. (2012). The effect of corporate governance on firm's credit ratings: further evidence using governance score in the United States. *Accounting & finance*, 52(2), 291-312. doi:10.1111/j.1467-629X.2010.00396.x.

- Bimo, I. D., Silalahi, E. E., & Kusumadewi, N. L. G. L. (2021). Corporate governance and investment efficiency in Indonesia: The moderating role of industry competition. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. doi:10.1108/JFRA-12-2020-0351.
- Bộ Tài chính. (2007). Quyết định 12/2007 về việc ban hành quy chế quản trị công ty áp dụng cho các công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán/ trung tâm giao dịch chứng khoán. Bộ Tài chính, Việt Nam.
- Brown, P., Beekes, W., & Verhoeven, P. (2011). Corporate governance, accounting and finance: A review. *Accounting & finance*, 51(1), 96-172. doi:10.1111/j.1467-629X.2010.00385.x.
- Dang A, R., Houanti, L., Le, N. T., & Vu, M.-C. (2018). Does corporate governance influence firm performance? Quantile regression evidence from a transactional economy. *Applied Economics Letters*, 25(14), 984-988. doi:10.1080/13504851.2017.1390309.
- Dao, B. T. T., & Ngo, H. A. (2020). Impact of Corporate Governance on Firm Performance and Earnings Management a Study on Vietnamese Non-Financial Companies. *Asian Economic and Financial Review*, 10(5), 480. doi: 10.18488/journal.aefr.2020.105.480.501.
- IFC. (2010). Cẩm nang quản trị công ty.
- Jiménez-Angueira, C. E. (2018). The effect of the interplay between corporate governance and external monitoring regimes on firms' tax avoidance. *Advances in Accounting*, 41, 7-24. doi:10.1016/j.adiac.2018.02.004.
- Kim, M., Suresh, N. C., & Kocabasoglu-Hillmer, C. (2013). An impact of manufacturing flexibility and technological dimensions of manufacturing strategy on improving supply chain responsiveness: Business environment perspective. *International Journal of Production Research*, 51(18), 5597-5611. doi:10.1080/00207543.2013.790569.
- Kojima, K., Adhikary, B. K., & Mitra, R. K. (2017). Does Equity Holding of the Main Bank Influence Earnings Quality of its Client Firms? Empirical Evidence from Japan. *Journal of Multinational Financial Management*. doi:10.1016/j.mulfin.2017.10.003.
- Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), 1871-1885. doi:10.1002/ijfe.1883.
- Malik, M. S., & Makhdoom, D. D. (2016). Does corporate governance beget firm performance in Fortune Global 500 companies? *Corporate Governance*, 16(4), 747-764. doi:10.1108/CG-12-2015-0156.
- Mansour, M., Al Amosh, H., Alodat, A. Y., Khatib, S. F., & Saleh, M. W. (2022). The Relationship between Corporate Governance Quality and Firm Performance: The Moderating Role of Capital Structure. *Sustainability*, 14(17), 10525.
- 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*. doi:10.1108/IMEFM-05-2017-0107.
- Mertzanis, C., Basuony, M. A., & Mohamed, E. K. (2019). Social institutions, corporate governance and firm-performance in the MENA region. *Research in International Business and Finance*, 48, 75-96. doi:10.1016/j.ribaf.2018.12.005.
- Mishra, A. K., Jain, S., & Manogna, R. (2021). Does corporate governance characteristics influence firm performance in India? Empirical evidence using dynamic panel data analysis. *International*

Journal of Disclosure and Governance, 18(1), 71-82. doi:10.1057/s41310-020-00098-7.

Mishra, S., & Mohanty, P. (2014). Corporate governance as a value driver for firm performance: evidence from India. *Corporate Governance*, 14(2), 265-280.

Mubeen, R., Han, D., Abbas, J., & Hussain, I. (2020). The effects of market competition, capital structure, and CEO duality on firm performance: A mediation analysis by incorporating the GMM model technique. *Sustainability*, 12(8), 3480. doi:10.3390/su12083480.

Nasrallah, N., & El Khoury, R. (2022). Is corporate governance a good predictor of SMEs financial performance? Evidence from developing countries (the case of Lebanon). *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 12(1), 13-43. doi:10.1080/20430795.2021.1874213.

Ngo, M. T., Jorissen, A., & Nonneman, W. (2018). Do OECD-type governance principles have economic value for Vietnamese firms at IPO? *Corporate Governance: An International Review*, 26(1), 58-79. doi:10.1111/corg.12228.

OECD. (2004). Các nguyên tắc quản trị công ty của OECD.

PCI. (2023). Thông tin chung về PCI.

Razzaque, R. M., Ali, M. J., & Mather, P. (2020). Corporate governance reform and family firms: Evidence from an emerging economy. *Pacific-Basin Finance Journal*, 59, 101260. doi:10.1016/j.pacfin.2019.101260.

Shahwan, T. M. (2015). The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt. *Corporate Governance*, 15(5), 641-662. doi:10.1108/CG-11-2014-0140.

Vinh, V. X. (2019). Foreign Ownership and Firm Performance-Evidence in Vietnam. *Journal of Economic Development*, 85-104.

Vu, M.-C., Phan, T. T., & Le, N. T. (2018). Relationship between board ownership structure and firm financial performance in transitional economy: The case of Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 45, 512-528. doi:10.1016/j.ribaf.2017.09.002.

Yoo, T., & Jung, D. K. (2015). Corporate governance change and performance: The roles of traditional mechanisms in France and South Korea. *Scandinavian Journal of Management*, 31(1), 40-53. doi:10.1016/j.scaman.2014.08.005.

Yusoff, W. F. W., & Abdulsamad, A. O. (2018). Do Amendments of Code of Corporate Governance Enhance Firm Performance in Malaysia? *Advanced Science Letters*, 24(6), 4731-4735. doi:10.1166/asl.2018.11690.

Summary

The study aims to test the relationship between corporate governance and firm performance in Vietnam. The secondary data set was produced from 700 observations of 70 public businesses that were listed between 2012 and 2021 on the stock exchanges in Ho Chi Minh City and Hanoi. The sample was chosen using the random sampling approach. To test the hypotheses and research models, the GMM regression method is used. According to research findings, corporate governance and firm performance are positively correlated. Transparency and access to information both directly affect firm performance and moderate the relationship between corporate governance and firm performance.