

Working Paper 2024.3.1.9

- Vol. 3, No. 1

CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN QUẢN TRỊ CÔNG TY NIÊM YẾT TẠI SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

Trương Thị Mai Anh¹, Nguyễn Hoàng Anh, Đỗ Quỳnh Anh, Phạm Diệu Hằng, Phan Thị Thùy Linh

Sinh viên K60 - Khoa Kế toán Kiểm toán

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Bùi Thu Hiền

Giảng viên Khoa Quản trị Kinh doanh

Trường Đại học Ngoại thương, Hà Nội, Việt Nam

Tóm tắt

Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu hóa, với sự phát triển mạnh mẽ của thị trường chứng khoán và ngày càng nhiều doanh nghiệp niêm yết, việc quản trị công ty trở nên quan trọng hơn bao giờ hết. Bài nghiên cứu tập trung phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến ba khía cạnh cốt lõi của quản trị công ty: cơ cấu HĐQT, công tác kiểm toán và công bố thông tin. Dựa trên dữ liệu của 50 doanh nghiệp niêm yết lớn nhất HOSE, kết quả nghiên cứu cho thấy: đòn bẩy tài chính và tỷ lệ tài sản cố định hữu hình có mối quan hệ mật thiết với cơ cấu HĐQT, trong khi hiệu quả hoạt động lại có tác động ngược chiều; quy mô doanh nghiệp tác động tích cực đến công tác kiểm toán; nhưng đòn bẩy, tỷ lệ tài sản cố định hữu hình và tăng trưởng lại ảnh hưởng tiêu cực; chỉ có yếu tố quy mô doanh nghiệp có tác động cùng chiều đến công bố thông tin. Nhìn chung, nghiên cứu khẳng định tầm quan trọng của quản trị công ty hiệu quả trong việc nâng cao năng suất hoạt động và giảm thiểu rủi ro tài chính cho doanh nghiệp. Việc xây dựng và áp dụng các chuẩn mực quản trị công ty chặt chẽ là chìa khóa để các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE gia tăng sức cạnh tranh và phát triển bền vững.

Từ khóa: quản trị công ty, Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh, Hội đồng quản trị, công tác kiểm toán, công bố thông tin

¹ Tác giả liên hệ: K60.2114810003@ftu.edu.vn

DETERMINANTS OF CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES OF COMPANIES LISTED ON HO CHI MINH STOCK EXCHANGE

Abstract

In the context of global economic integration, with the strong development of the stock market and an increasing number of listed companies, corporate governance has become more crucial than ever. This research focuses on analyzing the factors influencing three core aspects of corporate governance: board structure, auditing, and disclosure. Based on data from the 50 largest listed companies on HOSE (Ho Chi Minh City Stock Exchange), the study reveals the following findings: Financial leverage and tangible fixed asset ratio are closely related to board structure, while operational efficiency has an inverse impact; company size positively affects auditing, but financial leverage, tangible fixed asset ratio, and growth have negative effects; only company size has a positive impact on disclosure. Overall, the research emphasizes the importance of effective corporate governance in enhancing operational productivity and minimizing financial risks for businesses. Establishing and implementing robust corporate governance standards is key for listed companies on HOSE to enhance competitiveness and achieve sustainable development.

Keywords: corporate governance, Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE), Board of Directors, audit committee, disclosure

1. Đặt vấn đề

Để thực hiện việc hướng dẫn và quản lý các công ty niêm yết, hướng tới hiệu quả hoạt động và đảm bảo tuân thủ pháp luật, ngày 13/03/2007, Bộ Tài chính đã ban hành Quyết định 12/2007/QĐ-BTC về Quy chế quản trị công ty đầu tiên áp dụng cho các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán, Nghị định số 71/2017/NĐ-CP, Thông tư số 155/2020/NĐ-CP của Chính phủ sau đó được ban hành nhằm cụ thể hóa và chi tiết hơn về quản trị công ty. Quản trị công ty tốt giúp quản lý rủi ro, tạo ra sự phát triển ổn định, nâng cao hiệu quả huy động vốn từ bên ngoài và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững. Đồng thời, giúp công ty tăng khả năng thích ứng và đối phó với khủng hoảng kinh tế. Ngược lại, nếu công ty có hệ thống quản trị không tốt sẽ làm gia tăng các chi phí giao dịch, chi phí vốn, gây mất niềm tin từ các nhà đầu tư, giảm cơ hội nhận được nguồn vốn từ bên ngoài dẫn tới nguy cơ phá sản. Do đó, nhóm tác giả lựa chọn đề tài “**Các nhân tố tác động đến quản trị công ty niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh**” nhằm tìm ra các yếu tố và mức độ tác động của chúng đến hiệu quả quản trị công ty niêm yết, từ đó đưa ra các kiến nghị và giải pháp.

2. Cơ sở lý luận

2.1. Quản trị công ty

Quản trị công ty được Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD) định nghĩa “Quản trị công ty bao gồm việc thiết lập các mối quan hệ giữa cơ cấu quản lý công ty, hội đồng quản lý công ty, các cổ đông và các bên có quyền lợi liên quan khác. Quản trị công ty cũng cung cấp nền tảng

mà thông qua đó các mục tiêu của công ty được thực hiện và những biện pháp để đạt được những mục tiêu và khả năng giám sát là được xác định”. Còn tại Việt Nam, theo nghị định số 71/2017/NĐ-CP hướng dẫn về quản trị công ty áp dụng với công ty đại chúng, ban hành ngày 6/6/2017: “Quản trị công ty là hệ thống các nguyên tắc, bao gồm:

- a, Đảm bảo cơ cấu quản trị hợp lý;
- b, Đảm bảo hiệu quả hoạt động của Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát;
- c, Đảm bảo quyền lợi của cổ đông và những người có liên quan;
- d, Đảm bảo đối xử công bằng giữa các cổ đông;
- đ, Công khai minh bạch mọi hoạt động của công ty”

Quản trị công ty là mối quan hệ giữa ban giám đốc, hội đồng quản trị, các cổ đông và các bên có quyền lợi liên quan, tạo nên định hướng và sự kiểm soát công ty. Quản trị công ty hiệu quả giúp thúc đẩy hoạt động của công ty, tăng cường khả năng tiếp cận nguồn vốn bên ngoài với mức chi phí thấp hơn. Đồng thời, quản trị công ty tốt cũng góp phần làm tăng giá trị công ty, quản lý rủi ro và phát triển một cách bền vững.

2.2. Giới thiệu chung về Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh

Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) hoạt động dưới sự quản lý của UBCKNN và hệ thống giao dịch chứng khoán niêm yết tại Việt Nam. Đây cũng sàn giao dịch chứng khoán lớn nhất Việt Nam hiện nay. Phần lớn các doanh nghiệp Việt Nam đều niêm yết tại sàn HOSE với hơn 400 mã cổ phiếu, 14 mã trái phiếu, 4 mã chứng chỉ quỹ đóng (tính đến tháng 2/2024).

2.3. Các lý thuyết nền tảng

2.3.1. Học thuyết đại diện (Agency theory)

Học thuyết đại diện phân tích mối quan hệ giữa nhà quản lý (agents) và chủ sở hữu công ty hay các cổ đông (principals). Theo đó, các cổ đông ủy quyền cho các nhà quản lý thực hiện điều hành công ty theo lợi ích của cổ đông. Theo Jensen & Meckling (1976), mối quan hệ đại diện như một hợp đồng, trong đó một hay nhiều người sử dụng dịch vụ của người khác để hoàn thành dưới danh nghĩa của mình một công việc nào đó. Tuy nhiên, cổ đông và nhà quản lý không có cùng mục tiêu và mỗi bên đều có những biện pháp để đối phó/giám sát bên còn lại. Hành động này làm phát sinh khoản chi phí mà cổ đông mất đi do phân chia lợi ích với nhà quản lý và khoản chi phí này nếu được kiểm soát tốt sẽ cải thiện kết quả hoạt động của doanh nghiệp. Do đó, nhiều học giả ủng hộ học thuyết đại diện đã cho rằng, CEO và chủ tịch HĐQT nên là hai người phân biệt nhằm đảm bảo sự cân bằng và kiểm soát hiệu quả giữa đôi bên (Gillan, 2006).

2.3.2. Thông tin bất cân xứng (Asymmetric Information)

Thông tin bất cân xứng được đề cập lần đầu bởi Akerlof (1970) chỉ trạng thái người bán sản phẩm biết nhiều thông tin hơn người mua sản phẩm. Còn trong quản trị học, lý thuyết này chỉ ra rằng ban giám đốc - những người trực tiếp điều hành công việc thường ngày của doanh nghiệp có

nhiều thông tin hơn các cổ đông hiện hữu và cổ đông tương lai. Do đó, các cổ đông sẽ có xu hướng lựa chọn các công ty có hệ thống quản trị hiệu quả và sẵn sàng chấp nhận mua cổ phiếu các công ty này với mức giá cao hợp lý. Theo đó, Elfaitouri (2014) đưa ra ví dụ về việc có các thành viên độc lập trong HĐQT được coi là một dấu hiệu tốt với nhà đầu tư. Bên cạnh đó, các thông tin tài chính được kiểm toán trên cơ sở trung thực và hợp lý dựa theo các khía cạnh trọng yếu cũng giảm sự sai biệt về thông tin, giúp nhà đầu tư có thể đánh giá chính xác hơn tình trạng của doanh nghiệp.

2.4. Tổng quan tình hình nghiên cứu

Sự phát triển của nền kinh tế nói chung và thị trường tài chính nói riêng đòi hỏi các công ty cần có thể chế quản trị công ty tốt hơn nhằm phục vụ cho quyết định của nhà đầu tư và của chính doanh nghiệp, đặc biệt là sau các vụ bê bối của Enrol, Worldcom hay ở Việt Nam là FLC. Ria (2023) đã tiến hành nghiên cứu về mối tác động của các nhân tố quản trị công ty lên kết quả hoạt động của các công ty tại Indonesia. Theo đó, củng cố thêm lý thuyết đại diện, các yếu tố quản trị công ty là sự độc lập của HĐQT, quy mô HĐQT và quy mô ủy ban kiểm toán có ảnh hưởng tích cực đến tình hình kinh doanh của doanh nghiệp. Cùng sử dụng các yếu tố trên nhưng để xác định các nhân tố tác động lên HĐQT của các công ty phi tài chính tại Mỹ, Khanchel (2007) thông qua mô hình hồi quy đã chỉ ra các doanh nghiệp có cơ hội đầu tư, nguồn vốn tài trợ từ bên ngoài, mức tài sản cố định vô hình cao hơn có cơ chế quản trị công ty vững mạnh hơn. Thực tế, trên thế giới có khá nhiều nghiên cứu về quản trị doanh nghiệp đã được thực hiện ở các nước phát triển như Châu Âu, Hoa Kỳ (Mỹ) và Nhật Bản, nhưng ở các nước đang phát triển, số bài nghiên cứu về vấn đề này còn khá khiêm tốn như các nghiên cứu của Fawzy (2004); Uddin & Choudhury (2008). Theo đó, các nước đang phát triển ở mức khác nhau, do đó cần phải nghiên cứu quản trị doanh nghiệp của mỗi quốc gia riêng biệt.

Nghiên cứu tại Nigeria, Adegbite (2012) đã nhận thấy rằng việc sắp xếp thể chế đặc biệt của một quốc gia ảnh hưởng đến mô hình và phong cách quản trị doanh nghiệp chiếm ưu thế của nó. Ngoài ra, nghiên cứu của Waweru (2014) trên mẫu 50 doanh nghiệp có doanh thu lớn nhất trên sàn JSE của Nam Phi cho thấy đòn bẩy, quy mô công ty và cơ hội đầu tư là những yếu tố chính ảnh hưởng đến chất lượng quản trị doanh nghiệp tại Nam Phi. Mặt khác, RBC (1999) nhấn mạnh tác động tích cực của ủy ban kiểm toán (UBKT) đối với quản trị công ty. Trong khi đó, Black, Kim & Jang (2006) nhận thấy mối quan hệ tích cực giữa đòn bẩy và quản trị doanh nghiệp. Còn tác giả Tanjung (2023) khi sử dụng mô hình hồi quy logistic để nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến quản trị công ty của hai nhóm là nhóm theo cơ chế công ty gia đình và không theo cơ chế này chỉ ra rằng kết quả kinh doanh (ROA), quy mô và nhóm người sáng lập có mối quan hệ mật thiết với hoạt động quản trị tốt. Cụ thể, các công ty gia đình tuân thủ quản trị doanh nghiệp kém hiệu quả hơn do người đứng đầu hội đồng quản trị đều thuộc một nhóm người có quan hệ gần gũi. Đồng thời, các công ty có quy mô lớn hơn và lợi nhuận cao hơn sẽ có xu hướng quản trị tốt hơn các công ty quy mô nhỏ.

Còn xét riêng tại Việt Nam, những năm gần đây, quản trị công ty cũng là chủ đề được quan tâm. Tác giả Nguyen & cộng sự (2023) đã sử dụng các biến cơ cấu hội đồng quản trị, cơ cấu vốn để xét tác động của quản trị công ty đến báo cáo trách nhiệm xã hội của 100 công ty niêm yết trên sàn HOSE trong giai đoạn COVID 19 bùng phát. Tương tự, nhóm tác giả Thuy & cộng sự (2024)

đã chỉ ra việc kiêm nhiệm của chủ tịch và Hội đồng quản trị làm giảm chất lượng về công bố thông tin trách nhiệm xã hội; còn công ty có tỷ lệ vốn Nhà nước cao thì chất lượng này sẽ được cải thiện đáng kể. Khi nghiên cứu tác động của quản trị công ty lên quản trị lợi nhuận, các biến quy mô, sự độc lập, chuyên môn, tần suất họp của HĐQT, kiểm toán độc lập (Big4), ủy ban kiểm toán đã được Hồ & cộng sự (2024) dùng để đại diện cho quản trị công ty. Các tác giả Dinh (2023), Thúy (2021) đã lựa chọn các khía cạnh khác khi tìm hiểu các nhân tố ảnh hưởng quản trị công ty cổ phần và trách nhiệm hữu hạn một thành viên tại Việt Nam bao gồm các yếu tố pháp luật, các yếu tố liên quan đến văn hóa, truyền thống kinh doanh và các yếu tố liên quan đến hội nhập kinh tế quốc tế.

Nhìn chung, các nghiên cứu đi trước đã nhận thấy được ảnh hưởng của một số nhân tố nhất định đến quản trị công ty. Đây thực sự là một mối quan hệ phức tạp, do đó cần có mô hình, giải pháp cụ thể và phù hợp với cơ cấu đặc thù riêng của từng quốc gia. Đặc biệt là trong bối cảnh Việt Nam còn khá ít nghiên cứu đi sâu vào phân tích ảnh hưởng của các nhân tố độc lập đến quản trị công ty và xem xét cụ thể các công ty được niêm yết trên sàn HOSE.

2.5. Mô hình và giả thuyết nghiên cứu

2.5.1. Các biến quản trị công ty

2.5.1.1. Cơ cấu Hội đồng quản trị

HĐQT đóng vai trò quan trọng trong quản lý và đưa ra quyết định chiến lược cho doanh nghiệp. Cơ cấu của HĐQT đề cập đến việc tách hoặc không hai vị trí cấp cao nhất: chủ tịch HĐQT và giám đốc điều hành. Lập luận về việc tách biệt hai vị trí này dựa trên lý thuyết đại diện và phản ánh sự cần thiết phải tránh tập trung quyền lực vào tay một cá nhân đến mức HĐQT không thực hiện được quyền kiểm soát (Daily & Dalton, 1997). Demb & Neubauer (1992) thừa nhận rằng việc kết hợp hai vị trí này sẽ tạo ra một cá nhân có quyền lực, điều này có thể khiến HĐQT kém hiệu quả hơn trong việc thực hiện việc kiểm soát quyết định. Bên cạnh đó, thành viên HĐQT độc lập (NED) cũng giữ vị trí quan trọng trong việc đảm bảo lợi ích tốt nhất cho cổ đông. Nghiên cứu đã chỉ ra kiến thức và kinh nghiệm trong việc giám sát công việc của NED sẽ cải thiện hiệu quả hoạt động của công ty (Fama, 1980).

2.5.1.2. Công tác kiểm toán

RBC (1999) nhấn mạnh tác động tích cực của ủy ban kiểm toán (UBKT) đối với quản trị công ty. Báo cáo chỉ ra rằng một báo cáo tài chính chất lượng chỉ đạt được bởi sự kết hợp chặt chẽ giữa ban giám đốc, UBKT, kiểm toán viên nội bộ và kiểm toán viên độc lập. Nghiên cứu DeZoort & Salterio (2001) đã nhấn mạnh để thực hiện hiệu quả chức năng giám sát của mình, UBKT phải độc lập, có năng lực, hiểu biết về tài chính, được cung cấp nguồn lực đầy đủ và được trả thù lao hợp lý. Còn Turley & Zaman (2004) chỉ ra hai tác động chính của UBKT đến quản trị công ty: Thứ nhất, sự tương tác giữa Hội đồng kiểm toán và kiểm toán viên có thể là một phương tiện quan trọng để nâng cao tổng thể quản trị. Thứ hai, sự giao tiếp giữa UBKT và kiểm toán viên bên ngoài giúp cho quy trình kiểm toán trở nên rõ ràng hơn so với trước đây.

2.5.1.3. Công bố thông tin

Theo bộ thông lệ quản trị công ty được OECD (2015) đưa ra, khung quản trị công ty cần đảm bảo công bố thông tin chính xác và kịp thời về các vấn đề trọng yếu liên quan đến doanh nghiệp. Công bố thông tin giúp giảm thiểu bất cân xứng thông tin, giảm nguy hại cho thị trường nói chung và tương lai doanh nghiệp nói riêng. Đây cũng là thành tố cấu thành quản trị công ty trong nghiên cứu của de Carvalho, Dal'Bó & Sampaio (2021) về thị trường chứng khoán Brazil giai đoạn 2010-2014. Một trong những thông tin được quan tâm nhất là tình hình tài chính của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, thông tin phi tài chính khác như báo cáo về môi trường, xã hội,... cũng được cả OECD và UBCKNN khuyến nghị vì giúp nhà đầu tư đánh giá mức ảnh hưởng với cộng đồng và có thể lựa chọn những công ty có sự liên kết chặt chẽ với xã hội. Các thông tin liên quan đến quyền hạn, lương, thưởng của HĐQT, ban Giám đốc cũng đặc biệt được quan tâm nhằm đáp ứng yêu cầu của cổ đông liên quan đến thù lao, hiệu quả hoạt động và tạo ra giá trị. Cùng với đó, nhằm đảm bảo công ty hoạt động phục vụ cho lợi ích của cổ đông, những thông tin về các giao dịch quan trọng cũng cần được công bố. Cụ thể, theo Thông tư 96/2020/TT-BTC, người nội bộ và người liên quan cần thực hiện đăng ký và công bố các thông tin liên quan đến giao dịch nếu đạt số lượng theo quy định.

2.5.2. Giả thuyết nghiên cứu

2.5.2.1. Mối quan hệ giữa quy mô và quản trị công ty

Trong các đặc điểm của doanh nghiệp, quy mô chính là thước đo định lượng về phạm vi và năng lực hoạt động của một doanh nghiệp. Các kết quả nghiên cứu trước đây đều cho rằng quy mô công ty đóng vai trò quan trọng trong việc quản lý và điều hành hoạt động của công ty. Jensen (1986) lập luận rằng các doanh nghiệp lớn có thể sẽ gặp phải vấn đề đại diện nghiêm trọng đòi hỏi cần phải có các chính sách quản lý và các cơ chế quản trị chặt chẽ hơn. Tuy nhiên, cũng có quan điểm cho rằng quy mô doanh nghiệp lớn mang đến hiệu quả trong quản trị doanh nghiệp. Theo như Durnev & Kim (2005), các doanh nghiệp lớn thường có nguồn lực tài chính và nhân sự dồi dào hơn và đó là những yếu tố cần thiết để triển khai các cơ chế quản trị doanh nghiệp tiên tiến, hiệu quả. Một nghiên cứu khác của Cho & Kim (2003) cũng cho thấy mối quan hệ tích cực của quy mô doanh nghiệp với chất lượng quản trị doanh nghiệp.

Tổng hợp các kết quả trên, nhóm đưa ra giả thuyết:

H1: Quy mô công ty có tác động đáng kể đến quản trị công ty

2.5.2.2. Mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính và quản trị công ty

Đòn bẩy được định nghĩa là việc sử dụng tiền vay hoặc tài sản của người khác để tăng khả năng đầu tư và tiềm năng sinh lời. Việc sử dụng đòn bẩy có thể ảnh hưởng quan trọng tới quản trị doanh nghiệp bởi nó tạo áp lực trả nợ đối với doanh nghiệp hoặc tăng biến động lợi nhuận do chi phí vốn thay đổi theo thời gian. Theo Waweru (2014), đòn bẩy là một trong những nhân tố chính tác động lên chất lượng của quản trị công ty. Kết quả đã chứng minh mối quan hệ tiêu cực đáng kể giữa đòn bẩy và chất lượng của quản trị doanh nghiệp và nghiên cứu này cũng ủng hộ hơn cho quan điểm của Khanchel (2007) rằng chất lượng quản trị có thể liên quan đến nguồn tài chính bên ngoài. Trong

khi đó, Black, Kim & Jang (2006) tìm thấy mối quan hệ tích cực giữa đòn bẩy và quản trị doanh nghiệp. Anand & cộng sự (2006) cho rằng doanh nghiệp có động lực thúc đẩy chiến lược quản trị công ty trở nên toàn diện hơn xuất phát từ sự cần thiết phải có được hỗ trợ tài chính từ nguồn lực bên ngoài.

Dựa vào những bằng chứng đã được nêu ở trên, nhóm đề xuất giả thuyết:

H2: Đòn bẩy tài chính có tác động đáng kể đến quản trị công ty

2.5.2.3. Mối quan hệ giữa chỉ số tỷ lệ tài sản cố định hữu hình và quản trị công ty

Bên cạnh các chỉ số tài chính phổ biến trên, cơ cấu của tài sản cũng tác động đến quản trị công ty. Theo Himmelberg, Hubbard & Palia (1999) cơ cấu tài sản cũng ảnh hưởng tới môi trường quản trị vì các tài sản cố định hữu hình (TSCĐHH) sẽ dễ kiểm soát và khó bị thất lạc hơn so với các nguồn vốn “mềm” khác. Vì vậy, các công ty có tỷ trọng tài sản cố định hữu hình cao sẽ đạt tới đích quản trị công ty hiệu quả dễ dàng hơn bởi có thể phòng ngừa việc sử dụng tài sản sai mục đích. Đồng thời, khi thực hiện nghiên cứu về các nhân tố tác động đến quản trị công ty của các doanh nghiệp niêm yết tại Brazil, de Carvalho, Dal'Bó & Sampaio (2021) cũng chứng minh tỷ lệ tài sản cố định hữu hình có tác động tích cực đến cơ cấu HĐQT và công bố thông tin thông qua mô hình hồi quy.

Do đó, nhóm đưa ra giả thuyết:

H3: Tỷ lệ tài sản cố định hữu hình có tác động đáng kể đến quản trị công ty

2.5.2.4. Mối quan hệ giữa hiệu suất hoạt động và quản trị công ty

Theo Jensen & Meckling (1976), các công ty được quản lý tốt có thể có hoạt động hiệu quả hơn, và điều này sẽ dẫn đến lợi nhuận dự kiến cao hơn. Klapper & Love (2004) và Ehiokoya (2009) khi sử dụng lợi nhuận trên tài sản (ROA) để đo lường ủng hộ rằng các công ty có quản trị tốt hơn có hiệu suất hoạt động cao hơn. Tuy nhiên, Cho & Kim (2003) cho rằng một công ty sẽ cải thiện quản trị doanh nghiệp của mình khi hiệu suất của công ty đó kém vì các thay đổi trong cấu trúc quản trị doanh nghiệp được kỳ vọng sẽ mang lại kết quả tích cực cho hiệu suất của họ. Luận điểm này được ủng hộ bằng các kết quả của Gompers, Ishii & Metrick (2003) khi tìm thấy một mối quan hệ tiêu cực giữa chất lượng quản trị doanh nghiệp và hiệu suất.

Đề tài đưa ra giả thuyết rằng:

H4: Hiệu suất hoạt động có tác động đáng kể đến quản trị công ty

2.5.2.5. Mối quan hệ giữa tăng trưởng và quản trị công ty

Nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã chứng minh mối quan hệ của quản trị công ty với khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp. Konings (1997) nghiên cứu vấn đề này ở các nền kinh tế chuyển đổi và cung cấp bằng chứng về tác động tích cực của việc người sáng lập đã giúp tăng cường hiệu suất. Ngoài ra, sự hiện diện của các thành viên bên ngoài Ban điều hành giúp tăng cường hiệu suất của các công ty tăng trưởng cao. Ramaswamy, Ueng & Carl (2008) thử nghiệm giả thuyết về khả năng của quản trị doanh nghiệp để duy trì sự phát triển doanh nghiệp thông qua mẫu S&P500, kết quả nghiên cứu cho thấy các công ty start-up có chất lượng quản trị doanh nghiệp thấp hơn và những công ty tăng

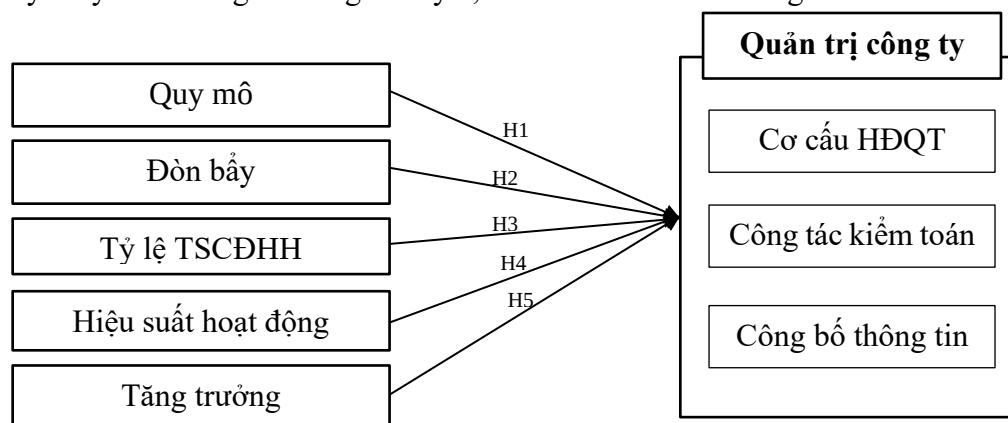
trường có điểm quản trị doanh nghiệp cao hơn. Có rất nhiều nghiên cứu về vai trò của Giám đốc Điều hành để giải thích sự phát triển của doanh nghiệp. Daily & Dalton (1992) đã lập luận rằng các Giám đốc Điều hành sáng lập thường có xu hướng mở cửa hơn (hiếm khi đồng thời là Chủ tịch Hội đồng và sẵn lòng sử dụng các thành viên bên ngoài), dẫn đến một tác động tích cực đối với sự phát triển kinh doanh.

Tổng hợp các kết quả trên, nhóm đưa ra giả thuyết cuối cùng:

H5: Tăng trưởng có tác động đáng kể đến quản trị công ty

2.5.3. Mô hình nghiên cứu

Dựa vào lý thuyết nền tảng và các giả thuyết, nhóm đưa ra mô hình nghiên cứu đề xuất sau:



Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Nguồn: Mô hình đề xuất của nhóm tác giả

Các phương trình được phát triển từ mô hình:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \times SIZE + \beta_2 \times LEVR + \beta_3 \times TANG + \beta_4 \times PERF + \beta_5 \times GROW$$

Trong đó: Y đại diện cho các biến phụ thuộc: cơ cấu HĐQT (HD), công tác kiểm toán (AD) và công bố thông tin (CB). Tham khảo phương pháp của Black, de Carvalho & Sampaio (2014), các biến này sẽ được đo thông qua giá trị trung bình của chỉ tiêu phụ được trình bày chi tiết ở phần xây dựng thang đo. Các chỉ tiêu phụ sẽ mang giá trị 1 (nếu thỏa mãn) hoặc 0 (nếu không thỏa mãn).

SIZE, LEVR, TANG, PERF, GROW lần lượt là các biến độc lập đại diện cho quy mô, đòn bẩy, tỷ lệ TSCĐHH, hiệu suất hoạt động và mức tăng trưởng của doanh nghiệp.

2.5.4. Xây dựng thang đo

Thang đo các biến nghiên cứu trong mô hình được tổng hợp và mã hóa như bảng dưới đây:

Bảng 1. Thang đo mức độ hiệu quả của Hội đồng quản trị

Mã hóa	Nội dung
Hd1	Giám đốc điều hành không là chủ tịch HĐQT
Hd2	HĐQT có thành viên độc lập

Nguồn: Nhóm tự tổng hợp

Bảng 2. Thang đo công tác kiểm toán và hệ thống kiểm soát nội bộ

Mã hóa	Nội dung
Ad1	Sự tồn tại của ủy ban kiểm toán
Ad2	Năng lực của các thành viên ủy ban kiểm toán: có ít nhất một thành viên có chuyên môn về tài chính – kế toán
Ad3	Chất lượng kiểm toán – Doanh nghiệp được kiểm toán bởi Big4

Nguồn: Nhóm tự tổng hợp

Bảng 3. Thang đo Công bố thông tin

Mã hóa	Nội dung
Cb1	Công ty có công bố các thông tin tài chính
Cb2	Công ty có công bố các thông tin phi tài chính, môi trường, xã hội
Cb3	Công ty có công bố lương, thưởng, thù lao của HĐQT, Ban giám đốc
Cb4	Công ty có công bố về các giao dịch đặc biệt

Nguồn: Nhóm tự tổng hợp

Bảng 4. Thang đo các biến độc lập

Tên	Mã hóa	Nội dung
Quy mô	SIZE	Logarit tự nhiên của tổng tài sản
Đòn bẩy	LEVR	Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu
Tỷ lệ tài sản cố định hữu hình	TANG	Tài sản cố định hữu hình/Tổng tài sản
Hiệu suất hoạt động	PERF	Lợi nhuận ròng/Tổng tài sản
Tăng trưởng	GROW	Tỉ lệ tăng trưởng doanh thu thuần theo năm

Nguồn: Nhóm tự tổng hợp

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Phương pháp thu thập dữ liệu

Theo số liệu từ sàn HOSE hiện có khoảng 400 mã chứng khoán đang được niêm yết trên sàn. Nhóm tiến hành chọn ra mẫu gồm 50 công ty (~ 12,5%) có mức vốn hóa lớn nhất thị trường thông qua rô cổ phiếu VN30, trang tin của Ủy ban chứng khoán nhà nước và các website tài chính uy tín để nghiên cứu và đề ra những giải pháp quản trị công ty tốt nhất. Ngoài ra, nhóm cũng thu thập các thông tin tài chính và phi tài chính của doanh nghiệp thông qua báo cáo tài chính, báo cáo thường niên, website doanh nghiệp và các nền tảng hỗ trợ chuyên dụng.

3.2. Phương pháp phân tích dữ liệu

Nhóm sử dụng phần mềm SPSS 27 và Excel để thực hiện phân tích dữ liệu. Từ dữ liệu tài chính thu thập được, nhóm thực hiện các tính toán cần thiết trên Excel. Các số liệu sau khi được xử lý sẽ tiếp tục được đưa vào phần mềm SPSS 27 phục vụ cho thống kê mô tả để đưa ra cái nhìn tổng quan nhất và phân tích tương quan cùng với hồi quy tuyến tính để kiểm định giả thuyết đề ra.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

4.1.1. Thống kê mô tả với biến đo quản trị công ty

Bảng dưới đây cung cấp số liệu mô tả cho các biến đo quản trị công ty cho 50 công ty mẫu.

Bảng 5. Thống kê mô tả các biến đo quản trị công ty

Biến	Số mẫu	Trung bình	SD	GTNN	GTLN
Hd1	50	0.96	0.198	0	1
Hd2	50	0.86	0.351	0	1
Hd	50	0.91	0.241	0	1
Ad1	50	0.3	0.065	0	1
Ad2	50	0.26	0.063	0	1
Ad3	50	0.96	0.028	0	1
AD	50	0.51	0.044	0	1
Cb1	50	1	0	1	1
Cb2	50	0.80	0.404	0	1
Cb3	50	1	0	1	1
Cb4	50	0.96	0.198	0	1
CB	50	0.95	0.105	0.25	1

Nguồn: Tác giả phân tích bằng SPSS 27

Cơ cấu HĐQT có giá trị trung bình là 91% với trung bình 96% các công ty có Chủ tịch HĐQT và Tổng Giám đốc là hai người riêng biệt; 86% các công ty có thành viên độc lập cho thấy rằng các công ty hầu như đều đảm bảo được tính độc lập trong cơ cấu HĐQT. Với công tác kiểm toán tỉ lệ trung bình chỉ đạt 51% khi trung bình sự tồn tại của UBKT trong các công ty còn hạn chế; tuy nhiên, hầu hết các công ty mẫu đều được công ty Big 4 kiểm toán nên báo cáo tài chính có chất lượng đảm bảo được độ tin cậy cao (với giá trị trung bình 96%). Bên cạnh đó, trung bình các công ty có công bố thông tin trọng yếu cao ở mức 95%. Đặc biệt, thông tin tài chính và các giao dịch đặc biệt được tất cả các doanh nghiệp công bố theo quy định chặt chẽ của Luật Chứng khoán.

4.1.2. Thống kê mô tả với biến độc lập

Sau khi thu thập số liệu từ 50 công ty mẫu và thực hiện các tính toán cần thiết, kết quả thống kê mô tả các biến độc lập được tổng hợp như sau:

Bảng 6. Thống kê mô tả các biến độc lập

Biến	Số mẫu	Trung bình	SD	GTNN	GTLN
SIZE	50	30.95	1.25	28.08	33.25
LERV	50	4.38	4.79	-4.39	17.73
TANG	50	0.08	0.12	0.00	0.44

Biến	Số mẫu	Trung bình	SD	GTNN	GTLN
PERF	50	0.05	0.11	-0.03	0.71
GROW	50	0.18	0.72	-0.55	3.69

Nguồn: Tác giả phân tích bằng SPSS 27

Quy mô của các công ty mẫu có tỉ lệ thấp nhất là 28.08, lớn nhất là 33.25 và giá trị trung bình là 30.95. Điều này thể hiện quy mô các công ty mẫu phân bố khá đều, một phần là do 50 công ty được chọn là các công ty có mức vốn hóa lớn nhất trên sàn HOSE. Bên cạnh đó, tỷ lệ đòn bẩy thấp nhất là -4.38, cao nhất là 17.73 và giá trị trung bình chia cho các mẫu là 4.38 cho thấy xét trung bình, cấu trúc vốn của doanh nghiệp khá tốt nhưng sự phân bố là không đều. Tỷ lệ TSCĐHH đạt giá trị trung bình là 8%, chứng tỏ TSCĐHH chiếm một phần khá nhỏ trong tổng tài sản của doanh nghiệp. Hiệu suất hoạt động hay cũng chính là ROA có giá trị trung bình 5%, trong đó giá trị cao nhất đạt 71.17%, điều này cho ta thấy các doanh nghiệp được niêm yết trên sàn có hiệu quả hoạt động khá khả quan. Bên cạnh đó, tỷ lệ tăng trưởng doanh thu qua năm trung bình đạt 18% thể hiện các công ty mẫu trên sàn có sự tăng trưởng đáng kể.

4.2. Kết quả mô hình hồi quy

4.2.1. Kết quả phân tích tương quan

Trước khi tiến hành phân tích hồi quy tuyến tính, nhóm tác giả thực hiện kiểm tra mối tương quan giữa biến độc lập và biến phụ thuộc. Kết quả được thể hiện tại bảng dưới đây:

Bảng 7. Kết quả phân tích tương quan

	HD	AD	CB
SIZE	0.149	0.096	0.388***
LEVR	0.228*	-0.140	0.254**
TANG	0.106	-0.205*	0.035
PERF	-0.348***	-0.059	-0.089
GROW	0.037	-0.130	-0.150

Nguồn: Tác giả phân tích bằng SPSS 27

Chú thích: *** $p < 1\%$, ** $p < 5\%$, * $p < 10\%$

Bảng 7 thể hiện mối tương quan giữa biến độc lập và biến phụ thuộc. Với biến cơ cấu HĐQT, biến này có mối tương quan với hai biến đòn bẩy và hiệu suất hoạt động lần lượt theo hướng cùng chiều và ngược chiều. Công tác kiểm toán chỉ có tương quan đáng kể với biến tỷ lệ

TSCĐHH. Với biến công bố thông tin, kết quả chỉ ra rằng biến này có tương quan cùng chiều lên quy mô và đòn bẩy.

4.2.2. Kết quả phân tích hồi quy tuyến tính

Bảng dưới đây thể hiện kết quả phân tích mô hình hồi quy tuyến tính về tác động của các biến độc lập lên các biến đo tình hình quản trị công ty.

Bảng 8. Kết quả phân tích hồi quy tuyến tính

	HD		AD		CB	
	Coef. (Std. Error)	VIF	Coef. (Std. Error)	VIF	Coef. (Std. Error)	VIF
Constant	0.915 (0.896)		-2.409** (1.112)		0.035 (0.380)	
SIZE	-0.004 (0.30)	1.385	0.106**** (0.037)	1.385	0.029** (0.013)	1.385
LEVR	0.017* (0.009)	1.891	-0.041*** (0.011)	1.891	0.003 (0.004)	1.891
TANG	0.723** (0.357)	1.774	-1.649*** (0.438)	1.774	0.018 (0.152)	1.774
PERF	-0.744** (0.315)	1.095	-0.327 (0.386)	1.095	-0.051 (0.134)	1.095
GROW	0.039 (0.046)	1.087	-0.121** (0.057)	1.087	-0.024 (0.020)	1.087
Adjusted R Square		0.141		0.221		0.118
Durbin-Watson		2.003		1.672		1.520
Số mẫu quan sát			50			

Nguồn: Tác giả phân tích bằng SPSS 27

Chú thích: *** $p < 1\%$, ** $p < 5\%$, * $p < 10\%$

Từ kết quả trên, nhận thấy, giá trị R^2 hiệu chỉnh của các biến cơ cấu HĐQT, công tác kiểm toán và công bố thông tin lần lượt là 0.141, 0.221 và 0.118. Nghĩa là các biến độc lập có khả năng giải thích được tương ứng 14.1%, 22.1% và 11.8% các biến phụ thuộc. Điều này chỉ ra, mặc dù có ảnh hưởng không cao nhưng các biến độc lập có khả năng dự đoán biến phụ thuộc ở một mức độ nhất định. Ngoài ra, giá trị $VIF < 2$ nên mô hình không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến. Giá trị Durbin-Watson đều nằm trong khoảng 1.5 - 2.5 chứng tỏ không có hiện tượng tự tương quan.

Với biến phụ thuộc là cơ cấu HĐQT, kết quả cho thấy đòn bẩy và tỷ lệ TSCĐHH có tác động cùng chiều tới cơ cấu HĐQT lần lượt với hệ số là 0.017 (với $p < 10\%$) và 0.723 (với $p < 5\%$). Mặt khác, phân tích hệ số beta âm cho thấy tác động ngược chiều của hiệu suất hoạt động lên cơ cấu HĐQT.

Với biến công tác kiểm toán, ở mức 1%, kết quả chỉ ra rằng quy mô có tác động cùng chiều với công tác kiểm toán với hệ số 0.106 nhưng đòn bẩy và tỷ lệ TSCĐHH có tác động ngược chiều với hệ số lần lượt là -0.041 và -1.649. Mức tăng trưởng cũng có ảnh hưởng theo chiều ngược lại ở mức 5%.

Xét biến công bố thông tin, mô hình chỉ ra duy nhất biến quy mô có tác động cùng chiều ở mức 5%. Còn các biến còn lại tác động không có ý nghĩa thống kê tới công bố thông tin.

Từ đó, phương trình hồi quy được tổng kết như sau:

$$HD = 0.017 \times LEVR + 0.723 \times TANG - 0.744 \times PERF$$

$$AD = -2.409 + 0.106 \times SIZE - 0.041 \times LEVR - 1.649 \times TANG - 0.121 \times GROW$$

$$HD = 0.029 \times SIZE$$

Sau khi tiến hành nghiên cứu, nhóm tác giả tổng hợp kết quả như sau:

Bảng 9. Tổng hợp kiểm định giả thuyết

Giả thuyết	Mối quan hệ giữa các biến	p – value	Kết luận
H1	HD ß SIZE	-	Bác bỏ
	HD ß LEVR	*	Chấp nhận
	HD ß TANG	**	Chấp nhận
	HD ß PERF	**	Chấp nhận
	HD ß GROW	-	Bác bỏ
H2	AD ß SIZE	***	Chấp nhận
	AD ß LEVR	***	Chấp nhận
	AD ß TANG	***	Chấp nhận
	AD ß PERF	-	Bác bỏ
	AD ß GROW	**	Chấp nhận

	CB ß SIZE	**	Chấp nhận
	CB ß LEVR	-	Bác bỏ
H3	CB ß TANG	-	Bác bỏ
	CB ß PERF	-	Bác bỏ
	CB ß GROW	-	Bác bỏ

Nguồn: Kết quả nghiên cứu của nhóm tác giả

Chú thích: *** $p < 1\%$, ** $p < 5\%$, * $p < 10\%$

5. Kết luận và kiến nghị cho các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh

5.1. Kết luận về kết quả nghiên cứu

Nghiên cứu đã tìm hiểu về các nhân tố tác động đến quản trị công ty niêm yết trên sàn HOSE trong năm 2023 dựa vào các thông tin của 50 công ty niêm yết có vốn hóa lớn nhất.

Bằng cách phân tích thống kê mô tả và hồi quy tuyến tính, nghiên cứu đã chỉ ra mối quan hệ giữa các yếu tố: quy mô, đòn bẩy, tỷ lệ TSCĐHH, hiệu suất hoạt động và tăng trưởng với ba khía cạnh quản trị công ty là: cơ cấu HĐQT, công tác kiểm toán và công bố thông tin, cụ thể:

Đối với cơ cấu HĐQT, kết quả phân tích hồi quy tuyến tính cho thấy đòn bẩy tài chính và tỷ lệ TSCĐHH có tác động cùng chiều đến cơ cấu HĐQT. Kết luận này tương tự với kết quả nghiên cứu của de Carvalho, Dal'Bó & Sampaio (2021). Hiệu suất hoạt động lại tác động tới cơ cấu HĐQT theo chiều ngược lại.

Bên cạnh đó, về công tác kiểm toán, kết quả cho thấy quy mô có tác động tích cực, đồng thuận với nghiên cứu của Khanchel (2007). Tuy nhiên, các yếu tố như đòn bẩy, tỷ lệ TSCĐHH, hiệu suất hoạt động lại có tác động ngược chiều. Có thể lý giải rằng các công ty sử dụng nhiều đòn bẩy, tài sản cố định ít hoặc tăng trưởng nhanh thì cần chú trọng hơn đến chất lượng kiểm toán để phòng ngừa rủi ro.

Cuối cùng là biến công bố thông tin, chỉ có yếu tố quy mô có tác động cùng chiều. Nói cách khác, các công ty lớn hơn chú trọng vào việc công bố thông tin minh bạch, tránh hiện tượng thông tin bất cân xứng, gây rủi ro cho nhà đầu tư.

Nhìn chung, kết quả nghiên cứu cho thấy những bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa các nhân tố như quy mô, đòn bẩy, tài sản TSCĐHH, hiệu suất hoạt động và tăng trưởng với các khía cạnh quản trị công ty niêm yết trên HOSE. Từ đó, giúp các nhà quản lý, cổ đông và các bên liên quan trong việc hoạch định các chính sách và chiến lược quản trị công ty hiệu quả hơn.

5.2. Các kiến nghị cho các công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh

Thứ nhất, doanh nghiệp cần phải nâng cao ý thức về vai trò của quản trị công ty. Các công ty cần liên tục cải thiện chất lượng về hoạt động quản trị tại doanh nghiệp mình thông qua việc tham khảo thông lệ quốc tế, bài học kinh nghiệm từ những nước có nhiều tiến bộ về quản trị công ty.

Thứ hai, doanh nghiệp cần đảm bảo cơ cấu, số lượng thành viên HĐQT độc lập theo quy định. Theo Nghị định 155/2020/NĐ-CP quy định, HĐQT công ty niêm yết có từ 3 - 5 thành viên phải có tối thiểu 1 thành viên độc lập, từ 6 - 8 thành viên phải có tối thiểu 2 thành viên độc lập, từ 9 - 11 thành viên phải có tối thiểu 3 thành viên độc lập.

Thứ ba, cần phát huy vai trò và năng lực của thành viên HĐQT độc lập. Các thành viên HĐQT, cán bộ quản lý cấp cao cần được đào tạo, nâng cao năng lực về quản trị công ty và phải có tiêu chí cụ thể để đánh giá năng lực của các thành viên đó. Điều này cũng cần phải được thể hiện trong Báo cáo quản trị của các doanh nghiệp niêm yết hàng năm.

Thứ tư, công ty niêm yết cần xây dựng quy chế nội bộ về quản trị công ty, áp dụng công nghệ thông tin để cổ đông có thể tham dự và phát biểu ý kiến tại cuộc họp đại hội cổ đông trực tuyến.

5.3. Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo

Bên cạnh đó, nghiên cứu vẫn còn tồn tại những hạn chế. Cụ thể, quy mô mẫu trong bài còn khá hạn chế và khiêm tốn, giới hạn ở các công ty có vốn hóa lớn nhất. Vì thế, các nghiên cứu sau có thể xem xét mở rộng quy mô mẫu và chọn mẫu đa dạng, bao quát hơn. Ngoài ra, mỗi ngành nghề có những đặc trưng riêng về hoạt động, sản xuất và quản trị. Do đó, các nghiên cứu trong thời gian tới có thể tập trung hơn vào một nhóm ngành đặc thù, từ đó rút ra được bài học cụ thể và thiết thực hơn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

Adegbite, E. (2012), "Corporate governance regulation in Nigeria", *Corporate Governance*, Vol.12, pp. 257-276.

Akerlof, G. A. (1970), "The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.84, pp. 488-500.

Anand, A., Milne, F., Purda, L., Black, B., Beny, L., Cheffins, B., và cộng sự (2006), "Voluntary Adoption of Corporate Governance Mechanisms: The Role of Domestic and International Governance Standards", pp.

Black, B., Kim, W. & Jang, H. (2006), "Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence From Korea", *Journal of Law, Economics and Organization*, Vol.22, pp. 366-413.

Black, B. S., De Carvalho, A. G. & Sampaio, J. O. (2014), "The evolution of corporate governance in Brazil", *Emerging Markets Review*, Vol.20, pp. 176-195.

Bộ Tài Chính (2020), Thông tư số 96/2020/TT-BTC của Bộ Tài chính: Hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán.

Chính Phủ (2017), Nghị định số 71/2017/NĐ-CP của Chính phủ: Hướng dẫn về quản trị công ty áp dụng đối với công ty đại chúng.

Cho, D. S. & Kim, J. (2003), "Determinants in Introduction of Outside Directors in Korean Companies", *Journal of International and Area Studies*, Vol.10, pp. 1-20.

Daily, C. M. & Dalton, D. R. (1992), "The relationship between governance structure and corporate performance in entrepreneurial firms", *Journal of Business Venturing*, Vol.7, pp. 375-386.

Daily, C. M. & Dalton, D. R. (1997), "Separate, But Not Independent: Board Leadership Structure in Large Corporations", *Corporate Governance: An International Review*, Vol.5, pp. 126-136.

De Carvalho, A. G., Dal'bó, F. & Sampaio, J. (2021), "Determinants of corporate governance practices in Brazil", *Emerging Markets Review*, Vol.48, pp. 100771.

Demb, A. & Neubauer, F. F. (1992), "The corporate board: Confronting the paradoxes", *Long Range Planning*, Vol.25, pp. 9-20.

Dezoort, F. T. & Salterio, S. E. (2001), "The Effects of Corporate Governance Experience and Financial-Reporting and Audit Knowledge on Audit Committee Members' Judgments", *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, Vol.20, pp. 31-47.

Dinh, Đ. H. (2023), “Quản trị công ty cổ phần ở Việt Nam: Các nhân tố ảnh hưởng và phương hướng hoàn thiện pháp luật”, *Tạp chí Công thương*.

Durnev, A. & Kim, E. H. (2005), "To Steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation", *The Journal of Finance*, Vol.60, pp. 1461-1493.

Ehikioya, B. (2009), "Corporate governance structure and firm performance in developing economies: Evidence from Nigeria", *Corporate Governance*, Vol.9, pp. 231-243.

Elfaitouri, R. (2014), "Board of Directors and Tobin's Q: Evidence from U.K.Firms", Vol.2, pp. 82-99.

Fama, E. F. (1980), "Agency Problems and the Theory of the Firm", *Journal of Political Economy*, Vol.88, pp. 288-307.

Gillan, S. L. (2006), "Recent Developments in Corporate Governance: An Overview", *Journal of Corporate Finance*, Vol.12, pp. 381-402.

Gompers, P., Ishii, J. & Metrick, A. (2003), "Corporate Governance and Equity Prices", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.118, pp. 107-155.

Himmelberg, C. P., Hubbard, R. G. & Palia, D. (1999), "Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance", *Journal of Financial Economics*, Vol.53, pp. 353-384.

Jensen, M. C. (1986), "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers", *The American Economic Review*, Vol.76, pp. 323-329.

Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976), "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol.3, pp. 305-360.

Khanchel, I. (2007), "Corporate governance: measurement and determinant analysis", *Managerial Auditing Journal*, Vol.22, pp. 740-760.

Klapper, L. F. & Love, I. (2004), "Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets", *Journal of Corporate Finance*, Vol.10, pp. 703-728.

Konings, J. (1997), "Firm growth and ownership in transition countries", *Economics Letters*, Vol.55, pp. 413-418.

Nguyen, T. H., Nguyen, Q. T., Nguyen, D. M. & Le, T. (2023), "The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility reporting of listed companies in Vietnam", *Cogent Business & Management*, Vol.10, pp. 2170522.

OECD (2015), *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, pp.

Ramaswamy, V., Ueng, C. J. & Carl, L. (2008), "Corporate Governance Characteristics of Growth Companies: An Empirical Study", *Academy of Strategic Management Journal*, Vol.7, pp. 21.

Rbc (1999), "Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees", *The Business Lawyer*, Vol.54, pp. 1067-1095.

Ria, R. (2023), "Determinant Factors of Corporate Governance on Company Performance: Mediating Role of Capital Structure", *Sustainability*, Vol.15, pp. 2309.

Tanjung, M. (2023), "Determinants of corporate governance compliance: what matters and what does not?", *Journal of Business and Socio-economic Development*, Vol.3, pp. 237-252.

Thuy, H. X., Khuong, N. V., Anh, L. H. T. & Quyen, P. N. (2024), "Effect of corporate governance on corporate social responsibility in Vietnam: state-ownership as the moderating role", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol.22, pp. 701-727.

Thủy, H. X., Như, L. Đ. M., Dũng, L. Q., Huy, N. C., Anh, T. Q. & Ni, P. H. (2024), "Các nhân tố quản trị công ty tác động đến quản trị lợi nhuận tại các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam", *Tạp chí Khoa học và Công nghệ Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội*, số 60, tr 88-97.

Thúy, N. T. T. (2021), "Các yếu tố ảnh hưởng đến quản trị công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên", *Tạp chí Tài chính*.

Turley, S. & Zaman, M. (2004), "The Corporate Governance Effects of Audit Committees", *Journal of Management and Governance*, Vol.8, pp. 305-332.

Uddin, S. & Choudhury, J. (2008), "Rationality, traditionalism and the state of corporate governance mechanisms: Illustrations from a less-developed country", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol.21, pp. 1026-1051.

Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước & Tổ Chức Tài Chính Quốc Tế (2019), Bộ nguyên tắc quản trị công ty theo thông lệ tốt nhất.

Waweru, N. (2014), "Factors influencing quality corporate governance in Sub Saharan Africa: an empirical study", *Corporate Governance*, Vol.14, pp. 555-574.