Quản trị công ty và hiệu quả tài chính: Bằng chứng thực nghiệm từ ngành Sản xuất thực phẩm ở Việt Nam

Trần Ngọc Mai[1], Hà Phương Linh[2]
Học viện Ngân hàng[1,2]

Ngày nhận: 12/07/2023 Ngày nhận bản sửa: 25/09/2023 Ngày duyệt đăng: 10/10/2023

Tóm tắt: *Bài viết nghiên cứu mối quan hệ giữa quản trị công ty và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả nghiên cứu trên 31 doanh nghiệp ngành sản xuất thực phẩm bằng phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS) từ 2008 đến 2022 cho thấy, quy mô hội đồng quản trị, số lượng uỷ ban và tỷ lệ sở hữu nước ngoài có liên quan đến việc cải thiện hiệu quả tài chính. Việc gia tăng số thành viên độc lập không có nhiều ý nghĩa đối với các doanh nghiệp trong ngành do đã đảm bảo tính độc lập trong cơ cấu quản trị. Kết quả nghiên cứu cung cấp bằng chứng thực nghiệm về vai trò của quản trị công ty đối với hiệu quả tài chính, trên cơ sở đó đề xuất một số khuyến nghị cho các doanh nghiệp ngành thực phẩm nhằm nâng cao vai trò của quản trị công ty tới hiệu quả tài chính doanh nghiệp.*

Từ khoá: *Quản trị công ty, Cơ cấu quản trị, Hiệu quả tài chính*

Corporate governance and financial performance: Evidence from Vietnamese listed companies in Food Manufacturing industry

Abstract: This study examines the impact of corporate governance on firm performance of Vietnamese listed companies in food manufacturing in Vietnam. Using most updated dataset from 31 companies during 2008-2022, this study shows that corporate governance measured by board size and foreign ownership contribute significantly to the firm performance. An increase in non-executive directors is not statistically significant to the firm performance while the increase of number of committees is considered to be negatively affect the financial performance of food manufacturing companies. Based on these empirical results, the study proposes recommendations for food industry businesses to enhance the role of corporate governance in improving the financial efficiency of the company.

Keywords: Corporate governance, Board of directors, Financial performance

Doi: 10.59276/TCKHDT.2023.12.2566

Tran, Ngoc Mai[1], Ha, Phuong Linh[2]
Email: ngocmai@hvnh.edu.vn[1], phuonglinh3001cvp@gmail.com[2]
Organization of all: Banking Academy of Vietnam

1. Đặt vấn đề

Nhiều thập kỷ trôi qua, quản trị công ty vẫn luôn là một chủ đề được giới học thuật quan tâm và dành nhiều công sức nghiên cứu. Những vụ gian lận báo cáo tài chính của Enron, Tyco, Worldcom, Lehman Brothers hay gần đây nhất là việc hai ngân hàng lớn Silicon Valley Bank và Signature Bank tuyên bố phá sản vào trung tuần tháng 3 năm 2023 đã một lần nữa dấy lên lỗ hổng trong hoạt động quản trị công ty (QTCT) và chỉ ra sự cần thiết của việc xây dựng một cơ chế QTCT chặt chẽ, hiệu quả. QTCT được cho là đóng vai trò quan trọng trong hoạt động của doanh nghiệp, quyết định cách thức doanh nghiệp hoạt động và điều hành nhằm tối đa hoá lợi ích cho cổ đông và làm hài lòng các bên liên quan (Ehsan, 2019). QTCT còn được gọi là cấu trúc quản trị, thể hiện cách thức doanh nghiệp thiết lập quy chế, quy định liên quan đến vận hành và kiểm soát. Theo tổ chức hợp tác và phát triển kinh tế OECD, QTCT là một hệ thống quản trị đồng bộ từ thiết lập mục tiêu tổng quát, mục tiêu cụ thể và các cách thức vận hành, quy định, chính sách trong một doanh nghiệp để đạt được mục tiêu đó. QTCT là nhân tố cốt lõi quyết định sự thành công của doanh nghiệp (Bhatt và Bhatt, 2017).

Tại Việt Nam, mặc dù khái niệm QTCT đã xuất hiện từ những năm 1990, các quy định về QTCT được phát triển theo khuôn khổ pháp luật về doanh nghiệp từ năm 2005, tuy nhiên thực hành QTCT được cho là thiếu linh hoạt và hiệu quả, chưa thể hiện rõ trách nhiệm giải trình (Minh và Walker, 2008). Xem xét thực trạng QTCT của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, Minh và Walker (2008) cho rằng hoạt động QTCT ở Việt Nam đang ở giai đoạn đầu của sự phát triển trên các khía cạnh hệ thống tổ chức, quyền lợi của cổ đông và các bên liên quan, tính minh bạch và công khai thông tin, trách nhiệm của hội đồng quản trị. Một số công ty chưa có quy định chặt chẽ về quyền lợi và trách nhiệm của hội đồng quản trị và giám đốc điều hành, các vấn đề về xung đột lợi ích và công bố thông tin. Vẫn còn tồn tại tình trạng thành viên hội đồng quản trị lợi dụng quyền hạn và sự bất cân xứng về mặt thông tin tiến hành mua và nắm giữ cổ phiếu nhằm trục lợi cá nhân. Tình trạng Chủ tịch Hội đồng quản trị kiêm Tổng Giám đốc vẫn xảy ra phổ biến ở Việt Nam. Vai trò kép này tuy được giải thích hiệu quả về mặt chi phí quản lý và gắn kết lợi ích giữa chủ doanh nghiệp và người đại diện tuy nhiên lại không phù hợp với thông lệ quốc tế, tạo ra sự chồng chéo, mâu thuẫn giữa nhiệm vụ quản trị chiến lược và nhiệm vụ điều hành (Minh và Walker, 2008). Đối với tính minh bạch và công khai thông tin, vẫn còn tồn tại sự không đồng nhất trong báo cáo tài chính công bố. Cơ chế lương thưởng chưa được quản lý chặt chẽ khi thành viên hội đồng quản trị và tổng giám đốc có tác động tới mức lương thưởng của mình. Những điều này cho thấy công tác QTCT tại Việt Nam cần được chú trọng và hoàn thiện. Đặt trong bối cảnh đại dịch COVID-19 và sự suy yếu của nền kinh tế, vấn đề QTCT càng trở nên quan trọng hơn bao giờ hết. Theo khảo sát của Chương trình Australia hỗ trợ cải cách kinh tế Việt Nam (Aus4Reform, 2022), các doanh nghiệp quản trị tốt là các doanh nghiệp ứng phó tốt trong đại dịch. Nguồn lực về tài chính, đặc điểm thị trường, may mắn… phần nào hỗ trợ các doanh nghiệp, tuy nhiên nhân tố cốt lõi chính là yếu tố QTCT.

Cũng đã có nhiều nhà nghiên cứu xem xét về QTCT và những ảnh hưởng của nó đến hiệu quả tài chính, chẳng hạn như Bhagat và Bolton (2008); Klapper và Love (2004); Core và cộng sự (1999)... Song phần lớn các nghiên cứu liên quan mới chỉ được thực hiện ở các quốc gia và thị trường phát triển, đặc biệt là Hoa Kỳ và Châu Âu. Ở Việt Nam, các nghiên cứu xoay quanh mối quan hệ giữa QTCT và giá trị doanh nghiệp, cấu trúc vốn, quản trị lợi nhuận hay trách nhiệm xã hội doanh nghiệp. Nghiên cứu về QTCT và hiệu quả tài chính còn tương đối hạn chế, phần lớn tập trung vào một khía cạnh của QTCT, chẳng hạn như vai trò kiêm nhiệm (Lê và các cộng sự, 2023), đặc điểm về giới (Ngô và các cộng sự, 2019). Võ và Phan (2013) xem xét tác động tổng hợp của các nhân tố thể hiện đặc điểm quản trị công ty trên phạm vi 77 doanh nghiệp thuộc giai đoạn 2006- 2011.

Đặt trong bối cảnh Việt Nam hiện nay, bài viết này nhằm làm rõ mối quan hệ giữa QTCT và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp Việt Nam giai đoạn 2008- 2022. Để tìm ra mối quan hệ giữa cấu trúc quản trị và hiệu quả tài chính, bài nghiên cứu đã sử dụng dữ liệu từ nhóm 31 doanh nghiệp sản xuất thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, xem xét đa dạng các khía cạnh phản ánh đặc điểm hội đồng quản trị bao gồm quy mô hội đồng quản trị, số lượng thành viên không điều hành trong hội đồng quản trị, số lượng uỷ ban trong doanh nghiệp và tỷ lệ sở hữu nước ngoài trong doanh nghiệp nhằm làm rõ hơn tác động của QTCT tới hiệu quả tài chính trong bối cảnh hiện nay. Bài viết được chia làm 05 phần: đặt vấn đề, tổng quan nghiên cứu, dữ liệu và phương pháp nghiên cứu, kết quả nghiên cứu, kết luận và một số đề xuất.

2. Tổng quan nghiên cứu và các giả thuyết đề xuất

QTCT được định nghĩa theo các cách khác nhau, phụ thuộc vào sự khác biệt về văn hoá, hệ thống pháp luật và diễn biến lịch sử (Ararat và cộng sự, 2016; Claessens và Yurtoglu, 2013), tuy nhiên có thể hiểu theo nghĩa chung nhất là tập hợp các mối quan hệ và phân quyền trách nhiệm giữa các thành viên trong công ty nhằm xác định mục tiêu và cách thức vận hành trong doanh nghiệp nhằm đạt được mục tiêu cũng như giám sát quá trình đạt được mục tiêu này một cách hiệu quả (OECD, 2004). QTCT là điều kiện tiên quyết để tồn tại và là thước đo hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp ở bất kỳ quốc gia nào (Bhagat và Bolton, 2008; Core và cộng sự, 1999; Klapper và Love, 2004; Singh và Davidson III, 2003).

QTCT và cơ chế quản trị được chia làm hai bộ phận: cơ chế quản trị nội bộ và cơ chế quản trị bên ngoài. Cơ chế quản trị nội bộ bao gồm hội đồng quản trị, cơ cấu sở hữu, chi trả lương thưởng cho ban điều hành (executive compensation) và chính sách tài chính (Agrawal và Knoeber, 1996; Denis và McConnell, 2003). Cơ chế quản trị bên ngoài được thể hiện thông qua việc kiểm tra giám sát của các cơ quan quản lý, chính phủ, công đoàn và các tổ chức tài chính. Cách tiếp cận của các tổ chức tài chính hoặc doanh nghiệp ở đây tập trung vào các cơ chế quản trị nội bộ, nhằm giảm thiểu hành vi của các nhà quản lý thường đi chệch khỏi việc tối đa hóa giá trị của cổ đông.

QTCT được thể hiện dưới các khía cạnh đa dạng, có thể gộp thành các nhóm phản ánh đặc điểm hội đồng quản trị, nhóm phản ánh tỷ lệ sở hữu của ban quản trị và các nhà lãnh đạo cấp cao, nhóm phản ánh tỷ lệ sở hữu của tổ chức, nhóm phản ánh tình hình chi trả và lương thưởng cho các nhà điều hành cũng như nhóm phản ánh hoạt động mua bán sáp nhập hay chống thâu tóm doanh nghiệp (Larcker et al., 2005). Gompers và các cộng sự (2003), Core và các cộng sự (2006) xem xét tác động của chỉ số QTCT tổng hợp đến hiệu quả tài chính. Jensen (1993), Daily và Dalton (1999), Bhagat và Bolton (2002), Elsayed

(2007) tiếp cận theo từng nhóm chỉ tiêu riêng lẻ. Như vậy, QTCT được thể hiện ở các khía cạnh khác nhau, trong đó đặc điểm hội đồng quản trị được cho là nhân tố quyết định cấu trúc quản trị của doanh nghiệp (Bhagat & Bolton, 2008).

Các nghiên cứu thực nghiệm trước đây cho thấy sự không đồng nhất về mối quan hệ giữa QTCT và hiệu quả tài chính. Andres và Vallelado (2008); Guest (2008); Pathan và cộng sự (2007) tìm thấy bằng chứng phù hợp với quan điểm chi phí ủy nhiệm, rằng quy mô hội đồng quản trị nhỏ hơn sẽ có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính. Họ cũng lập luận rằng, khi quy mô HĐQT tăng lên, sẽ có nhiều vấn đề nảy sinh trong quá trình phối hợp; từ đó sẽ dẫn đến hiệu suất doanh nghiệp thấp hơn. Tuy nhiên, một số nghiên cứu khác của Adams và Mehran (2012); Busta (2008) lại đưa ra kết quả ngược lại: quy mô hội đồng quản trị lớn sẽ ảnh hưởng tích cực đến hiệu suất tài chính, phù hợp với học thuyết phụ thuộc nguồn lực (resource dependency theory) được xây dựng bởi Pfeffer và Salancik (1978) cung cấp về vai trò nền tảng của HĐQT. Các nhà nghiên cứu này chỉ ra rằng, số lượng thành viên trong HĐQT lớn tạo cơ hội để khai thác tất cả các điểm mạnh của doanh nghiệp trong quá trình phối hợp.

Từ các phân tích như trên, chúng tôi đề xuất giả thuyết sau:

H1: Quy mô hội đồng quản trị có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính.

Đối với thành phần hội đồng quản trị, cụ thể là số lượng thành viên không điều hành trong hội đồng, của Erkens và cộng sự (2012); Andres và cộng sự (2005); Al-Sahafi và cộng sự (2015) đã tìm thấy bằng chứng cho thấy số lượng giám đốc không điều hành có tác động tích cực đến hiệu suất doanh nghiệp. Họ ủng hộ quan điểm rằng việc bổ nhiệm các giám đốc không điều hành có khả năng cải thiện tính độc lập của HĐQT, làm tăng hiệu quả giám sát. Tuy nhiên, một số nghiên cứu của Adams và Mehran (2003, 2012); Sanda và cộng sự (2005) lại khẳng định số lượng thành viên HĐQT không điều hành có mối quan hệ ngược chiều với hiệu quả tài chính. Trên cơ sở này, chúng tôi đề xuất giả thuyết sau:

H2: Số lượng thành viên không điều hành trong HĐQT có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính.

Đối với mối quan hệ giữa số lượng uỷ ban và hiệu quả tài chính, Puni (2015) và Heentigala (2011) đã tìm thấy mối quan hệ tích cực giữa các ủy ban HĐQT và hiệu quả tài chính vững chắc. Tuy nhiên, một số nghiên cứu của Shungu và cộng sự (2014); Zemzem và Kacem (2014) nhận thấy rằng sự hiện diện của các ủy ban HĐQT tác động tiêu cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Họ ủng hộ lập luận rằng việc thành lập nhiều ủy ban sẽ làm tăng thêm các loại phí (phí quản lý, chi phí đi lại, thù lao bổ sung) cho các thành viên trong ủy ban. Họ cũng lập luận thêm rằng, các ủy ban gây nên sự giám sát quá mức, làm ức chế sáng kiến và tầm nhìn của ban điều hành (Goodstein và cộng sự, 1994). Việc thành lập uỷ ban là không cần thiết khi việc giám sát có thể được thực hiện bởi thị trường (Vafeas và Theodorou, 1998). Trên cơ sở này, bài viết đề xuất giả thuyết sau:

H3: Số lượng uỷ ban trong doanh nghiệp có tác động tiêu cực đến hiệu quả tài chính

Những nghiên cứu về mối quan hệ giữa tỷ lệ sở hữu nước ngoài và hiệu quả tài chính cũng đem đến kết quả không đồng nhất. Al Manaseer và cộng sự (2012) đã tìm thấy tác động tích cực của sở hữu nước ngoài đối với các hoạt động của doanh nghiệp. Họ lập luận rằng các công ty nước ngoài có thể cung cấp chuyên môn, công nghệ vượt trội, kết quả là giúp các doanh nghiệp hoạt động hiệu quả hơn. Song, các nhà nghiên cứu khác (Al-Amarneh, 2014) lại khẳng định "tỷ lệ sở hữu nước ngoài cao sẽ ảnh hưởng xấu tới hiệu quả tài chính" do sự hiểu biết về thị trường và văn hóa nước ngoài còn chưa tốt. Nghiên cứu này vì thế đề xuất giả thuyết:

H4: Tỷ lệ sở hữu nước ngoài tăng lên có tác động tích cực tới hiệu quả tài chính.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

Dựa trên các nghiên cứu trước đây về chủ đề này và giả thuyết nghiên cứu, nhóm tác giả đề xuất mô hình đo lường mối quan hệ giữa QTCT và hiệu quả tài chính như sau:

$FP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BOSIZE_{i,t} + \beta_2 BOCOMP_{i,t} + \beta_3 BOCOMM_{i,t} + \beta_4 FOREIGN_{i,t} + \beta_5 X_{i,t} + u_{i,t}$ (1)

Trong đó $FP_{i,t}$ thể hiện hiệu quả tài chính của công ty i năm t, được đo lường bằng tỷ suất sinh lời tổng tài sản ROA, tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu ROE và hệ số TOBINSQ; BOSIZE, BOCOMP, BOCOMM và FOREIGN lần lượt là các biến số phản ánh đặc điểm hội đồng quản trị, bao gồm: số lượng thành viên trong hội đồng quản trị, số lượng thành viên không điều hành trong hội đồng quản trị, số lượng uỷ ban và tỷ lệ sở hữu nước ngoài (Bảng 1).

$X_{i,t}$ phản ánh đặc điểm công ty, bao gồm quy mô, tuổi đời, đòn bẩy tài chính.

Các mô hình hồi quy bình phương tối thiểu OLS, hồi quy tác động cố định FEM, hồi quy tác động ngẫu nhiên REM và ước lượng bình phương tối thiểu tổng quát FGLS được sử dụng để kiểm định mối quan hệ ở phương trình (1). Kiểm định F-test để lựa chọn giữa OLS và FEM, Breusch- Pagan Lagrangian để lựa chọn giữa OLS và REM, Hausman để lựa chọn giữa FEM và REM.

Các dữ liệu về QTCT được thu thập trên báo cáo quản trị công bố từ website của 31 doanh nghiệp trong lĩnh vực sản xuất thực phẩm tại Việt Nam niêm yết giai đoạn 2008- 2022. Các biến kiểm soát là các biến tài chính được thu thập từ cơ sở dữ liệu FIINPRO, tuổi đời doanh nghiệp được lấy từ báo cáo thường niên. Nhóm tác giả sử dụng phần mềm Stata để thống kê mô tả

Bảng 1. Tổng hợp các biến số được sử dụng trong nghiên cứu

STT	Biến	Ký hiệu	Công thức tính
1	Tỷ suất lợi nhuận tổng tài sản bình quân	ROA	Lợi nhuận sau thuế/ Tổng tài sản bình quân
2	Tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu bình quân	ROE	Lợi nhuận sau thuế/ Vốn chủ sở hữu bình quân
3	Hệ số Tobin's Q	TOBINSQ	Giá trị thị trường của công ty / Giá trị sổ sách của tổng tài sản của công ty
4	Quy mô HĐQT	BOSIZE	Số lượng thành viên trong HĐQT
5	Số lượng thành viên không điều hành trong HĐQT	BOCOMP	Số lượng thành viên không điều hành trong HĐQT trên tổng số thành viên HĐQT
6	Số lượng ủy ban HĐQT	BOCOMM	Số lượng ủy ban
7	Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	FOREIGN	Tỷ lệ sở hữu nước ngoài
8	Quy mô doanh nghiệp	COSIZE	Quy mô doanh nghiệp, logarith tự nhiên của tổng tài sản
9	Tuổi đời doanh nghiệp	COAGE	Tuổi đời doanh nghiệp tính bằng số năm từ ngày thành lập
10	Hệ số nợ	LEVERAGE	Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản

Nguồn: Tác giả tổng hợp

các biến cũng như đánh giá mối quan hệ giữa QTCT và hiệu quả tài chính. Chi tiết các chỉ tiêu và cách tính như Bảng 1.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Có thể thấy các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm ở Việt Nam có tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản ROA trung bình ở mức 8,5%, ROE ở mức 15,4%, hệ số TobinSQ là 1,333 lớn hơn 1 chứng tỏ các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm được đánh giá khá tốt trên thị trường, tiềm năng tăng trưởng tương đối lớn. Đối với các biến thể hiện QTCT, số lượng thành viên bình quân ở mức 6 với xấp xỉ 3 thành viên không điều hành. Số uỷ ban trung bình ở mức 1, cho thấy các DN sản xuất thực phẩm chỉ thành lập ban kiểm soát thay vì các uỷ ban lương thưởng, uỷ ban kiểm soát rủi ro như một số tổ chức tài chính, ví dụ Ngân hàng Kỹ thương Việt Nam (Techcombank) và Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank).
Kiểm tra hiện tượng tự tương quan (Bảng 3) và đa cộng tuyến cho thấy các hệ số tương quan đều ở mức thấp và nhỏ hơn khoảng 0,6 cho thấy mô hình (1) là mô hình nghiên cứu phù hợp.

4.2. Kết quả hồi quy

Phương pháp ước lượng bình phương

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến trong nghiên cứu

Tên biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ROA	428	0,0848967	0,0853978	-0,3172	0,5075
ROE	428	0,1543645	0,1375542	-0,4697	0,7619
TOBINSQ	407	1,333908	1,042226	0,3062	9,044
BOSIZE	409	6	1,567126	3	11
BOCOMP	409	3,259169	1,241173	1	7
BOCOMM	409	1,070905	0,2569798	1	2
COSIZE	427	13,90508	1,57827	10,1753	18,7667
FOREIGN	412	0,1183651	0,1569644	0	0,7187
COAGE	454	2,974733	0,6420382	0	4,1744
LEVERAGE	417	0,4547482	0,1818627	0,03	0,97

Nguồn: Tổng hợp từ tính toán của tác giả trên phần mềm Stata

Bảng 3. Ma trận tương quan giữa các biến

	ROAA	ROEA	TOBINSQ	BOSIZE	BOCOMP	BOCOMM	COSIZE	FOREIGN	COAGE	LEVERAGE
ROAA	1.0000									
ROEA	0.8837	1.0000								
TOBINSQ	0.4563	0.4344	1.0000							
BOSIZE	-0.0007	0.0106	0.1620	1.0000						
BOCOMP	-0.0513	-0.0504	0.0213	0.6229	1.0000					
BOCOMM	-0.0097	-0.0754	-0.0906	0.1580	0.0977	1.0000				
COSIZE	-0.0010	0.0184	0.2250	0.3310	0.1115	0.3064	1.0000			
FOREIGN	0.1996	0.1267	0.3482	0.2835	0.0393	0.0869	0.4987	1.0000		
COAGE	0.0969	0.0532	0.1241	0.0430	0.1118	-0.0113	-0.0783	-0.0212	1.0000	
LEVERAGE	-0.4007	-0.1078	-0.0787	0.0718	0.1375	-0.1194	0.1058	-0.2373	0.0384	1.0000

Nguồn: Tổng hợp từ tính toán của tác giả trên phần mềm Stata

Bảng 4. Kết quả hồi quy mô hình FEM

Biến	FEM	FEM	FEM
	ROE	TOBINSQ	ROA
BOSIZE	0.00160	0.0832**	-0.000403
	[0.23]	[2.03]	[-0.11]
BOCOMP	0.00114	-0.0350	0.00188
	[0.14]	[-0.71]	[0.42]
BOCOMM	0	0	0
	[.]	[.]	[.]
COSIZE	0.0148	0.0307	0.0129*
	[1.11]	[0.38]	[1.76]
FOREIGN	-0.121	0.540	-0.0941**
	[-1.62]	[1.20]	[-2.32]
COAGE	-0.124***	-0.121	-0.0766***
	[-3.70]	[-0.60]	[-4.19]
LEVERAGE	-0.145**	0.314	-0.226***
	[-2.46]	[0.89]	[-7.05]
_cons	0.387***	0.679	0.247***
	[3.19]	[0.92]	[3.74]
N	406	402	406

Standard errors in parentheses
**** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1*

Nguồn: Tổng hợp từ tính toán của tác giả trên phần mềm Stata

nhỏ nhất OLS, FEM và REM được sử dụng trên 03 biến phụ thuộc ROA, ROE và TOBIN-Q. Kết quả kiểm định F-test, Breusch- Pagan Lagrangian, Hausman với giá trị P-value đều nhỏ hơn 5% cho thấy mô hình FEM là mô hình phù hợp nhất (Phụ lục 1a, 1b, 1c).

Kết quả hồi quy ở Bảng 4 cho thấy tác động không đồng nhất của các biến thể hiện đặc điểm QTCT lên hiệu quả tài chính. Kiểm định tự tương quan và phương sai sai số thay đổi (Bảng 5, 6) cho thấy mô hình FEM vẫn còn tồn tại khuyết tật.

Để khắc phục các khuyết tật này, nghiên cứu sử dụng phương pháp ước lượng bình phương tối thiểu tổng quát FGLS. Kết quả như Bảng 7.

Bảng 7 thể hiện kết quả hồi quy tác động của QTCT tới hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp. Các hệ số hồi quy đối với biến BOSIZE cho thấy quy mô HĐQT có ý nghĩa tích cực tới ROA, ROE và TOBIN-Q. Số lượng thành viên tăng lên được cho là làm phong phú thêm các mối liên hệ kinh doanh, tăng thêm nguồn lực cũng như kỹ năng kinh nghiệm. Kết quả này cũng phù hợp với các nghiên cứu quốc tế trước đây của Sanda và cộng sự (2005); Adams và Mehran (2012).

Số lượng các uỷ ban có mối quan hệ có ý nghĩa thống kê và ngược chiều với hiệu quả tài chính ROE và TOBINSQ nhưng lại không có ý nghĩa thống kê tới ROA. Mối quan hệ ngược chiều thể hiện khi số uỷ ban trong doanh nghiệp tăng lên, hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp giảm đi. Điều này phù hợp với các nghiên cứu quốc tế của Zemzem và Kacem (2014); Shungu và cộng sự (2014) Song, lại đi ngược với kết quả nghiên cứu của Goodstein và cộng sự (1994), Vafeas và Theodorou (1998). Kết quả nghiên cứu cho thấy trong ngành thực phẩm, việc tăng cường số uỷ ban là không đủ bằng chứng đem lại giá trị tích cực cho hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp hay không.

Bảng 5. Kết quả kiểm tra hiện tượng tự tương quan

Biến	Giá trị thống kê	P - value	Kết quả kiểm định
ROA	21.130	0.0001	có hiện tượng tự tương quan
ROE	17.197	0.0003	có hiện tượng tự tương quan
TOBINSQ	15.882	0.0004	có hiện tượng tự tương quan

Nguồn: Tổng hợp từ phần mềm Stata

Bảng 6. Kết quả kiểm tra hiện tượng phương sai sai số thay đổi

Biến	Giá trị thống kê	P - value	Kết quả kiểm định
ROA	5247.85	0.0000	có hiện tượng PSSSTĐ
ROE	8711.53	0.0000	có hiện tượng PSSSTĐ
TOBINSQ	42059.44	0.0000	có hiện tượng PSSSTĐ

Nguồn: Tổng hợp từ phần mềm Stata

Bảng 7. Kết quả hồi quy mô hình FGLS

Biến	ROA	ROE	TOBINSQ
BOSIZE	0.00222* [0.98]	0.002066* [0.52]	0.01808** [0.90]
BOCOMP	-0.0036509 [-1.60]	-0.004558 [-1.19]	-0.02774 [-1.26]
BOCOMM	-0.00193 [-0.09]	-0.0098** [-0.34]	-0.0359** [-0.19]
COSIZE	0.545610* [1.82]	0.078751 [1.47]	0.2377* [0.71]
FOREIGN	0.0111** [0.42]	0.0035*** [0.07]	0.1576** [0.69]
COAGE	0.620654* [0.12]	0.4205** [0.44]	0.1594*** [0.24]
LEVERAGE	-0.1364*** [-6.54]	-0.1579*** [-1.65]	-0.291140* [-1.83]

Nguồn: Tổng hợp từ tính toán của tác giả trên phần mềm Stata

Tác động của tỷ lệ sở hữu nước ngoài tới hiệu quả tài chính là tích cực và có ý nghĩa thống kê. Kết quả này đồng thuận với những nghiên cứu trước đây của Al Manaseer và cộng sự (2012); Micco và cộng sự (2007) cho rằng các doanh nghiệp thực phẩm trong nước có thể học hỏi kinh nghiệm quản lý của các nhà đầu tư nước ngoài. Tỷ lệ nắm giữ của nhà đầu tư nước ngoài cao thúc đẩy hoạt động huy động vốn với chi phí thấp hơn (Al Manaseer và cộng sự, 2012). Sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài tăng cường chức năng giám sát nhà quản lý doanh nghiệp, giảm thiểu vấn đề đại diện. Bên cạnh đó, tỷ lệ sở hữu nước ngoài thể hiện sự chuyển giao công nghệ hiện đại, tiết kiệm chi phí từ đó nâng cao hiệu quả hoạt động (Aydin và các cộng sự, 2007).

Số lượng thành viên không điều hành trong HĐQT không có ý nghĩa thống kê tới hiệu quả tài chính tại các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm. Chưa có đủ bằng chứng cho thấy việc gia tăng số lượng thành viên không điều hành làm giảm hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp trong ngành. Ở các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm Việt Nam, HĐQT có quy mô trung bình là 6 người với 3 người là thành viên không độc lập. Điều này có thể do thoả mãn với Luật doanh nghiệp 2020 quy định về số lượng thành viên không điều hành tối thiểu là 1/3, nên có thể khiến việc gia tăng số thành viên độc lập không có ý nghĩa thống kê.

5. Kết luận và một số khuyến nghị

Có thể thấy, nghiên cứu trên các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2008- 2022 đã chỉ rõ vai trò của QTCT tới hiệu quả tài chính. Số lượng thành viên trong hội đồng quản trị, số lượng thành viên không điều hành và tỷ lệ sở hữu nước ngoài làm gia tăng kinh nghiệm, trình độ quản lý, từ đó thúc đẩy hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Việc gia tăng thêm số uỷ ban đem lại tác động tiêu cực đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp trong lĩnh vực này.

Kết quả nghiên cứu cho thấy tầm quan trọng của việc thiết lập cơ cấu HĐQT hợp lý. Các công ty có thể bổ sung thêm số lượng thành viên trong HĐQT, tham khảo cơ cấu quản trị của các doanh nghiệp trên thế giới cũng như Luật doanh nghiệp 2020 quy định số thành viên HĐQT từ 3 đến 11 thành viên. Do tính chất ít phức tạp của ngành thực phẩm so với ngành tài chính trong hoạt động kinh doanh, việc gia tăng số lượng uỷ ban không có ý nghĩa tích cực tới hiệu quả hoat động, hoàn toàn trái ngược với lĩnh vực tài chính ngân hàng khi các nghiên cứu chỉ ra rằng cần xây dựng từ 3- 5 ủy ban HĐQT để bảo vệ lợi ích tốt hơn của các cổ đông.

Ngoài ra, các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất thực phẩm cùng cần chủ động nâng cao chất lượng QTCT và tính minh bạch của BCTC để thu hút vốn đầu tư nước ngoài bằng một số biện pháp như: áp dụng các thông lệ quản trị theo nguyên tắc QTCT của OECD (bộ nguyên tắc quốc tế đầu tiên được nhiều quốc gia trên thế giới chấp nhận và được áp dụng một cách phổ biến); công bố minh bạch, công khai các thông tin bằng tiếng Anh để các nhà đầu tư nước ngoài dễ dàng tiếp cận...

Mặc dù đã chỉ ra mối quan hệ giữa QTCT và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp ngành thực phẩm, nghiên cứu vẫn còn tồn tại một số hạn chế. Thứ nhất, nghiên cứu mới tập trung vào khía cạnh đặc điểm hội đồng quản trị bao gồm số lượng thành viên ban quản trị, số lượng uỷ ban, số lượng thành viên độc lập trong ban quản trị và tỷ lệ sở hữu nước ngoài. Các nghiên cứu tiếp theo có thể mở rộng thêm tỷ lệ sở hữu tổ chức, tỷ lệ sở hữu ban quản trị, lương thưởng ban quản trị. Thứ hai, nghiên cứu có thể bổ sung thêm biến giả COVID-19 nhằm bóc tách tác động của QTCT tới hiệu quả tài chính. Thứ ba, nghiên cứu có thể được thực hiện trên phạm vi rộng hơn, nhiều ngành nghề hơn để làm rõ vai trò của QTCT và sự khác biệt trong mối quan hệ giữa QTCT và hiệu quả tài chính giữa các nhóm ngành. Với những hạn chế và định hướng nghiên cứu này, nhóm tác giả hi vọng làm rõ hơn nữa mối quan hệ giữa QTCT và hiệu quả tài chính.■

Tài liệu tham khảo

Adams, R. B., & Mehran, H. (2012). Bank board structure and performance: Evidence for large bank holding companies. Journal of financial Intermediation, 21(2), 243-267. https://doi.org/10.1016/j.jfi.2011.09.002

Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. Journal of financial and quantitative analysis, 31(3), 377-397. https://doi.org/10.2307/2331397

Al-Amarneh, A. (2014). Corporate governance, ownership structure and bank performance in Jordan. International Journal of Economics and Finance, 6(6), 192-202. 10.5539/ijef.v6n6p192

Al-Manaseer, M. F. A., Al-Hindawi, R. M., Al-Dahiyat, M. A., & Sartawi, I. I. (2012). The impact of corporate governance on the performance of Jordanian banks. European Journal of Scientific Research, 67(3), 349-359.

Al–Sahafi, A., Rodrigs, M., & Barnes, L. (2015). Does corporate governance affect financial performance in the banking sector. International Journal of Economics, Commerce and Management, 3(1), 1-26.

Andres, P., & Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the board of directors. Journal of banking & finance, 32(12), 2570-2580. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.05.008

Ararat, M., Black, B. S., & Yurtoglu, B. B. (2017). The effect of corporate governance on firm value and profitability: Time-series evidence from Turkey. Emerging Markets Review, 30, 113-132. https://doi.org/10.1016/j.ememar.2016.10.001

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

Aus4Reform. (2022). Cải cách kinh tế nhằm bảo hộ sở hữu trí tuệ hiệu quả trong bối cảnh hội nhập kinh tế và chuyển đổi số ở Việt Nam. Australian Aid.

Bhatt, P. R., & Bhatt, R. R. (2017). Corporate governance and firm performance in Malaysia. Corporate Governance: The international journal of business in society, 17(5), 896-912. https://doi.org/10.1108/CG-03-2016-0054

Bhagat, S. and Bolton, B. (2002), "The non-correlation between board independence and long-term firm performance", Journal of Corporation Law, Vol. 27 No. 2, pp. 231-274.

Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. Journal of corporate finance, 14(3), 257-273. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.03.006

Busta, I. (2008). Corporate governance in banking: a European study. Frederiksberg: Copenhagen Business School (CBS).

Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate governance in emerging markets: A survey. Emerging markets review, 15, 1-33. https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.03.002Get rights and content

Core, J. E., Holthausen, R. W., & Larcker, D. F. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. Journal of financial economics, 51(3), 371-406. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00058-0

Core, J. E., Guay, W. R., & Rusticus, T. O. (2006). Does weak governance cause weak stock returns? An examination of firm operating performance and investors' expectations. the Journal of Finance, 61(2), 655-687. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00851.x

Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1999). Corporate governance digest. Business Horizons, 42(3), 2-5.

Denis, D. K., & McConnell, J. J. (2003). International corporate governance. Journal of financial and quantitative analysis, 38(1), 1-36. https://doi.org/10.2307/4126762

Ehsan, S. (2019). Corporate social responsibility; measurement, and its nexus with earning's management and corporate governance (Doctoral dissertation, COMSATS Institute of Information Technology, Islamabad).

Elsayed, K. (2007). Does CEO duality really affect corporate performance?. Corporate governance: an international review, 15(6), 1203-1214. https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00641.x

Erkens, D. H., Hung, M., & Matos, P. (2012). Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. Journal of corporate finance, 18(2), 389-411. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.01.005

Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. The quarterly journal of economics, 118(1), 107-156. https://doi.org/10.1162/00335530360535162

Goodstein, J., Gautam, K., & Boeker, W. (1994). The effects of board size and diversity on strategic change. Strategic management journal, 15(3), 241-250. https://doi.org/10.1002/smj.4250150305

Guest, P. M. (2008). The determinants of board size and composition: Evidence from the UK. Journal of Corporate Finance, 14(1), 51-72. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.01.002

Haniffa, R., & Hudaib, M. (2006). Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies. Journal of business finance & accounting, 33(7-8), 1034-1062. https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00594.x

Heentigala, K., & Armstrong, A. (2011). The Impact of Corporate Governance on for Performance in Unstable Economic and Political Environment: Evidence from Sri-Lanka. http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1971927

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

Kajola, S. O. (2008). Corporate governance and firm performance: The case of Nigerian listed firms. European journal of economics, finance and administrative sciences, 14(14), 16-28. doi: 10.12691/jfa-5-3-4

Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. Journal of corporate Finance, 10(5), 703-728. https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00046-4

Larcker, D. F., Richardson, S. A., & Tuna, A. (2005). How important is corporate governance? Available at SSRN 595821.

Le, H. T. M., Ting, I. W. K., Kweh, Q. L., & Ngo, H. L. T. (2023). CEO duality, board size and firm performance: evidence in Vietnam. International Journal of Business Excellence, 29(1), 98-120.

Micco, A., Panizza, U., & Yanez, M. (2007). Bank ownership and performance. Does politics matter?. Journal of Banking & Finance, 31(1), 219-241. https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.02.007

Minh, T., & Walker, G. (2008). Corporate governance of listed companies in Vietnam. Bond Law Review, 20(2), 118-197.

Ngo, M. T., Van Pham, T. H. V. P., & Luu, T. T. T. (2019). Effect of board diversity on financial performance of the Vietnamese listed firms. Asian Economic and Financial Review, 9(7), 743.

OECD, O. (2004). The OECD principles of corporate governance. Contaduría y Administración, (216).

Pathan, S., Skully, M., & Wickramanayake, J. (2007). Board size, independence and performance: An analysis of Thai banks. Asia-Pacific Financial Markets, 14, 211-227. https://ssrn.com/abstract=1097283

Pfeffer, Jeffrey and Gerald R. Salancik. 1978. The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective. New York : Harper & Row. https://ssrn.com/abstract=1496213

Puni, A. (2015). Do board committees affect corporate financial performance? Evidence from listed companies in Ghana. International Journal of Business and Management Review, 3(5), 14-25.

Sanda., Aminu, S. M., & Tukur, G. (2005). Corporate governance mechanisms and firm financial performance in Nigeria.

Singh, M., & Davidson III, W. N. (2003). Agency costs, ownership structure and corporate governance mechanisms. Journal of banking & finance, 27(5), 793-816. https://doi.org/10.1016/S0378-4266(01)00260-6

Shungu, P., Ngirande, H., & Ndlovu, G. (2014). Impact of corporate governance on the performance of commercial banks in Zimbabwe. Mediterranean journal of social sciences, 5(15), 93. DOI:10.5901/mjss.2014.v5n15p93

Vafeas, N., & Theodorou, E. (1998). The relationship between board structure and firm performance in the UK. The British Accounting Review, 30(4), 383-407. http://dx.doi.org/10.1006/bare.1998.0075

Vo, D., & Phan, T. (2013). Corporate governance and firm performance: Empirical evidence from Vietnam. Journal of Economic Development, 7(1), 62-78.

Zemzem, A., & Ftouhi, K. (2013). The effects of board of directors' characteristics on tax aggressiveness. Research Journal of Finance and Accounting, 4(4), 140-147.

Phụ lục 1a. FEM phù hợp hơn OLS

Kết quả kiểm định F - test

	Giá trị thống kê	P - value	Mô hình lựa chọn
ROA	9.04	0.0000	FEM
ROE	6.49	0.0000	FEM
TOBINSQ	14.12	0.0000	FEM

Nguồn: Tổng hợp từ phần mềm Stata

Phụ lục 1b. REM phù hợp hơn OLS

Kết quả kiểm định LM

Kết quả kiểm định	Giá trị thống kê	P - value	Mô hình lựa chọn
ROA	12.65	0.0000	REM
ROE	9.8	0.0000	REM
TOBINSQ	15.21	0.0335	REM

Nguồn: Tổng hợp từ phần mềm Stata

Phụ lục 1c. FEM phù hợp hơn REM

Kết quả kiểm định Hausman

	Giá trị thống kê	P - value	Mô hình lựa chọn
ROA	31.89	0.0000	FEM
ROE	25.58	0.0003	FEM

Nguồn: Tổng hợp từ phần mềm Stata