BỘ CÔNG THƯƠNG
TRƯỜNG ĐẠI HỌC CÔNG NGHIỆP THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

TRƯƠNG THẢO NGHI

NGHIÊN CỨU TÍNH MINH BẠCH TRONG CÔNG BỐ THÔNG TIN TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

NGÀNH : KẾ TOÁN
MÃ NGÀNH : 9340301

LUẬN ÁN TIẾN SĨ

THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH, NĂM 2026

BỘ CÔNG THƯƠNG
TRƯỜNG ĐẠI HỌC CÔNG NGHIỆP THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

TRƯƠNG THẢO NGHI

NGHIÊN CỨU TÍNH MINH BẠCH TRONG CÔNG BỐ THÔNG TIN TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

Ngành: Kế toán
Mã số ngành: 9340301

Chủ tịch: PGS. TS. Trần Ngọc Hùng
Phản biện 1: GS. TS. Chúc Anh Tú
Phản biện 2: TS. Huỳnh Tấn Dũng
Ủy viên: GS. TS. Nguyễn Hữu Ánh
Ủy viên: PGS. TS. Phạm Quốc Thuần
Ủy viên: PGS. TS. Võ Văn Nhị
Thư ký: TS. Nguyễn Thị Thu Hoàn

NGƯỜI HƯỚNG DẪN:
1. GS. TS. NGUYỄN VĂN CÔNG
2. PGS. TS. NGÔ NHẬT PHƯƠNG DIỄM

LỜI CAM ĐOAN

Tôi xin cam đoan rằng Luận án "Nghiên cứu tính minh bạch trong công bố thông tin tài chính của các công ty niêm yết ở Việt Nam" là kết quả của quá trình nghiên cứu và thực hiện do chính tôi tiến hành. Toàn bộ thông tin, số liệu và kết quả nghiên cứu của luận án đều chính xác, trung thực và do tôi trực tiếp thực hiện dưới sự hướng dẫn của Người hướng dẫn khoa học. Ngoại trừ một số kết quả đã được công bố trong các nghiên cứu của nghiên cứu sinh và người hướng dẫn, toàn bộ nội dung của luận án chưa từng xuất hiện trong bất kỳ công trình nghiên cứu nào khác. Mọi tài liệu kế thừa và tham khảo từ các nguồn khác đều được trích dẫn đầy đủ, trình bày rõ ràng, đảm bảo tính minh bạch và được liệt kê rõ ràng trong danh mục tài liệu tham khảo.

Tác giả luận án

Trương Thảo Nghi

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ

Tiêu đề: Nghiên cứu tính minh bạch trong công bố thông tin tài chính của các công ty niêm yết ở Việt Nam.

Tóm tắt: Minh bạch thông tin tài chính (MBTTTC) ngày càng đóng vai trò then chốt, tạo được sự chú ý của giới nghiên cứu (NC) và các chủ thể đầu tư. Việc nâng cao MBTTTC không chỉ giúp ổn định tâm lý thị trường mà còn củng cố niềm tin của cổ đông, xây dựng nền tảng vững chắc thúc đẩy phát triển bền vững của công ty niêm yết (CTNY) tại Việt Nam. Đặc biệt, hệ thống quản trị công ty (QTCT), với vai trò then chốt của hội đồng quản trị (HĐQT) và ban kiểm soát (BKS), ảnh hưởng sâu sắc đến MBTTTC và hiệu quả tài chính (HQTC). Luận án hướng tới mục tiêu phân tích tác động của các nhân tố đến MBTTTC của các CTNY tại Việt Nam và xem xét vai trò điều tiết của BKS, vai trò trung gian của HQTC trong mối quan hệ giữa HĐQT và MBTTTC. MBTTTC được thể hiện thông qua ba chỉ tiêu đại diện phản ánh bất minh thông tin tài chính (TTTC) là dàn đều thu nhập, khuếch trương thu nhập và che giấu tổn thất. Biến trung gian HQTC được đo lường bằng tỷ suất sinh lợi của vốn chủ sở hữu (ROE) và Tobin's Q. Luận án sử dụng phương pháp định lượng với mẫu NC gồm 223 CTNY trong giai đoạn 2012-2024 ở thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam. Những giả thuyết đặt ra được kiểm định thông qua kỹ thuật phân tích mô men tổng quát hóa hệ thống (SysGMM) và kiểm định Bootstrap được áp dụng để xác định tác động trung gian, với sự hỗ trợ từ phần mềm STATA 17. Kết quả chỉ ra nhân tố tổng hợp (NTTH) HĐQT có tác động tích cực đến MBTTTC thông qua hành vi dàn đều thu nhập và che giấu tổn thất. NTTH HĐQT tác động tích cực đến HQTC thông qua Tobin's Q. Đối với tác động của HQTC đến MBTTTC, chỉ số ROE và Tobin's Q đều có tác động tiêu cực đến MBTTTC thông qua khuếch trương thu nhập và dàn đều thu nhập, ngược lại ROE và Tobin's Q tác động tích cực đến MBTTTC thông qua che giấu tổn thất. Ngoài ra, kết quả NC cũng cho thấy vai trò trung gian của HQTC và điều tiết của NTTH BKS trong mối quan hệ giữa NTTH HĐQT và MBTTTC. Luận án mang lại giá trị thiết thực cho các CTNY, cơ quan quản lý và các

bên tham gia đầu tư đối với việc nâng cao MBTTTC. Đồng thời, tiến hành NC bổ sung các bằng chứng thực nghiệm quan trọng, góp phần mở rộng nền tảng tri thức về MBTTTC tại các thị trường cận biên.

Từ khóa: Minh bạch thông tin tài chính, khuếch trương thu nhập, dàn đều thu nhập, che giấu tổn thất, hiệu quả tài chính, nhân tố tổng hợp hội đồng quản trị, nhân tố tổng hợp ban kiểm soát.

ABSTRACT

Title: Research on transparency in financial information disclosure of listed companies in Vietnam.

Abstract: Financial information transparency (FIT) has become an increasingly critical topic, attracting significant attention from researchers and investors. Enhancing FIT not only stabilizes market sentiment but also strengthens shareholder confidence, thereby establishing a solid foundation for the sustainable development of listed companies in Vietnam. In particular, the corporate governance system, through the crucial roles of the board of directors and the board of supervisors, significantly influences both FIT and financial performance (FP). This thesis examines the impact of various factors on the FIT of listed companies in Vietnam. It also investigates the moderating role of the representative components of the board of supervisors and the mediating role of FP in the relationship between the representative components of the board of directors and FIT. FIT is proxied by three indicators reflecting financial reporting opacity, namely earnings aggressiveness, earnings smoothing, and loss avoidance. FP is measured by return on equity (ROE) and Tobin's Q. The study adopts a quantitative research approach using a sample of 223 listed companies in the Vietnamese stock market over the period 2012-2024. The proposed hypotheses are tested using the System Generalized Method of Moments (Sys-GMM), while the Bootstrap method is employed to examine mediating effects, with the support of STATA 17 software. The results indicate that the representative components of the board of directors positively affect FIT through earnings smoothing and loss avoidance. These components also positively influence FP, as measured by Tobin's Q. Regarding the impact of FP on FIT, both ROE and Tobin's Q negatively affect FIT through earnings aggressiveness and earnings smoothing, whereas they positively affect FIT through loss avoidance. Furthermore, the findings confirm the mediating role of FP and the moderating role of the representative components of the board of supervisors in the relationship between the representative

components of the board of directors and FIT. This thesis provides practical implications for listed companies, regulatory agencies, and investors in enhancing financial information transparency. Additionally, the study offers meaningful empirical evidence, thereby enriching the literature on FIT in frontier markets.

Keywords: Financial information transparency, Earnings Aggressiveness, Earnings Smoothing, Loss Avoidance, firm performance, the representative components of the board of directors, the representative components of the board of supervisors.

LỜI CẢM ƠN

Để hoàn thành luận án này, tôi xin bày tỏ lòng biết ơn sâu sắc nhất đến GS.TS. Nguyễn Văn Công, Trường Đại học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh và PGS. TS. Ngô Nhật Phương Diễm, Trường Đại học Tài chính - Marketing. Sự hướng dẫn tận tâm, những định hướng quý báu cùng sự hỗ trợ nhiệt tình của hai thầy cô đã giúp tôi vượt qua mọi thử thách và hoàn thành nghiên cứu.

Tôi xin gửi lời tri ân chân thành tới Ban Giám hiệu, Viện Đào tạo Quốc tế và Sau đại học, Viện Tài chính - Kế toán, Trường Đại học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh vì sự hỗ trợ, những ý kiến đóng góp thiết thực và tạo điều kiện thuận lợi trong suốt quá trình tôi thực hiện chương trình của nghiên cứu sinh.

Tôi xin trân trọng cảm ơn sự ủng hộ của Khoa Kế toán - Kiểm toán, Trường Đại học Tài chính - Marketing (nơi tôi công tác), đã luôn ủng hộ và tạo điều kiện thuận lợi nhất, giúp tôi tập trung trọn vẹn vào quá trình nghiên cứu.

Sau cùng, tôi xin bày tỏ lòng biết ơn sâu sắc tới gia đình, những người luôn động viên, tiếp thêm nghị lực và tạo điều kiện để tôi tập trung hoàn thành luận án.

Tác giả luận án

Trương Thảo Nghi

MỤC LỤC

MỤC LỤC vii
DANH MỤC HÌNH ẢNH xi
DANH MỤC BẢNG BIỂU xii
DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT xiii
CHƯƠNG 1 GIỚI THIỆU 1
1.1 Tính cấp thiết 1
1.2 Mục tiêu nghiên cứu 6
1.3 Câu hỏi nghiên cứu 6
1.4 Đối tượng và phạm vi nghiên cứu 7
1.4.1 Đối tượng nghiên cứu 7
1.4.2 Phạm vi nghiên cứu 7
1.5 Phương pháp nghiên cứu 8
1.6 Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của luận án 9
1.7 Kết cấu của luận án 10
KẾT LUẬN CHƯƠNG 1 12
CHƯƠNG 2 TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU 13
2.1 Tổng quan nghiên cứu 13
2.1.1 Nghiên cứu về minh bạch trong công bố thông tin tài chính 14
2.1.2 Nghiên cứu về tác động của hội đồng quản trị đến minh bạch trong công bố thông tin tài chính 20
2.1.3 Nghiên cứu về tác động của hội đồng quản trị đến hiệu quả tài chính 28
2.1.4 Nghiên cứu về tác động của hiệu quả tài chính đến minh bạch trong công bố thông tin tài chính 43
2.1.5 Nghiên cứu về mối quan hệ giữa hội đồng quản trị, ban kiểm soát và minh bạch trong công bố thông tin tài chính 45
2.2 Xác lập vấn đề nghiên cứu 47
KẾT LUẬN CHƯƠNG 2 51
CHƯƠNG 3 CƠ SỞ LÝ THUYẾT 52
3.1 Thông tin tài chính và minh bạch trong công bố thông tin tài chính 52

3.1.1 Thông tin tài chính 52
3.1.2 Minh bạch trong công bố thông tin tài chính 53
3.1.3 Đo lường minh bạch trong công bố thông tin tài chính 57
3.1.4 Khung pháp lý về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán Việt Nam.64
3.1.5 Thực trạng về minh bạch trong công bố thông tin tài chính trên thị trường chứng khoán Việt Nam 66
3.2 Lý thuyết nền 69
3.2.1 Lý thuyết đại diện 69
3.2.2 Lý thuyết thông tin bất cân xứng và lý thuyết tín hiệu 72
3.2.3 Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực 74
KẾT LUẬN CHƯƠNG 3 77
CHƯƠNG 4 THIẾT KẾ NGHIÊN CỨU 78
4.1 Thiết kế nghiên cứu 78
4.2 Xây dựng giả thuyết nghiên cứu 82
4.3 Mô hình nghiên cứu 91
4.4 Đo lường các biến trong mô hình 94
4.4.1 Đo lường minh bạch thông tin tài chính 94
4.4.2 Đo lường nhân tố tổng hợp hội đồng quản trị 95
4.4.3 Đo lường nhân tố tổng hợp ban kiểm soát 101
4.4.4 Đo lường hiệu quả tài chính 104
4.4.5 Đo lường biến kiểm soát 105
4.5 Dữ liệu nghiên cứu 108
4.5.1 Phương pháp thu thập dữ liệu 108
4.5.2 Mẫu nghiên cứu 109
4.6 Kỹ thuật phân tích 111
4.6.1 Kỹ thuật và quá trình phân tích dữ liệu 111
4.6.2 Phân tích trung gian 119
KẾT LUẬN CHƯƠNG 4 123
CHƯƠNG 5 KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN 124
5.1 Kết quả thống kê mô tả 124

5.1.1 Thống kê mô tả biến minh bạch thông tin tài chính 125
5.1.2 Thống kê mô tả biến nhân tố tổng hợp hội đồng quản trị 130
5.1.3 Thống kê mô tả nhân tố tổng hợp ban kiểm soát 132
5.1.4 Thống kê mô tả biến hiệu quả tài chính 133
5.1.5 Thống kê mô tả với biến kiểm soát 134
5.2 Phân tích tương quan và kiểm tra đa cộng tuyến 135
5.3 Kết quả kiểm định tính dừng 141
5.4 Kết quả kiểm định lựa chọn, xử lý các khuyết tật và tính vững của mô hình 142
5.4.1 Kết quả kiểm định và lựa chọn mô hình 142
5.4.2 Kết quả xử lý các khuyết tật của các mô hình 145
5.4.3 Kiểm định tính nội sinh 147
5.5 Kết quả nghiên cứu 153
5.5.1 Kết quả tác động của nhân tố tổng hợp hội đồng quản trị đến minh bạch thông tin tài chính 153
5.5.2 Kết quả tác động của của nhân tố tổng hợp hội đồng quản trị đến hiệu quả tài chính 157
5.5.3 Kết quả tác động của hiệu quả tài chính đến minh bạch thông tin tài chính. 161
5.5.4 Kết quả tác động của nhân tố tổng hợp hội đồng quản trị và minh bạch thông tin tài chính với vai trò trung gian của hiệu quả tài chính 163
5.5.5 Kết quả tác động của nhân tố tổng hợp hội đồng quản trị và minh bạch thông tin tài chính với vai trò điều tiết của nhân tố tổng hợp ban kiểm soát 169
KẾT LUẬN CHƯƠNG 5 172
CHƯƠNG 6 KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý 173
6.1 Kết luận 173
6.2 Đóng góp mới của luận án 175
6.2.1 Hàm ý khoa học 175
6.2.2 Hàm ý thực tiễn 177
6.3 Hạn chế nghiên cứu 181
6.4 Định hướng nghiên cứu trong tương lai 182
KẾT LUẬN CHƯƠNG 6 184

DANH MỤC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN 185
TÀI LIỆU THAM KHẢO 186
PHỤ LỤC 224
Phụ lục 1 - Tóm tắt các nghiên cứu liên quan đến minh bạch trong công bố TTTC 224
Phụ lục 2 - Tóm tắt các nghiên cứu liên quan các nhân tố quản trị công ty tác động đến minh bạch trong công bố TTTC 228
Phụ lục 3 - Tóm tắt các nghiên cứu liên quan nhân tố HĐQT tác động đến HQTC 231
Phụ lục 4 - Tóm tắt các nghiên cứu liên quan HQTC đến minh bạch trong công bố TTTC 233
Phụ lục 5 - Xác định các biến trong mô hình 234
Phụ lục 6 - Kết quả nghiên cứu 236

DANH MỤC HÌNH ẢNH

Hình 2.1 Hướng tổng quan các NC liên quan đến minh bạch trong công bố TTTC 13
Hình 2.2 Hướng tổng quan thể hiện mối quan hệ giữa HĐQT, HQTC, BKS và minh bạch trong công bố TTTC 14
Hình 2.3 Tổng quan các NC liên quan đến minh bạch trong công bố TTTC 20
Hình 3.1 CTNY đạt chuẩn CBTT của IR Awards (2011-2025) 67
Hình 3.2 Vận dụng LT đại diện 71
Hình 3.3 Vận dụng LT bất cân xứng thông tin và LT tín hiệu 74
Hình 3.4 Vận dụng LT phụ thuộc nguồn lực 76
Hình 4.1 Quy trình NC 80
Hình 4.2 Mô hình NC 92
Hình 4.3 Biểu đồ cột thể hiện số công ty trong từng ngành nghề (theo chuẩn GICS) 110
Hình 4.4 Biểu đồ tròn thể hiện tỷ trọng trong từng ngành nghề của mẫu NC (theo chuẩn GICS) 111
Hình 4.5 Quy trình phân tích dữ liệu 112
Hình 4.6 Quy trình lựa chọn giữa Pooled OLS, FEM, REM và kiểm định phương sai thay đổi 117
Hình 4.7 Tác động trung gian theo phương pháp của Baron & Kenny 120
Hình 4.8 Thiết lập các dạng trung gian và không trung gian 121
Hình 5.1 Cơ cấu chỉ tiêu khuếch trương thu nhập 126
Hình 5.2 Cơ cấu chỉ tiêu dàn đều thu nhập 128
Hình 5.3 Cơ cấu chỉ tiêu che giấu tổn thất 129
Hình 5.4 Thống kê tiêu chí HĐQT 131
Hình 5.5 Thống kê tiêu chí BKS 132
Hình 5.6 Ma trận phân tán các biến theo tương quan 137
Hình 5.7 Tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC với vai trò trung gian của HQTC thông qua chỉ số ROE 165
Hình 5.8 Tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC với vai trò trung gian của HQTC thông qua chỉ số Tobin's Q 166
Hình 5.9 Tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC với vai trò điều tiết của NTTH BKS 171

DANH MỤC BẢNG BIỂU

Bảng 2.1 Tổng hợp các NC liên quan nhân tố HĐQT tác động đến MBTTTC và HQTC 39
Bảng 4.1 Tổng hợp mẫu NC 110
Bảng 5.1 Thống kê mô tả của mô hình 124
Bảng 5.2 Số liệu thống kê liên quan đến thống kê chỉ tiêu khuếch trương thu nhập 126
Bảng 5.3 Số liệu thống kê liên quan đến thống kê chỉ tiêu dàn đều thu nhập 127
Bảng 5.4 Số liệu thống kê liên quan đến thống kê chỉ tiêu che giấu tổn thất 129
Bảng 5.5 Thống kê tiêu chí HĐQT 131
Bảng 5.6 Thống kê tiêu chí BKS 132
Bảng 5.7 Kết quả phân tích tương quan 136
Bảng 5.8 Kết quả kiểm tra đa cộng tuyến của mô hình MBTTTC 138
Bảng 5.9 Kết quả đa cộng tuyến của mô hình HQTC 138
Bảng 5.10 Kết quả đa cộng tuyến của mô hình điều tiết trước chuẩn hóa các biến 139
Bảng 5.11 Kết quả đa cộng tuyến của mô hình điều tiết 140
Bảng 5.12 Kết quả kiểm tra tính dừng 142
Bảng 5.13 Kết quả kiểm định mô hình 144
Bảng 5.14 Kết quả xử lý khuyết tật các mô hình 146
Bảng 5.15 Kết quả kiểm định tính nội sinh của mô hình tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC 149
Bảng 5.16 Kết quả kiểm định tính nội sinh của mô hình tác động của NTTH HĐQT đến HQTC 150
Bảng 5.17 Kết quả kiểm định tính nội sinh của mô hình tác động của HQTC đến MBTTTC 151
Bảng 5.18 Kết quả kiểm định tính nội sinh của mô hình tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC với vai trò điều tiết của NTTH BKS 152
Bảng 5.19 Tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC thông qua mô hình EA, ES và LA 154
Bảng 5.20 Tác động của NTTH HĐQT đến HQTC 157
Bảng 5.21 Tác động của HQTC đến MBTTTC 161
Bảng 5.22 Kết quả kiểm định bootstrap 164
Bảng 5.23 Tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC với vai trò điều tiết của NTTH BKS thông qua mô hình EA, ES, và LA 169
Bảng 5.24 Tổng hợp kết quả NC với giả thuyết 171

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

Ký hiệu	Diễn giải
BCTC	Báo cáo tài chính
BCQT	Báo cáo quản trị
BCTN	Báo cáo thường niên
BKS	Ban kiểm soát
CBTT	Công bố thông tin
CEO	Giám đốc điều hành (Chief Executive Officer)
CTNY	Công ty niêm yết
CTCP	Công ty cổ phần
EA	Khuyếch trương thu nhập (Earnings Aggressiveness)
ES	Dàn đều thu nhập (Earnings Smoothing)
FEM	Mô hình tác động cố định
FGLS	Phương pháp hồi quy bình phương tối thiểu tổng quát
GTLN	Giá trị lớn nhất
GMM	Phương pháp mô men tổng quát
GTNN	Giá trị nhỏ nhất
GTTB	Giá trị trung bình
IFRS	Chuẩn mực BCTC tài chính quốc tế (International Financial Reporting Standards)
HĐQT	Hội đồng quản trị

HNX	Sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội
HOSE	Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh
HQTC	Hiệu quả tài chính
LA	Che giấu tổn thất (Loss avoidance)
LT	Lý thuyết
MBTTTC	Minh bạch thông tin tài chính
NC	Nghiên cứu
NCS	Nghiên cứu sinh
NTTH	Nhân tố tổng hợp
QTCT	Quản trị công ty
QTLN	Quản trị lợi nhuận
OECD	Tổ chức hợp tác và phát triển kinh tế
ROA	Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản
ROE	Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu
S&P	Standard and Poor
SGMM	Phương pháp hồi quy GMM hệ thống
T&D	Chỉ số minh bạch và CBTT của S&P
TNDN	Thu nhập doanh nghiệp
Tobin's Q	Hệ số Q của Tobin
TTCK	Thị trường chứng khoán
TTTC	Thông tin tài chính

CHƯƠNG 1 GIỚI THIỆU

Giới thiệu

Chương này đặt nền tảng cho toàn bộ luận án bằng việc làm rõ cơ sở hình thành và định hướng NC của đề tài. Cụ thể, chương phân tích tính cấp thiết của vấn đề NC, xác định mục tiêu và hệ thống câu hỏi NC, đồng thời làm rõ đối tượng và phạm vi NC. Bên cạnh đó, phương pháp NC được trình bày một cách phù hợp với mục tiêu đề ra, qua đó luận giải giá trị khoa học và ý nghĩa áp dụng trong thực tiễn. Cuối cùng, chương giới thiệu kết cấu tổng thể của luận án nhằm giúp người đọc tiếp cận nội dung NC theo hướng hệ thống, logic và xuyên suốt.

1.1 Tính cấp thiết

MBTTTC không được đảm bảo theo đúng quy định đã gây ra nhiều ảnh hưởng nghiêm trọng đối với thị trường tài chính và cả nền kinh tế thế giới. Cùng với đó, làn sóng thúc đẩy việc minh bạch các hoạt động chung của công ty ngày càng mạnh mẽ, dẫn tới sự ra đời tất yếu của các quy định siết chặt việc CBTT và đề cao trách nhiệm công khai của doanh nghiệp đối với các bên tham gia (Bhimavarapu & cộng sự, 2022). Yoro (2024) nhấn mạnh rằng MBTTTC là một trong những yếu tố then chốt giúp doanh nghiệp thu hút và duy trì sự tin tưởng của nhà đầu tư. Không chỉ quan trọng với nhà đầu tư, MBTTTC còn có ý nghĩa đặc biệt với nhiều chủ thể liên quan khác (Chih & cộng sự, 2008). Xét từ góc độ các bên liên quan, công ty nên công khai trọn vẹn cả khía cạnh tích cực lẫn tiêu cực của thông tin. Tuy nhiên, một số công ty có thể né tránh hoặc hạn chế CBTT tiêu cực để bảo vệ lợi ích riêng (Guerber & Anand, 2019; Healy & Palepu, 2001) nhằm cố ý đánh lừa bằng BCTC không minh bạch (Qian & cộng sự, 2015). Quá trình minh bạch phản ánh mức độ mà các bên có liên quan đồng thời tiếp cận và chia sẻ sự hiểu biết chung về các thông tin, với điều kiện thông tin đó không bị thiếu hụt, sai lệch, trì hoãn hoặc xuyên tạc (Kassahun & cộng sự, 2023). Bleck & Liu (2007) những thông tin tiêu cực không thể bị che giấu mãi mà cuối cùng sẽ bị phơi bày. Trong bối cảnh minh bạch thông tin, Bushman & cộng sự

(2004) cho rằng MBTTTC phản ánh sự công khai các thông tin chi tiết về doanh nghiệp đối với người ra quyết định đầu tư và cổ đông ngoài doanh nghiệp. Điều này có tác động đáng kể trong quá trình giảm thiểu xung đột thông tin, qua đó hỗ trợ thị trường hoạt động minh bạch hơn (Xie, 2024).

Chuỗi sai phạm về bê bối liên quan đến gian lận kế toán như Wirecard, Luckin Coffee, Toshiba, Evergrande, Theranos… đã làm suy giảm chất lượng thông tin trên BCTC, từ đó chi phối đến MBTTTC. Những sự kiện này làm dấy lên một sự lưu tâm sâu sắc đối với MBTTTC. Năm 2020, Wirecard được xem là một trong những công ty hàng đầu trong lĩnh vực thanh toán điện tử của Đức, bị phanh phui khai khống khoảng 1,9 tỷ euro trong tài khoản ngân hàng, kéo theo một vụ gian lận kế toán kéo dài với việc thao túng BCTC và thiếu minh bạch đối với các nhà đầu tư tham gia thị trường cùng cơ quan kiểm toán (Teichmann & cộng sự, 2024). Cùng năm, Luckin Coffee tại Trung Quốc cũng bị phát hiện gian lận doanh thu hơn 300 triệu USD, khiến cổ phiếu bị hủy niêm yết trên sàn NASDAQ và hàng loạt lãnh đạo bị sa thải, làm suy giảm nghiêm trọng uy tín các doanh nghiệp Trung Quốc trên TTCK Mỹ (Zhang & Obot, 2023). Từ năm 2021 đến nay, tập đoàn bất động sản Evergrande, cũng ở Trung Quốc, chìm trong khoản nợ xấu vượt 300 tỷ USD nhưng vẫn trình bày BCTC theo hướng lạc quan nhằm thu hút nhà đầu tư, tạo ra rủi ro khuyếch tán rộng khắp hệ thống tài chính trong nước và toàn cầu, gây lo ngại về bong bóng bất động sản (Yuanyuan Zhao, 2023). Trước đó, từ năm 2015 đến 2021, Toshiba (Nhật Bản) bị phát hiện kê khai sai lợi nhuận hơn 1,2 tỷ USD trong suốt 7 năm do áp lực từ ban lãnh đạo nhằm giữ giá cổ phiếu, dẫn đến nhiều lãnh đạo cấp cao phải từ chức và cổ đông yêu cầu cải tổ toàn diện (Aronson, 2022). Cuối cùng, Theranos tại Hoa Kỳ từ 2015 đến 2022 bị cáo buộc gian lận kết quả xét nghiệm và lừa đảo các bên góp vốn thông qua việc thiếu sự rõ ràng trong báo cáo khoa học và tài chính, khiến nhà sáng lập Elizabeth Holmes bị kết án tù và trở thành biểu tượng cảnh báo về rủi ro trong lĩnh vực startup và đầu tư mạo hiểm (Griffin, 2022).

Tại Việt Nam, sai phạm tài chính do gian lận BCTC của CTCP Y tế Việt Nhật vào năm 2015 đã làm giá cổ phiếu từ vùng quanh 22.000 đồng/cổ phiếu vào ngày

10/06/2015 tới cuối tháng 6 còn khoảng 7.000 đồng/cổ phiếu và đóng cửa ngày 17/06/2019 khi chỉ còn chưa tới 3.050 đồng (Phương Mai, 2015). Tiếp theo phải kể đến, CTCP Kỹ nghệ Gỗ Trường Thành với kết quả sau kiểm toán năm 2017 cho thấy sự sụt giảm 91% so với báo cáo tự lập (Nha Trang, 2018). Sau đó, vào năm 2022, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước tiến hành xử phạt vi phạm hành chính với công ty này 150 triệu đồng vì CBTT sai lệch số liệu và các chỉ tiêu trên BCTC (Khánh Linh, 2022). Đến năm 2024, sau kiểm toán BCTC bán niên, Gỗ Trường Thành ghi nhận lợi nhuận sau thuế giảm 98% so với báo cáo tự lập (Nguyễn Phương Anh, 2024). Đặc biệt, các vụ bê bối tài chính xảy ra đều có chung một lí do là các công ty đã vi phạm MBTTTC, khi CBTT một cách chính thức không đầy đủ, thiếu tính chính xác hoặc bị che giấu có chủ đích. Hệ lụy không chỉ dừng lại trong việc cổ phiếu bị lao dốc mà còn làm xói mòn niềm tin của giới đầu tư và làm lung lay nền tảng ổn định lâu dài của hệ thống TTTC.

So với các quốc gia phát triển hơn trong khu vực, mức vốn hoá toàn thị trường ở Việt Nam vẫn còn khiêm tốn đó là hạn chế đồng thời cũng là cơ hội cho thấy dư địa phát triển vẫn còn nhiều (Nguyễn Thị Kim Loan, 2023). Sự liên kết tài chính của các quốc gia mang lại những động thái tích cực đối với sự phát triển kinh tế, phát triển toàn diện (Bhardwaj, 2022). Đồng thời, đứng trước yêu cầu cấp thiết là nâng hạng TTCK Việt Nam từ nhóm thị trường cận biên lên nhóm thị trường mới nổi theo tiêu chí của các tổ chức quốc tế trong Chiến lược phát triển TTCK Việt Nam ở giai đoạn 2021-2030 (An Phong, 2024). Trong đó, đẩy mạnh công tác kiểm tra giám sát chặt chẽ để ngăn chặn tất cả hành vi không tuân thủ quy định nhằm đảm bảo TTCK được công bằng, công khai và minh bạch, từ đó gỡ bỏ rào cản và thúc đẩy khả năng tiếp cận thị trường và tăng cường sự hội nhập sâu rộng trên trường quốc tế hướng tới phát triển bền vững (Thái Phương, 2024).

NC về các yếu tố MBTTTC ban đầu thường tập trung vào quy mô doanh nghiệp (Depoers, 2000) và trạng thái niêm yết (Meek, 1991). Mặc dù MBTTTC là mục tiêu chung, nhưng những NC gần đây chỉ ra nhiều yếu tố khác giúp định hình chính sách CBTT, trong đó QTCT đóng vai trò then chốt để các công ty cải thiện MBTTTC một

cách toàn diện hơn (Hoang & cộng sự, 2021) và một hệ thống QTCT được điều hành hiệu quả dẫn đến công khai thông tin tốt hơn (Lemmon & cộng sự, 2003; Mitton, 2002). Đồng thời Salehi (2020) thừa nhận rằng nguyên nhân dẫn tới sự thất bại của một số công ty là do QTCT yếu kém, làm suy giảm mức độ minh bạch CBTT thấp. Trong mạng lưới QTCT, hai cơ cấu tổ chức riêng biệt nhưng có mối liên hệ hỗ trợ và phối hợp mật thiết với nhau là HĐQT và BKS (Alajmi & Worthington, 2023) và hai cơ cấu này có vai trò rất lớn trong việc cải thiện chất lượng BCTC. Nhận thức được vai trò then chốt của QTCT, luận án tiến hành phân tách rõ hai chức trách kiểm sáot của HĐQT và BKS trong cơ cấu QTCT, nhằm đánh giá cụ thể ảnh hưởng riêng của từng yếu tố đối với việc thúc đẩy MBTTTC.

Những NC trước, các nhà NC đã tìm hiểu về ảnh hưởng trực tiếp của HĐQT đến MBTTTC (Raithatha & Bapat, 2014; Edobanya, 2016; Kohansal & cộng sự, 2017; Haldar & Raithatha, 2017; Salehi & cộng sự, 2022; Lê Thị Mỹ Hạnh, 2015; Lê Xuân Thái & Trương Đông Lộc, 2019; Lê Xuân Thái, 2020…) trong các bối cảnh và không gian khác nhau. Mối quan hệ của HĐQT và MBTTTC có nhiều chuyển biến riêng biệt qua các lăng kính phân tích đa chiều. Cùng với đó, các NC chỉ ra rằng BKS có tác động một cách trực tiếp đến MBTTTC (Aboagye-Otchere, 2012; Othman & cộng sự, 2014; Salehi & cộng sự, 2022…). Theo LT đại diện, sự kết nối giữa cổ đông và đội ngũ quản trị tiềm ẩn xung đột lợi ích do thông tin bất cân xứng. HĐQT được thiết lập để giám sát hoạt động quản lý, nhưng bản thân HĐQT cũng có thể thiếu độc lập hoặc hiệu quả giám sát hạn chế. Trong bối cảnh đó, BKS đảm nhiệm như một cơ chế kiểm soát bổ sung, qua đó tăng cường MBTTTC và giảm rủi ro thông tin sai lệch. Mặc dù, BKS được xem như một yếu tố chỉ đạo chi phối đến MBTTTC, song theo tìm hiểu của NCS, hiện vẫn thiếu các NC thực nghiệm xem xét vai trò điều tiết của BKS trong mối quan hệ giữa HĐQT và MBTTTC. Dòng NC mới cần mở rộng góc nhìn, không chỉ dừng lại ở vai trò độc lập của BKS, mà còn khai thác vai trò điều tiết nhằm hoàn thiện hơn bức tranh kinh tế rộng hơn liên quan đến chủ đề NC này. Đây cũng là khoảng trống cần giải quyết để từ đó hiểu rõ hai vai trò của cơ cấu riêng biệt

trong QTCT nhằm phát huy sức mạnh nội tại ở chính từng công ty để nâng cao HQTC và đạt được mục tiêu MBTTTC giúp cho TTCK phát triển bền vững.

HQTC đóng vai trò then chốt trong việc thể hiện sức khỏe tài chính tổng thể, khả năng duy trì hoạt động ổn định cũng như tiềm năng tăng trưởng trong tương lai của tổ chức (Kakanda, 2016). Các NC khác (Hoàng Dương Việt Anh & cộng sự, 2020; Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez, 2020; Sahu & Mondal, 2024) cũng cho rằng HQTC phản ánh hệ quả trực tiếp từ một HĐQT vận hành hiệu quả. Tuy nhiên, cho đến nay chưa có NC nào xem xét tác động của HĐQT và MBTTTC thông qua vai trò trung gian của HQTC. Việc khám phá vai trò trung gian này có thể giúp làm rõ hơn cơ chế tác động gián tiếp của HĐQT đến MBTTTC, đồng thời mở rộng hiểu biết về cách các yếu tố nằm trong khuôn khổ QTCT ảnh hưởng đến HQTC và chất lượng CBTT ra bên ngoài. Dựa trên LT đại diện và LT thông tin bất cân xứng cho rằng HĐQT tác động đến HQTC thông qua giám sát và định hướng chiến lược, từ đó có thể xem xét đến mức độ MBTTTC. Vì vậy, luận án nhằm lấp đầy khoảng trống về chức năng trung gian của HQTC trong mối quan hệ của HĐQT và MBTTTC trong khuôn khổ thị trường tài chính cận biên tại Việt Nam.

Theo số liệu được công bố bởi Tổng cục Thống kê Việt Nam, GDP Việt Nam năm 2024 đạt 476,3 tỷ USD, tổng vốn hoá thị trường là 296 tỷ USD chiếm 62,15 % GDP cả nước, làm nổi bật vai trò của kênh huy động vốn trên TTCK góp phần xây dựng nền kinh tế thịnh vượng. Tuy nhiên, các CTNY ở TTCK Việt Nam hiện nay chưa hoàn toàn nhận thức được trách nhiệm, lợi ích về MBTTTC nên nhiều công ty cố tình kéo dài tiến trình hoặc không CBTT đầy đủ, hay còn sai lệch (Khánh Linh, 2022; Phương Mai, 2015). Đồng thời, căn cứ vào những luận điểm nêu trên và nhìn nhận sự cấp thiết của đề tài MBTTTC, tổng hợp và đúc kết các luận điểm cốt lõi của các NC tiền nhiệm về MBTTTC trong bối cảnh TTCK quốc tế và Việt Nam. Vì vậy, NC sinh (NCS) chọn đề tài "NC tính minh bạch trong công bố TTTC của các CTNY ở Việt Nam".

1.2 Mục tiêu nghiên cứu

Phân tích và kiểm định mối quan hệ giữa NTTH HĐQT, HQTC đến MBTTTC. Trong đó, xem xét vai trò trung gian của HQTC và vai trò điều tiết bởi NTTH BKS trong mối quan hệ NTTH HĐQT đến MBTTTC qua đó đề xuất hàm ý quản trị, hướng tới nâng cao tính minh bạch trong công bố TTTC của các doanh nghiệp ở Việt Nam.

Trên cơ sở mục tiêu tổng quát, các mục tiêu NC của luận án được xác định cụ thể như sau:

(1) Kiểm định tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC của các CTNY ở TTCK Việt Nam.

(2) Kiểm định tác động của NTTH HĐQT đến HQTC của các CTNY ở TTCK Việt Nam.

(3) Kiểm định tác động của HQTC đến MBTTTC của các CTNY ở TTCK Việt Nam.

(4) Kiểm định vai trò trung gian của HQTC trong mối quan hệ NTTH HĐQT đến MBTTTC của các CTNY ở TTCK Việt Nam.

(5) Kiểm định vai trò điều tiết của NTTH BKS trong mối quan hệ giữa NTTH HĐQT và MBTTTC của các CTNY ở TTCK Việt Nam.

1.3 Câu hỏi nghiên cứu

Xuất phát từ khoảng trống LT và thực tiễn về minh bạch trong công bố TTTC của các CTNY tại Việt Nam, luận án hướng đến việc khám phá cơ chế mà trong đó đặc điểm QTCT. Cụ thể, NTTH HĐQT tác động đến mức độ MBTTTC, đồng thời xem xét vai trò trung gian của HQTC và vai trò điều tiết của NTTH BKS. Các câu hỏi NC được thiết lập trên mục tiêu NC, khung LT và mô hình đề xuất, nhằm định hướng toàn bộ quá trình phân tích và kiểm định thực nghiệm.

Cụ thể, luận án được triển khai nhằm làm rõ các vấn đề cần trả lời sau:

1. NTTH HĐQT tác động như thế nào đến mức độ MBTTTC của các CTNY ở TTCK Việt Nam? Mối quan hệ này thể hiện qua chiều hướng và cường độ ảnh hưởng ra sao?

2. NTTH HĐQT ảnh hưởng như thế nào đến HQTC của các CTNY ở TTCK Việt Nam, và liệu đặc điểm quản trị của HĐQT có góp phần cải thiện kết quả hoạt động tài chính thông qua cơ chế giám sát và định hướng chiến lược hay không?

3. HQTC có tác động đến MBTTTC của các CTNY ở TTCK Việt Nam hay không, và bản chất của mối quan hệ này phản ánh cơ chế gì trong việc chuyển tải TTTC trung thực, đáng tin cậy ra thị trường?

4. HQTC có đóng vai trò trung gian trong mối quan hệ giữa NTTH HĐQT và MBTTTC của các CTNY ở TTCK Việt Nam hay không, tức là liệu HQTC có phải là kênh truyền dẫn quan trọng giúp HĐQT nâng cao mức độ minh bạch trong công bố TTTC của doanh nghiệp?

5. NTTH BKS có điều tiết mối quan hệ giữa NTTH HĐQT và MBTTTC của các CTNY ở TTCK Việt Nam hay không, và mức độ điều tiết đó thể hiện qua những đặc điểm nào của cơ chế giám sát nội bộ trong doanh nghiệp?

Việc trả lời các câu hỏi trên giúp luận án làm sáng tỏ cơ chế ảnh hưởng của hệ thống QTCT đến tính MBTTTC, qua đó trình bày các bằng chứng từ thực nghiệm và hàm ý chính sách có giá trị trong việc nâng cao tính minh bạch, củng cố niềm tin của các đối tượng đầu tư và khuyến khích sự phát triển ổn định, lâu dài của TTCK Việt Nam.

1.4 Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

1.4.1 Đối tượng nghiên cứu

Đối tượng NC là mối quan hệ giữa NTTH HĐQT, NTTH BKS, HQTC với MBTTTC.

1.4.2 Phạm vi nghiên cứu

- Về nội dung: Minh bạch trong công bố TTTC được tiếp cận qua hai khía cạnh: MBTTTC và minh bạch công bố TTTC. Trong đó, minh bạch công bố TTTC liên

quan mật thiết đến quá trình báo cáo và phổ biến thông tin cho các bên hữu quan, còn MBTTTC tập trung vào việc bảo đảm tính chính xác, đầy đủ và phản ánh trung thực các tình hình tài chính. Luận án này chỉ tập trung phân tích và NC khía cạnh MBTTTC.

- Về không gian: NCS thực hiện quá trình thu thập số liệu tại các CTNY trên TTCK Việt Nam bao gồm các công ty phi tài chính niêm yết trên HOSE và HNX. Các công ty như ngân hàng, bảo hiểm và tài chính loại trừ khỏi mẫu vì đặc thù về cấu trúc tài chính, mô hình hoạt động và hệ thống BCTC chịu sự điều chỉnh bởi các quy định kế toán chuyên ngành. Sự khác biệt này có thể ảnh hưởng đến tính đồng nhất của dữ liệu và mức độ chính xác, tin cậy của kết quả ước lượng.

- Về thời gian: Dữ liệu được tiến hành thu thập từ các BCTC, BCTN, BCQT trong giai đoạn 2012 - 2024. Thời gian thu thập dữ liệu kéo dài 13 năm, từ 2012 đến 2024, với số lượt quan sát là 2899. Lý do chọn năm 2012 làm mốc thời gian bắt đầu NC vì đây là năm Bộ Tài chính ban hành Thông tư 121/2012/TT-BTC quy định về việc QTCT áp dụng cho các công ty đại chúng liên quan đến biến QTCT trong đề tài mà NCS NC. Giai đoạn NC này cũng bao gồm các cột mốc pháp lý quan trọng như Luật Chứng khoán năm 2010 (số 62/2010/QH12) và Luật Chứng khoán sửa đổi năm 2019 (số 54/2019/QH14), có ảnh hưởng đến MBTTTC. Đối với mốc thời gian kết thúc của NC là năm 2024 là năm tài chính cuối cùng mà NCS có thể thu thập được gần nhất với thời gian thực hiện NC.

1.5 Phương pháp nghiên cứu

Với năm mục tiêu NC đã được xác lập, NCS vận dụng phương pháp NC định lượng với trình tự: (1) Trước tiên NCS lược khảo các NC trên thế giới và Việt Nam để xác định vấn đề liên quan đến NC. Đồng thời, thông qua quá trình lược khảo đó, (2) NCS cũng xác định một cách phù hợp thang đo của các biến trong mô hình NC. (3) Sau đó, NCS căn cứ vào các BCTC, BCTN và BCQT được công bố công khai trên sàn HOSE và HNX thông qua trang web www.vietstock.vn để thu thập đầy đủ thông tin liên quan. (4) Cuối cùng, NCS tiến hành thực hiện sử dụng phần mềm STATA 17

nhằm phân tích dữ liệu NC. Trước hết, ước lượng mô hình dữ liệu bảng thông qua các phương pháp Pooled OLS, FEM và REM. Các kiểm định chẩn đoán, bao gồm kiểm định phương sai thay đổi và tự tương quan, được tiến hành nhằm đánh giá tính phù hợp của mô hình. Tiếp theo, NC tiến hành kiểm định nội sinh đối với các biến giải thích. Trong trường hợp xác định sự tồn tại của nội sinh, phương pháp mô men tổng quát hóa hệ thống (SysGMM) được áp dụng nhằm khắc phục các khuyết tật kinh tế lượng, kết hợp với kiểm định Bootstrap để đánh giá tác động trung gian.

1.6 Ý nghĩa khoa học và thực tiễn của luận án

Về mặt khoa học, luận án có các đóng góp chủ yếu sau:

Đóng góp vào hệ thống cơ sở lý luận về MBTTTC trong bối cảnh thị trường mới nổi. Khác với các NC trước chủ yếu phân tích riêng lẻ mối quan hệ giữa HĐQT và MBTTTC hoặc giữa HĐQT và HQTC, luận án khẳng định vai trò trung gian của HQTC như một "cầu nối" thể hiện năng lực của HĐQT trong việc nâng cao MBTTTC.

Góp phần bổ sung bằng chứng thực nghiệm về sự phù hợp của các LT nền như LT đại diện, LT thông tin bất cân xứng, LT phụ thuộc nguồn lực và LT tín hiệu. Cụ thể, NC khám phá cơ chế tác động tương hỗ giữa HĐQT, BKS và MBTTTC, trong đó nổi bật là cách tiếp cận mới khi xem xét vai trò điều tiết của BKS trên khía cạnh nhân tố tổng hợp, là một khoảng trống mà các NC trước chưa đề cập.

Đóng góp bằng chứng thực nghiệm mới về mối quan hệ giữa HĐQT, BKS, HQTC và MBTTTC tại các CTNY ở Việt Nam, qua đó khẳng định vai trò của QTCT hiệu quả đối với MBTTTC.

Góp phần hoàn thiện cách đo lường MBTTTC, với cách tiếp cận phản ánh bản chất minh bạch của TTTC thông qua chất lượng lợi nhuận.

Về mặt thực tiễn, luận án mang lại các ý nghĩa chính sau:

Đối với các CTNY, NC giúp nhận diện rõ mối quan hệ giữa HĐQT, BKS, HQTC và MBTTTC, từ đó nhấn mạnh vai trò chính của MBTTTC như nền tảng củng cố lòng tin của các bên quan tâm đến hoạt động đầu tư để gia tăng giá trị doanh nghiệp. Kết quả NC là cơ sở để các công ty hoàn thiện cấu trúc HĐQT, tăng cường cơ chế giám sát và tối ưu hóa HQTC nhằm hướng đến minh bạch hóa hoạt động.

Đối với nhà đầu tư, luận án cung cấp bằng chứng thực nghiệm giúp họ đánh giá mức độ MBTTTC trên TTCK, từ đó xem xét quản trị rủi ro để hỗ trợ quá trình ra quyết định đầu tư phù hợp.

Đối với cơ quan quản lý, kết quả NC cung cấp cơ sở khoa học nhằm tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý về QTCT, CBTT và giám sát minh bạch. Cụ thể, cần tăng cường vai trò của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch Chứng khoán và các tổ chức kiểm toán độc lập trong việc nâng cao mức độ tuân thủ của doanh nghiệp đối với các quy định của Luật Doanh nghiệp (2020), Luật Chứng khoán (2019), Thông tư 96/2020/TT-BTC và Thông tư 68/2024/TT-BTC.

Ngoài ra, luận án góp phần nâng cao nhận thức cộng đồng và sự am hiểu về tầm quan trọng của QTCT hiệu quả như nền tảng của môi trường kinh doanh minh bạch, liêm chính và hướng tới phát triển bền vững; đồng thời gợi mở chính sách nhằm thu hút vốn đầu tư trong và cả ngoài nước thông qua cải thiện mức độ MBTTTC.

1.7 Kết cấu của luận án

Ngoài các phần mục lục, danh mục từ viết tắt, bảng biểu, hình ảnh, phụ lục và tài liệu tham khảo, luận án được bố cục thành sáu chương, sắp xếp theo trình tự sau:

Chương 1: Giới thiệu.

Chương này làm rõ bối cảnh thực tiễn và lý do lựa chọn đề tài, qua đó xác định rõ các mục tiêu trọng tâm nhằm phát hiện những vấn đề mới và đóng góp giá trị học thuật cũng như thực tiễn từ kết quả NC.

Chương 2: Tổng quan NC.

Chương này hệ thống hoá các NC trước đây trong và ngoài nước, nhằm kế thừa và phát triển LT NC. Từ đó, NCS phát hiện khoảng trống NC và xác lập được vấn đề NC của luận án

Chương 3: Cơ sở LT.

Chương này trình bày các khái niệm, nội dung NC và các LT nền tảng cơ bản liên quan làm cơ sở cho các kết quả trong NC.

Chương 4: Thiết kế NC.

Chương này đề cập đến quy trình thực hiện phương pháp NC định lượng. Sau đó, tổng hợp các vấn đề về NTTH HĐQT, NTTH BKS, HQTC và MBTTTC, từ đó đề xuất mô hình và giả thuyết NC. Luận án cũng biện giải cho việc lựa chọn mẫu, thời gian NC, định nghĩa và đo lường của các biến liên quan. Phần này cũng mô tả về nguồn dữ liệu, quy trình thu thập và phân tích dữ liệu.

Chương 5: Kết quả NC và thảo luận

Chương này trình bày chi tiết kết quả của phương pháp NC định lượng. Đồng thời, căn cứ vào các kết quả thu được từ phân tích thực nghiệm, NCS đưa ra những bàn luận liên quan đến kết quả làm nền tảng để đề xuất các hàm ý quản trị.

Chương 6: Kết luận và hàm ý

Chương này dựa trên cơ sở của các kết quả đạt được từ quá trình phân tích, NCS đề xuất hàm ý khoa học và thực tiễn cho các bên liên quan. Cuối cùng, NCS trình bày một số hạn chế của NC và đề xuất một số hướng phát triển NC trong tương lai.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 1

Chương 1 đi sâu vào bối cảnh và lý do thúc đẩy việc thực hiện NC này. Cụ thể, chương này nêu bật về những hạn chế còn tồn đọng, từ đó nhấn mạnh sự cần thiết NC này. Tiếp theo, chương này đưa ra những mục tiêu NC quan trọng, đóng vai trò là kim chỉ nam cho toàn bộ quá trình NC. Các mục tiêu này được thiết kế để giải quyết các vấn đề đã được xác định trong bối cảnh NC, đồng thời hướng đến việc khám phá những điểm mới, những đóng góp mang tính đột phá của luận án. Cuối cùng, chương 1 cũng đã nêu bật những giá trị khoa học và thực tiễn mà luận án mang lại, nhấn mạnh được tầm quan trọng và ý nghĩa của NC đối với sự phát triển của lĩnh vực.

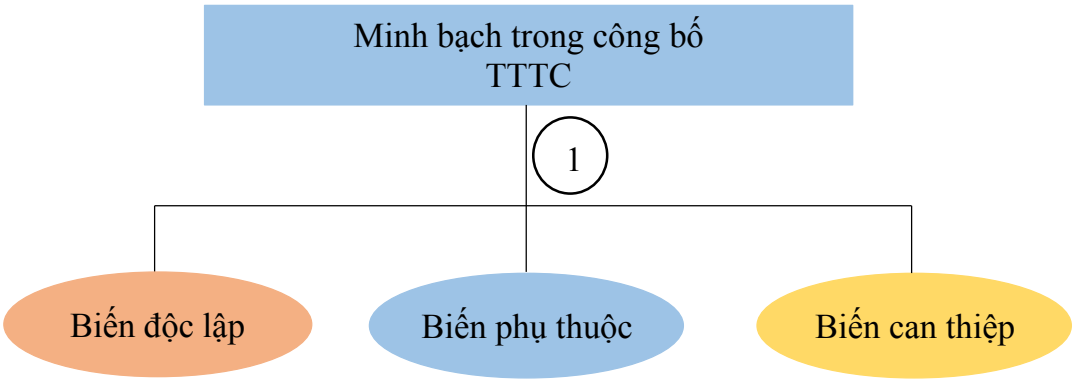
CHƯƠNG 2 TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

Giới thiệu

Nội dung trọng tâm của chương này là thực hiện tổng quan một cách hệ thống năm hướng NC chủ yếu có liên quan trực tiếp đến đề tài. Trên cơ sở đó, NCS tiến hành hệ thống hóa, phân tích và nhận định các công trình NC về minh bạch trong công bố TTTC dưới nhiều góc độ tiếp cận khác nhau. Thông qua quá trình rà soát có chọn lọc và so sánh các kết quả NC trước, chương làm rõ sự hình thành, phát triển và xu hướng vận động của các dòng NC trong lĩnh vực này. Từ đó, các hạn chế và khoảng trống NC được nhận diện một cách rõ ràng, tạo nền tảng cho việc xác lập vấn đề NC và định hướng triển khai luận án.

2.1 Tổng quan nghiên cứu

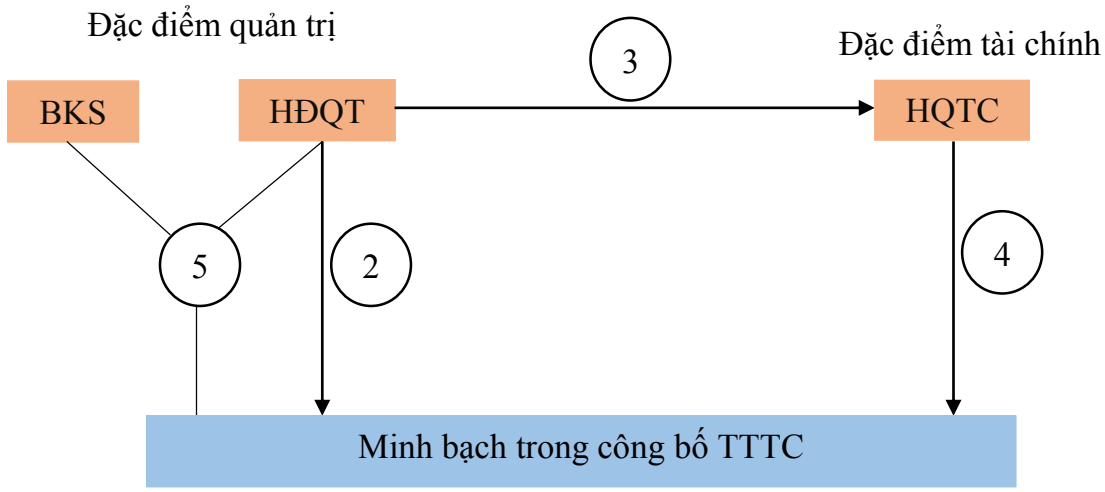
Trong luận án, minh bạch trong công bố TTTC được xem xét với vai trò là biến kết quả. Trước hết, hướng thứ nhất tiến hành tổng quan các công trình khoa học liên quan đến chủ đề này, nhằm phác họa bức tranh tổng thể về tình hình NC, nhận diện những kết quả nổi bật đã đạt được, đồng thời làm rõ nội hàm và cách tiếp cận của khái niệm minh bạch trong công bố TTTC.



Hình 2.1 Hướng tổng quan các NC liên quan đến minh bạch trong công bố TTTC

Tiếp theo, dựa trên mục tiêu, câu hỏi, đối tượng và phạm vi NC của luận án, phần tổng quan được triển khai theo bốn hướng chính, thể hiện mối quan hệ giữa HĐQT,

HQTC, BKS và minh bạch trong công bố TTTC như được minh họa trong Hình 2.2 dưới đây.



Hình 2.2 Hướng tổng quan thể hiện mối quan hệ giữa HĐQT, HQTC, BKS và minh bạch trong công bố TTTC

Trên cơ sở đó, nội dung tổng quan tập trung vào các hướng NC sau:

- Hướng thứ 2: NC về tác động của HĐQT đến minh bạch trong công bố TTTC.

- Hướng thứ 3: NC về tác động của HĐQT đến HQTC.

- Hướng thứ 4: NC về tác động của HQTC đến minh bạch trong công bố TTTC.

- Hướng thứ 5: NC kết hợp giữa HĐQT, BKS và minh bạch trong công bố TTTC.

2.1.1 Nghiên cứu về minh bạch trong công bố thông tin tài chính

Minh bạch trong công bố TTTC là một khái niệm được cấu thành từ nhiều khía cạnh, có thể tiếp cận từ nhiều góc độ NC khác nhau. Trong các mô hình thực nghiệm, biến này được xem xét với các vai trò khác nhau như biến độc lập, biến phụ thuộc, hoặc biến can thiệp. Ở mỗi cách tiếp cận, các nhà NC đã làm rõ chức năng, cơ chế tác động và ý nghĩa thực tiễn của minh bạch trong công bố TTTC, qua đó góp phần mở rộng hiểu biết về vai trò của minh bạch CBTT trong việc nâng cao chất lượng quản trị, HQTC.

Trước hết, khi được xem xét dưới góc độ là biến phụ thuộc thì minh bạch trong công bố TTTC được cho là chịu ảnh hưởng bởi nhiều nhóm nhân tố khác nhau, phản ánh cả đặc điểm liên quan đến quản trị nội bộ lẫn môi trường bên ngoài. Cụ thể, các yếu tố như chất lượng QTCT, đặc điểm tài chính doanh nghiệp, cấu trúc sở hữu cổ phần, trình độ ứng dụng triển khai công nghệ thông tin, và công bố trách nhiệm xã hội đều được chứng minh là có liên hệ đáng kể đến mức độ minh bạch trong công bố TTTC. Nhiều công trình thực nghiệm trước đây đã củng cố luận điểm này. Chẳng hạn, NC Raithatha & Bapat (2014), Kohansal & cộng sự (2017), Torchia & Calabrò (2016), Haldar & Raithatha (2017), Salehi & cộng sự (2022) đã thừa nhận vị trí chi phối của các nhân tố QTCT, sở hữu cổ phần có tác động đến minh bạch trong công bố TTTC. Tổng thể, các kết quả này cho thấy rằng minh bạch trong công bố TTTC không phải là yếu tố ngẫu nhiên mà là kết quả của hệ thống quản trị, đặc điểm tài chính và cấu trúc sở hữu, những yếu tố cốt lõi phản ánh chất lượng QTCT thể hiện mức độ trách nhiệm của ban điều hành đối với cổ đông và công chúng.

Sự bùng nổ của công nghệ trong kỷ nguyên số đang mở ra một giai đoạn phát triển hoàn toàn mới, nơi mà kết nối toàn cầu, trí tuệ nhân tạo, dữ liệu lớn và các nền tảng kỹ thuật số trở thành động lực chủ yếu thúc đẩy sự đổi mới và cạnh tranh của doanh nghiệp (Bose & cộng sự, 2023). Quá trình số hóa không chỉ tạo ra cơ hội để phát triển vượt bậc cho nhiều ngành nghề và lĩnh vực khác nhau, mà còn làm thay đổi căn bản phương thức vận hành, quản trị và CBTT của các tổ chức kinh tế. Trong bối cảnh đó, minh bạch trong công bố TTTC cũng chịu sự ảnh hưởng đáng kể từ những tiến bộ công nghệ mới. Theo Gao (2023), NC tại Trung Quốc cho thấy quá trình thực hiện chuyển đổi kỹ thuật số trong lĩnh vực tài chính có ảnh hưởng tích cực và bền vững đến minh bạch CBTT, đặc biệt trong dài hạn. Việc ứng dụng các công nghệ số vào hoạt động kế toán, kiểm toán và quản trị dữ liệu cải thiện được chất lượng của CBTT, giảm thiểu sai lệch, đồng thời tăng tính kịp thời và khả năng tiếp cận của các đối tượng đầu tư đối với BCTC. Điều này chứng minh vai trò rất quan trọng của công nghệ trong việc nâng cao tính minh bạch, trách nhiệm giải trình và niềm tin của TTCK. Tương tự, Wang & Huang (2025) cũng khẳng định chuyển đổi kỹ thuật số có

ảnh hưởng tích cực đến minh bạch CBTT, đồng thời chỉ ra thêm hành vi tài chính liên quan của doanh nghiệp cũng tác động đáng kể đến mức độ minh bạch.

Ngoài ra, đối với một tổ chức kinh doanh thì phát triển bền vững không chỉ được phản ánh thông qua kết quả kinh doanh mà còn thể hiện qua cam kết và hành động cụ thể đối với trách nhiệm xã hội. Trách nhiệm xã hội doanh nghiệp ngày càng được xem là một phần quan trọng trong chiến lược hoạt động nhằm phát triển dài hạn, góp phần nâng cao uy tín và sự tín nhiệm của các bên hữu quan. Theo Qian & cộng sự (2015), cũng như Nair & cộng sự (2019), các công ty tích cực tham gia vào các hoạt động vì cộng đồng, từ thiện và bảo vệ môi trường thường có xu hướng minh bạch hơn trong công bố TTTC. Nguyên nhân là vì những doanh nghiệp này thường có động cơ mạnh mẽ trong việc duy trì hình ảnh tích cực, đồng thời hạn chế các hành vi gian lận hay sai lệch TTTC. Sự minh bạch trong BCTC không chỉ là yêu cầu tuân thủ pháp lý, mà còn là biểu hiện của đạo đức kinh doanh và tinh thần trách nhiệm xã hội. Bên cạnh đó, Yuan & Yuan (2023) nhấn mạnh rằng yếu tố bảo vệ quyền sở hữu trí tuệ cũng có mối liên hệ chặt chẽ với mức độ minh bạch thông tin. Khi quyền sở hữu trí tuệ được đảm bảo, doanh nghiệp có xu hướng công khai và chia sẻ thông tin nhiều hơn, qua đó nâng cao minh bạch trong CBTT các BCTC. Ngược lại, việc rò rỉ hoặc xâm phạm thông tin độc quyền có thể khiến doanh nghiệp hạn chế công bố dữ liệu, làm giảm mức độ minh bạch và gia tăng sự xung đột thông tin.

Tại Việt Nam, các NC như Lê Thị Mỹ Hạnh (2015), Hồ Thủy Tiên & Hoàng Mạnh Khánh (2021), Nguyễn Thị Ái Liên & cộng sự (2023), Mai Thị Hoa (2020) tập trung vào NC tác động của đặc điểm tài chính và cơ chế QTCT đến minh bạch trong công bố TTTC. Sau khi xem xét các NC về minh bạch trong công bố TTTC trên thế giới và Việt Nam, có thể nhận thức rõ tầm quan trọng của minh bạch trong công bố TTTC là điều kiện cần thiết để xây dựng một thị trường tài chính lành mạnh nên Thinh (2018) kết hợp dữ liệu của 30 CTNY hàng đầu tại Singapore, Philippines và cả Việt Nam từ năm 2012 - 2016 nhằm làm sáng tỏ về mức độ ảnh hưởng đến minh bạch CBTT liên quan ở các thị trường với đặc điểm và tốc độ phát triển khác nhau. NC ghi nhận sự tương đồng ở ba quốc gia cụ thể quy mô công ty, quy mô HĐQT, công ty

được kiểm toán bởi BIG4 làm gia tăng minh bạch CBTT, trong khi sở hữu cổ đông, sự tách biệt vị trí Chủ tịch HĐQT, CEO trong HĐQT lại giảm minh bạch trong CBTT. Bên cạnh đó, Dương Thị Thùy An & Hồ Thị Thu Thảo (2025) xem xét tác động của sự tập trung quyền lực quản trị đến mức độ minh bạch thông tin của các doanh nghiệp dược phẩm niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2018 - 2023. Kết quả cho thấy tập trung quyền lực làm giảm minh bạch, kiểm toán Big4 giúp giảm tác động tiêu cực này, trong khi sở hữu tập trung của HĐQT làm gia tăng thiếu minh bạch.

Tiếp theo, minh bạch trong công bố TTTC được nhiều NC coi là biến độc lập có ảnh hưởng trực tiếp đến HQTC, sự ổn định tài chính, chi phí vốn cũng như QTLN. Điển hình, Edogbanya (2016) đã chứng minh mối liên hệ giữa minh bạch trong công bố TTTC và HQTC của công ty ở Nigeria từ năm 2010 - 2013. Khi xem xét hành vi QTLN, Chen & Wu (2026) đã phân tích mối quan hệ giữa mức độ công bố thông tin, tài chính hóa doanh nghiệp và QTLN dựa trên dữ liệu của các CTNY tại Trung Quốc trong giai đoạn 2015 - 2023. Trong đó minh bạch của BCTN được sử dụng như một chỉ báo đại diện cho tình trạng công bố thông tin, và kết quả thực nghiệm cho thấy mức độ CBTT càng cao thì hành vi thao túng lợi nhuận càng bị hạn chế, qua đó củng cố lập luận về vai trò của minh bạch thông tin trong việc nâng cao chất lượng của thông tin kế toán và giảm thiểu các hành vi cơ hội của nhà quản lý. Một NC thực nghiệm cũng được thực hiện tại Trung Quốc của Hu (2025) cho thấy minh bạch thông tin có ảnh hưởng tích cực và đáng kể đến sự ổn định tài chính của doanh nghiệp. Việc công bố đầy đủ, minh bạch và kịp thời góp phần giảm bất cân xứng thông tin, tăng cường niềm tin và cải thiện khả năng tiếp cận nguồn vốn, từ đó nâng cao khả năng chống chịu trước các cú sốc tài chính. Kết quả này khẳng định vai trò nền tảng của minh bạch CBTT trong việc củng cố cấu trúc tài chính và nâng cao hiệu quả quản trị rủi ro.

Trong bối cảnh Việt Nam, các NC của Lê Xuân Thái & Trương Đông Lộc (2019), Lê Xuân Thái (2020), Truong & cộng sự (2022) cũng tập trung phân tích tác động của mức độ minh bạch trong công bố TTTC đến HQTC của các CTNY. Bổ sung cho hướng NC này, Nguyễn Thị Thu Huyền (2020) còn làm rõ ảnh hưởng của minh bạch

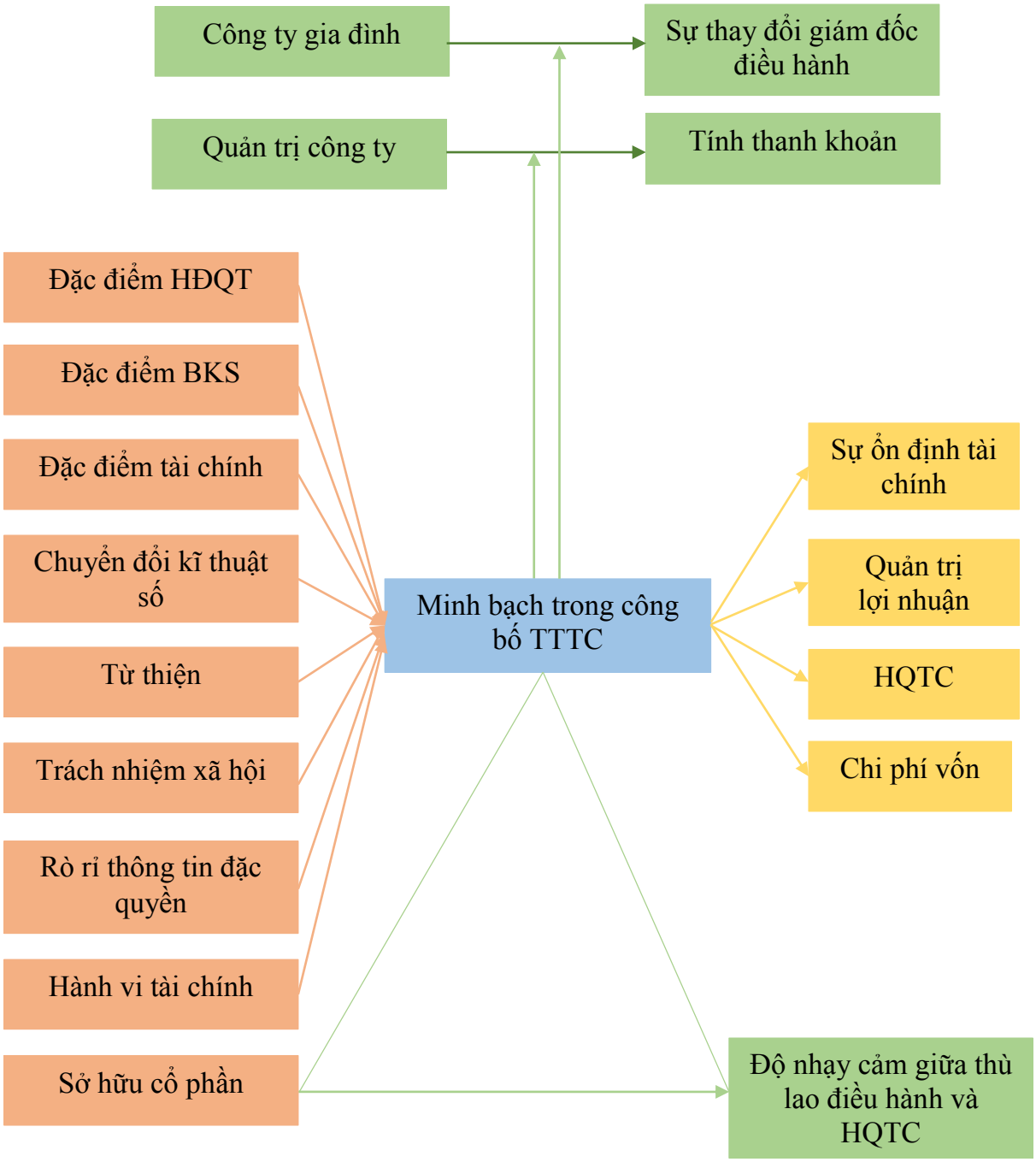
trong công bố TTTC đến chi phí vốn của các CTNY 468 ở HOSE và HNX trong khoảng thời gian 5 năm từ 2014 - 2018. Kết quả thu được từ việc phân tích dữ liệu định lượng cho thấy rằng mức độ minh bạch trong công bố TTTC có tác động mạnh tới chi phí vốn cổ phần của CTNY tại Việt Nam với mức ý nghĩa thống kê là 1%.

Ngoài hai vai trò nêu trên, các NC gần đây đã tiếp cận minh bạch trong công bố TTTC như một biến can thiệp, đảm nhiệm vai trò trung gian hoặc điều tiết trong mô hình quan hệ nhân quả. Tiêu biểu, NC của Ali & cộng sự (2022) đã mở rộng góc nhìn khi xem xét minh bạch TTTC với vai trò là biến điều tiết trong mối quan hệ giữa QTCT và tính thanh khoản của cổ phiếu, dựa trên dữ liệu của 230 doanh nghiệp tại Pakistan trong giai đoạn 2009 - 2019. Kết quả NC cho thấy mức độ minh bạch trong công bố TTTC, được đo lường thông qua các chỉ tiêu đại diện, có tác động điều chỉnh tiêu cực đến mối quan hệ giữa QTCT và tính thanh khoản cổ phiếu. Nói cách khác, khi mức độ minh bạch CBTT cao, ảnh hưởng của QTCT đối với tính thanh khoản suy giảm, hàm ý rằng minh bạch trong công bố TTTC có thể đóng vai trò thay thế cho cơ chế quản trị yếu kém, góp phần nâng cao tính thanh khoản và HQTC của thị trường cổ phiếu tại Pakistan.

Tiếp theo, Mou & cộng sự (2025) đã NC vai trò trung gian của minh bạch thông tin trong mối quan hệ giữa sở hữu chung của các tổ chức và mức độ nhạy cảm giữa thù lao điều hành và HQTC. Sử dụng dữ liệu của các CTNY tại Trung Quốc trong giai đoạn 2009 - 2022, NC hướng đến việc làm rõ cơ chế mà sở hữu tổ chức ảnh hưởng đến sự gắn kết giữa HQTC và chính sách đãi ngộ cho lãnh đạo cấp cao. Kết quả chỉ ra rằng minh bạch thông tin đóng vai trò trung gian toàn phần trong mối quan hệ giữa sở hữu chung của tổ chức và mức độ nhạy cảm giữa thù lao điều hành với HQTC, nghĩa là ảnh hưởng của sở hữu tổ chức đến mức độ nhạy cảm giữa thù lao điều hành với HQTC được truyền dẫn hoàn toàn thông qua mức độ minh bạch CBTT. Phát hiện này không chỉ bổ sung bằng chứng thực nghiệm về mối liên hệ này, mà còn nhấn mạnh tầm quan trọng của việc nâng cao chất lượng CBTT trong QTCT hiện đại. Từ kết quả đó, khuyến nghị các công ty cần nhận thức rõ vai trò then chốt của sở hữu tổ chức trong việc thúc đẩy minh bạch CBTT, thiết lập tiêu chuẩn công bố cao hơn,

đồng thời áp dụng các biện pháp QTCT hiệu quả để kiểm soát hành vi doanh nghiệp trong mạng lưới sở hữu chung. Cách tiếp cận này không chỉ bảo vệ quyền lợi của cổ đông thiểu số, mà còn thúc đẩy quá trình cải cách chế độ lương thưởng, hướng tới sự công bằng, minh bạch và hiệu quả hơn trong QTCT.

Sau khi xem xét vai trò của minh bạch trong công bố TTTC dưới các góc độ khác nhau, nhằm khái quát hóa các hướng tiếp cận và mối quan hệ giữa các nhóm yếu tố được phân tích trong NC, Hình 2.3 trình bày một cách trực quan bức tranh tổng thể về các dòng NC liên quan đến minh bạch trong công bố TTTC.



Hình 2.3 Tổng quan các NC liên quan đến minh bạch trong công bố TTTC

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

2.1.2 Nghiên cứu về tác động của hội đồng quản trị đến minh bạch trong công bố thông tin tài chính

HĐQT với tư cách là một thành phần nội bộ quan trọng của QTCT (Torchia & Calabrò, 2016) và thường được mô tả là một cơ chế để tư vấn và giám sát tình hình

của công ty (Jensen & Meckling, 1976). Cụ thể, HĐQT đảm nhận vai trò giám sát thông qua việc theo dõi hoạt động của CEO và đội ngũ quản lý cấp cao, phê duyệt chiến lược và giám sát hệ thống kiểm soát nội bộ. Nếu HĐQT không thực hiện tốt vai trò được các bên liên quan giao phó thì khi xảy ra khủng hoảng tài chính của công ty xảy ra HĐQT sẽ bị chỉ trích nặng nề (Ingley & van der Walt, 2008). Bên cạnh đó, lượng các thông tin được công bố trong BCTN và thời điểm CBTT chịu sự ảnh hưởng của HĐQT (Aboagye- Otchere & cộng sự, 2012). Đồng thời, QTCT được định nghĩa là các quy tắc, chính sách và thông lệ (Ho & Taylor, 2013), theo đó HĐQT có trách nhiệm giải trình, công bố kịp thời tất cả thông tin cho các bên liên quan (Agyei-Mensah, 2017) và từ đó phải đảm bảo minh bạch trong công bố TTTC khi được phổ biến rộng rãi (Salehi & cộng sự, 2022). Dù chịu tác động bởi các yếu tố khác nhau, các nhà NC đều khẳng định rằng mục tiêu cơ bản để gia tăng tính minh bạch đó là giảm thiểu hiện tượng bất cân xứng thông tin, vốn đã tồn tại giữa các bên liên quan và nhà quản lý. Do vậy, S. Chen & cộng sự (2021) cho rằng QTCT là một cơ chế hữu hiệu để giải quyết hiện tượng này nên Handayati & cộng sự (2022) chứng minh rằng QTCT cải thiện chất lượng BCTC. Theo Mahadeo & Soobaroyen (2016) các đặc điểm HĐQT đóng vai trò quan trọng cho việc định hình các hoạt động minh bạch CBTT của công ty. Từ những dẫn chứng trên, thấy được tầm quan trọng của HĐQT trong việc minh bạch trong công bố TTTC, dưới đây NCS trình bày các đặc điểm nổi bật của HĐQT tác động đến minh bạch trong công bố TTTC như sau:

- *NC về tác động của quy mô HĐQT đến minh bạch trong công bố TTTC:*

Quy mô HĐQT là số thành viên trong hội đồng (Yermack, 1996) và có liên quan mật thiết đến hiệu quả của HĐQT. Nhân tố này đóng vai trò quan trọng trong việc giám sát hoạt động của các nhà quản lý trong quá trình công bố TTTC (Raithatha & Bapat, 2014). Quy mô HĐQT lớn có thể giám sát chặt chẽ hơn hoạt động của ban điều hành giúp ngăn chặn các hành vi gian lận và đảm bảo TTTC được công bố một cách trung thực và minh bạch giúp các chủ thể trên thị trường nhận thức rõ ràng hơn về tình hình hoạt động kinh doanh của công ty (Kohansal & cộng sự, 2017). Mặt khác, quy mô HĐQT nhỏ giúp quá trình ra quyết định nhanh chóng, hỗ trợ doanh nghiệp thích ứng

linh hoạt với thị trường (Lipton, 1992). G. Chen & cộng sự (2007) cũng cho rằng, HĐQT nhỏ sẽ hiệu quả hơn bởi vì họ ít gặp khó khăn trong việc giám sát, điều phối và quản lý. Quy mô HĐQT lớn hơn có thể làm suy giảm tính hiệu quả trong thảo luận, các ý kiến được đưa ra kém chân thật hơn về các vấn đề quan trọng. Điều này làm giảm năng lực giám sát của HĐQT, từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến chất lượng hệ thống CBTT.

Nhiều NC đã được công bố về tác động của quy mô HĐQT đến minh bạch trong công bố TTTC (Kohansal & cộng sự, 2017; Lê Thị Mỹ Hạnh, 2015; Nguyễn Thị Loan & Tô Thị Thư Nhàn, 2020; Phạm Ngọc Toàn & Nguyễn Thành Long, 2017; Raithatha & Bapat, 2014; Võ Thị Thuỳ Trang, 2019). Chẳng hạn như, Raithatha & Bapat (2014) kết luận rằng quy mô HĐQT có liên quan tích cực đến minh bạch trong công bố TTTC. Ngược lại, Kohansal & cộng sự (2017) phát hiện ra mối quan hệ tiêu cực giữa quy mô HĐQT và minh bạch trong công bố TTTC. Hai NC này cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa quy mô HĐQT và mức độ công bố TTTC.

Ở Việt Nam, có một số NC liên quan đến tác động của HĐQT đến minh bạch trong công bố TTTC. Chẳng hạn như NC của tác giả Lê Thị Mỹ Hạnh (2015) chỉ ra rằng không có mối tương quan giữa quy mô HĐQT và minh bạch trong công bố TTTC. Đặng Thị Bích Ngọc (2018) cũng cho thấy không có mối quan hệ nào giữa quy mô HĐQT và CBTT kế toán. Hay Nguyễn Thị Thi Hảo (2015) sử dụng phương pháp định lượng khảo sát trên BCTN của 106 CTNY trên sàn HOSE và Nguyễn Thị Loan & Tô Thị Thư Nhàn (2020) khi xem xét tác động của nhân tố liên quan HĐQT đến việc tự nguyện CBTT cũng chỉ ra rằng quy mô HĐQT không có mối quan hệ với tự nguyện công bố thông tin. Tuy nhiên, Võ Thị Thuỳ Trang (2019) khi NC các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT trong BCTN của các CTNY trên sàn HOSE với 260 CTNY năm 2013 thì kết luận rằng quy mô HĐQT càng lớn thì mức độ CBTT càng cao. Hay Phạm Ngọc Toàn & Nguyễn Thành Long (2017), Torchia & Calabrò (2016), Thinh (2018) kết luận rằng quy mô HĐQT có ảnh hưởng tích cực đến mức độ CBTT của CTNY.

Tóm lại, quy mô HĐQT lý tưởng là một vấn đề phức tạp và không có câu trả lời chung cho mọi doanh nghiệp. Các công ty cần cân nhắc kỹ lưỡng các nhân tố liên quan để đưa ra quyết định phù hợp. Cần đánh giá các nhân tố như quy mô, ngành nghề, độ phức tạp của hoạt động kinh doanh, và cấu trúc sở hữu để xác định nhu cầu về số lượng thành viên HĐQT.

- NC về tác động của thành viên độc lập HĐQT đến minh bạch trong công bố TTTC:

Thành viên HĐQT độc lập hoạt động hiệu quả hơn trong việc kiểm soát các nhà quản lý, nâng cao việc CBTT và làm giảm lợi ích của việc che giấu thông tin (Fama & Jensen, 1983; Leftwich & cộng sự, 1981). NC của Agyei-Mensah (2017) kiểm định mối tương quan giữa QTCT và CBTT trong tương lai với dữ liệu 174 công ty ở hai quốc gia châu Phi đó là Botswana và Ghana trong thời gian 2011 - 2013, kết quả chỉ ra rằng ở Ghana, chỉ có thành viên độc lập trong HĐQT có mối tương quan với công bố thông tin, còn ở Botswana, chỉ có chỉ số nắm cổ phần có mối tương quan với minh bạch BCTC. Bên cạnh đó, Kohansal & cộng sự (2017), Torchia & Calabrò (2016) và Haldar & Raithatha (2017) tìm thấy mối quan hệ tích cực đáng kể của thành viên HĐQT độc lập với minh bạch trong công bố TTTC.

Tuy nhiên, một số NC cung cấp bằng chứng thực nghiệm phủ định vai trò của thành viên HĐQT độc lập trong việc thúc đẩy tính minh bạch cao hơn và các chính sách giúp cho CBTT tốt hơn. Cụ thể, Salehi & cộng sự (2022) đã cho thấy mối quan hệ tiêu cực giữa thành viên HĐQT độc lập và minh bạch trong công bố TTTC. Ngoài ra, Aboagye-Otchere & cộng sự (2012), Raithatha & Bapat (2014) không tìm thấy mối quan hệ nào giữa thành viên HĐQT độc lập và công bố thông tin.

Ở Việt Nam, Phạm Ngọc Toàn & Hoàng Thị Thu Hoài (2015) chỉ ra rằng thành viên HĐQT độc lập góp phần nâng cao mức độ CBTT. Hay Phạm Hoài Thương & Trần Thuỳ Uyên (2018) kết luận thành viên HĐQT độc lập đóng góp vào việc gia tăng mức độ CBTT. Tiếp đến, Lê Xuân Thái (2020) cũng tìm ra mối tương quan tích cực của thành viên HĐQT độc lập với minh bạch CBTT. Hay Mai Thị Hoa (2020) NC về ảnh hưởng của các yếu tố đến tính minh bạch CBTT trên BCTC của các CTNY phi

tài chính cho thấy thành viên HĐQT độc lập đóng góp vai trò tích cực quan trọng trong CBTT. Tuy nhiên, Đặng Thị Bích Ngọc (2018) lại không tìm thấy mối quan hệ nào thành viên HĐQT độc lập và CBTT kế toán.

Từ những NC trên cho thấy mối quan hệ giữa thành viên độc lập HĐQT và minh bạch trong công bố TTTC là không thể tách rời. Thành viên độc lập, với vai trò giám sát độc lập, đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo rằng TTTC được công bố một cách đầy đủ, chính xác và kịp thời. Điều này không chỉ tuân thủ quy định pháp luật mà còn góp phần tăng cường sự tin tưởng của các nhà đầu tư, nâng cao uy tín của công ty trên thị trường.

- NC về tác động của chuyên môn tài chính HĐQT đến minh bạch trong công bố TTTC:

Chuyên môn tài chính HĐQT được định nghĩa là một số nhân tố liên quan đến trình độ học vấn hoặc kiến thức liên quan đến tài chính của các thành viên trong HĐQT (Bhagat & cộng sự, 2010) và đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao hiệu quả giám sát của HĐQT (Hambrick& cộng sự, 1996). Để thực hiện tốt nhiệm vụ này, các thành viên HĐQT cần có kiến thức chuyên môn vững vàng, cho phép họ hiểu rõ các thông tin trình bày trên báo cáo và từ đó giám sát chặt chẽ chất lượng (Haldar & Raithatha, 2017). HĐQT thúc đẩy ban điều hành cung cấp thông tin chi tiết và giải thích rõ ràng về các giao dịch và hoạt động kinh doanh (Adams & Ferreira, 2009). Đồng thời, khi HĐQT có những am hiểu nhất định về lĩnh vực tài chính giúp nâng cao chất lượng giám sát nhằm phát hiện các vấn đề tiềm ẩn, nhận diện các rủi ro, sai sót hoặc hành vi gian lận trong BCTC và hạn chế khả năng xảy ra các hành vi gian lận hoặc che giấu thông tin. Theo Salehi & cộng sự (2022) cũng chỉ ra rằng chuyên môn thành viên HĐQT có mối quan hệ tích cực với minh bạch trong công bố TTTC và đóng một vai trò thiết yếu trong cơ chế QTCT. Vì vậy, các công ty nên sử dụng nguồn nhân lực HĐQT có chuyên môn cao để đảm bảo lợi ích của các bên hữu quan.

- NC về tác động của thành viên nữ trong HĐQT đến minh bạch trong công bố TTTC:

Sự đa dạng giới tính trong HĐQT không chỉ là một vấn đề về công bằng xã hội mà còn mang lại những lợi ích thiết thực cho doanh nghiệp (Gul & cộng sự, 2011). Theo LT phụ thuộc nguồn lực, sự hiện diện của cả nam và nữ trong HĐQT mang đến những góc nhìn, kinh nghiệm và kiến thức đa dạng, giúp HĐQT có cái nhìn toàn diện và sâu sắc hơn về hoạt động tài chính của công ty (Salehi & cộng sự, 2022). Theo LT đại diện đa dạng giới có thể giúp giảm thiểu rủi ro xung đột lợi ích và sự thông đồng giữa các thành viên HĐQT và ban điều hành, tạo điều kiện thuận lợi cho việc giám sát độc lập và khách quan (Nekhili & cộng sự, 2017).

Sự hiện diện của nữ giới trong HĐQT có thể thúc đẩy công ty chú trọng hơn đến việc CBTT minh bạch và trung thực, không chỉ để tuân thủ quy định mà còn để xây dựng lòng tin với các bên liên quan (Hoang & cộng sự, 2021). Đa dạng giới có thể góp phần tạo ra một văn hóa doanh nghiệp coi trọng tính minh bạch và trung thực, khuyến khích nhân viên báo cáo các hành vi sai phạm và gian lận (Przychodzen & cộng sự, 2018). Một HĐQT đa dạng giới có thể giúp công ty chủ động tuân thủ các quy định này và tránh các rủi ro pháp lý (Liu, 2018). Đối với Phạm Hoài Hương và Trần Thùy Uyên (2018) chỉ ra rằng sự tham gia của nữ giới trong HĐQT có thể nâng cao mức độ công khai thông tin tự nguyện của công ty. Ngược lại, Lê Na & cộng sự (2024) cho rằng sự hiện diện của nữ giới trong HĐQT lại gây ảnh hưởng tiêu cực đến minh bạch trong công bố TTTC. Tuy nhiên, trong một NC khác, Salehi và các cộng sự (2022) lại không tìm thấy mối quan hệ rõ rệt nào giữa sự tham gia của nữ giới trong HĐQT và mức độ minh bạch của TTTC.

Như vậy, thành viên nữ trong HĐQT là một chiến lược then chốt để nâng cao hiệu quả QTCT nhằm thúc đẩy minh bạch trong công bố TTTC góp phần quan trọng vào sự phát triển bền vững và nâng cao năng lực cạnh tranh trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đầy biến động.

- NC về tác động của sự ổn định của HĐQT đến minh bạch trong công bố TTTC:

Sự ổn định của HĐQT không chỉ đơn thuần là việc duy trì một cơ cấu nhân sự cố định, mà còn thể hiện một tư duy chiến lược sâu sắc, hướng tới sự thống nhất và đồng thuận nội bộ (Amason, 1996; Yao & cộng sự, 2024). Điều này trái ngược với tình trạng HĐQT thường xuyên thay đổi thành viên, dẫn đến sự thiếu liên tục và ổn định trong hoạt động giám sát và quản lý công ty. Theo LT đại diện, một HĐQT ổn định thường có khả năng giám sát tốt hơn hoạt động của ban quản lý, bao gồm cả việc công bố TTTC. Điều này giúp đảm bảo tính chính xác, đầy đủ và kịp thời của thông tin được công bố. Sự ổn định trong thành phần HĐQT giúp duy trì tính nhất quán trong việc áp dụng các chính sách kế toán và CBTT. Điều này giúp các bên góp vốn dễ dàng so sánh TTTC của công ty qua các kỳ, từ đó đưa ra quyết định đầu tư sáng suốt hơn.

HĐQT ổn định có thể thiết lập và duy trì một hệ thống kiểm soát nội bộ hiệu quả, bao gồm việc kiểm tra, giám sát hoạt động của ban điều hành và các bộ phận liên quan đến BCTC. Sự ổn định của HĐQT giúp đảm bảo minh bạch và chính xác của BCTC, giảm thiểu rủi ro gian lận và sai sót. Tuy nhiên, một HĐQT ổn định lâu dài dài có thể dẫn đến sự tự mãn và thiếu động lực để đổi mới, cải tiến quy trình CBTT. Các thành viên có thể trở nên quá quen thuộc với nhau để hình thành nhóm lợi ích riêng, dẫn đến việc giảm sự giám sát và phản biện lẫn nhau, tạo điều kiện cho việc che giấu thông tin hoặc thiếu minh bạch. Sự ổn định của HĐQT có thể có xu hướng bảo thủ, ngại thay đổi và thích nghi với các tiêu chuẩn mới về CBTT. Điều này có thể dẫn đến việc chậm trễ trong việc cập nhật và cải thiện chất lượng CBTT, làm giảm tính hữu ích và kịp thời của TTTC. NC của Salehi & cộng sự (2022) đã tìm thấy tác động tiêu cực sự ổn định của HĐQT đến minh bạch trong công bố TTTC. Do đó, việc duy trì sự ổn định của HĐQT cần đi đôi với việc xây dựng một cơ chế giám sát và phản biện hiệu quả, khuyến khích sự đa dạng và đổi mới, đồng thời đảm bảo các thành viên HĐQT luôn cập nhật kiến thức và kỹ năng để thích ứng với môi trường kinh doanh ngày càng phức tạp.

- NC về tác động của tần suất họp HĐQT đến minh bạch trong công bố TTTC:

Tần suất họp HĐQT là một chỉ báo quan trọng về mức độ các thành viên tham gia tích cực vào công việc chung của hội đồng (Eluyela & cộng sự, 2018). Việc họp thường xuyên cho phép các thành viên cập nhật thông tin, thảo luận về các vấn đề quan trọng và đưa ra quyết định kịp thời (Johl & cộng sự, 2015). HĐQT tích cực tham gia các cuộc họp, đặt câu hỏi, yêu cầu giải trình và giám sát chặt chẽ quá trình lập BCTC để đảm bảo tính trung thực của thông tin (Raithatha & Bapat, 2014).

Ngược lại, việc họp không thường xuyên hoặc chỉ họp vài lần một năm có thể dẫn đến sự thiếu hiểu biết về tình hình công ty, theo LT đại diện làm giảm hiệu quả giám sát và ra quyết định (Francis & cộng sự, 2015). Trong khi đó, một trong những chức năng quan trọng nhất của HĐQT là giám sát mà việc họp thường xuyên cho phép HĐQT theo dõi sát sao hoạt động của công ty (Adams, 2003; García Lara & cộng sự, 2009), đánh giá hiệu quả công việc của ban điều hành và kịp thời phát hiện, ngăn chặn các hành vi sai trái trong quá trình CBTT. Tuy nhiên, Raithatha & Bapat (2014) NC xem xét mối quan hệ của tần suất họp HĐQT và minh bạch trong công bố TTTC lại không tìm thấy bất kì tác động đáng kể nào. Trong khi đó, Lê Na & cộng sự (2024) lại chỉ ra rằng tần suất họp HĐQT có ảnh hưởng tiêu cực đến sự minh bạch trong công bố TTTC. Tần suất họp HĐQT có mối liên hệ chặt chẽ với sự tham gia tích cực của các thành viên, vai trò giám sát của HĐQT và minh bạch trong công bố TTTC. HĐQT cần duy trì tần suất họp hợp lý, tạo điều kiện cho các thành viên tham gia đầy đủ và thực hiện tốt chức năng giám sát.

- NC về tác động của các tiểu ban thuộc HĐQT đến minh bạch trong công bố TTTC:

Các tiểu ban thuộc HĐQT là các nhóm nhỏ chuyên biệt, tồn tại để thực hiện nhiều chức năng quan trọng nhất của HĐQT (Alhossini & cộng sự, 2021). Tiểu ban cho phép tập trung chuyên môn vào các lĩnh vực cụ thể như kiểm toán, nhân sự, lương thưởng... Điều này giúp các thành viên trong tiểu ban có thể đi sâu vào vấn đề, phân tích kỹ lưỡng và đưa ra quyết định sáng suốt hơn. Các tiểu ban sẽ đảm nhận một phần công việc, giúp HĐQT tập trung vào các vấn đề chiến lược và mang tính tổng quát

hơn. Hoạt động hiệu quả của các tiểu ban HĐQT không chỉ tác động tích cực đến hiệu suất làm việc chung của HĐQT mà còn nâng cao chất lượng QTCT. Các tiểu ban HĐQT giúp cho công ty giảm khả năng gặp những khó khăn về mặt tài chính (Lagasio & cộng sự, 2023). Các tiểu ban HĐQT, mà đặc biệt cần nhắc đến là tiểu ban kiểm toán, giữ vai trò then chốt trong việc củng cố minh bạch trong công bố TTTC. Sự đóng góp của tiểu ban kiểm toán được thể hiện rõ nét qua nhiều hoạt động. Đầu tiên, họ giám sát toàn bộ quy trình lập BCTC, từ khâu thu thập dữ liệu ban đầu đến khâu trình bày thông tin cuối cùng, đảm bảo báo cáo phản ánh trung thực và chính xác tình hình tài chính. Tiểu ban kiểm toán cũng thực hiện kiểm tra các chính sách kế toán được áp dụng, đánh giá sự phù hợp của các chính sách này với chuẩn mực kế toán hiện hành và quy định của pháp luật. Bên cạnh đó, tiểu ban kiểm toán còn đánh giá hiệu quả của hệ thống kiểm soát nội bộ liên quan đến BCTC, từ đó xác định các điểm yếu và đề xuất biện pháp khắc phục để ngăn ngừa sai sót, gian lận. Ngoài ra, tiểu ban kiểm toán còn đóng vai trò cầu nối giữa kiểm toán viên độc lập và HĐQT, phối hợp chặt chẽ trong việc xem xét kế hoạch kiểm toán, thảo luận các vấn đề trọng yếu và đảm bảo kiểm toán viên thực hiện công việc một cách độc lập, khách quan. Cuối cùng, tiểu ban kiểm toán thúc đẩy việc công bố TTTC đầy đủ, kịp thời theo đúng quy định, góp phần xây dựng văn hóa minh bạch CBTT. Mỗi tiểu ban trong HĐQT đều đóng góp một phần quan trọng vào sức mạnh tổng thể của HĐQT. Chính sự vững mạnh này sẽ là nền tảng cho việc công bố TTTC minh bạch và hiệu quả.

2.1.3 Nghiên cứu về tác động của hội đồng quản trị đến hiệu quả tài chính

HĐQT là một cơ chế nội bộ trong QTCT (Alajmi & Worthington, 2023) bên cạnh đó thực hiện chức năng quan trọng là giám sát quản lý điều hành với tư cách đại diện cho các cổ đông và đưa ra quyết sách, chiến lược định hướng phát triển công ty (Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez, 2020). Để thu hút nhà đầu tư, công ty cần có HĐQT mạnh mẽ, rõ ràng và cần tự động xây dựng cơ cấu phù hợp cho các hoạt động của công ty (Sethi & cộng sự, 2023). HQTC là thước đo cho công ty để đánh giá sự tăng tưởng và khả năng tồn tại cũng như sức khoẻ tài chính (Kakanda, 2016). Huynh (2019) cho rằng các công ty có một HĐQT hiệu quả có nhiều khả năng đạt được sự

cải thiện tích cực về HQTC. Các NC thực nghiệm về HĐQT và HQTC đã chỉ ra kết quả trái ngược nhau khi sử dụng các đặc điểm của HĐQT khác nhau (Ahmadi & cộng sự, 2018; Borlea & cộng sự, 2017; Cavaco & cộng sự, 2016; Chabachib & cộng sự, 2019; Prevost & cộng sự, 2002; Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez, 2020; Puni & Anlesinya, 2020; Raboshuk & cộng sự, 2023; Sahu & Mondal, 2024; Sethi & cộng sự, 2023; Song & cộng sự, 2020). Sau đây, NCS tiến hành phân tích những đặc điểm của nhân tố riêng lẻ và tổng hợp HĐQT ảnh hưởng đến HQTC.

- *NC về tác động của quy mô HĐQT đến HQTC:*

Quy mô HĐQT là một khía cạnh quan trọng của cấu trúc HĐQT ảnh hưởng đáng kể đến HQTC của công ty theo nhiều cách khác nhau (Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez, 2020). Cả quy mô HĐQT lớn hay nhỏ đều có thể mang lại những thách thức và lợi ích riêng. Đối với việc mở rộng quy mô HĐQT sẽ dẫn đến gia tăng chi phí quản lý doanh nghiệp (Vafeas, 1999). Điều này được giải thích bởi việc số lượng thành viên tăng lên kéo theo nhu cầu trả lương, thưởng, chi phí đi lại và các khoản phụ cấp khác cũng tăng theo, từ đó tác động tiêu cực đến lợi nhuận (Yawson, 2006). Điều này có thể ảnh hưởng đến hiệu quả làm việc của lãnh đạo và gián tiếp làm giảm năng suất chung (Akpan, 2015). Quy mô HĐQT nhỏ có thể đưa ra quyết định nhanh chóng và hiệu quả hơn do ít thành viên tương tác dễ dàng trong quá trình tham gia thảo luận và tiết kiệm chi phí từ đó gia tăng lợi nhuận nói riêng và HQTC của công ty nói chung (Goodstein & cộng sự, 1994). Quyền lực và khả năng kiểm soát của người lãnh đạo có thể bị khuyến khích bởi quy mô lớn hơn, điều này có thể làm gia tăng xung đột (Ahmadi & cộng sự, 2018). Việc đạt được sự đồng thuận giữa nhiều thành viên có thể kéo dài quá trình ra quyết định, làm giảm khả năng thích ứng nhanh của công ty trước những biến động của thị trường (Raboshuk & cộng sự (2023). Mạng lưới quan hệ rộng còn giúp HĐQT tiếp cận các chuyên gia, cố vấn hàng đầu, từ đó có được những lời khuyên hữu ích về chiến lược, quản lý rủi ro và nâng cao hiệu quả hoạt động (Guest, 2009).

Khi tiến hành NC giữa quy mô HĐQT và HQTC các kết quả chưa thống nhất. Cụ thể, Yermack (1996) kết luận mối quan hệ tiêu cực giữa quy mô của HĐQT và HQTC. Một số NC cũng thừa nhận mối tương quan nghịch giữa quy mô HĐQT và HQTC (Akpan, 2015; Bhagat & Black, 2002; Hermalin & Weisbach, 2001; Jensen, 1993; Raboshuk & cộng sự, 2023; Võ Hồng Đức & Phan Bùi Gia Thủy, 2013). NC của Sahu & Mondal (2024), Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez (2020), Puni & Anlesinya (2020), Alajmi & Worthington (2023), Johl & cộng sự (2015), Vu & cộng sự và Ahmadi & cộng sự (2018) lại tìm thấy mối quan hệ tích cực giữa quy mô HĐQT và HQTC. Cùng dòng NC về quy mô HĐQT ảnh hưởng đến HQTC Coles & cộng sự (2008) và Dalton & Dalton (2011) không tìm thấy bất kì tác động đáng kể nào. Ở Việt Nam, trong khi Phạm Thị Cẩm Hương (2016) không tìm thấy tác động đáng kể nào quy mô của HĐQT và HQTC.

Tóm lại, HĐQT phải có quy mô phù hợp để tạo điều kiện thuận lợi cho việc ra quyết định và giảm chi phí hoạt động, đảm bảo sự đa dạng của các tiêu chí phù hợp với nhu cầu kinh doanh nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động.

- *NC về tác động của thành viên độc lập HĐQT đến HQTC:*

Thành viên độc lập HĐQT là một thành viên trong HĐQT không có mối quan hệ tài chính hoặc quan hệ khác có thể ảnh hưởng đến khả năng đưa ra quyết định độc lập và khách quan vì lợi ích tốt nhất của công ty (Agrawal & Knoeber, 1996). Các giám đốc độc lập đầu tư vốn uy tín của họ vào công ty nên họ có nhiều động cơ hơn để bảo vệ lợi ích của cổ đông nhằm duy trì và nâng cao danh tiếng cá nhân (Vafeas, 2005). Thành viên độc lập HĐQT đóng vai trò then chốt trong việc đảm bảo sự cân bằng trong QTCT với vị thế độc lập và có thể đưa ra những quyết định khách quan, không bị ảnh hưởng bởi lợi ích của ban quản lý hay cổ đông lớn. Đồng thời, họ mang đến những góc nhìn mới mẻ, đa dạng, giúp HĐQT tránh rơi vào lối mòn tư duy, từ đó nâng cao chất lượng quyết định và tối ưu hóa HQTC của công ty (Zahra & Pearce, 1989). Theo Abdul Gafoor & cộng sự (2018) chỉ ra thành viên HĐQT cải thiện được

HQTC vì họ có đủ năng lực, trình độ, kinh nghiệm để đóng góp cho sự phát triển chung của công ty.

Các NC trước đây cho thấy mối quan hệ giữa thành viên độc lập HĐQT và HQTC nhưng kết quả mang lại trái ngược nhau. Đối với kết quả NC của Aggarwal & cộng sự (2011), Li & cộng sự (2015), Uribe-Bohorquez & cộng sự (2018), Ahmadi & cộng sự (2018), Alajmi & Worthington (2023), Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez (2020), Govindan & cộng sự (2023) và Sahu & Mondal (2024) đều tìm ra mối quan hệ tích cực thành viên độc lập HĐQT và HQTC. Bên cạnh đó, công ty được cho là hoạt động hiệu quả hơn khi có sự hiện diện của thành viên độc lập nhưng Garg (2007) lại cho rằng thành viên độc lập HĐQT không đủ năng lực để kiểm soát và nâng cao HQTC. Đồng quan điểm trên, Arora & Sharma (2016), Garg & Singh (2017), Ben Barka & Legendre (2017), Yasser & cộng sự (2017) cùng kết luận cho thấy tác động tiêu cực của thành viên độc lập HĐQT đến HQTC. Ở Việt Nam, Nguyễn Thị Thu Thuỷ & Nguyễn Văn Thuận (2021) cho thấy tương quan ngược chiều đối với mối quan hệ trên. Đối với các NC của Sethi & cộng sự (2023), Borlea & cộng sự (2017), Johl & cộng sự (2015), Vu & cộng sự (2018), Võ Hồng Đức & Phan Bùi Gia Thuỷ (2013) lại không tìm thấy tác động nào.

Như vậy, qua phân tích thực tiễn, có thể khẳng định rằng sự tham gia của các thành viên độc lập HĐQT có tác động đến HQTC. Thành viên độc lập, với vai trò là những người giám sát độc lập, mang đến những góc nhìn đa chiều, giúp tăng cường kiểm soát, từ đó giảm thiểu rủi ro và nâng cao hiệu quả kinh doanh và giá trị doanh nghiệp. Do đó, việc xây dựng một HĐQT có sự tham gia của các thành viên độc lập là một xu hướng tất yếu và cần thiết đối với các doanh nghiệp hiện nay, đặc biệt là các CTNY.

- NC về tác động của chuyên môn tài chính HĐQT đến HQTC:

Chuyên môn tài chính của các thành viên HĐQT đóng vai trò then chốt trong việc định hình chiến lược và quyết định đầu tư của công ty, từ đó tác động trực tiếp đến HQTC (Darmadi, 2013). Theo Bhagat & cộng sự (2010) năng lực của HĐQT bao

gồm các đặc điểm có thể quan sát được (trình độ học vấn, kinh nghiệm làm việc) và các đặc điểm không thể quan sát được (kỹ năng lãnh đạo). Do các đặc điểm không thể quan sát được tương đối khó xác định và đo lường nên các đặc điểm có thể quan sát được ưu tiên xem xét hơn trong quá trình đánh giá khi công ty tuyển dụng các vị trí cho HĐQT. Các đặc điểm có thể quan sát được là đại diện cho cơ sở kiến thức, định hướng nhận thức và năng lực xử lý công việc (Bantel & Jackson, 1989; Barro & Lee, 2013; Hambrick & cộng sự, 1996; Hitt & Tyler, 1991; Wailerdsak & Suehiro, 2004). Các nhà quản lý với nền tảng học vấn vững chắc thường thể hiện sự tiên phong trong việc thúc đẩy đổi mới kỹ thuật và ứng dụng công nghệ thông tin (Bantel & Jackson, 1989). Kiến thức chuyên sâu về tài chính của các thành viên HĐQT có thể đánh giá một cách khách quan và toàn diện các cơ hội đầu tư, dự án mới, đồng thời nhận biết và quản lý các rủi ro tiềm ẩn. Điều này giúp giảm thiểu khả năng đưa ra các quyết định sai lầm, gây tổn thất cho công ty (Rao & cộng sự, 2002). Các thành viên HĐQT có thể sử dụng các công cụ phân tích tài chính để đánh giá HQTC của các bộ phận và cả công ty để phân tích điểm mạnh, điểm yếu và đưa ra các giải pháp cải thiện. Kiến thức về tài chính giúp HĐQT lựa chọn các nguồn vốn phù hợp nhất cho từng giai đoạn phát triển của công ty, từ đó tối ưu hóa chi phí vốn và tăng cường hiệu quả sử dụng vốn. So với các công ty có HĐQT hoạt động kém hiệu quả, những công ty sở hữu đội ngũ thành viên HĐQT chuyên môn cao thường mang lại suất sinh lợi ấn tượng hơn (Gottesman & Morey, 2006).

Dòng NC về tác động của chuyên môn tài chính của HĐQT và HQTC trên thế giới và ở Việt Nam vẫn còn ít. Trong đó, Darmadi (2013), Võ Hồng Đức & Phan Bùi Gia Thuỷ (2013) và Johl & cộng sự (2015) đều cho thấy mối quan hệ tích cực giữa chuyên môn tài chính HĐQT và HQTC. Nói chung, chuyên môn tài chính HĐQT không chỉ là một lợi thế mà còn là nhân tố then chốt để doanh nghiệp đạt được hiệu quả hoạt động cao. Các thành viên HĐQT có kiến thức tài chính sâu rộng đóng vai trò như "cầu nối" giữa doanh nghiệp và thị trường tài chính, giúp huy động và phân bổ vốn hiệu quả, đưa ra quyết định đầu tư sáng suốt, đồng thời giám sát chặt chẽ hoạt động tài chính. Điều này không chỉ giúp giảm thiểu rủi ro mà còn tối đa hóa lợi nhuận,

củng cố niềm tin của các bên liên quan và nâng cao giá trị doanh nghiệp trong dài hạn.

- *NC về tác động của thành viên nữ trong HĐQT đến HQTC:*

Sự đa dạng về giới tính của HĐQT xoay quanh việc đưa các thành viên nữ vào HĐQT để tham gia vào các cơ chế kiểm soát hiệu quả hoạt động của công ty (Mertzanis & cộng sự, 2023). Hơn nữa, sự hiện diện của thành viên nữ trong HĐQT củng cố độ tin cậy thông tin của công ty từ đó mang lại triển vọng phát triển kinh tế (Salehi & cộng sự, 2022).

Đầu tiên, sự tham gia của các thành viên nữ sẽ nâng cao giá trị vào HĐQT, đồng thời gia tăng giá trị cổ đông (Farrell & Hersch, 2005). Thứ hai, sự đa dạng trong HĐQT làm gia tăng tính sáng tạo và cho phép đưa ra quyết định và giải quyết vấn đề hiệu quả hơn (Carter & cộng sự, 2003). Thứ ba, sự đa dạng giúp nâng cao tính độc lập của HĐQT giảm thiểu các vấn đề về đại diện (Miller & Del Carmen Triana, 2009). Leyva-Townsend & cộng sự (2021) thừa nhận chỉ cần một thành viên nữ trong HĐQT sẽ gia tăng lợi nhuận, gia tăng HQTC. Reguera-Alvarado & cộng sự (2017) chỉ ra rằng sự gia tăng số lượng thành viên nữ trong HĐQT có mối quan hệ tích cực đến HQTC và từ đó khuyến nghị sự đa dạng giới trong HĐQT cần được tăng cường hơn.

Tiếp theo, sự hiện diện của phụ nữ là một đặc điểm cần thiết trong HĐQT khi Sahu & Mondal (2024), Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez (2020) và Ahmadi & cộng sự (2018) tiết lộ thành viên nữ trong HĐQT có tác động tích cực đến HQTC. Ủng hộ NC trước, Brahma & cộng sự (2021) cũng lập luận rằng HQTC được cải thiện và nâng cao giá trị thị trường của công ty khi HĐQT có nữ giới quản lý. Tuy nhiên, Du Rietz & Henrekson (2000) và Vu & cộng sự (2018) cho thấy các nữ giám đốc không ảnh hưởng đến HQTC. Ở Việt Nam, khi xem xét mối quan hệ giữa thành viên nữ trong HĐQT và HQTC cũng có nhiều NC đưa ra những quan điểm, lập luận khác nhau. Chẳng hạn, kết quả NC của Hoàng Thị Phương Thảo & cộng sự (2015) và Trương Thị Nam Thắng & cộng sự (2014) cho thấy rằng không có bất kì tác động đáng kể nào thành viên nữ trong HĐQT đến HQTC. Trong khi đó, Hoàng Thị Phương

Anh & Nguyễn Ngọc Hồng Trang (2019), Hoàng Cẩm Trang & Võ Văn Nhị (2014) và Võ Hồng Đức & Phan Bùi Gia Thuỷ (2013) lại chỉ ra mối quan hệ tích cực của sự đa dạng giới HĐQT đến HQTC.

Tóm lại, sự hiện diện của thành viên nữ trong HĐQT mang lại những đóng góp tích cực và đáng kể cho hiệu quả hoạt động của công ty. Họ không chỉ mang đến những quan điểm đa dạng, tăng cường tính khách quan trong ra quyết định mà còn đóng vai trò hỗ trợ quan trọng với các nguồn lực bên ngoài. Mặc dù vẫn còn những tranh luận về mức độ tác động cụ thể, nhưng không thể phủ nhận rằng đa dạng giới trong HĐQT được ghi nhận là một nhân tố quan trọng góp phần cải thiện chất lượng thảo luận và ra quyết định.

- *NC về tác động của sự ổn định của HĐQT đến HQTC:*

Sự ổn định của HĐQT thể hiện sự tập trung cao độ vào sự thống nhất và đồng thuận nội bộ, đảm bảo tính nhất quán và lâu dài trong các quyết định của công ty, đồng thời giảm thiểu rủi ro phát sinh từ những bất ổn trong kinh doanh nhằm nâng cao HQTC (Agarwal & cộng sự, 2020). Cụ thể, khi các thành viên HĐQT có thời gian để làm việc cùng nhau, họ xây dựng được sự hiểu biết sâu sắc về tầm nhìn, giá trị, mục tiêu chung của công ty (Hambrick & cộng sự, 2015) và xây dựng mối quan hệ tin cậy và hiểu rõ thế mạnh của nhau, họ có thể làm việc cùng nhau một cách trơn tru và hiệu quả hơn (Yao & cộng sự, 2024). Crutchley & cộng sự (2002) cho rằng một HĐQT ổn định có thể khuyến khích các công ty hoạt động kém cải thiện hiệu suất, tương tự Abebe (2010) sự ổn định HĐQT làm gia tăng lợi nhuận, nâng cao vị thế cạnh tranh.

Khi các CEO nắm giữ vị trí trong thời gian dài, họ có thể lạm dụng quyền lực và vị thế của mình để theo đuổi lợi ích cá nhân, gây tổn hại đến lợi ích của công ty và các cổ đông (Bebchuk & Fried, 2003). Sự ổn định quá mức có thể khiến HĐQT trở nên tự mãn, thiếu động lực cải tiến và đổi mới, dẫn đến trì trệ trong hoạt động kinh doanh (Hambrick & Fukutomi, 1991). Sự thay đổi trong quản lý, bao gồm cả việc thay thế một số thành viên HĐQT, có thể tạo ra áp lực tích cực, thúc đẩy các CEO hiện tại nỗ

lực hơn để giữ vững vị trí của mình, đồng thời hạn chế động cơ vụ lợi của các cựu CEO (He & Tian, 2013).

Ở Việt Nam, Vu & cộng sự (2018) cho thấy rằng khi chủ tịch HĐQT nắm giữ vị trí trong thời gian dài, HQTC của công ty có thể giảm sút vì sự ổn định của HĐQT có thể dẫn đến việc lãnh đạo thao túng công ty vì lợi ích cá nhân. Như vậy, sự ổn định của HĐQT mang lại nhiều lợi ích như nâng cao chất lượng quyết định, giảm thiểu rủi ro và thúc đẩy phối hợp hiệu quả nhưng sự ổn định quá mức cũng có thể dẫn đến trì trệ, thiếu đổi mới và nguy cơ lạm dụng quyền lực. Do đó, cần phải có sự cân bằng giữa ổn định và linh hoạt, giữa kinh nghiệm và đổi mới trong thành phần HĐQT. Việc thường xuyên đánh giá và điều chỉnh cơ cấu HĐQT, đảm bảo sự đa dạng về kiến thức và kinh nghiệm, cũng như tạo cơ chế giám sát chặt chẽ sẽ giúp phát huy tối đa vai trò của HĐQT trong đẩy mạnh hiệu suất hoạt động.

- *NC về tác động của tần suất họp HĐQT đến HQTC:*

Tần suất các cuộc họp HĐQT có thể tác động đáng kể đến hiệu suất của công ty, phản ánh khả năng ra quyết định và giám sát kịp thời (Vafeas, 1999). Nhiều người tin rằng có mối tương quan tích cực giữa hiệu suất công ty và tần suất họp HĐQT, bởi vai trò cốt lõi của HĐQT là giám sát hoạt động công ty (Khan & cộng sự, 2013). Điều này giảm thiểu vấn đề về xung đột lợi ích, đảm bảo HĐQT tham gia tích cực vào hoạt động của công ty (Mahadeo & cộng sự, 2012). Việc tổ chức các cuộc họp định kỳ của HĐQT đóng vai trò quan trọng trong việc giúp cơ quan này kịp thời cập nhật thông tin liên quan đến hoạt động kinh doanh, tình hình tài chính và các vấn đề chiến lược. Từ đó, họ có thể đưa ra những quyết định kịp thời và chính xác, giúp công ty thích ứng nhanh chóng với những thay đổi của thị trường và môi trường kinh doanh (Schwartz-Ziv & Weisbach, 2013).

Hơn nữa, tần suất họp HĐQT còn là dấu hiệu cho thấy năng lực quản lý. Các cuộc họp thường xuyên cung cấp cơ hội để cập nhật thông tin và đưa ra quyết định sáng suốt hơn. Ban lãnh đạo thường xuyên báo cáo và thảo luận về tình hình công ty, thể hiện sự chú trọng và trách nhiệm cao đối với hoạt động kinh doanh (Mangena & cộng

sự, 2012). Mặt khác, cần lưu ý rằng tần suất họp cao không phải lúc nào cũng tương đương với HQTC (Jensen, 1993). Quá nhiều cuộc họp gây lãng phí thời gian và nguồn lực quý báu, làm giảm năng suất làm việc của cả thành viên HĐQT lẫn ban lãnh đạo công ty (Aktan & cộng sự, 2018). Thậm chí, một số NC chỉ ra rằng, so với việc tổ chức họp HĐQT thường xuyên, một hệ thống kinh doanh phản ứng nhanh, giải quyết vấn đề tức thì có thể mang lại hiệu quả cao hơn, đặc biệt khi xem xét đến chi phí đáng kể liên quan đến việc tổ chức họp (Fich & Shivdasani, 2006). NC của Lipton (1992) cũng cho thấy, các nhà quản lý thường có xu hướng né tránh thảo luận về các vấn đề quan trọng trong các cuộc họp, dẫn đến hiệu quả không cao. Không chỉ dừng lại ở tần suất, chất lượng của các cuộc họp HĐQT phụ thuộc đáng kể vào mức độ tham gia thực chất của các thành viên, trong đó việc khuyến khích trao đổi ý kiến cởi mở là yếu tố quan trọng góp phần nâng cao hiệu quả quản trị. Để khuyến khích sự tham gia tích cực, cần tạo ra một môi trường cởi mở, tôn trọng và bình đẳng, nơi mọi người cảm thấy thoải mái khi chia sẻ quan điểm mà không sợ bị đánh giá hay chỉ trích (Alajmi & Worthington, 2023).

Các NC có liên quan đến mối quan hệ giữa tần suất họp HĐQT và HQTC của công ty vẫn chưa có sự thống nhất rõ ràng. Chẳng hạn Tanjung (2020) kết luận tần suất họp có liên quan tích cực đến việc thúc đẩy HQTC và Ji & cộng sự (2020) cũng ghi nhận rằng số lần họp nâng cao chất lượng HĐQT, làm gia tăng thu nhập từ đợt chào bán cổ phiếu lần đầu và HQTC. Tương tự, Min & Chizema (2018) và Upadhyay & cộng sự (2014) nhấn mạnh rằng các cuộc họp thường xuyên với số lượng người tham gia cao có ý nghĩa quan trọng khi đánh giá HQTC. Ngược lại, một số NC khác tìm ra được mối quan hệ tiêu cực giữa tần suất họp và HQTC (Aktan & cộng sự, 2018; Fich & Shivdasani, 2006; Hassan & cộng sự, 2016; Johl & cộng sự, 2015). Bên cạnh đó, Sethi & cộng sự (2023) lại không tìm thấy tác động nào với mối quan hệ trên.

Từ đó, mối quan hệ giữa tần suất họp HĐQT và HQTC là một vấn đề phức tạp, không có câu trả lời chung cho tất cả. Mặc dù các cuộc họp thường xuyên có thể mang lại nhiều lợi ích như nâng cao chất lượng quyết định, giám sát chặt chẽ và thúc đẩy giao tiếp, nhưng tần suất họp quá cao có thể gây ra lãng phí và phản tác dụng. Do đó, mỗi

công ty tuỳ vào tình hình riêng, điều chỉnh tần suất họp HĐQT dựa trên đặc thù hoạt động, quy mô và giai đoạn phát triển. Bên cạnh đó, việc tập trung vào chất lượng cuộc họp, khuyến khích sự tham gia và đóng góp của tất cả thành viên cũng quan trọng không kém để đảm bảo hiệu quả của hoạt động QTCT và HQTC của cả công ty.

- NC về tác động của các tiểu ban thuộc HĐQT đến HQTC:

Các tiểu ban HĐQT được thành lập phụ thuộc vào nhu cầu cụ thể của từng công ty nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của HĐQT, quy định tại mục V.E.2 của OECD (2023). Các Uỷ ban này cần được trao quyền truy cập thông tin, nguồn lực tài chính và có thể thuê chuyên gia bên ngoài. Tuy nhiên, cần nhấn mạnh rằng HĐQT vẫn chịu hoàn toàn trách nhiệm về mọi quyết định, trừ khi có quy định pháp lý khác. Ngoài tiểu ban kiểm toán phụ trách về các TTTC còn có các tiểu ban thường gặp như tiểu ban nhân sự, lương thưởng giữ vai trò then chốt trong việc quản lý và phát triển nguồn nhân lực. Đối với tiểu ban Chính sách phát triển giữ vai trò then chốt trong việc vạch ra định hướng phát triển, đảm bảo sự tăng trưởng bền vững và nâng cao năng lực cạnh tranh. Sự phân công nhiệm vụ rõ ràng cho từng tiểu ban góp phần tối ưu hóa hoạt động của HĐQT, từ đó nâng cao HQTC của toàn công ty. Trong đó, một số NC của Müller (2014), Hassan & cộng sự (2014) ủng hộ quan điểm trên thì Vafeas (2003) và Puni & Anlesinya (2020) lại chỉ ra mối quan hệ tiêu cực của các tiểu ban HĐQT đến HQTC. Mặt khác, Borlea & cộng sự (2017) phát hiện các tiểu ban HĐQT không có bất kì tác động nào đến HQTC. Do đó, các CTNY cần đặc biệt chú trọng đến chất lượng thành viên trong Ủy ban HĐQT. Việc lựa chọn cần phải dựa trên các tiêu chí rõ ràng, bao gồm kinh nghiệm, trình độ chuyên môn, cam kết và tính độc lập. Bằng cách lựa chọn những thành viên ưu tú, các công ty có thể chuyển hóa những đóng góp tiêu cực từ Ủy ban thành những tác động tích cực, góp phần cải thiện HQTC. Hơn nữa, việc xác định rõ mục tiêu hoạt động cho từng Ủy ban sẽ giúp khắc phục tình trạng Ủy ban hoạt động kém hiệu quả hoặc lạm quyền, đồng thời ngăn chặn những ảnh hưởng tiêu cực đến HQTC.

Ngoài những nhân tố riêng lẻ của HĐQT tác động đến HQTC, Hoàng Dương Việt Anh & cộng sự (2020) khi NC về tác động của QTCT đến HQTC với mẫu dữ liệu 361 CTNY trên sàn HNX trong giai đoạn 2007 - 2015 thì xây dựng NTTH HĐQT mạnh. Đo lường sức mạnh của HĐQT bằng cách kết hợp năm đặc điểm riêng biệt bao gồm: quy mô HĐQT (là biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu quy mô công ty nhỏ hơn trung bình mẫu NC, ngược lại nhận giá trị là 0), thành viên HĐQT độc lập (là biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu tỷ lệ % thành viên độc lập lớn hơn trung bình mẫu NC ngược lại nhận giá trị là 0), thành viên nữ trong HĐQT (là biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu số thành viên nữ trong HĐQT cao hơn trung bình mẫu NC, ngược lại nhận giá trị là 0), tần suất họp HĐQT (là biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu số lần họp HĐQT cao hơn trung bình mẫu NC, ngược lại nhận giá trị là 0), Uỷ ban HĐQT (là biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu số Uỷ ban HĐQT cao hơn trung bình mẫu NC, ngược lại nhận giá trị là 0). Trong khi, NTTH HĐQT mạnh được phát hiện có mối quan hệ tiêu cực và không đáng kể đến ROA. Thì thông qua mô hình Tobin's Q, kết quả NC của Hoàng Dương Việt Anh & cộng sự (2020) chỉ ra rằng NTTH HĐQT mạnh có tác động tích cực đến HQTC.

Ở các mục 2.12 và 2.13, luận án đã tổng hợp và trình bày các NC liên quan đến ảnh hưởng của các nhân tố HĐQT đối với MBTTTC và HQTC. Bảng 2.1 tóm tắt các kết quả chính của những NC này.

Bảng 2.1 Tổng hợp các NC liên quan nhân tố HĐQT tác động đến MBTTTC và HQTC

Nhân tố	Kết quả NC tác động đến MBTTTC			Kết quả NC tác động đến HQTC		
	Tích cực	**Tiêu cực**	**Không tác động**	**Tích cực**	**Tiêu cực**	**Không tác động**
Quy mô HĐQT	Raithatha & Bapat (2014), Torchia & Calabrò (2016), Thinh (2018), Phạm Ngọc Toàn & Nguyễn Thành Long (2017)	Kohansal & cộng sự (2017)	Lê Thị Mỹ Hạnh (2015), Nguyễn Thị Thu Hảo (2015), Nguyễn Thị Loan & Tô Thị Thu Nhàn (2020), Đặng Thị Bích Ngọc (2018)	Sahu & Mondal (2024), Puni & Anlesinya (2020), Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez (2020), Ahmadi & cộng sự (2018), Alajmi & Worthington (2023), Johl & cộng sự (2015), Vu & cộng sự (2018)	Akpan (2015), Bhagat & Black (2002), Hermalin & Weisbach (2001), Jensen (1993), Yermack (1996) Raboshuk & cộng sự (2023), Võ Hồng Đức & Phan Bùi Gia Thuỷ (2013)	Coles & cộng sự (2008), Dalton & Dalton (2011), Phạm Thị Cẩm Hương (2016)
Thành viên độc lập HĐQT	Torchia & Calabrò (2016), Agyei-Mensah (2017), Kohansal & cộng sự (2017), Haldar	Salehi & cộng sự (2022)	Aboagye-Otchere & cộng sự (2012), Raithatha & Bapat (2014),	Aggarwal & cộng sự (2011), Li & cộng sự (2015), Uribe-Bohorquez & cộng sự (2018),	Garg (2007), Arona & Sharma (2016), Garg & Singh (2017), Ben	Sethi & cộng sự (2023), Borlea & cộng sự (2017), Johl & cộng sự (2015),

Nhân tố	Kết quả NC tác động đến MBTTTC			Kết quả NC tác động đến HQTC		
	Tích cực	Tiêu cực	Không tác động	Tích cực	Tiêu cực	Không tác động
	& Raithatha (2017) Phạm Ngọc Toàn & Hoàng Thị Thu Hoài (2015), Phạm Hoài Thương & Trần Thuỳ Uyên (2018), Lê Xuân Thái (2020), Mai Thị Hoa (2020)		Đặng Thị Bích Ngọc (2018)	Sahu & Mondal (2024), Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez (2020), Ahmadi & cộng sự (2018), Alajmi & Worthington (2023),	Barka & Legendre (2017), Yasser & cộng sự (2017), Nguyễn Thị Thu Thủy & Nguyễn Văn Thuận (2021)	Vu & cộng sự (2018), Võ Hồng Đức & Phan Bùi Gia Thuỷ (2013)
Chuyên môn tài chính HĐQT	Salehi & cộng sự (2022)			Darmadi (2013), Johl & cộng sự (2015), Võ Hồng Đức & Phan Bùi Gia Thuỷ (2013)		
Thành viên nữ trong HĐQT	Phạm Hoài Thương & Trần Thuỳ Uyên (2018)	Lê Na & cộng sự (2024)	Salehi & cộng sự (2022)	Reguera-Alvarado & cộng sự (2017), Sahu & Mondal (2024), Pucheta-Martínez &		Vu & cộng sự (2018), Du Rietz & Henrekson (2000), Hoàng

Nhân tố	Kết quả NC tác động đến MBTTTC			Kết quả NC tác động đến HQTC		
	Tích cực	Tiêu cực	Không tác động	Tích cực	Tiêu cực	Không tác động
				Gallego-Álvarez (2020), Ahmadi & cộng sự (2018), Leyva-Townsend & cộng sự (2021), Brahma & cộng sự (2021), Võ Hồng Đức & Phan Bùi Gia Thuỷ (2013), Hoàng Thị Phương Anh & Nguyễn Ngọc Hồng Trang (2019), Hoàng Cẩm Trang & Võ Văn Nhị (2014).		Thị Phương Thảo & cộng sự (2025), Trương Thị Nam Thắng & cộng sự (2014)
Sự ổn định HĐQT		Salehi & cộng sự (2022)			Vu & cộng sự (2018)	
Tần suất họp HĐQT		Lê Na & cộng sự (2024)	Raithatha & Bapat (2014)	Tanjung (2020), Puni & Anlesinya (2020)	Johl & cộng sự (2015), Aktan & cộng sự (2018), Fich &	Sethi & cộng sự (2023)

Nhân tố	Kết quả NC tác động đến MBTTTC			Kết quả NC tác động đến HQTC		
	Tích cực	**Tiêu cực**	**Không tác động**	**Tích cực**	**Tiêu cực**	**Không tác động**
					Shivdasani (2006), Hassan & cộng sự (2016)	
Các tiểu ban thuộc HĐQT					Puni & Anlesinya (2020)	

(Nguồn: NCS tự tổng hợp)

2.1.4 Nghiên cứu về tác động của hiệu quả tài chính đến minh bạch trong công bố thông tin tài chính

Mối quan hệ giữa HQTC và minh bạch trong công bố TTTC là chủ đề được nhiều nhà nghiên cứu quan tâm. Thật vậy, Nair & cộng sự (2019) lập luận rằng việc trình bày BCTC một cách minh bạch và rõ ràng giúp HQTC của doanh nghiệp được phản ánh chính xác hơn so với các doanh nghiệp có mức độ minh bạch thấp trong BCTC. Danh tiếng của doanh nghiệp được nâng cao khi mức độ MBTTTC ngày càng được gia tăng, qua đó, công ty có hiệu suất cao hơn so với những tổ chức không thể hiện minh bạch về các TTTC (Banerjee & cộng sự, 2014). Hay Temiz (2021) cho rằng thông tin trên BCTC là cơ sở quan trọng để phản ánh phần nào tình trạng tài chính.

Đối với công ty, CBTT không chỉ góp phần cải thiện HQTC mà còn tạo nền tảng để gia tăng năng lực cạnh tranh và củng cố hình ảnh tích cực trong xã hội (Aziz & Haron, 2021; Bushman & cộng sự, 2004; Edogbanya, 2016). Tuy nhiên, các bằng chứng từ thực nghiệm về mối quan hệ này vẫn chưa đạt được sự đồng thuận. Cụ thể, Patel & cộng sự (2002) và Aksu & Kosedag (2006) cho rằng minh bạch CBTT có thể làm suy giảm HQTC, trong khi Temiz (2021) lại kết luận rằng mức độ CBTT không tạo ra ảnh hưởng có ý nghĩa thống kê đến HQTC. Trong bối cảnh TTCK Việt Nam, Lê Quang Cảnh & Nguyễn Vũ Hùng (2016) cũng ghi nhận tác động tiêu cực của minh bạch CBTT đối với HQTC. Trái lại, Lê Xuân Thái (2020) và Truong & cộng sự (2022) đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm chỉ ra minh bạch CBTT có khả năng cải thiện HQTC

Xét ở chiều ngược lại, HQTC cũng có thể là nhân tố ảnh hưởng đến mức độ minh bạch trong công bố TTTC. Theo Chi (2009), các doanh nghiệp có HQTC tốt thường có xu hướng sẵn sàng CBTT cho giới đầu tư nhiều hơn so với các doanh nghiệp hoạt động kém hiệu quả. Dựa trên lập luận này, Markus Stiglbauer (2010) đã kiểm định giả thuyết về quan hệ nhân quả ngược giữa hiệu HQTC và minh bạch trong CBTT. NC được thực hiện trên 100 CTNY tại Sở Giao dịch Chứng khoán Frankfurt của Đức vào năm 2007. Mức độ minh bạch CBTT được đo lường bằng thẻ điểm tuân thủ gồm tối đa 38 điểm, với cách chấm 1 điểm cho mỗi nguyên tắc được tuân thủ và 0 điểm

trong trường hợp không tuân thủ. Trong khi đó, HQTC được phản ánh thông qua năm chỉ số, gồm hai chỉ tiêu kế toán, hai chỉ tiêu kết hợp giữa kế toán và thị trường, cùng một chỉ tiêu thị trường. Kết quả cho thấy HQTC không tác động đến minh bạch CBTT. Tuy nhiên, Khanna & cộng sự (2004), trên cơ sở dữ liệu của 794 công ty thuộc 24 quốc gia ở Châu Á - Thái Bình Dương và Châu Âu, lại chỉ ra rằng lợi nhuận điều chỉnh có ảnh hưởng tích cực đến mức độ minh bạch CBTT.

Đối với các NC tại Việt Nam, Lê Thị Mỹ Hạnh (2015) cho thấy tồn tại mối quan hệ tích cực giữa tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu và MBTTTC, hàm ý rằng các doanh nghiệp có lợi nhuận tốt thường có xu hướng sẵn sàng CBTT hơn so với các doanh nghiệp có mức lợi nhuận thấp. Tương tự, Nguyễn Thị Ái Liên & cộng sự (2023) cũng ghi nhận tác động tích cực của HQTC đến minh bạch trong công bố TTTC. Tuy nhiên, kết quả thực nghiệm vẫn chưa hoàn toàn đồng nhất. Cụ thể, Lê Na & cộng sự (2024), khi NC 20 CTNY thuộc lĩnh vực bất động sản trong giai đoạn 2012 - 2021, phát hiện rằng tỷ suất sinh lời trên tài sản có tác động tiêu cực, trong khi giá trị doanh nghiệp lại có tác động tích cực đến minh bạch trong công bố TTTC. Nhìn chung, các NC này cho thấy HQTC có vai trò đáng kể trong việc chi phối số liệu trên BCTC cũng như hành vi minh bạch trong công bố TTTC.

Tóm lại, mối quan hệ giữa HQTC và minh bạch trong công bố TTTC là một lĩnh vực NC phức tạp, phản ánh tính đa chiều trong hành vi CBTT. Có thể thấy rằng, các doanh nghiệp có HQTC tốt thường có xu hướng chủ động CBTT một cách minh bạch và đầy đủ hơn, bởi họ có cơ sở để tự tin vào kết quả kinh doanh và năng lực QTCT của mình. Sự minh bạch này không chỉ giúp doanh nghiệp gia tăng khả năng thu hút đối tác tiềm năng, mà còn góp phần củng cố niềm tin của các bên liên quan hiện hữu. Hơn nữa, việc CBTT thường xuyên, chính xác và nhất quán còn thể hiện tính chuyên nghiệp, mức độ tuân thủ pháp luật và hỗ trợ doanh nghiệp xây dựng hình ảnh tích cực trên thị trường. Ngược lại, khi HQTC kém các công ty thường có xu hướng hạn chế CBTT, thậm chí che giấu hoặc lựa chọn trình bày thông tin theo hướng có lợi cho mình nhằm giảm bớt áp lực từ các đánh giá bất lợi của thị trường.

2.1.5 Nghiên cứu về mối quan hệ giữa hội đồng quản trị, ban kiểm soát và minh bạch trong công bố thông tin tài chính

Trong các mối quan hệ kết hợp giữa minh bạch trong công bố TTTC và các nhân tố khác được chia làm hai dòng chính. Một là, từ góc độ bên ngoài như thể chế chính trị, quy định pháp lý, môi trường thể chế văn hoá (Shan & cộng sự, 2021) và hai là, từ góc độ nội bộ như đặc điểm công ty, QTCT, đặc điểm tài chính (Archambault and Archambault, 2003; Cheung & cộng sự, 2007; Salehi & cộng sự, 2022). Với mục tiêu NC chính, luận án tiếp cận minh bạch trong công bố TTTC theo dòng NC từ góc độ nội bộ cụ thể là QTCT. Ở phần 2.1.2 đã trình bày rõ tác động của HĐQT đến minh bạch trong công bố TTTC cho nên dưới đây NCS tập trung tổng quan các NC kết hợp giữa BKS, HĐQT và minh bạch trong công bố TTTC, để hoàn thiện tổng quan về hai cơ cấu của QTCT và minh bạch trong công bố TTTC.

Đối với mối quan hệ giữa HĐQT, BKS và MBTTTC, trong bối cảnh thị trường mới nổi như Ấn Độ, Haldar & Raithatha (2017) sử dụng mô hình hồi quy cho 153 CTNY ở Ấn Độ. Nhóm tác giả đã thu thập thông tin liên quan đến các biến số công bố TTTC và QTCT từ BCTN năm 2012. Trong đó, minh bạch trong công bố TTTC được đo lường bằng một bộ chỉ số bao gồm 171 mục công bố từ chuẩn mực kế toán Ấn Độ ban hành để đảm bảo tính khách quan. Kết quả cho thấy thành phần QTCT cải thiện đáng kể thực tiễn minh bạch trong công bố TTTC. Đặc biệt, thành phần BKS có hiệu quả trong việc cải thiện CBTT và NC giúp xây dựng chính sách phù hợp về cơ cấu HĐQT và BKS để giúp các người ra quyết định đầu tư và các bên liên quan đánh giá tình hình. Đối với Salehi & cộng sự (2022) NC mối quan hệ giữa QTCT và minh bạch trong công bố TTTC trên mẫu gồm 35 CTNY trên Sở giao dịch chứng khoán Iraq từ năm 2012 - 2018. Bối cảnh NC, sự bất ổn về chính trị và kinh tế do sự xâm nhập của ISIS vào Iraq đã tạo ra những vấn đề nghiêm trọng đối với các khía cạnh kinh tế, chính trị, an ninh và hiệu suất của xã hội. Sự không chắc chắn về kinh tế vĩ mô do các hoạt động khủng bố gây ra có thể ảnh hưởng tiêu cực đến nhận thức của các nhà quản lý về hiệu quả hoạt động trong tương lai của các công ty và dẫn đến những đánh giá và ước tính kém, ảnh hưởng đáng kể đến minh bạch trong công bố

TTTC của các đơn vị kinh doanh. Trong NC này, minh bạch trong công bố TTTC được đo lường bằng tiêu chí tổng giá trị tuyệt đối của các khoản dồn tích không bắt buộc của 3 kỳ trước đó theo Kasznik (1999). Kết quả cho thấy mối tương quan nghịch và có ý nghĩa thống kê giữa tính độc lập của HĐQT, tính độc lập của BKS, sự ổn định của đội ngũ quản lý và thù lao của HĐQT và minh bạch trong công bố TTTC. Ngược lại, có một mối tương quan tích cực và đáng kể giữa chuyên môn của HĐQT, chuyên môn của BKS và quyền sở hữu của ban quản lý với minh bạch trong công bố TTTC.

Các NC trước đây cho rằng BKS hiệu quả hoạt động phụ thuộc vào các đặc điểm riêng lẻ cấu thành nên tổ chức của BKS (Akhtaruddin & Haron, 2010). Vì vậy sự kết hợp giữa kinh nghiệm, trình độ chuyên môn và năng lực rất cần thiết để hỗ trợ BKS thực hiện trách nhiệm một cách hiệu quả (Madi & cộng sự, 2014). Aboagye - Otchere & cộng sự (2012) xem xét mối quan hệ của QTCT và minh bạch CBTT ghi nhận mối quan hệ tích cực đáng kể giữa chuyên môn tài chính BKS và minh bạch CBTT. Bên cạnh đó, Baxter & Cotter (2009) và Lee & Park (2019) cùng ghi nhận đóng góp tích cực của chuyên môn tài chính BKS trong việc nâng cao chất lượng BCTC. Tuy nhiên, Akhtaruddin & Haron (2010), Othman & cộng sự (2014) và Persons (2009) lại không ghi nhận bất kì tác động nào của chuyên môn tài chính BKS và tự nguyện CBTT. Persons (2009) kết luận rằng quy mô BKS lớn hơn có thể là một lợi thế cho các yêu cầu về đạo đức trong việc xuất bản thông tin. Persons (2009) đề cập rằng các thành viên của BKS có nhiều chuyên môn hơn có thể khám phá các vấn đề giao dịch hoặc phi đạo đức tài chính do duy trì các quy tắc chuyên môn để phát triển hình ảnh của họ nhưng Othman & cộng sự (2014) lại không tìm thấy mối quan hệ nào.

Tóm lại, các NC kết hợp giữa HĐQT, BKS và minh bạch trong công bố TTTC thường xem HĐQT và BKS là hai biến độc lập, trong đó mỗi cơ chế quản trị được xem xét với tác động riêng biệt đến minh bạch trong công bố TTTC. Trên cơ sở đó, phần lớn các NC tập trung phân tích các đặc điểm đơn lẻ của HĐQT, như quy mô, tính độc lập, kinh nghiệm và kiêm nhiệm, hoặc của BKS, như chuyên môn và quy mô, nhằm làm rõ ảnh hưởng của từng yếu tố đến mức độ minh bạch trong công bố TTTC.

2.2 Xác lập vấn đề nghiên cứu

Trên cơ sở tổng quát các NC liên quan đến MBTTTC trên thế giới và ở Việt Nam, NCS nhận định rằng: NC về MBTTTC của CTNY là một chủ đề thu hút sự chú ý của nhiều nhà NC cũng như những nhà chuyên môn và hoạch định chính sách. MBTTTC là một khái niệm trừu tượng khó có thể đo lường một cách chính xác và đầy đủ nên khó có thể lượng hoá một cách chính xác và đầy đủ. Mỗi NC qua mỗi giai đoạn khác nhau đều đóng góp vào cái nhìn toàn cảnh từ góc độ vĩ mô đến vi mô, ảnh hưởng từ bên trong đến bên ngoài công ty như thể chế chính trị, pháp lý, văn hoá, đặc điểm tài chính hay QTCT. Dựa trên các mục tiêu đã đề ra, NCS tiến hành tổng quan các NC trong và ngoài nước một cách có hệ thống. Từ đó, NCS nhìn nhận những tồn tại và xác lập các vấn đề NC.

Thứ nhất, NC tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC. Đối chiếu với các NC trước đây với một nền kinh tế chuyển đổi ở một đất nước đang phát triển như Việt Nam thì các nhân tố ảnh hưởng đến MBTTTC có rất nhiều khác biệt lớn. Xuất phát từ vấn đề trên, hơn 20 năm có khác nhiều NC về minh bạch trong công bố TTTC trên thế giới (Aboagye-Otchere & cộng sự, 2012; Raithatha & Bapat, 2014; Qian & cộng sự, 2015; Edobanya, 2016; Kohansal & cộng sự, 2017; Haldar & Raithatha, 2017; Zaman & cộng sự, 2018; Nair & cộng sự, 2019; James & cộng sự (2021); Ali & cộng sự, 2022; Salehi & cộng sự, 2022; Gao, 2023; Yuan & Yuan, 2023) và ở Việt Nam (Lê Thị Mỹ Hạnh, 2015; Lê Xuân Thái & Trương Đông Lộc, 2019; Lê Xuân Thái, 2020; Mai Thị Hoa, 2020; Nguyễn Thị Thu Huyền, 2020). Qua các NC trên có thể thấy được rất nhiều nhân tố ảnh hưởng đến MBTTTC khi xem xét ở nhiều góc độ khác nhau như địa lý, kinh tế, chính trị, văn hoá khác nhau sẽ có sự tác động khác nhau lên từng nhóm nhân tố, thậm chí là trái ngược nhau hoàn toàn. Các NC này đều xem xét tác động của các đặc điểm riêng lẻ QTCT (quy mô HĐQT, thành viên HĐQT độc lập, chuyên môn tài chính của HĐQT, quy mô BKS, chuyên môn BKS…) cụ thể đặc điểm HĐQT được sử dụng rộng rãi, phổ biến hơn đặc điểm BKS ít được sử dụng khi xem xét tác động đến minh bạch trong công bố TTTC. Đồng thời kế thừa ý tưởng NC của Carcello & cộng sự (2006) về NTTHQTCT tác động đến QTLN, Aggarwal & cộng

sự (2009) xem xét sự khác biệt trong thực hành QTCT giữa các doanh nghiệp Hoa Kỳ và doanh nghiệp ở các quốc gia khác và Hoang (2014) NC về NTTH HĐQT tác động đến chất lượng lợi nhuận. Bên cạnh đó, Ngô Nhật Phương Diễm (2019) NC NTTHQTCT tác động đến hành vi QTLN. Hoàng Dương Việt Anh & cộng sự (2020) NC về tác động của QTCT đến HQTC sử dụng NTTH HĐQT mạnh. Hiện nay trên thế giới và Việt Nam, các NC liên quan đến NTTH HĐQT không phải là mới nhưng chưa có NC nào xem xét tác động của NTTH HĐQT tác động đến MBTTTC. Dựa vào những luận điểm trên, điểm mới đầu tiên của luận án đề cập đến NTTH HĐQT tác động đến MBTTTC nhằm cung cấp cái nhìn tổng quan về một nhân tố tổng HĐQT mà còn xem xét dưới góc độ riêng lẻ để có cái nhìn bao quan nhất về các chiều hướng tác động.

Thứ hai, NC vai trò trung gian của HQTC trong mối quan hệ NTTH HĐQT và MBTTTC. Qua quá trình tổng quan cho thấy NC về tác động của HĐQT đến minh bạch trong công bố TTTC (Aboagye - Otchere & cộng sự, 2012; Haldar & Raithatha, 2017; Kohansal & cộng sự, 2017; Lê Thị Mỹ Hạnh, 2015; Raithatha & Bapat, 2014; Salehi & cộng sự, 2022; Torchia & Calabrò, 2016) và đến HQTC (Ahmadi & cộng sự, 2018; Borlea & cộng sự, 2017; Cavaco & cộng sự, 2016; Chabachib & cộng sự, 2019; Prevost & cộng sự, 2002; Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez, 2020; Puni & Anlesinya, 2020; Raboshuk & cộng sự, 2023; Sahu & Mondal, 2024; Sethi & cộng sự, 2023; Song & cộng sự, 2020) đang thu hút sự chú ý ngày càng nhiều từ giới học thuật với số lượng công trình NC ngày càng gia tăng đáng kể. Tuy nhiên NC về tác động của HQTC đến minh bạch trong công bố TTTC (Markus Stiglbauber, 2010) lại vô cùng hạn chế. Mặc dù vậy, chính những hướng NC trước đó đã đặt nền móng vững chắc cho việc khám phá và phát triển vai trò kết nối của HQTC. Sau khi tìm ra điểm mới đầu tiên khi xem xét HĐQT dưới góc nhìn tổng hợp, điểm mới tiếp theo của luận án này tiếp tục mở rộng sử dụng vai trò trung gian của HQTC để kiểm tra tác động của NTTH HĐQT tác động đến MBTTTC. Luận án hình thành một cơ chế kết nối hiệu quả giữa các mối quan hệ của HĐQT, MBTTTC và HQTC.

Thứ ba, NC vai trò điều tiết của NTTH BKS trong mối quan hệ NTTH HĐQT và MBTTTC. Các NC về mối quan hệ giữa HĐQT, BKS và MBTTTC (Aboagye - Otchere & cộng sự, 2012; Haldar & Raithatha, 2017; Salehi & cộng sự, 2022) thường có hai hạn chế chính. Có thể thấy, HĐQT và BKS được NC là hai nhân tố độc lập, mỗi bên tác động riêng rẽ đến MBTTTC mà bỏ qua sự phối hợp chặt chẽ giữa hai cơ quan này trong thực tế. Quá trình phân tích tập trung riêng lẻ các đặc điểm của HĐQT hoặc BKS và tác động của chúng đến MBTTTC, mà chưa xem xét đến mối liên hệ và tác động qua lại giữa hai cơ quan này, dẫn đến việc bỏ qua hiệu ứng tổng hợp có thể có từ sự tương tác giữa các đặc điểm của chúng lên MBTTTC. Những hạn chế này cho thấy sự cần thiết phải có một cách tiếp cận NC mới, xem xét HĐQT và BKS như một hệ thống tổng thể và xem xét sự tương tác giữa các đặc điểm của cả hai bộ phận để có cái nhìn toàn diện và chính xác hơn về vai trò trong việc đảm bảo MBTTTC. BKS đóng một vai trò quan trọng trong QTCT, được kỳ vọng sẽ cải thiện hoạt động giám sát của HĐQT, nâng cao chất lượng BCTC và HQTC, giảm các vấn đề liên quan về bất cân xứng thông tin, tăng cường quản lý rủi ro và cải thiện việc ra các quyết định tài chính (Alderman & cộng sự, 2011). Do đó, NC vai trò điều tiết của BKS đến quan hệ HĐQT và MBTTTC là điểm mới tiếp theo luận án cần làm rõ. Khi xem xét vai trò điều tiết của BKS, luận án cũng không đứng dưới góc độ riêng lẻ các đặc điểm của mà tiếp cận BKS với NTTH BKS.

Thứ tư, NC đóng vai trò quan trọng trong việc đo lường mức độ MBTTTC tại Việt Nam. Đây là một trong những công trình đầu tiên tại Việt Nam áp dụng hệ thống các chỉ tiêu đại diện cụ thể nhằm phản ánh rõ ràng mức độ minh bạch trong BCTC. Trong khi đó, phần lớn các NC trên thế giới (Aboagye - Otchere & cộng sự, 2012; Bhimavarapu & cộng sự, 2022; Zaman & cộng sự, 2018…) và ở Việt Nam (Lê Xuân Thái, 2020; Lê Xuân Thái & Trương Đông Lộc, 2019; Hồ Thủy Tiên & Hoàng Mạnh Khánh, 2020…) trước đây chủ yếu sử dụng các bộ chỉ số đánh giá để đánh giá mức độ minh bạch. Trong bộ chỉ số này, các thông tin minh bạch liên quan đến BCTC chưa được nhận xét một cách khái quát, và chưa có nhiều đánh giá cụ thể cho MBTTTC. Bên cạnh đó, do các thang đo trên được thực hiện bởi các câu hỏi và được

thu thập thông qua hình thức câu hỏi khảo sát, nên dễ có hiện tượng sai số hoặc không chính xác khi nhận xét mức độ minh bạch thông tin của doanh nghiệp. Một số NC tại các quốc gia phát triển đã tiếp cận vấn đề này một cách chi tiết hơn thông qua việc sử dụng các chỉ số đại diện như EA, ES và LA để phản ánh các khía cạnh cụ thể của hành vi trong BCTC (Nair & cộng sự, 2019; Qian & cộng sự, 2015). Tiếp cận theo hướng này, luận án đã vận dụng ba chỉ số nêu trên trong bối cảnh Việt Nam, một nền kinh tế đang phát triển và thuộc nhóm thị trường cận biên, nhằm đánh giá tính phù hợp và khả năng ứng dụng của các thước đo này. Kết quả NC không chỉ đóng góp vào việc hoàn thiện LT về MBTTTC mà còn mang lại giá trị thực tiễn trong việc nâng cao chất lượng CBTT tại các nước đang phát triển.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 2

Chương 2 đã trình bày các hướng NC liên quan đến minh bạch trong công bố TTTC. Đồng thời, luận án đã tổng quan các NC trên thế giới và Việt Nam liên quan đến mối quan hệ của HĐQT và minh bạch trong công bố TTTC; HĐQT và HQTC; HQTC và minh bạch trong công bố TTTC; mối quan hệ kết hợp giữa HĐQT, BKS và minh bạch trong công bố TTTC. Sau khi đã khái quát những NC liên quan, chương này sẽ tiếp tục phân tích những thành tựu đã đạt được từ trước đến nay. Việc này không chỉ giúp khẳng định những bước tiến vững chắc trong lĩnh vực mà còn là cơ sở quan trọng để nhận diện những khoảng trống NC còn tồn tại. Từ đó, luận án sẽ xác định được hướng đi mới, tập trung vào những vấn đề còn bỏ ngỏ, những khía cạnh chưa được khai phá, hoặc những góc nhìn mới mẻ hơn, tạo ra bức tranh toàn cảnh của lĩnh vực NC.

CHƯƠNG 3 CƠ SỞ LÝ THUYẾT

Giới thiệu

Nội dung chương này tập trung trình bày một cách hệ thống các khái niệm liên quan đến TTTC và minh bạch trong công bố TTTC. Bên cạnh việc làm rõ cơ sở lý luận, chương còn trình bày khung pháp lý và thực trạng minh bạch trong công bố TTTC tại TTCK Việt Nam. Trên cơ sở đó, tổng hợp và phân tích các cách tiếp cận cùng những thang đo đã được sử dụng trong các công trình trước nhằm đánh giá mức độ minh bạch. Sau khi làm rõ nội hàm khái niệm và phương pháp đo lường, NCS trình bày các LT nền tảng định hướng cho việc phát triển mô hình NC, bao gồm LT đại diện, bất cân xứng thông tin, tín hiệu và phụ thuộc nguồn lực. Đồng thời, sự phù hợp và cách thức vận dụng các khung LT này trong bối cảnh NC cũng được phân tích nhằm làm sáng tỏ cơ chế tác động giữa các biến số và tạo cơ sở khoa học cho việc xây dựng các giả thuyết. Những luận giải đó hình thành nền tảng lý luận cho các phân tích thực nghiệm được triển khai ở các chương tiếp theo.

3.1 Thông tin tài chính và minh bạch trong công bố thông tin tài chính

3.1.1 Thông tin tài chính

TTTC là hệ thống thông tin kế toán thể hiện qua việc thu thập, ghi chép, lưu trữ và xử lý dữ liệu thành thông tin liên quan đến tài chính để phục vụ cho các bên liên quan nắm được tình hình tài chính công ty và đưa ra quyết định giải quyết vấn đề tài chính (Yohana, 2022).

Khi tiếp cận với phạm vi rộng, TTTC bao gồm các thông tin về dòng tiền, kết quả kinh doanh và tình hình tài chính của doanh nghiệp, phản ánh cả dữ liệu quá khứ và dự báo tương lai. Những thông tin này được bộ phận kế toán tổng hợp và công bố thông qua hệ thống BCTC, đảm bảo minh bạch và hỗ trợ quá trình ra quyết định. TTTC cũng có thể bao gồm các chỉ số tài chính, dự báo tài chính và các dữ liệu định lượng khác nhằm cung cấp cái nhìn sâu sắc hơn về hiệu quả hoạt động và triển vọng hoạt động. Thông tin này đóng vai trò quan trọng trong việc đưa ra quyết định chiến

lược, đầu tư và quản trị rủi ro. Cũng với cách tiếp cận này theo Lê Thị Trâm Anh (2022), TTTC không chỉ là các thông tin trên BCTC mà còn là các thông tin được Ban giám đốc, HĐQT công bố trong các báo cáo thuộc BCTN của các công ty như kết quả kinh doanh, mức độ hoàn thành so với kế hoạch, các chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động, hiệu quả kinh doanh hay khả năng thanh toán...

Bên cạnh đó với phạm vi tiếp cận hẹp hơn, Hermanns (2006) khẳng định rằng BCTC là thông tin đặc trưng nhất liên quan TTTC. BCTC là một dạng thông tin liên quan đến TTTC có vai trò cung cấp cái nhìn tóm tắt về tình hình tài chính và hoạt động của một công ty. Tại Việt Nam, Luật Kế toán số 88/2015/QH13 quy định rằng BCTC là hệ thống thông tin phản ánh tình hình kinh tế và tài chính của đơn vị kế toán, được trình bày theo các biểu mẫu thống nhất theo chuẩn mực và chế độ kế toán hiện hành (Quốc hội, 2015). Vì vậy, việc phân tích BCTC trợ giúp quan trọng cho việc phân tích tài chính và nắm vững thông tin liên quan đến tài chính. Lê Thị Mỹ Hạnh (2015) cho rằng TTTC là sản phẩm của quá trình soạn thảo BCTC, trong khi việc CBTT chủ yếu diễn ra thông qua BCTC. Do đó, xét trong phạm vi hẹp, thuật ngữ "TTTC" có ý nghĩa tương đồng với các thông tin được trình bày trên BCTC.

Mục tiêu của luận án muốn đi sâu vào phân tích TTTC nên với cách tiếp cận hẹp sẽ phù hợp hơn. Như vậy, trong khuôn khổ luận án thuật ngữ TTTC được sử dụng, cũng có nghĩa muốn nhắc đến thông tin trên BCTC. BCTC cung cấp thông tin về tài sản, nợ phải trả, vốn chủ sở hữu, thu nhập, chi phí, lợi nhuận, cũng như các khoản góp vốn và phân phối lợi ích cho chủ sở hữu. Hệ thống BCTC thường bao gồm báo cáo tình hình tài chính, báo cáo kết quả kinh doanh, báo cáo thay đổi vốn chủ sở hữu, báo cáo lưu chuyển tiền tệ và thuyết minh BCTC, qua đó phản ánh tương đối toàn diện thực trạng tài chính của doanh nghiệp.

3.1.2 Minh bạch trong công bố thông tin tài chính

Thuật ngữ minh bạch được bắt nguồn từ từ "transparentem" trong tiếng Latinh ở thời Trung cổ trong khoảng thời gian từ năm 1413 đến năm 1592 hay trong tiếng Anh là từ "transparency". Ý nghĩa ban đầu của từ minh bạch theo nghĩa đen là sự trong suốt,

sự rõ ràng của một vật thể hay sự việc mà có thể quan sát từ hai phía. Trên thực tế minh bạch có thể mang một nội hàm rộng hơn là sự bình đẳng và đảm bảo nguyên tắc không phân biệt trong việc tiếp cận thông tin từ các vấn đề, đối tượng khác nhau. Khi xem xét khái niệm minh bạch ở góc độ kinh tế, hiểu rõ và thực hiện đúng minh bạch không chỉ giúp doanh nghiệp củng cố sự tín nhiệm từ phía đầu tư mà còn giảm thiểu rủi ro tài chính, đồng thời nâng cao giá trị thương hiệu trên thị trường (Lang & Maffett, 2011).

Theo OECD (2023) cho rằng tính minh bạch yêu cầu doanh nghiệp công bố đầy đủ, kịp thời và chính xác các thông tin trọng yếu liên quan đến tình hình tài chính, hiệu quả hoạt động, tính bền vững, quyền sở hữu và QTCT. Cùng với quan điểm trên, Zarb (2006) cho rằng để TTTC có giá trị và tính kịp thời, việc công bố phải đảm bảo độ tin cậy, tính nhất quán, khả năng so sánh và sự minh bạch. Qua đó, sự minh bạch trong CBTT dựa trên hai nhân tố cốt lõi: đảm bảo tính kịp thời và không sai lệch. Đặc biệt, minh bạch trong công bố TTTC là một khái niệm toàn diện, bao gồm cách thức công bố TTTC (được cập nhật nhanh chóng) và chất lượng TTTC (đảm bảo tính chính xác). Hai bộ phận này có mối quan hệ mật thiết, bổ sung lẫn nhau để tạo nên nền tảng vững chắc của tính minh bạch trong CBTT.

Minh bạch trong cách thức công bố TTTC tập trung vào việc trình bày, cung cấp và phổ biến thông tin đến các bên liên quan (như cổ đông, nhà đầu tư, cơ quan quản lý, và công chúng) thông qua các kênh công bố như BCTN, thông cáo báo chí, hoặc trang web doanh nghiệp. Ngoài ra, TTCK Việt Nam đã đối mặt với không ít giai đoạn biến động, song hành cùng những thăng trầm của nền kinh tế. Những biến động này không chỉ phản ánh tiến trình trưởng thành và phát triển của thị trường mà còn tạo ra những ảnh hưởng sâu rộng đến cả các doanh nghiệp tham gia, đặc biệt là các CTNY. Trong bối cảnh thực tiễn, nhiều vụ việc gian lận tài chính, thao túng thông tin đã làm gia tăng rủi ro hệ thống và gây tổn hại lớn đến lợi ích công khai, từ đó đặt ra yêu cầu cấp thiết phải hoàn thiện cơ chế công bố TTTC. Thông tin được công bố không được phép che giấu hay thiếu sót, và phải đảm bảo các bên liên quan có thể dễ dàng truy

cập, hiểu và sử dụng thông tin được cung cấp (Bhimavarapu, Rastogi, Gupte & cộng sự, 2022).

Trong trường hợp TTTC không được công bố rõ ràng và minh bạch, thì dù bản thân nội dung có chính xác đến đâu, các bên liên quan vẫn khó tiếp cận và hiểu đúng giá trị thực sự mà thông tin đó phản ánh (Bushman & cộng sự, 2004). Hơn nữa, trong bối cảnh Cách mạng công nghiệp 4.0, sự phát triển nhanh chóng của trí tuệ nhân tạo và dữ liệu lớn đã làm cho yêu cầu CBTT minh bạch, chính xác và kịp thời vượt ra ngoài khuôn khổ của một nghĩa vụ pháp lý đơn thuần để trở thành một lợi thế chiến lược đối với các CTNY. Lợi thế này không chỉ giúp doanh nghiệp nâng cao uy tín mà còn gia tăng khả năng tiếp cận nguồn vốn và củng cố niềm tin của nhà đầu tư. Cùng với đó, lộ trình áp dụng Chuẩn mực BCTC Quốc tế tại Việt Nam đang thúc đẩy doanh nghiệp chuẩn hóa hệ thống báo cáo, nâng cao chất lượng CBTT và từng bước tiếp cận các chuẩn mực toàn cầu. Đây chính là cơ sở quan trọng để cải thiện hiệu quả quản trị, nâng cao sức cạnh tranh và tạo lập nền tảng phát triển bền vững trong môi trường kinh doanh hiện đại và hội nhập.

Minh bạch về chất lượng TTTC phản ánh việc đảm bảo các dữ liệu tài chính luôn chính xác, đầy đủ và phản ánh trung thực bản chất thực tế của tình hình doanh nghiệp. MBTTTC phản ánh chất lượng, tính chính xác và độ tin cậy của thông tin được ghi nhận và trình bày trong các BCTC (Nair & cộng sự, 2019). Điều này đòi hỏi TTTC phải được ghi nhận đầy đủ, chính xác, trung thực và phản ánh đúng bản chất kinh tế của các giao dịch (Qian & cộng sự, 2015). Đồng thời, thông tin cần được trình bày rõ ràng, nhất quán, phù hợp với các chuẩn mực kế toán và tài chính hiện hành, đồng thời có khả năng kiểm chứng bởi bên thứ ba độc lập, chẳng hạn như kiểm toán viên. Nếu TTTC thiếu minh bạch, nội dung công bố sẽ không đáng tin cậy và không hỗ trợ các bên liên quan trong việc ra quyết định (Yuan & Yuan, 2023).

Hai khía cạnh minh bạch này phải luôn song hành và hỗ trợ lẫn nhau. Nếu TTTC minh bạch nhưng việc công bố không rõ ràng, chậm trễ hoặc khó tiếp cận, các bên liên quan sẽ không thể khai thác tối đa giá trị của thông tin. Ngược lại, nếu CBTT

minh bạch nhưng nội dung thông tin lại không chính xác, không đầy đủ hoặc bị bóp méo, doanh nghiệp sẽ làm mất lòng tin và đối mặt với nhiều rủi ro về pháp lý và uy tín. Do đó, yêu cầu đặt ra đối với doanh nghiệp là không chỉ đảm bảo minh bạch trong chất lượng TTTC mà còn phải thực hiện minh bạch trong cách thức công bố TTTC. Sự kết hợp đồng bộ giữa hai yếu tố này giúp doanh nghiệp đáp ứng kỳ vọng của nhà đầu tư, cơ quan quản lý, và tạo dựng nền tảng vững chắc cho sự phát triển bền vững trong môi trường kinh doanh ngày càng khốc liệt.

Kết hợp cả hai khía cạnh trên, Lê Thị Mỹ Hạnh (2015) cho rằng MBTTTC là việc cung cấp TTTC một cách đáng tin cậy, kịp thời, chính xác, đầy đủ và nhất quán, đồng thời đảm bảo công chúng có thể tiếp cận một cách thuận tiện. Tương tự, khi xây dựng bộ chỉ số minh bạch công bố TTTC, Lê Xuân Thái (2020) cũng tập trung vào việc CBTT liên quan đến lĩnh vực này. Cả hai tác giả đều nhấn mạnh tầm quan trọng của việc công bố TTTC liên quan, chẳng hạn như TTTC cần rõ ràng với các chỉ tiêu quan trọng, phân tích rủi ro, BCTC định kỳ, cùng các chính sách kế toán, định giá tài sản và khấu hao. Yếu tố kiểm toán cũng đóng vai trò thiết yếu, thể hiện qua việc công bố tổ chức kiểm toán, báo cáo, chi phí kiểm toán và giải trình chênh lệch số liệu trước và sau kiểm toán. Công ty cũng cần minh bạch về kết quả kinh doanh, đặc biệt khi có biến động lợi nhuận lớn, và đảm bảo tính kịp thời trong công bố BCTC và các nghị quyết liên quan. Ngoài ra, thông tin về cơ cấu doanh nghiệp như danh sách công ty thành viên, cổ phần nắm giữ cũng cần được công khai. Đặc biệt, website công ty phải cung cấp đầy đủ BCTC, BCTN và các tài liệu quan trọng cho nhà đầu tư. Tuy nhiên, đặc điểm chính xác thể hiện minh bạch về chất lượng của TTTC chủ yếu được đánh giá qua sự chênh lệch giữa BCTC trước và sau kiểm toán, trong khi đó, việc chất lượng TTTC vẫn còn hạn chế, với phạm vi tiếp cận chưa thực sự toàn diện.

Minh bạch trong công bố TTTC đòi hỏi sự kết hợp chặt chẽ giữa tính chính xác, đầy đủ của nội dung tài chính và phương thức công bố kịp thời, dễ tiếp cận. Sự thiếu sót ở bất kỳ khía cạnh nào đều có thể làm suy giảm độ tin cậy và ảnh hưởng tiêu cực đến quyết định của các bên liên quan. NCS cho rằng, xuất phát điểm đầu tiên để đảm bảo quá trình công bố TTTC diễn ra minh bạch chính là chất lượng của TTTC. Chỉ khi

TTTC được chuẩn hóa và đáng tin cậy, việc công bố mới thực sự minh bạch và hiệu quả. Do đó, trong xuyên suốt NC sử dụng thuật ngữ MBTTTC dưới góc độ phản ánh trung thực hiệu quả kinh tế của một công ty thông qua báo cáo số liệu trên BCTC (Nair & cộng sự, 2019).

3.1.3 Đo lường minh bạch trong công bố thông tin tài chính

Để đo lường mức độ minh bạch và CBTT của một công ty nói chung và minh bạch trong công bố TTTC nói riêng cần thiết phải có một thước đo thống kê thể hiện được sự chính xác và đầy đủ của các thông tin được công bố. Việc đo lường mức độ minh bạch và CBTT có ý nghĩa rất quan trọng đối với sự phát triển của TTCK. Tuy nhiên, vấn đề thông tin bất đối xứng luôn thường trực trong mọi lĩnh vực, đặc biệt đối với một thị trường rất nhạy cảm về thông tin như TTCK thì việc đo lường càng trở nên phức tạp. Đến nay, vẫn chưa có một thước đo chung nào được chấp nhận rộng rãi để đánh giá mức độ minh bạch trong CBTT của doanh nghiệp, do bản chất phức tạp và đa chiều của khái niệm này. Hiện nay có nhiều NC sử dụng nhiều thước đo khác nhau để đo lường minh bạch trong công bố TTTC như phương pháp đo lường dựa trên bộ chỉ số đánh giá minh bạch thông tin, phương pháp đo lường thông qua chỉ tiêu đại diện… Sau đây là các phương pháp đo lường mức độ minh bạch CBTT chủ yếu.

- Phương pháp đo lường dựa trên bộ chỉ số đánh giá minh bạch công bố thông tin:

Một trong những phương pháp được đa số các nước trên thế giới áp dụng là thiết lập bộ chỉ số đánh giá minh bạch CBTT. Theo đó, bộ tiêu chí càng phản ảnh tốt các thuộc tính của thông tin như đề xuất của Vishwanath & Kaufmann (2001) thì chất lượng càng cao. Tuy nhiên, mỗi thị trường lại thiết lập một bộ chỉ số riêng tùy thuộc vào luật pháp và đặc điểm của từng quốc gia. Các bộ chỉ số đo lường mức độ minh bạch và CBTT hiện đang được áp dụng phổ biến ở một số quốc gia và cả ở Việt Nam như:

+ Chỉ số minh bạch và CBTT theo Standard and Poors (2002):

Đầu tiên, để đo lường mức độ minh bạch CBTT tổ chức xếp hạng tín nhiệm hàng đầu thế giới Standard and Poors (S&P) đã xây dựng bộ chỉ số minh bạch và CBTT (T&D

Index). Một mô hình nghiên cứu của Patel & cộng sự (2002) khi sử dụng chỉ số T&D Index chỉ ra có 3 yếu tố chính ảnh hưởng đến minh bạch và CBTT của CTNY: cơ cấu sở hữu và quyền nhà đầu tư; minh bạch trong công bố TTTC; cơ cấu HĐQT và điều hành. Đặc điểm của phương pháp này đó là dựa theo câu hỏi định tính có hay không để xem xét mức độ minh bạch CBTT dựa theo các nhân tố khác nhau như nhân tố về đặc điểm doanh nghiệp, nhân tố về TTTC, đạo đức cá nhân của thành viên QTCT. Tuy nhiên, chỉ có hơn 35% thông tin minh bạch thông tin có liên quan đến BCTC.

Ưu điểm của phương pháp xếp hạng của S&P là tương đối dễ thực hiện và thuận tiện trong việc thu thập thông tin phản hồi. Tuy nhiên, chỉ số T&D chủ yếu sử dụng nguồn dữ liệu từ các báo cáo chính thức được công bố ra công chúng mà chưa tính đến các nguồn thông tin khác của doanh nghiệp, như website doanh nghiệp hoặc website của cơ quan quản lý chứng khoán. Vì vậy, phương pháp này chưa đánh giá một cách toàn diện chất lượng của thông tin đã được công bố chính thức. Bên cạnh đó, do thang đo được triển khai thông qua các câu hỏi khảo sát, kết quả đánh giá mức độ minh bạch thông tin có thể bị ảnh hưởng bởi sai số hoặc những nhận định chưa thật sự chính xác.

Các NC của Aboagye - Otchere & cộng sự (2012) và Edogbanya (2016) xây dựng một bộ chỉ số T&D dựa trên Standard & Poor. Zaman & cộng sự (2018) xem xét tác động của truyền thông và thành viên HĐQT độc lập với minh bạch CBTT. Tổng số điểm công ty đạt tối đa trên bảng hỏi là 98 điểm (100%). Phương pháp chấm điểm các câu hỏi trong bộ tiêu chí minh bạch và CBTT được thiết kế theo ba mức: 0 điểm nếu không có thông tin công bố, 1 điểm nếu có thông tin công bố, và 2 điểm đối với các câu hỏi quan trọng trong trường hợp thông tin được một cách công bố đầy đủ, chi tiết và kịp thời (gồm 19 câu hỏi). Chỉ số minh bạch và CBTT của công ty được tính như sau:

$$T\&D = \sum_{j=1}^{3} \sum_{k=1}^{98} Sjk \ /TOTS \qquad [3.1]$$

Trong đó:

- T&D: Chỉ số minh bạch và CBTT.

- j = 1,2,3 (nhóm tiêu chí)

- k = 1,2,3….98

- S_{jk}: Điểm của tiêu chí thứ k đạt được (=1) khi khảo sát

- TOTS: Tổng số điểm của bộ tiêu chí đánh giá (98 điểm)

Ngoài 3 hạng mục chính của chỉ số S&P, Bhimavarapu, Rastogi, Gupte & cộng sự (2022) xây dựng thêm một hạng mục mới khắc phục nhược điểm trước đây của chỉ số T&D. Hạng mục thứ tư bao gồm tiết lộ chiến lược, môi trường, công nghệ và trang website.

Từ việc sử dụng chỉ số T&D để đánh giá mức độ CBTT, các NC gần đây đã mở rộng phương pháp đo lường bằng cách đề xuất chỉ số minh bạch toàn diện (Trans). Chỉ số này được xem là một cách tiếp cận mới trong việc đánh giá mức độ minh bạch thông tin, được xây dựng dựa trên GTTB của thứ hạng phần trăm của các biến thành phần phản ánh những khía cạnh khác nhau của minh bạch, bao gồm: QTLN, mức độ CBTT, số lượng nhà phân tích theo dõi, độ chính xác của dự báo phân tích và chất lượng kiểm toán (Kong & cộng sự, 2022; Sun & cộng sự, 2023). Tuy nhiên, tại Trung Quốc, do chính phủ kiểm soát tin tức và dự báo thị trường, vai trò của các nhà phân tích bị hạn chế đáng kể, khiến các biến liên quan đến hoạt động phân tích không còn phản ánh chính xác mức độ minh bạch thông tin. Trên cơ sở đó, Mou & cộng sự (2025) đã điều chỉnh phương pháp đo lường bằng cách tập trung vào QTLN, thực hành CBTT và vai trò của kiểm toán viên, thay vì dựa vào các chỉ số phân tích thị trường. Từ nền tảng này, một chỉ số tổng hợp mới có tên là Trans được xây dựng như một biến thay thế cho tính minh bạch thông tin.

$$Trans_i = \frac{Rank(\mathrm{DD}_i) + Rank(Score_i) + Rank(Big4_i)}{3} \quad [3.2]$$

Trong đó:

- Trans: Chỉ số minh bạch thông tin toàn diện

- Rank (DD): Thứ hạng phần trăm của chỉ tiêu QTLN

- Rank (Score): Thứ hạng phần trăm của chỉ tiêu điểm CBTT

- Rank (Big4): Thứ hạng phần trăm của chất lượng kiểm toán.

Chỉ số này cung cấp một đánh giá toàn diện và khách quan về mức độ minh bạch CBTT, trong đó giá trị Trans càng cao thể hiện mức độ minh bạch càng lớn.

Ở Việt Nam, có một số NC sử dụng chỉ số thang đo liên quan đến minh bạch CBTT, chẳng hạn như NC của Lê Xuân Thái & Trương Đông Lộc (2019), Lê Xuân Thái (2020), Truong & cộng sự (2022) và Trịnh Hoàng Anh & Phạm Đức Chính (2023) đã xây dựng bộ chỉ số minh bạch CBTT để đo lường sự minh bạch thông tin. Bộ chỉ số này là sự vận dụng điểm minh bạch và CBTT theo tiêu chuẩn Standard and Poors vào Việt Nam trong xu thế hội nhập vào thị trường tài chính thế giới, kết hợp tuân thủ CBTT theo pháp luật Việt Nam (Thông tư 155/2015/TT-BTC), tự nguyện CBTT của CTNY (Bộ Tài chính, 2015).

+ Bộ nguyên tắc quản trị công ty của Tổ chức hợp tác và phát triển kinh tế (OECD):

Nguyên tắc QTCT của OECD ban đầu được ban hành vào năm 1999 dựa theo tiêu chuẩn của tổ chức phát triển hợp tác kinh tế châu Âu, cung cấp hướng dẫn cụ thể cho các nhà hoạch định chính sách, cơ quan quản lý và các bên liên quan trong việc cải thiện khuôn khổ pháp lý, thể chế và quy định làm nền tảng cho QTCT. Bộ nguyên tắc OECD bao gồm sáu lĩnh vực chính của QTCT trong đó có 6 tiêu chí chính liên quan đến bộ thẻ điểm OECD bao gồm các chỉ số đó là thông tin liên quan đến minh bạch trong công bố TTTC (30% trong tổng số 90 câu hỏi), cấu trúc doanh nghiệp (30% trong tổng số 90 câu hỏi), thành viên và nội bộ trong doanh nghiệp (10% trong tổng số 90 câu hỏi), và một số tiêu chí đặc trưng khác của doanh nghiệp (20% trong tổng số 90 câu hỏi). 6 tiêu chí cụ thể liên quan đến các câu hỏi về minh bạch thông tin doanh nghiệp đó là mức độ minh bạch hoặc hạn chế thông tin liên quan đến BCTC và thông tin liên quan đến nội bộ doanh nghiệp đó là sở hữu doanh nghiệp, thông tin về HĐQT, tiêu chuẩn về CBTT dựa theo các tiêu chuẩn kế toán, kiểm toán, mức độ

CBTT về BCTC dựa theo mức độ thường xuyên kiểm toán hằng năm của doanh nghiệp, và tính xác thực BCTC, các nguồn báo cáo thông tin đối với cổ đông, mức độ trách nhiệm của đơn vị kiểm toán, và tính minh bạch khi phân tích doanh nghiệp (tức là không bị ảnh hưởng quá nhiều bởi những nhân tố khác hoặc xung đột lợi ích của doanh nghiệp).

Đến năm 2023, Bộ nguyên tắc quản trị công ty của G20/OECD đã được sửa đổi, bổ sung và được xem là một tiêu chuẩn quốc tế hàng đầu trong lĩnh vực QTCT (OECD, 2023), với mục tiêu nâng cao tính minh bạch, hiệu quả kinh tế và thúc đẩy sự phát triển ổn định, bền vững của thị trường. Bộ nguyên tắc OECD của G20/OECD bao gồm sáu lĩnh vực chính của QTCT bao gồm: (I) đảm bảo cơ sở cho khuôn khổ QTCT hiệu quả, (II) quyền và sự đối xử công bằng của cổ đông và các chức năng quản trị, (III) giới đầu tư tổ chức và các tổ chức trung gian, (IV) CBTT và minh bạch, (V) trách nhiệm của HĐQT, (VI) sự phát triển bền vững và khả năng phục hồi. Trong đó, bước phát triển quan trọng nhất với nguyên tắc OECD của G20/OECD là mục VI phản ánh những thách thức ngày càng tăng mà các công ty phải đối mặt trong việc quản lý rủi ro và các liên quan đến biến đổi khí hậu hướng tới phát triển bền vững và khả năng phục hồi của nền kinh tế. Theo mục V - CBTT và minh bạch trong các nguyên tắc của OECD của G20/OECD gồm 4 thành phần (thành phần A tới thành phần D).

Cheung & cộng sự (2007) thiết kế bảng câu hỏi khảo sát được thiết kế dựa trên các nguyên tắc của OECD để nghiên cứu tại TTCK Thái Lan và Hồng Kông, với mẫu gồm 265 CTNY tại Thái Lan và 148 CTNY tại Hồng Kông. Từ đó, 45 câu hỏi được sử dụng để xây dựng các thước đo về CBTT và minh bạch. Theo cách tiếp cận này, doanh nghiệp càng đáp ứng được nhiều tiêu chí thì mức độ minh bạch TTTC càng cao, tức số điểm đạt được tỷ lệ thuận với mức độ minh bạch TTTC. Tại Việt Nam, Lê Thị Mỹ Hạnh (2015) vận dụng phương pháp luận và các nguyên tắc QTCT của OECD (2004) để xây dựng thang đo mức độ minh bạch TTTC của các CTNY. Thang đo gồm 6 thành phần, sử dụng thang Likert 5 mức để chấm điểm cho 13 tiêu chí, và điểm minh bạch CBTT được quy đổi theo thang điểm 10.

Bộ nguyên tắc QTCT của OECD được xem là khung tham chiếu quốc tế quan trọng để đánh giá mức độ MBTTTC, nhờ tính toàn diện, nhấn mạnh yêu cầu CBTT và khả năng điều chỉnh linh hoạt theo từng quốc gia. Tuy nhiên, bộ nguyên tắc này mang tính khái quát cao, chủ yếu định hướng về quản trị hơn là cung cấp tiêu chí cụ thể để đo lường MBTTTC, do đó cần được cụ thể hóa và kết hợp với các chỉ số định lượng phù hợp với bối cảnh pháp lý, mức độ phát triển của thị trường và thực tiễn CBTT tại Việt Nam.

Tóm lại, để đánh giá và đo lường minh bạch trong công bố TTTC, trên thế giới hay ở Việt Nam, phần lớn các NC trước đây sử dụng các tiêu chí được hình thành trên cơ sở các bộ chỉ số đo lường được xây dựng bởi các tổ chức quốc tế có uy tín.

- *Phương pháp đo lường thông qua chỉ tiêu đại diện:*

MBTTTC đối lập với bất minh TTTC (Qian & cộng sự, 2015). Vì thế, mức độ khuếch trương thu nhập (EA)[1], dàn đều thu nhập (ES)[2] và che giấu tổn thất (LA)[3] có quan hệ ngược chiều với mức độ MBTTTC. Để đo lường MBTTTC, các NC của Qian & cộng sự (2015), Nair & cộng sự (2019) đều xem xét thông qua các thang đo phản ánh bất minh TTTC như khuếch trương thu nhập, dàn đều thu nhập và che giấu tổn thất.

Khuếch trương thu nhập:

Chỉ tiêu này được định nghĩa là chỉ số liên quan đến sự chênh lệch thu nhập liên thông qua các thông tin liên quan đến báo cáo cân đối kế toán. Chỉ số này được đo bằng công thức chênh lệch tài sản trừ đi chênh lệch nợ ngắn hạn trừ tiếp cho chênh lệch tiền mặt cộng với chênh lệch khoản vay và nợ thuê ngắn hạn trừ với chi phí khấu hao của công ty cộng với thuế và các khoản phải nộp chia cho tổng tài sản trễ (Bhattacharya & cộng sự, 2005; Khaddaf & cộng sự, 2014; Leuz & cộng sự, 2003; Marpaung, 2020; Nair & cộng sự, 2019; Qian & cộng sự, 2015). Mức độ khuếch

[1] Earnings Aggressiveness (EA).
[2] Earnings Smoothing (ES).
[3] Loss Avoidance (LA).

trương thu nhập thể hiện việc công ty hoãn việc ghi nhận các khoản lỗ và đẩy nhanh việc ghi nhận doanh thu.

Dàn đều thu nhập:

Mục tiêu của dàn đều thu nhập là tạo ra một dòng lợi nhuận ổn định, ít thay đổi, dù cho hoạt động kinh doanh thực tế có thể gặp nhiều biến động. Việc tạo ra sự thay đổi về thu nhập một cách thiếu chính xác sẽ không phản ánh đúng thực chất hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty. Điều này làm giảm giá trị thông tin của BCTC, thậm chí tạo ra những khoản thu nhập ảo. Dàn đều thu nhập được định nghĩa là sự chênh lệch về lợi nhuận sau thuế TNDN so với dòng tiền của doanh nghiệp liên quan đến báo cáo hoạt động kinh doanh và dòng tiền của doanh nghiệp. Chỉ tiêu này được đo bằng tỷ lệ giữa độ lệch chuẩn của lợi nhuận sau thuế TNDN chia cho độ lệch chuẩn của dòng tiền từ hoạt động (cả hai đều được tính theo tổng tài sản năm t - 1). Độ biến động của lợi nhuận sau thuế TNDN và dòng tiền để đo lường các khoản dồn tích có thể được sử dụng để làm dịu đi biến động cơ bản của tài sản. Một số NC (Duc Ngo & Varela, 2012; Francis & cộng sự, 2004; Leuz & cộng sự, 2003; McInnis, 2010; Monjed & cộng sự, 2022) sử dụng mô hình đã được thiết lập để đo lường dàn đều thu nhập.

Che giấu tổn thất:

Chỉ tiêu này được định nghĩa là khả năng che giấu mức độ lỗ đối với khả năng sinh lợi của doanh nghiệp. Khi khả năng sinh lợi của doanh nghiệp ở mức ổn định, công ty sẽ không ngại CBTT. Tuy nhiên, khi công ty có vấn đề về khả năng sinh lợi, công ty không muốn CBTT để gây hoang mang cho nhà đầu tư. Cho nên, khi mức độ tổn thất ngày càng cao, công ty sẽ gia tăng việc che giấu tổn thất, và mức độ minh bạch BCTC sẽ bị giảm.

Bên cạnh đó, khi đo lường MBTTTC Yuan & Yuan (2023) ngoài việc sử dụng EA, ES, nhóm tác giả dùng chỉ tiêu minh bạch thông tin kế toán tổng thể[4]. Chỉ tiêu minh bạch thông tin kế toán tổng thể là GTTB của số thập phân của EA và ES.

Ở Việt Nam, chưa có NC nào sử dụng phương pháp đo lường thông qua chỉ tiêu đại diện để đo lường MBTTTC.

3.1.4 Khung pháp lý về công bố thông tin trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Khung pháp lý tạo ra môi trường xây dựng nền tảng các quy định về CBTT của các CTNY trên TTCK Việt Nam. Minh bạch trong CBTT nói chung và minh bạch trong công bố TTTC nói riêng thể hiện ý thức chủ quan của công ty về tuân thủ pháp luật, đồng thời là nghĩa vụ cam kết đối với công chúng và các bên liên quan. Trong bối cảnh phát triển ngày càng mạnh mẽ của TTCK, các nghị định, thông tư hướng dẫn, Luật Chứng khoán đã có những thay đổi để phù hợp với nhu cầu của thời đại.

Theo dòng lịch sử với sự ra đời của TTCK Việt Nam, Nghị định 48/1998/NĐ-CP được xem là điểm khởi đầu của các văn bản quy phạm cho các hoạt động liên quan đến TTCK Việt Nam về sau, trong đó các quy định về CBTT được hình thành nhưng chỉ được đề cập rải rác ở các chương, điều khác nhau. Quyết định 79/2000/QĐ-UBCKVN của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước ban hành quy chế về thành viên, niêm yết, CBTT và giao dịch chứng khoán, là văn bản đầu tiên quy định về CBTT cụ thể được thể hiện ở chương IV từ điều 31 đến điều 43. Đến năm 2003, trong Nghị định số 144/2003/NĐ-CP tại chương VI từ điều 41 đến điều 64 quy định rõ về nghĩa vụ CBTT, bên cạnh đó ban hành Thông tư số 57/2004/TT - BTC nhằm giúp các CTNY nhìn nhận rõ vai trò khi tham gia thị trường luôn tuân thủ CBTT kịp thời chính xác.

Một dấu mốc tạo ra bước ngoặt lớn trên con đường xây dựng khung pháp lý vững chắc cho TTCK Việt Nam là Luật Chứng khoán 2006 căn cứ vào Hiến pháp nước Cộng hoà xã hội chủ nghĩa Việt Nam năm 1992 được Quốc hội khoá XI, kỳ họp thứ 10 thông qua quy định về hoạt động chào bán chứng khoán chứng khoán ra công

[44] Total Accounting Information Transparency - OAIT

chúng, niêm yết, giao dịch, kinh doanh, dịch vụ, đầu tư trên thị trường để hướng dẫn CBTT được cụ thể hơn Bộ Tài chính ban hành thêm Thông tư số 38/2007/TT-BTC. Tiếp theo, Thông tư 09/2010/TT-BTC thay thế Thông tư số 38/2007/TT-BTC và bổ sung chi tiết về các đối tượng CBTT đồng thời yêu cầu các tổ chức này CBTT liên quan trên website. Đến năm 2010 Luật Chứng khoán sửa đổi bổ sung số 62/2010/QH12, đối với quy định về CBTT có bổ sung thêm tại khoản 1, khoản 3 điều 100 và điều 101 trong việc CBTT phải đầy đủ, chính xác, kịp thời ở định kỳ và các trường hợp xảy ra bất thường được thực hiện bởi người đại diện theo pháp luật hoặc người được uỷ quyền, liên quan. Để có hướng dẫn phù hợp hơn về CBTT mong muốn đạt được minh bạch hoá sau khi Luật Chứng khoán 2010 được sửa đổi, bổ sung Bộ Tài chính tiếp tục ban hành Thông tư 52/2012/TT-BTC tại chương II. Sau đó, Thông tư 155/2015/TT-BTC được ban hành thay thế Thông tư số 52/2012/TT-BTC đã có những điểm tiến bộ rõ rệt, khắc phục được khá nhiều những hạn chế, bất cập tồn tại trong nhưng vẫn còn nhiều quy định chưa phù hợp với thông lệ quốc tế và nhu cầu phát triển, hội nhập của TTCK Việt Nam theo hướng tiếp tục tạo môi trường đầu tư minh bạch, thông thoáng nhằm huy động các nguồn vốn trong và ngoài nước phục vụ phát triển kinh tế của đất nước.

Sau gần 10 năm, Luật Chứng khoán số 54/2019/QH14 có hiệu lực từ ngày 01/01/2021 được chính thức thông qua bởi Quốc hội khoá XIV ở kỳ họp thứ 8 bao gồm 10 chương, 135 điều, quy định để đáp ứng các yêu cầu ngày càng cao nhu cầu các hoạt động trên TTCK. Nhằm thay thế Thông tư 155/2015/TT-BTC, Bộ Tài chính tiếp tục ban hành Thông tư 96/2020/TT-BTC quy định khá toàn diện, mở rộng phạm vi CBTT với tổ chức thực hiện chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng và tổ chức niêm yết trái phiếu doanh nghiệp và đồng điều chỉnh định nghĩa về cổ đông lớn. Một số điểm mới đáng chú ý của Thông tư 96/2020/TT-BTC liên quan đến thời hạn CBTT là: (1) Tại khoản 3 điều 14 về thời hạn CBTT BCTC quý là 30 ngày kể từ khi kết thúc quý, (2) Tại khoản 2 điều 14 quy định CBTT BCTC soát xét trong thời hạn 60 ngày từ khi kết thúc 6 tháng đầu năm, (3) Tại khoản 2 điều 10 về việc gia hạn BCTC kiểm toán năm không vượt quá 90 ngày kể từ ngày kết thúc năm tài chính và không được phép

gia hạn. Bên cạnh quy định chặt chẽ hơn về thời hạn, Thông tư 96/2020/TT-BTC cũng mở rộng yêu cầu đối với CTNY về việc CBTT bất thường và tổ chức phát hành trái phiếu doanh nghiệp CBTT định kỳ.

Trên cơ sở khung pháp lý được thiết lập tại Thông tư 96/2020/TT-BTC, hệ thống quy định về CBTT tiếp tục được hoàn thiện với việc ban hành Thông tư 68/2024/TT-BTC. Văn bản này sửa đổi, bổ sung một số nội dung quan trọng theo hướng gia tăng minh bạch và bảo đảm tính đồng bộ của pháp luật chứng khoán. Đáng chú ý, Thông tư 68 quy định lộ trình bắt buộc CBTT bằng tiếng Anh từ năm 2025 đối với một số công ty đại chúng quy mô lớn và tổ chức niêm yết, thay vì chỉ mang tính khuyến khích như trước đây. Đồng thời, các quy định về CBTT bất thường được cụ thể hóa và siết chặt hơn, một số mốc thời hạn được điều chỉnh phù hợp với thực tiễn, cùng với việc tăng cường cơ chế kiểm soát và hoàn thiện kỹ thuật pháp lý. Những quy định này không chỉ thiết lập hành lang pháp lý chặt chẽ, mà còn phản ánh cam kết ngày càng cao trong việc nâng cao minh bạch CBTT của CTNY trước công chúng đầu tư.

3.1.5 Thực trạng về minh bạch trong công bố thông tin tài chính trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Trong bối cảnh TTCK Việt Nam ngày càng phát triển về quy mô và mức độ hội nhập, CBTT trở thành một trong những trụ cột quan trọng bảo đảm tính minh bạch, công bằng và hiệu quả của thị trường. Vì vậy, nhu cầu về các cơ chế đánh giá, khuyến khích và tôn vinh các công ty thực hiện tốt CBTT ngày càng trở nên cần thiết.

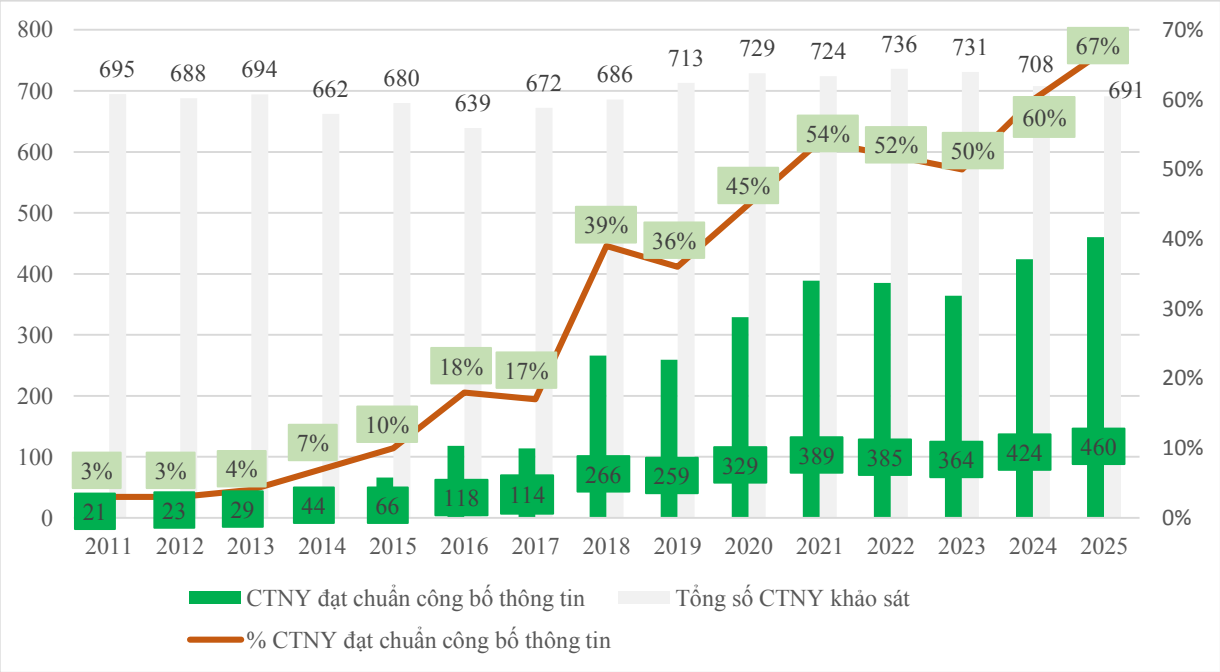
IR Awards là hệ thống công nhận đánh giá thường niên về hoạt động quan hệ của các đối tượng đầu tư (Investor Relations - IR) và mức độ tuân thủ CBTT, được tổ chức hàng năm từ năm 2011 bởi Vietstock phối hợp cùng Hiệp hội VAFE và Tạp chí điện tử FiLi, với đối tượng tham gia là các CTNY trên sàn HOSE và HNX (IR Awards, 2025). Thông qua IR Awards, các CTNY có cơ hội được vinh danh và khẳng định giá trị của mình trên TTCK, góp phần vào sự phát triển minh bạch và bền vững của thị trường tài chính. Kết quả của IR Awards được xem như một chỉ báo thị trường phản ánh mức độ tuân thủ và minh bạch CBTT của các CTNY. Các tiêu chí đánh giá bao gồm:

- Hiệu quả trong truyền thông tài chính.

- Danh tiếng vững chắc trên thị trường vốn.

- Năng lực quản trị kỳ vọng thị trường.

Đặc biệt, một trong những tiêu chí đánh giá quan trọng là danh tiếng vững chắc trên thị trường vốn, thể hiện qua uy tín tài chính. Các tiêu chí được đánh giá qua năng lực quản trị, sự tín nhiệm từ HĐQT và Ban Điều hành, độ tin cậy của các BCTC và mức độ minh bạch trong CBTT.



(Nguồn: IR Awards)

Hình 3.1 CTNY đạt chuẩn CBTT của IR Awards (2011-2025)

Theo khảo sát của IR Awards, từ năm 2011 đến 2015, số lượng CTNY đạt chuẩn CBTT còn thấp, chỉ từ 21 đến 66 CTNY, chiếm tỷ lệ rất nhỏ so với tổng số CTNY khảo sát (từ 3% đến 10%). Tuy nhiên, từ năm 2016 trở đi, xu hướng này bắt đầu tăng trưởng mạnh mẽ. Số lượng CTNY đạt chuẩn CBTT có xu hướng tăng dần qua từng năm. Cụ thể, năm 2024 có 731 CTNY trên hai sàn HOSE và HNX chỉ có 364 CTNY (khoảng 50%) đáp ứng đầy đủ các tiêu chuẩn CBTT trong một năm khảo sát, phản ánh mức độ tuân thủ còn chưa cao. Trong khi khảo sát mới hơn cho thấy tỷ lệ này đã

tăng lên 67% trong năm 2025, cho thấy sự tiến triển nhưng vẫn còn khoảng cách lớn trong việc tuân thủ minh bạch thông tin.

Điều này cho thấy, CBTT của các CTNY trên TTCK Việt Nam đã có sự tiến bộ rõ rệt trong những năm gần đây. Trong giai đoạn 2024 - 2025, số lượng CTNY đạt chuẩn CBTT đã gia tăng đáng kể. Tuy nhiên, vẫn còn một số công ty thiếu minh bạch trong việc công bố TTTC, dẫn đến sự chênh lệch lớn giữa BCTC tự lập và báo cáo kiểm toán. Cụ thể, trong năm 2024, một số CTNY đã ghi nhận sự thay đổi đáng kể sau khi kiểm toán. Chẳng hạn, CTCP Đầu tư LDG ghi nhận lỗ 1.5 ngàn tỷ đồng sau khi kiểm toán, tăng thêm 728 tỷ đồng so với báo cáo tự lập, chủ yếu do bổ sung giá vốn và dự phòng khó đòi. CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va lỗ thêm 43 tỷ đồng do tăng chi phí và tiền phạt chậm nộp thuế. Một số công ty khác như CTCP Xây dựng Điện Việt Nam, CTCP Phát triển Nhà Thủ Đức, CTCP Ô tô TMT cũng ghi nhận khoản lỗ tăng từ 10 - 36 tỷ đồng sau kiểm toán. CTCP Cao su Đồng Phú có lợi nhuận giảm hơn 5% so với báo cáo tự lập.

Bước sang năm 2025, tình trạng tương tự vẫn tiếp diễn với CTCP Dịch vụ Nông nghiệp Bình Thuận, khi sau kiểm toán, công ty này báo cáo lỗ gần 295 tỷ đồng, tăng thêm hơn 23 tỷ đồng so với báo cáo tự lập. Nguyên nhân chủ yếu do bổ sung chi phí dự phòng đầu tư tài chính, gây giảm lợi nhuận và không điều chỉnh hồi tố các số liệu từ năm 2024. Tình trạng này cũng xảy ra với CTCP Sametel, với các khoản lỗ tăng thêm do chi phí phạt hành chính và dự phòng giảm giá hàng tồn kho (Liên Thượng, 2025).

Những trường hợp trên là minh chứng rõ ràng cho thực trạng BCTC tự lập chưa phản ánh trung thực và đầy đủ tình hình tài chính trước khi được kiểm toán. Các điều chỉnh sau kiểm toán đã làm thay đổi đáng kể kết quả kinh doanh, có trường hợp khiến khoản lỗ tăng mạnh, có trường hợp làm lợi nhuận sụt giảm sâu so với số liệu ban đầu công bố. Điều này cho thấy mức độ minh bạch trong công bố TTTC vẫn còn nhiều bất cập, khi một số công ty có xu hướng ghi nhận doanh thu theo hướng lạc quan, chậm trích lập dự phòng hoặc chưa phản ánh đầy đủ các chi phí và rủi ro tiềm ẩn nhằm cải thiện

hình ảnh lợi nhuận. Việc thổi phồng lợi nhuận trong BCTC như vậy không chỉ bóp méo bức tranh tài chính thực tế mà còn làm suy giảm nghiêm trọng độ tin cậy của thông tin công bố, từ đó cải thiện minh bạch chung của TTCK.

3.2 Lý thuyết nền

3.2.1 Lý thuyết đại diện

Theo LT đại diện, do Jensen & Meckling (1976) đề xuất, và sau đó được Fama & Jensen (1983) mở rộng cho rằng mối quan hệ giữa người ủy quyền (chủ sở hữu - cổ đông) và người được ủy quyền (nhà quản lý) luôn tiềm ẩn nguy cơ mâu thuẫn lợi ích. Nguyên nhân xuất phát từ sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền điều hành trong doanh nghiệp, dẫn đến sự khác biệt về mục tiêu và động cơ hành động giữa hai bên. Trong khi cổ đông kỳ vọng tối đa hóa giá trị doanh nghiệp, thì nhà quản lý thường có lợi thế thông tin và có thể hành động theo lợi ích cá nhân, gây ra tình trạng thông tin bất cân xứng và phát sinh chi phí đại diện. Để hạn chế vấn đề này, doanh nghiệp cần áp dụng một loạt biện pháp kiểm soát và điều chỉnh hành vi quản lý phù hợp (Panda & Leepsa, 2017).

Trước hết, LT đại diện đề cao vai trò then chốt của QTCT trong việc giám sát hoạt động của nhà quản lý nhằm bảo vệ lợi ích của cổ đông và nâng cao hiệu quả hoạt động. Đồng thời, QTCT đóng vai trò trọng yếu trong việc phát hiện và ngăn chặn các hành vi tư lợi cũng như tình trạng thông tin bất cân xứng, dẫn đến xung đột lợi ích giữa người ủy quyền và người được ủy quyền. Thông qua việc thiết lập các khuôn khổ giám sát nội bộ hiệu quả, yêu cầu CBTT đầy đủ, minh bạch và đúng thời hạn, hai cơ quan này tạo ra áp lực buộc nhà quản lý phải nâng cao trách nhiệm giải trình trong mọi quyết định điều hành. Trong bối cảnh quyền sở hữu và quyền điều hành bị tách biệt, với vai trò là đại diện cho cổ đông, HĐQT là trung tâm cơ cấu QTCT có trách nhiệm theo dõi sát sao, đánh giá một cách khách quan và định hình chiến lược cho các quyết định của ban giám đốc, đảm bảo rằng mọi hành động quản lý đều phù hợp với mục tiêu phát triển (D. Singh, 2025). Không những thế, HĐQT còn góp phần xây dựng một môi trường QTCT minh bạch, kỷ luật và hướng tới hiệu quả, trong đó các

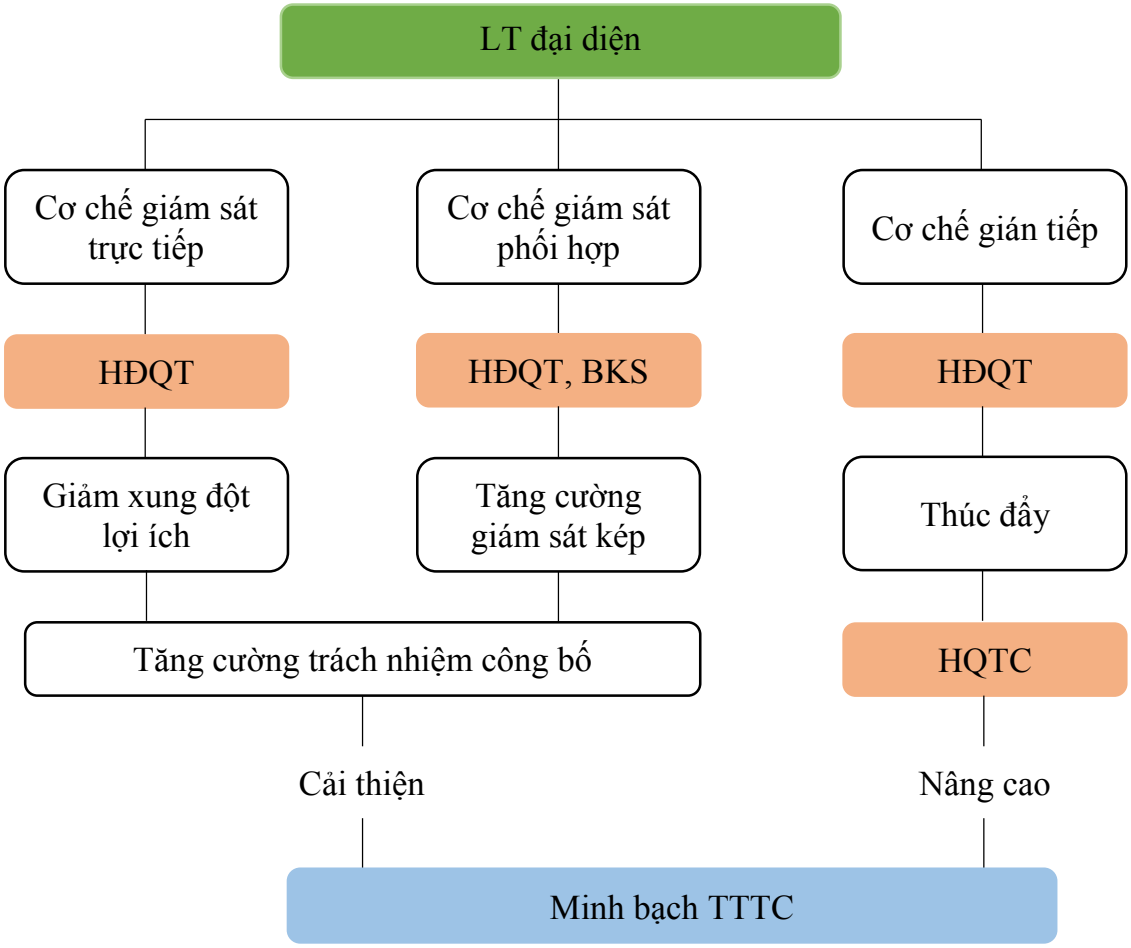
hành động quản lý không những tuân thủ quy định pháp lý mà còn gắn chặt với lợi ích dài hạn của cổ đông. Còn đối với BKS được xem là cơ quan kiểm tra và giám sát độc lập, giữ vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ cổ đông kiểm soát tính hợp pháp trong hoạt động QTCT và tài chính (Sosnowski & Wawryszuk-Misztal, 2019). Theo LT đại diện, BKS giúp giảm chi phí đại diện phát sinh từ sự không phù hợp giữa lợi ích của nhà quản lý và các cổ đông (Al-Nasser Mohammed & Muhammed, 2017). Qua đó, HĐQT và BKS không chỉ là công cụ kiểm soát, mà còn là yếu tố cốt lõi giúp duy trì sự cân bằng lợi ích và củng cố lòng tin trong hệ thống QTCT hiện đại.

Bên cạnh những đóng góp toàn diện của HĐQT và BKS trong nỗ lực giảm thiểu xung đột đại diện ở mọi lĩnh vực hoạt động của doanh nghiệp, LT đại diện còn được ứng dụng để giải thích cách thức HĐQT và BKS điều chỉnh mức độ MBTTTC, thông qua việc duy trì, tăng cường hoặc kiểm soát sự minh bạch này. Một số NC về mối quan hệ giữa HĐQT, BKS và MBTTTC, người đứng đầu trong HĐQT có đóng góp quan trọng đến việc giảm các hành vi không tốt ảnh hưởng đến CBTT, và giảm sự xung đột về lợi ích giữa các thành viên trong HĐQT để báo cáo được minh bạch hơn (Haldar & Raithatha, 2017; Kohansal & cộng sự, 2017). Thành viên trong HĐQT và BKS chịu trách nhiệm lớn nhất, tác động trực tiếp trong việc CBTT của công ty, đặc biệt trong khâu kiểm duyệt tính MBTTTC (Salehi & cộng sự, 2022). Từ đó, lợi ích của cổ đông và các bên góp vốn cần được bảo vệ bởi các thành viên trong HĐQT. Các bên đầu tư dựa theo thông tin BCTC để lựa chọn công ty phù hợp với mục tiêu sinh lợi, cho nên, các thành viên trong công ty sẽ lợi dụng động cơ tăng vốn của công ty để làm giảm MBTTTC thông qua biểu hiện và tâm lý của các thành viên và nhà đầu tư, các thành viên trong công ty sẽ có khuynh hướng thu hút các chủ thể tham gia thị trường thông qua việc trình bày BCTC theo hướng có lợi, đặc biệt là báo cáo lợi nhuận của công ty. Do đó, xung đột đại diện ngày càng gia tăng do mục tiêu tăng trưởng của công ty (Hamrouni & cộng sự, 2022).

MBTTTC giúp cổ đông và các bên liên quan khác có cái nhìn rõ ràng về tình hình tài chính và hoạt động của công ty. Thông tin minh bạch, chính xác và kịp thời hỗ trợ cổ đông đánh giá hiệu quả hoạt động của ban quản lý, từ đó tạo áp lực buộc ban quản lý

phải nỗ lực nâng cao HQTC chung của cả công ty. Thêm vào đó, thông qua hoạt động kiểm soát hiệu quả, HĐQT có thể giảm thiểu chi phí đại diện, nâng cao HQTC và đồng thời thúc đẩy MBTTTC. Khi HQTC được cải thiện, công ty có động lực và khả năng duy trì mức độ minh bạch CBTT cao hơn nhằm củng cố uy tín. Ngược lại, sự yếu kém trong hệ thống giám sát của HĐQT có thể dẫn đến HQTC thấp, gia tăng rủi ro thông tin bất cân xứng, từ đó làm suy giảm mức độ minh bạch trong công bố TTTC.

Vận dụng LT: Dựa trên LT đại diện nhằm giải thích cho ảnh hưởng của HĐQT đến MBTTTC. Mở rộng hơn, LT này còn cung cấp cơ sở để biện giải được mối quan hệ giữa HĐQT, BKS và MBTTTC; mối quan hệ giữa HĐQT, HQTC và MBTTTC.



Hình 3.2 Vận dụng LT đại diện

3.2.2 Lý thuyết thông tin bất cân xứng và lý thuyết tín hiệu

Akerlof là người đầu tiên đặt nền móng cho LT thông tin bất cân xứng[5] trong nền kinh tế học hiện đại. Theo NC của Akerlof (1978), thông tin bất cân xứng là tình trạng khi trong một giao dịch có một bên có thông tin liên quan đầy đủ và tốt hơn so với bên còn lại. Trạng thái mất cân bằng thông tin giữa các chủ thể trong giao dịch có sự nắm giữ các thông tin cần thiết không ngang nhau (Barako & cộng sự, 2006). Khi một bên không có những thông tin đầy đủ chính xác thì giá trị giao dịch có thể được đánh giá thấp hoặc cao hơn giá trị thực. Welker (1995) khẳng định rằng khi một hoặc nhiều cổ đông bên ngoài khác biết được thông tin nội bộ liên quan đến doanh nghiệp nhiều hơn thành viên trong doanh nghiệp tức là thành viên nội bộ, mức độ xung đột thông tin và lợi ích sẽ gia tăng, và điều này sẽ gây bất lợi cho một nhóm chủ thể trong giao dịch.

LT bất cân xứng thông tin luôn tồn tại sự chênh lệch về khả năng tiếp cận và hiểu biết thông tin, khi được vận dụng vào lĩnh vực MBTTTC, đóng vai trò như một cơ sở lý luận quan trọng để giải thích động lực (Ardakani, 2025) và sự cần thiết của việc CBTT một cách đầy đủ, chính xác và kịp thời. Trong môi trường kinh doanh hiện đại, nơi có sự tham gia của nhiều chủ thể khác nhau với quyền lợi và mức độ tiếp cận thông tin không đồng đều thì yêu cầu MBTTTC không chỉ đơn thuần là nghĩa vụ tuân thủ pháp lý mà còn là yếu tố then chốt để xây dựng lòng tin với thị trường. Theo LT này, người trong cuộc như ban điều hành và HĐQT thường nắm giữ nhiều thông tin hơn so với người ngoài cuộc như cổ đông thiểu số và cá nhân đầu tư, dẫn đến nguy cơ thiếu công bằng và làm sai lệch quá trình ra quyết định trên thị trường (Hamrouni & cộng sự, 2022). Khi các bên liên quan cố tình che giấu thông tin bất lợi cho một nhóm bỏ vốn trên TTCK, kết quả là thị trường không thể vận hành hiệu quả do thông tin cần thiết bị bóp méo hoặc giấu giếm (Cheng & cộng sự, 2016). Trường hợp TTTC được công bố đầy đủ, chính xác và kịp thời, xung đột thông tin giữa chủ thể tham gia đầu tư và người trong cuộc sẽ được giảm thiểu, giúp tránh tình trạng giới đầu tư bị đặt vào vị thế bất lợi. Như vậy, LT này cho thấy HQTC không chỉ chịu ảnh hưởng từ

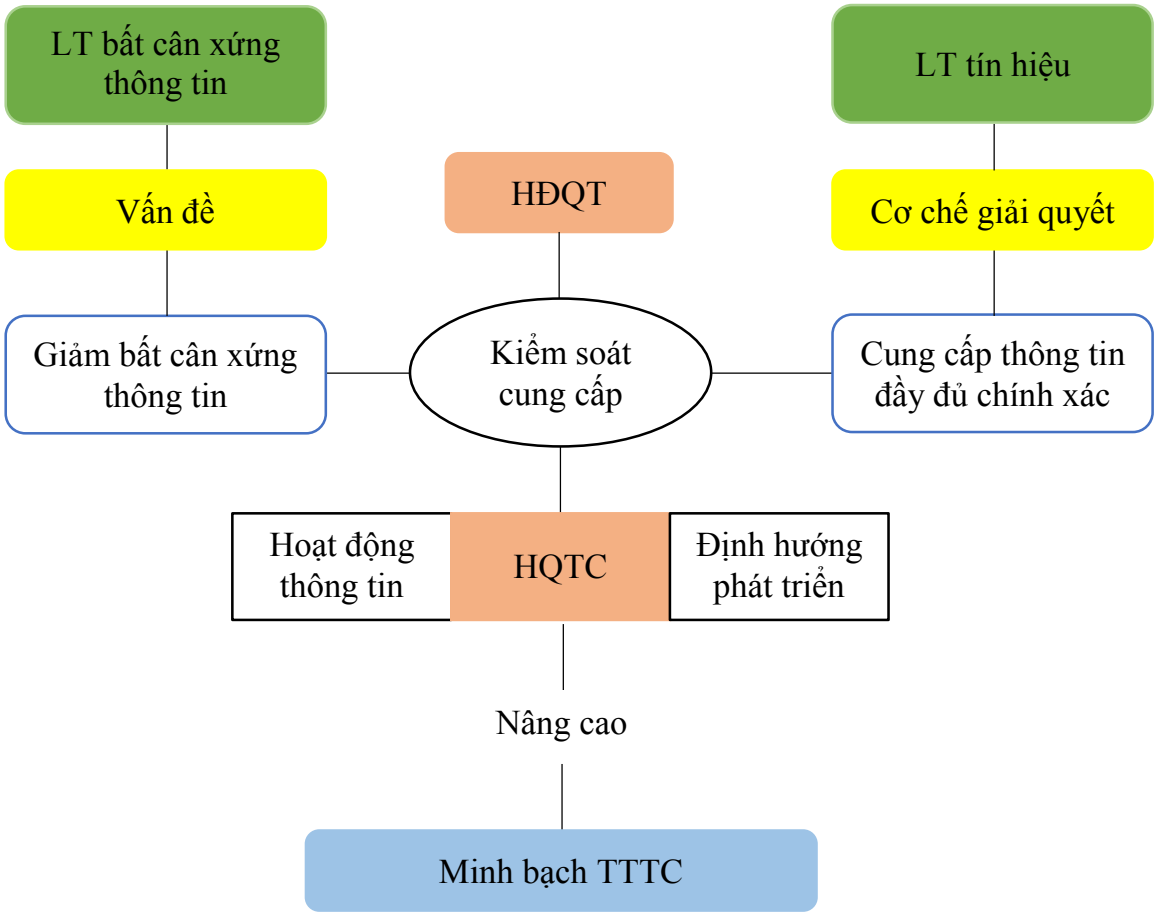
[5] Asymmetric Information.

MBTTTC mà còn đồng thời tác động ngược lại, phản ánh động cơ và hành vi CBTT của nhà quản lý trong môi trường có sự chênh lệch về thông tin.

Trong bối cảnh tồn tại bất cân xứng thông tin, LT tín hiệu được xem là một cơ chế quan trọng nhằm giảm thiểu tình trạng này. LT tín hiệu nhấn mạnh vai trò quan trọng và thiết yếu của các tín hiệu trong việc giảm thiểu tình trạng bất đối xứng thông tin giữa các bên tham gia trên thị trường (Spence & Journal, 1973). Trong bối cảnh kinh tế và tài chính, xung đột lợi ích tiềm ẩn thường phát sinh khi người trong cuộc, tức là những cá nhân hoặc nhóm có quyền truy cập và kiểm soát thông tin, có xu hướng truyền tải các tín hiệu tích cực nhằm tạo lợi thế cho doanh nghiệp (Bergh & cộng sự, 2014). Những tín hiệu này thường được thể hiện qua các thông tin về hiệu quả hoạt động, kế hoạch phát triển, hoặc các BCTC được trình bày sao cho có lợi nhất. Trong đó, TTTC là một trong những tín hiệu then chốt mà các bên liên quan dựa vào để đánh giá tình hình hoạt động của doanh nghiệp (Standard & Poor's, 2004). Việc cập nhật đầy đủ và chính xác các thông tin liên quan đến cấu trúc, tình hình tài chính và hoạt động của công ty không chỉ giúp đánh giá khách quan hơn mà còn góp phần giảm bớt sự bất cân xứng về thông tin và lợi ích giữa ban lãnh đạo và bên ngoài (Cheng & cộng sự, 2020). Qua đó, ban lãnh đạo có thể bảo vệ quyền lợi của các chủ thể tham gia thị trường trước những thông tin bị nhiễu loạn hoặc thiếu minh bạch trong cơ cấu doanh nghiệp. Ngược lại, các bên ngoài như nhà đầu tư, cổ đông thiểu số và các nhà phân tích tài chính do không có đầy đủ thông tin nội bộ phải dựa vào các tín hiệu từ người trong cuộc để thực hiện các phân tích, đánh giá và đưa ra quyết định đầu tư phù hợp (Connelly & cộng sự, 2011). Quá trình này giúp họ bù đắp sự thiếu hụt thông tin, từ đó giảm thiểu mức độ bất đối xứng thông tin vốn tồn tại trong thị trường.

Vận dụng LT: LT tín hiệu đóng vai trò then chốt nhằm giải quyết tình trạng bất cân xứng thông tin trên thị trường. Việc cung cấp thông tin đầy đủ, chính xác và kịp thời giúp thu hẹp khoảng cách thông tin giữa người trong cuộc và các bên liên quan, từ đó giảm thiểu bất cân xứng thông tin. Trên cơ sở kết hợp LT tín hiệu và LT bất cân xứng thông tin, luận án sử dụng hai khuôn khổ LT này để lập luận cho ảnh hưởng của

HĐQT đến HQTC, HQTC đến MBTTTC và mối quan hệ giữa HĐQT, HQTC với MBTTTC.



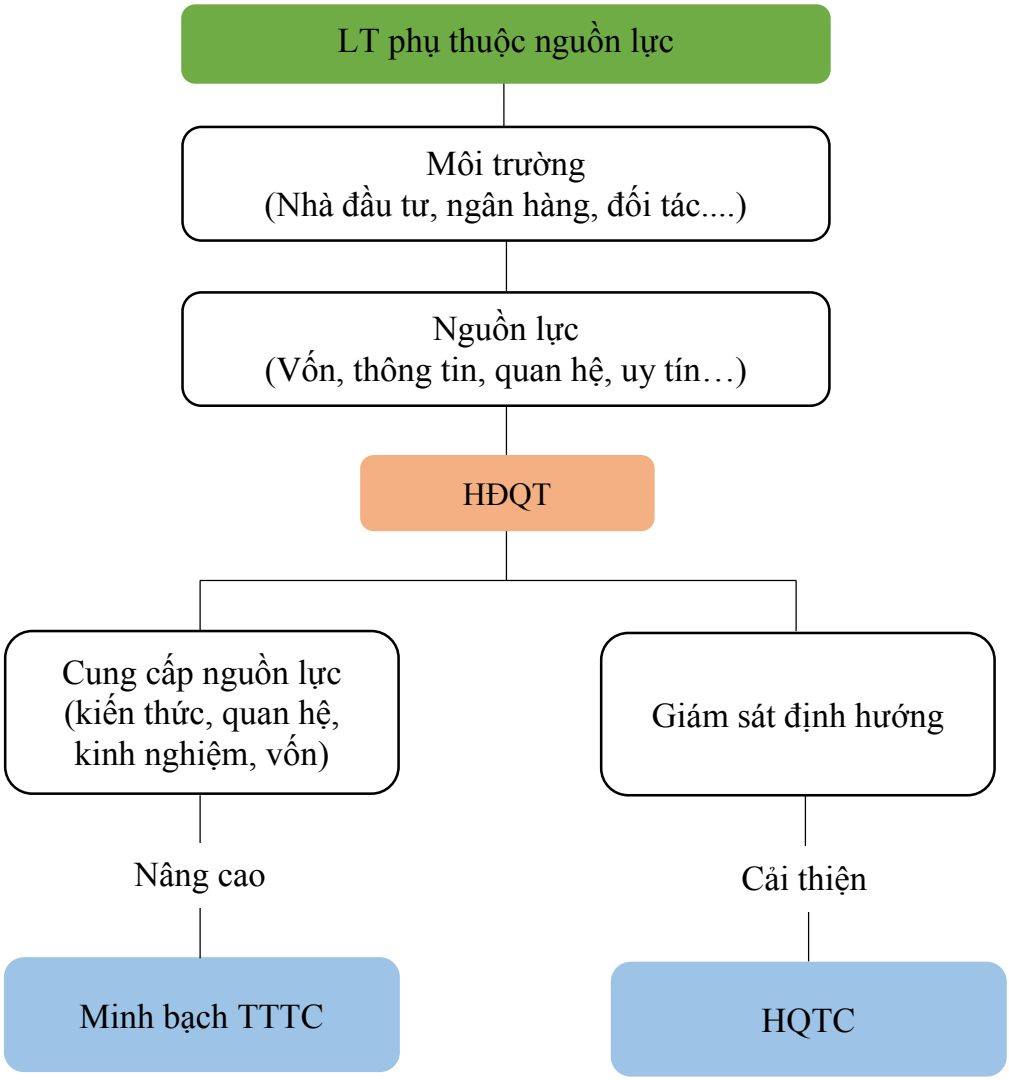
Hình 3.3 Vận dụng LT bất cân xứng thông tin và LT tín hiệu

3.2.3 Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực

LT phụ thuộc nguồn lực cho rằng HĐQT đóng vai trò then chốt trong công tác kết nối công ty với các nguồn lực tài chính và phi tài chính cần thiết cho sự phát triển mạnh mẽ của công ty (Pearce & Zahra, 1992; Pfeffer, 1972). HĐQT đóng vai trò cầu nối giữa doanh nghiệp và môi trường bên ngoài, đảm bảo công ty có đủ nguồn lực để hoạt động. Sự tồn tại của các tổ chức kinh doanh phụ thuộc mật thiết vào môi trường xung quanh (J. C. Chen & Roberts, 2010). HĐQT có nhiệm vụ chủ động tìm kiếm, huy động và quản lý hiệu quả các nguồn lực này. Việc kết nối với các nguồn lực then chốt này giúp công ty duy trì hoạt động, gia tăng năng lực cạnh tranh và đạt được các mục tiêu kinh doanh.

HĐQT thể hiện vai trò kép, vừa là người giám sát, vừa là nhà cung cấp nguồn lực chủ yếu. Trước hết, với vai trò quản lý HĐQT theo dõi, đánh giá hoạt động của ban lãnh đạo, đảm bảo hoạt động tuân thủ theo chiến lược, mục tiêu đã đề ra và kiểm soát chặt chẽ các rủi ro, thất thoát và lãng phí nhằm đảm bảo sự minh bạch và tuân thủ trong hoạt động của công ty (Carpenter & Feroz, 2001). Sau đó, HĐQT với kiến thức, kinh nghiệm sẽ cung cấp các mối quan hệ, hợp tác kinh doanh, và nguồn vốn đầu tư tiềm năng (Nicholson & Kiel, 2007). Vì vậy, nhờ vào sự kiểm tra chặt chẽ kết hợp với nguồn lực dồi dào HĐQT giúp công ty tăng cường hiệu quả hoạt động, hoạt động trơn tru, tối ưu hóa quy trình và nâng cao năng suất lao động. Tiết kiệm chi phí thông qua việc kiểm soát chặt chẽ chi phí và sử dụng hiệu quả nguồn lực, giảm thiểu thiệt hại tiềm ẩn. Nguồn lực dồi dào giúp hoạt động hiệu quả và tiết kiệm chi phí góp phần gia tăng lợi nhuận cho công ty. HĐQT có trách nhiệm bảo vệ tài sản của công ty và đảm bảo quyền lợi cho cổ đông. Nguồn lực dồi dào giúp công ty có khả năng mở rộng thị trường, tiếp cận khách hàng mới và tăng doanh thu. Các nhân tố trên góp phần thúc đẩy doanh thu, lợi nhuận và tăng giá trị cổ phiếu của công ty, mang lại lợi ích lớn hơn cho cổ đông. Bên cạnh đó, từ các nguồn lực mà HĐQT mang lại, doanh nghiệp cần đặc biệt chú trọng đến việc nâng cao mức độ MBTTTC nhằm không ngừng cải thiện chất lượng hoạt động và củng cố hình ảnh uy tín trên thị trường, qua đó thu hút sự theo dõi và tin tưởng của các bên liên quan.

Vận dụng LT: LT phụ thuộc nguồn lực được vận dụng trong NC này nhằm giải thích ảnh hưởng của HĐQT đến HQTC và MBTTTC. Theo LT này, HĐQT đóng vai trò quan trọng trong việc huy động, điều phối và sử dụng hiệu quả các nguồn lực của doanh nghiệp như quy mô tổ chức, tỷ lệ thành viên độc lập, trình độ chuyên môn và cơ chế hoạt động, qua đó thực hiện tốt chức năng kiểm soát và định hướng chiến lược. Từ góc nhìn khác, HĐQT không chỉ là cơ quan giám sát mà còn là cầu nối chiến lược giúp doanh nghiệp tối ưu hóa việc phân bổ nguồn lực, nâng cao HQTC và tăng cường MBTTTC.



Hình 3.4 Vận dụng LT phụ thuộc nguồn lực

KẾT LUẬN CHƯƠNG 3

Chương 3 đã trình bày khái niệm về MBTTTC với hoạt động của doanh nghiệp. Luận án đã phân tích khái niệm này nhằm thống nhất hướng tiếp cận NC. Chương phân tích khung pháp lý về CBTT và đánh giá thực trạng minh bạch trong công bố TTTC tại TTCK Việt Nam, qua đó làm rõ những kết quả đạt được và các hạn chế còn tồn tại. Các LT nền tảng được sử dụng bao gồm LT đại diện, LT phụ thuộc nguồn lực, LT tín hiệu, LT bất cân xứng thông tin. Luận án cũng trình bày các lựa chọn đo lường mức độ MBTTTC theo nhiều phương pháp khác nhau. Dựa trên cơ sở LT này, NCS có thể giải thích chiều tác động của các giả thuyết và đề xuất mô hình NC. Chương 3 là nền tảng cho việc triển khai quy trình NC ở chương 4.

CHƯƠNG 4 THIẾT KẾ NGHIÊN CỨU

Giới thiệu

Chương này trình bày một cách toàn diện và có hệ thống khung thiết kế NC. Trên cơ sở đó, các giả thuyết được phát triển đồng thời phương pháp đo lường các biến trong mô hình được xác định rõ ràng nhằm bảo đảm tính phù hợp và nhất quán trong phân tích thực nghiệm. Bên cạnh việc mô tả nguồn dữ liệu, quy trình thu thập và đặc điểm mẫu để đảm bảo tính đại diện và khả năng khái quát hóa, chương còn trình bày chi tiết các kỹ thuật phân tích và quy trình xử lý dữ liệu được áp dụng. Đặc biệt, phương pháp phân tích trung gian được sử dụng nhằm kiểm định cơ chế tác động của các biến trong mô hình, qua đó củng cố cơ sở thực nghiệm cho các lập luận của luận án.

4.1 Thiết kế nghiên cứu

Thiết kế NC giữ vai trò nền tảng trong NC khoa học, bởi thiết kế này định hướng một cách có hệ thống toàn bộ quá trình thu thập, đo lường và phân tích dữ liệu nhằm trả lời các câu hỏi NC một cách chính xác và có hệ thống (Asio, 2021; Blair & cộng sự, 2019). Theo Creswell & Creswell (2017), một thiết kế NC chặt chẽ giúp liên kết mục tiêu NC với cơ sở LT và phương pháp thực nghiệm, qua đó đảm bảo tính nhất quán và mạch lạc của NC. Bên cạnh đó, việc lựa chọn thiết kế NC phù hợp góp phần nâng cao tính hợp lệ và độ tin cậy của kết quả NC thông qua việc hạn chế sai lệch và lỗi phương pháp (Sekaran, 2010). Đồng thời, một thiết kế NC được trình bày rõ ràng còn tăng cường mức độ minh bạch và khả năng kiểm chứng, từ đó nâng cao giá trị học thuật của NC (Yin, 2018).

Trên cơ sở đó, thiết kế NC của luận án được xây dựng nhằm đảm bảo sự nhất quán giữa mục tiêu NC, cơ sở LT và phương pháp thực nghiệm. Phần sau tập trung trình bày cách thức NC được tổ chức và triển khai, bao gồm quy trình NC và phương pháp NC được sử dụng, làm nền tảng cho việc thu thập xử lý và tiến hành phân tích dữ liệu một cách nhất quán và đáng tin cậy.

4.1.1 Quy trình NC

Quy trình NC là một chuỗi các bước có mối liên hệ mật thiết, giúp định hình vấn đề NC, lựa chọn phương pháp tiếp cận phù hợp và xác định cách thức thu thập cũng như phân tích dữ liệu một cách chính xác và khoa học (Creswell & Creswell, 2017). Luận án này được triển khai thông qua ba bước chính sau đây:

Bước 1 - Xây dựng ý tưởng NC:

Giai đoạn khởi đầu trong quy trình NC là xây dựng ý tưởng. NCS nhận thấy tính cần thiết của việc MBTTTC trong thực tiễn, một vấn đề vừa mang tính thời sự vừa có ý nghĩa ứng dụng cao. Chính từ sự nhận thức này, NCS đã quyết định chọn MBTTTC làm ý tưởng NC trọng tâm. Sau đó, cần xác lập rõ mục tiêu NC và hình thành câu hỏi NC để làm rõ các vấn đề cụ thể cần giải quyết. Tiếp theo, tổng quan tài liệu NC là một bước quan trọng để hiểu rõ bối cảnh và xác định khoảng trống kiến thức mà NC trước chưa giải quyết, từ đó khẳng định tính cần thiết của NC. Cuối cùng, cơ sở LT cần được xây dựng dựa trên các NC liên quan trước đó, làm nền tảng để phát triển khung NC, giả thuyết, và các bước tiếp theo.

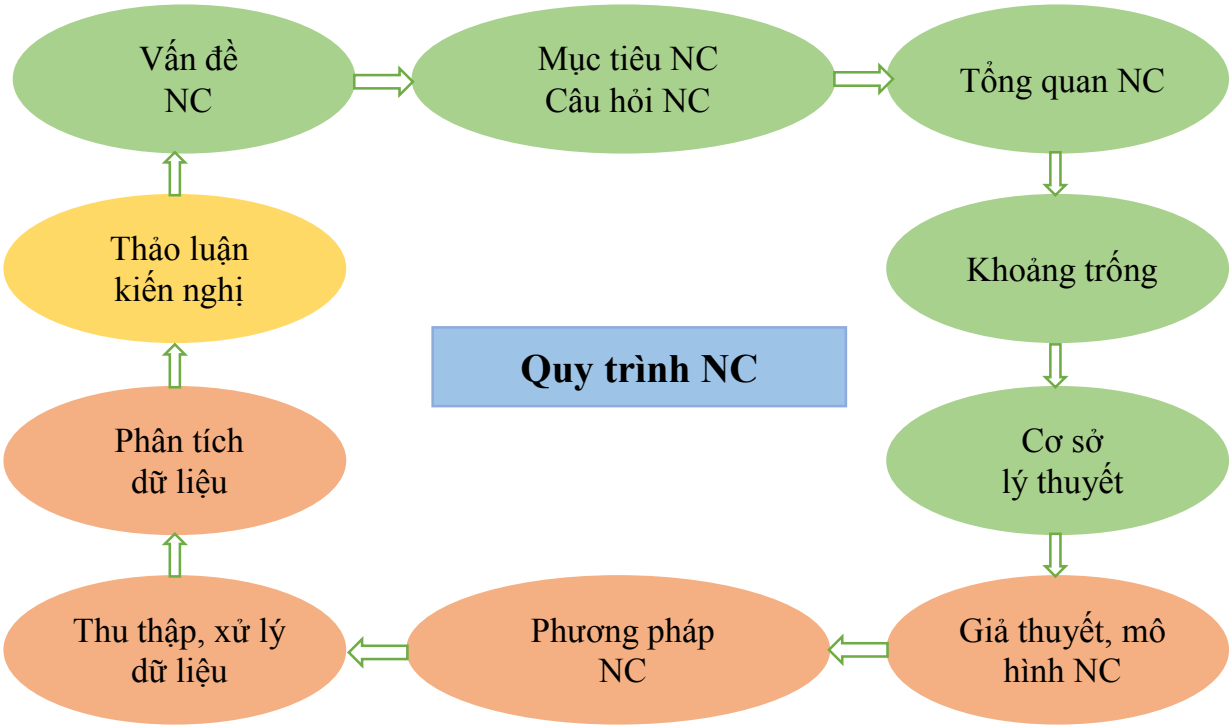
Bước 2 - Thiết kế NC:

Sau khi đã xây dựng ý tưởng NC, bước tiếp theo là thiết kế NC. Trong giai đoạn này, cần xây dựng giả thuyết NC xuất phát từ các cơ sở LT và xác định mối quan hệ về MBTTTC thông qua việc thiết kế mô hình NC. Mô hình này định hướng hoạt động thu thập, xử lý và phân tích dữ liệu. Tiếp đó, NCS thực hiện thu thập dữ liệu từ các nguồn phù hợp. Về việc thu nhập dữ liệu thông qua dữ liệu thứ cấp tức là dữ liệu có sẵn ở phương tiện thông tin đại chúng. Mục đích của NC là xem xét và kiểm định các giả thuyết khoa học được suy diễn từ nền tảng LT, nhằm đánh giá mức độ phù hợp của các giả thuyết này với dữ liệu thực nghiệm trong bối cảnh Việt Nam. Các giả thuyết NC được kiểm định thông qua các kỹ thuật phân tích thống kê phù hợp nhằm xác định mức độ và chiều hướng tác động giữa các biến trong mô hình NC.

Bước 3 - Kết luận và hàm ý chính sách:

Từ các kết quả NC ở bước 2, NCS phân tích các kết quả trong bối cảnh ở Việt Nam, đồng thời so sánh với các NC trên thế giới. Trên nền tảng đó, luận án đề xuất một số hàm ý được đề xuất nhằm góp phần cải thiện MBTTTC của CTNY ở Việt Nam. Cuối cùng, kết luận cần chỉ ra những hạn chế còn tồn tại của NC và gợi ý hướng đi cho các NC tiếp theo trong tương lai, nhằm tiếp tục làm rõ hoặc mở rộng vấn đề đã NC.

Quy trình NC được minh họa tổng quát trong Hình 4.1.



Hình 4.1 Quy trình NC

(Nguồn: Tác giả đề xuất)

4.1.2 Phương pháp NC

Phương pháp NC định lượng được lựa chọn do khả năng hệ thống hóa và kiểm định các mối quan hệ nhân quả tiềm năng giữa các biến NC trên cơ sở bằng chứng thực nghiệm (Creswell & Creswell, 2017). Cách tiếp cận này dựa trên giả định rằng tính khách quan trong NC khoa học có thể đạt được thông qua các quy trình NC chặt chẽ và có cấu trúc, đặc biệt là thông qua việc xây dựng và kiểm định các giả thuyết NC

dựa trên dữ liệu quan sát được (Plonsky, 2017). Đồng thời, Fischer (2023) nhấn mạnh rằng NC định lượng cung cấp bằng chứng thống kê có độ tin cậy cao về các mối quan hệ giữa các biến, từ đó góp phần củng cố tính thuyết phục và giá trị khoa học của kết quả NC.

Trong luận án, phương pháp NC định lượng được thiết kế dựa trên khung phương pháp luận do Little & cộng sự (2024) đề xuất, theo đó NC định lượng được cấu thành bởi ba trụ cột cốt lõi gồm thiết kế NC, đo lường và phân tích dữ liệu. Cụ thể, luận án áp dụng thiết kế NC định lượng theo hướng quan sát, sử dụng dữ liệu thứ cấp dạng bảng nhằm phân tích các mối quan hệ giữa các biến NC trong bối cảnh không có sự can thiệp thực nghiệm hoặc can thiệp chính sách. Về việc đo lường, xây dựng và xác định biến NC được thực hiện dựa vào nền tảng LT và các NC trước, qua đó bảo đảm sự nhất quán giữa các khái niệm LT và hệ thống biến quan sát. Về phân tích dữ liệu, NC vận dụng các kỹ thuật kinh tế lượng phù hợp với đặc điểm của dữ liệu bảng nhằm kiểm định các giả thuyết NC và nâng cao độ tin cậy của các ước lượng, phù hợp với khuyến nghị của Little & cộng sự (2024) về việc lựa chọn phương pháp phân tích tương thích với cấu trúc dữ liệu và mục tiêu NC.

NC được triển khai bằng phương pháp định lượng với sự hỗ trợ của phần mềm STATA 17, bao gồm các phân tích thống kê mô tả, phân tích tương quan và ước lượng mô hình hồi quy dữ liệu bảng thông qua các phương pháp Pooled OLS, FEM, REM, FGLS và SGMM. Việc lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp được thực hiện trên cơ sở các kiểm định kinh tế lượng tiêu chuẩn, bao gồm kiểm định F-test, kiểm định Hausman, kiểm định phương sai thay đổi và kiểm định nội sinh Durbin-Wu-Hausman, nhằm bảo đảm tính phù hợp và độ tin cậy của mô hình NC. Cuối cùng, các kết luận NC được rút ra một cách thận trọng theo kết quả từ quá trình phân tích thống kê, bảo đảm tính nhất quán về mặt phương pháp luận và giá trị khoa học của NC.

4.2 Xây dựng giả thuyết nghiên cứu

Với bối cảnh MBTTTC, các nhân tố liên quan như năng lực quản trị, khung khổ pháp lý, đặc điểm nội tại và văn hóa tổ chức của công ty đều được cho là có ảnh hưởng lớn đến mức độ minh bạch CBTT. Tuy nhiên, sự khác biệt về môi trường kinh tế, chính trị và xã hội tại Việt Nam với các quốc gia khác đòi hỏi việc điều chỉnh và xây dựng các giả thuyết một cách phù hợp với bối cảnh thực tiễn. Dựa trên các cơ sở LT và bằng chứng thực nghiệm đã được đề cập, phần này sẽ trình bày chi tiết các giả thuyết NC được xây dựng, làm nền tảng để kiểm định mối quan hệ xoay quanh MBTTTC của các CTNY tại Việt Nam. Việc xây dựng giả thuyết không chỉ giúp định hình khung LT NC mà còn đảm bảo tính logic và tính nhất quán trong quá trình kiểm định mô hình. Luận án đưa ra các giả thuyết sau đây:

- *NTTH HĐQT ảnh hưởng đến MBTTTC.*

Theo LT đại diện, Fama & Jensen (1983) cho rằng HĐQT là một nhân tố cốt lõi trong cấu trúc QTCT, các chủ thể này thay mặt các cổ đông thực hiện vai trò giám sát hoạt động, góp phần ngăn ngừa mâu thuẫn lợi ích của bên liên quan và bảo toàn vốn cho cổ đông. Để thực hiện trách nhiệm, HĐQT nên thực hiện thận trọng, tuân thủ các nghĩa vụ pháp lý, quy định thông qua việc đảm bảo tổ chức thiết kế và triển khai các hệ thống, quy trình và thủ tục phù hợp. Chất lượng và cơ cấu HĐQT luôn là nền tảng xây dựng độ tin cậy cho các bên liên quan (Haldar & Raithatha, 2017).

Dưới góc độ tiếp cận LT phụ thuộc nguồn lực, các thành viên HĐQT sở hữu kỹ năng tác nghiệp chuyên sâu được xem là một tài sản vô hình quan trọng, góp phần kết nối và khai thác hiệu quả các nguồn lực bên ngoài doanh nghiệp (Pfeffer, 1973). Các chuyên gia tài chính, hiểu biết về thị trường tài chính, giúp các công ty vay và thu được nguồn tài chính (Booth & Deli, 1999), góp phần trong việc giảm bớt các vấn đề đại diện bằng cách giám sát, theo dõi tình hình tài chính kinh doanh và cung cấp hướng dẫn kịp thời về hoạt động của công ty (Jensen & Meckling, 1976), dịch vụ và vai trò dựa trên nguồn lực (Huse, 2000).

Bằng cách giải quyết hiệu quả các vấn đề đại diện và tận dụng nguồn lực của HĐQT, LT tín hiệu và bất cân xứng cho rằng một HĐQT hoạt động hiệu quả sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc truyền tải những thông tin chính xác và đáng tin cậy ra bên ngoài, từ đó góp phần nâng cao MBTTTC. Trong quá trình tổng quan các NC về mối quan hệ giữa HĐQT và MBTTTC (Haldar & Raithatha, 2017; Kohansal & cộng sự, 2017; Lê Thị Mỹ Hạnh, 2015; Lê Xuân Thái, 2020; Raithatha & Bapat, 2014; Salehi & cộng sự, 2022; Torchia & Calabrò, 2016; Zaman & cộng sự, 2018;…), phần lớn các công trình tập trung phân tích các đặc điểm riêng lẻ của HĐQT như quy mô, tỷ lệ thành viên độc lập, trình độ chuyên môn tài chính, tần suất họp, sự ổn định…

Tuy nhiên, khi cùng một đặc điểm của HĐQT được xem xét trong các NC khác nhau và đặt trong những bối cảnh khác biệt, kết quả thực nghiệm thường không thống nhất. Có NC ghi nhận tác động tích cực, trong khi NC khác lại cho thấy tác động không có ý nghĩa thống kê hoặc thậm chí mang chiều hướng ngược lại. Sự thiếu nhất quán này gây khó khăn cho việc hình thành một kết luận chung và làm hạn chế khả năng khái quát hóa kết quả NC. Nguyên nhân xuất phát từ việc mỗi đặc điểm riêng lẻ chỉ phản ánh một khía cạnh đơn lẻ của HĐQT, trong khi hiệu quả kiểm tra và điều hành thực tế lại là kết quả của sự tương tác tổng hợp giữa nhiều đặc điểm cùng lúc. Để khắc phục hạn chế này, một NTTH đại diện cho HĐQT là một giải pháp phù hợp, giúp phản ánh đầy đủ và toàn diện hơn chất lượng hoặc mức độ hiệu quả của HĐQT. Cách tiếp cận này hạn chế sai lệch do phân tích từng yếu tố riêng rẽ, đồng thời cho phép đánh giá tác động của HĐQT, một cách toàn diện và khách quan hơn trong mối liên hệ với MBTTTC.

Các NC đã đa dạng hóa cách tiếp cận của Carcello & cộng sự (2006), Aggarwal & cộng sự (2009), Ngô Nhật Phương Diễm (2019) và Hoàng Dương Việt Anh & cộng sự (2020) có thể cho thấy việc tổng hợp các đặc điểm riêng lẻ của HĐQT mang lại những kết quả khả quan về sự hiệu quả của một HĐQT đa dạng. Từ những quan điểm trên, luận án tổng hợp các đặc điểm riêng lẻ của HĐQT thành một NTTH HĐQT là biến tổng gồm các biến riêng lẻ sau: quy mô HĐQT, thành viên HĐQT độc lập, chuyên môn tài chính của HĐQT, thành viên nữ trong HĐQT, sự ổn định của HĐQT,

tần suất họp HĐQT và các tiểu ban thuộc HĐQT. Tóm lại, trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt và áp lực nâng cao chất lượng trên TTCK, NTTH HĐQT đóng vai trò then chốt, phản ánh một cơ cấu quản trị mạnh mẽ và hiệu quả, góp phần thúc đẩy sự minh bạch trong công bố TTTC. Từ đó, tác giả đề xuất giả thuyết:

H_1: NTTH HĐQT có tác động tích cực MBTTTC của các CTNY ở Việt Nam.

- *NTTH HĐQT ảnh hưởng đến HQTC.*

Nguyên tắc QTCT hiệu quả được kỳ vọng giúp các công ty hoạt động minh bạch, giá trị dài hạn của các chủ thể trên thị trường được tối đa hóa nhờ các nhà quản lý chịu trách nhiệm (OECD, 2023) đồng thời là phương tiện bảo vệ lợi ích của cổ đông, góp phần chung vào HQTC (Raboshuk & cộng sự, 2023). Trong lĩnh vực NC QTCT, LT đại diện và LT phụ thuộc nguồn lực đóng vai trò nền tảng trong việc giải thích mối liên hệ giữa cơ chế quản trị và hiệu suất hoạt động của công ty (Aguilera & cộng sự, 2008). Theo LT đại diện cho rằng với sự tách biệt giữa quyền sở hữu và quyền kiểm soát, HĐQT được giao nhiệm vụ nâng cao giá trị công ty, đạt được HQTC tối đa. Dựa vào LT phụ thuộc nguồn lực, Zahra & Pearce (1989) lập luận rằng khi bổ nhiệm một thành viên vào HĐQT với kỳ vọng các thành viên này sẽ sử dụng kiến thức, kỹ năng và kinh nghiệm để hỗ trợ phát triển công ty từ đó gia tăng HQTC. Theo LT bất cân xứng thông tin, HĐQT nắm giữ lợi thế thông tin và thông qua vai trò giám sát, định hướng chiến lược có thể cải thiện hiệu quả sử dụng nguồn lực và nâng cao HQTC của doanh nghiệp. Đồng thời, theo LT tín hiệu, HQTC phản ánh chất lượng quản trị do HĐQT dẫn dắt và đóng vai trò như một tín hiệu đáng tin cậy truyền tải ra thị trường, qua đó góp phần thu hẹp khoảng cách thông tin giữa doanh nghiệp và các bên liên quan.

Các NC thực nghiệm về HĐQT và HQTC đã chỉ ra kết quả trái ngược nhau khi sử dụng các đặc điểm của HĐQT khác nhau (Ahmadi & cộng sự, 2018; Borlea & cộng sự, 2017; Cavaco & cộng sự, 2016; Chabachib & cộng sự, 2019; Prevost & cộng sự, 2002; Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez, 2020; Puni & Anlesinya, 2020; Raboshuk & cộng sự, 2023; Sahu & Mondal, 2024; Sethi & cộng sự, 2023; Song &

cộng sự, 2020). Trong đó, Puni & Anlesinya (2020) sử dụng đặc điểm quy mô HĐQT, sự kiêm nhiệm của chủ tịch HĐQT làm biến chính cho HĐQT thì Sahu & Mondal (2024), Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez (2020) và Ahmadi & cộng sự (2018) dùng thêm đặc điểm thành viên nữ và thành viên độc lập trong HĐQT để xem xét mối quan hệ của HĐQT và HQTC. Cụ thể, Sahu & Mondal (2024), Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez (2020) và Govindan & cộng sự (2023) cho thấy mối quan hệ tích cực giữa HĐQT và HQTC thì Raboshuk & cộng sự (2023) và Cavaco & cộng sự (2016) chỉ ra mối quan hệ tiêu cực hay Borlea & cộng sự (2017) và Prevost & cộng sự (2002) không tìm thấy bất kì tác động nào với các thước đo HQTC.

Tại Việt Nam đã có một số NC (Nguyễn Thị Thu Thủy & Nguyễn Văn Thuận, 2021; Võ Hồng Đức & Phan Bùi Gia Thủy, 2013) về tác động của HĐQT đến HQTC. Trong khi, Nguyễn Thị Thu Thuỷ & Nguyễn Văn Thuận (2021) và Võ Hồng Đức & Phan Bùi Gia Thuỷ (2013) cho thấy tác động thuận chiều cho mối quan hệ này. Đối với thành viên HĐQT độc lập, Võ Hồng Đức & Phan Bùi Gia Thuỷ (2013) đều không tìm thấy tác động đáng kể nào nhưng Nguyễn Thị Thu Thuỷ & Nguyễn Văn Thuận (2021) lại kết luận thành viên HĐQT độc lập có tác động tiêu cực đến HQTC. Khi xem xét mối quan hệ giữa quy mô HĐQT và HQTC, Võ Hồng Đức & Phan Bùi Gia Thuỷ (2013) đều chỉ ra quan hệ nghịch chiều.

Nhìn chung, kết quả những NC tác động của các nhân tố riêng lẻ HĐQT đến HQTC chưa thật sự thống nhất với nhau hay mức độ tác động cũng khác. Dưới góc độ xem xét HĐQT là một nhân tố tổng hợp, Hoàng Dương Việt Anh & cộng sự (2020) tìm thấy được mối quan hệ tích cực với HQTC. Quan điểm trên được củng cố bởi cả LT đại diện và LT phụ thuộc nguồn lực, cho thấy rõ ràng rằng một HĐQT với cơ cấu đa dạng không chỉ là biểu hiện của sự hiệu quả trong quá trình vận hành mà còn có thể nâng cao HQTC của công ty. Sự đa dạng về thành phần và cơ cấu trong HĐQT chính là nền tảng cho một cơ chế quản trị mạnh mẽ, linh hoạt và hiệu quả. Do đó, tác giả kỳ vọng rằng NTTH HĐQT làm gia tăng HQTC theo giả thuyết sau đây:

H_2: NTTH HĐQT tác động tích cực đến HQTC của các CTNY ở Việt Nam.

- HQTC ảnh hưởng đến MBTTTC

Theo LT tín hiệu cho rằng TTTC đóng vai trò như một tín hiệu quan trọng mà doanh nghiệp sử dụng để truyền đạt các đặc điểm nội tại ra bên ngoài. Trong đó, HQTC là đối tượng được phản ánh thông qua TTTC giúp cổ đông và doanh nghiệp thấu hiểu kết quả kinh doanh thực tế trong một khoảng thời gian nhất định (Bhimavarapu & cộng sự, 2022). Theo lập luận của LT bất cân xứng thông tin, MBTTTC giúp thu hẹp khoảng cách thông tin giữa người trong cuộc và các bên bên ngoài, qua đó giúp cổ đông đánh giá chính xác hơn tình hình hoạt động. Để giảm thiểu tình trạng bất cân xứng thông tin giữa doanh nghiệp và các chủ thể trên thị trường, các tín hiệu được phát ra từ phía doanh nghiệp cần phải đảm bảo tính minh bạch, nhất quán và có khả năng kiểm chứng. Khi các tín hiệu thông tin thiếu minh bạch hoặc gây nhiễu, không những làm suy giảm hiệu quả truyền tải thông tin mà còn gia tăng mức độ nghi ngờ từ phía nhà đầu tư, từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến uy tín và giá trị doanh nghiệp. Ngược lại, việc phát đi những tín hiệu rõ ràng và minh bạch giúp doanh nghiệp củng cố niềm tin của thị trường. Theo LT đại diện, khi HQTC của doanh nghiệp được cải thiện, áp lực giám sát từ cổ đông và các bên liên quan gia tăng, buộc nhà quản lý phải nâng cao trách nhiệm giải trình thông qua việc công bố TTTC minh bạch hơn.

Trong khi, các công ty có HQTC cao thường sở hữu nền tảng tài chính vững mạnh cùng với năng lực quản trị chuyên nghiệp. Điều này tạo điều kiện thuận lợi để doanh nghiệp chủ động đầu tư nhiều hơn vào các hoạt động liên quan đến MBTTTC, như việc nâng cấp hệ thống kế toán kiểm toán, đào tạo nhân sự phụ trách CBTT cũng như thuê tư vấn độc lập để bảo đảm chất lượng TTTC được công bố ra bên ngoài. Thông qua đó, doanh nghiệp có thể tạo dựng và củng cố lòng tin từ các cổ đông, nhà đầu tư, tổ chức tín dụng và các đối tác kinh doanh, từ đó nâng cao khả năng tiếp cận vốn, giảm chi phí sử dụng vốn và cải thiện vị thế cạnh tranh trên thị trường (Chi, 2009).

Ngược lại, các công ty có HQTC thấp thường gặp nhiều hạn chế về nguồn lực, đồng thời phải đối mặt với áp lực duy trì hoạt động trong điều kiện khó khăn. Điều này dẫn

đến tâm lý e ngại trong việc công bố công khai các thông tin bất lợi, khiến họ có xu hướng trì hoãn, cắt giảm hoặc thậm chí né tránh nghĩa vụ minh bạch thông tin (Lê Na & cộng sự, 2024). Họ có thể lo ngại rằng việc CBTT trung thực làm suy giảm hình ảnh, ảnh hưởng đến giá cổ phiếu, hoặc gây khó khăn trong việc huy động vốn.

Ngoài ra, các doanh nghiệp có HQTC tốt thường chủ động và nhanh chóng CBTT liên quan đến hoạt động kinh doanh và tài chính nhằm tận dụng lợi thế cạnh tranh trên thị trường (Nguyễn Thị Ái Liên & cộng sự, 2023). Khi tình hình tài chính ổn định và kết quả kinh doanh tích cực, doanh nghiệp có xu hướng sử dụng CBTT như một tín hiệu tích cực gửi đến thị trường. Doanh nghiệp minh bạch và có trách nhiệm thường được đánh giá cao hơn, có khả năng tiếp cận các nguồn vốn với chi phí thấp hơn và thu hút nhân tài.

Dòng NC tác động của HQTC đến MBTTTC trên thế giới và Việt Nam còn khan hiếm. Cụ thể, Markus Stiglbauer (2010) cho thấy không có tác động nào còn Lê Thị Mỹ Hạnh (2015), Nguyễn Thị Ái Liên & cộng sự (2023), Lê Na & cộng sự (2024) tìm ra được mức độ ảnh hưởng của HQTC đến MBTTTC. Để làm phong phú thêm hệ thống bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa HQTC và MBTTTC, luận án được xây dựng trên cơ sở LT đại diện, LT bất cân xứng thông tin và LT tín hiệu. Theo đó, các doanh nghiệp có HQTC cao thường có động cơ và năng lực để phát đi những tín hiệu tích cực thông qua việc minh bạch trong công bố TTTC, nhằm giảm thiểu sự bất cân xứng thông tin giữa doanh nghiệp và các bên liên quan. Trên cơ sở lý luận đó, luận án kỳ vọng xác lập được mối quan hệ tích cực giữa HQTC và MBTTTC, qua đó góp phần bổ sung các bằng chứng thực nghiệm trong bối cảnh thị trường mới nổi như Việt Nam với giả thuyết:

H_3: HQTC có tác động tích cực đến MBTTTC của các CTNY ở Việt Nam.

- *Vai trò trung gian HQTC trong mối quan hệ giữa NTTH HĐQT và MBTTTC.*

Đề xuất những chính sách nhằm nâng cao HQTC trên cơ sở phát huy vai trò của một HĐQT chất lượng và đảm bảo một môi trường kinh doanh minh bạch về thông tin cần được đặc biệt chú trọng. Khi đó, HQTC thể hiện vai trò như một công cụ chiến

lược giúp giảm thiểu bất cân xứng thông tin giữa các chủ thể cung cấp và sử dụng thông tin. Mức độ chú ý của HĐQT và ban điều hành đến HQTC, cùng với bản thân HQTC, sẽ trở thành tín hiệu quan trọng mà công ty phát đi đối với các bên liên quan trong quá trình CBTT. HQTC bắt nguồn từ sự hiệu quả trong khâu quản lý của HĐQT cho thấy công ty có một HĐQT được vận hành tốt có thể nâng cao MBTTTC. Do đó, trong mối quan hệ giữa đặc điểm của HĐQT và MBTTTC, HQTC đóng vai trò trung gian, phản ánh quá trình chuyển hóa từ chất lượng quản trị sang hành vi CBTT minh bạch. HĐQT định hướng và thúc đẩy HQTC, và chính HQTC là động lực thúc đẩy doanh nghiệp công khai thông tin một cách minh bạch, nhằm tối thiểu hóa rủi ro thông tin và gia tăng lòng tin từ thị trường. Bên cạnh đó, Tarda & cộng sự (2024) chỉ ra rằng HQTC đóng vai trò trung gian một phần trong mối quan hệ giữa quy mô HĐQT và CBTT về trách nhiệm xã hội doanh nghiệp. Mặc dù NC này không trực tiếp xem xét mối liên hệ giữa HĐQT và mức độ minh bạch trong công bố TTTC, nhưng vẫn mang ý nghĩa tham khảo đáng kể nhờ sự tương đồng về cơ chế truyền dẫn thông qua HQTC.

Tương tự, Mushafiq & cộng sự (2023) cũng cho rằng vai trò trung gian quan trọng của HQTC trong mối quan hệ giữa trách nhiệm xã hội doanh nghiệp và rủi ro vỡ nợ có kỳ hạn. Theo các nhà NC, việc thực thi trách nhiệm xã hội một cách hiệu quả giúp doanh nghiệp nâng cao uy tín, từ đó cải thiện hiệu quả hoạt động và năng lực tài chính. Khi HQTC được cải thiện, doanh nghiệp có nguồn lực mạnh mẽ hơn để ứng phó với biến động thị trường, qua đó giảm thiểu rủi ro tài chính và rủi ro hoạt động. Do đó, tác động của trách nhiệm xã hội đối với rủi ro doanh nghiệp được truyền tải thông qua HQTC, đóng vai trò cơ chế trung gian chuyển hóa lợi ích xã hội thành lợi ích kinh tế và tài chính.

Từ những lập luận và bằng chứng trên, NC này kỳ vọng rằng HQTC đóng vai trò trung gian trong mối quan hệ giữa đặc điểm của HĐQT và MBTTTC. Cụ thể, các đặc điểm thuận lợi của HĐQT, chẳng hạn như quy mô hợp lý, tỷ lệ thành viên độc lập cao và sự đa dạng về chuyên môn, có thể nâng cao chất lượng giám sát, năng lực quản trị và hiệu quả ra quyết định chiến lược, từ đó cải thiện HQTC. Khi HQTC được

nâng cao, doanh nghiệp có xu hướng công bố TTTC minh bạch hơn, bởi áp lực che giấu hoặc thao túng lợi nhuận giảm đi, trong khi các doanh nghiệp hoạt động hiệu quả thường muốn củng cố uy tín và danh tiếng thông qua BCTC minh bạch và đáng tin cậy.

Do vậy, tương tự như cơ chế trung gian của HQTC trong mối quan hệ giữa CSR và rủi ro doanh nghiệp, trong bối cảnh này, HQTC cũng đóng vai trò là kênh truyền dẫn quan trọng, kết nối các đặc điểm của HĐQT với mức độ minh bạch TTTC. Nói cách khác, HQTC phản ánh cơ chế nội tại mà qua đó các thuộc tính quản trị được chuyển hóa thành kết quả minh bạch bên ngoài. Những lập luận này càng củng cố vai trò trung tâm của HQTC trong mối quan hệ gián tiếp giữa cấu trúc HĐQT và MBTTTC, đồng thời nhấn mạnh tầm quan trọng của HQTC như một mắt xích trung gian thiết yếu trong hệ thống QTCT hiện đại.

Đồng thời, để có thể hình hành biến trung gian HQTC (Baron & Kenmy,1986) cần những điều kiện sau: NTTH HĐQT phải có tác động đến HQTC, HQTC có tác động đến MBTTTC và NTTH HĐQT có tác động đến MBTTTC. Các lập luận ở giả thuyết H_1, H_2 và H_3 đã trình bày ở trên càng củng cố thêm vai trò trung gian của HQTC trong mối quan hệ mối quan hệ giữa NTTH HĐQT và MBTTTC. Những giả thuyết này được triển khai dựa trên nền tảng của các LT nền tảng như LT đại diện, LT phụ thuộc nguồn lực, LT tín hiệu và LT bất cân xứng thông tin. Do đó, giả thuyết về vai trò trung gian của HQTC có thể được xem là sự tổng hợp mang tính hệ thống từ các LT này nhằm giải thích và phân tích toàn diện mối quan hệ giữa NTTH HĐQT, HQTC và MBTTTC. Từ đó, đề xuất giả thuyết rằng NTTH HĐQT có thể tác động gián tiếp đến MBTTTC thông qua vai trò trung gian của HQTC.

H_4: HQTC đóng vai trò trung gian cho mối quan hệ giữa NTTH HĐQT và MBTTTC của các CTNY ở Việt Nam.

- *Vai trò điều tiết của NTTH BKS cho mối quan hệ giữa NTTH HĐQT và MBTTTC.*

Vai trò của BKS trong QTCT trở thành trọng tâm NC khi các quy định pháp lý liên tục được hoàn thiện và siết chặt (Abbott & cộng sự, 2003). Một BKS hoạt động hiệu

quả góp phần cải thiện chất lượng trong CBTT vì BCTC được công bố có chất lượng tốt hơn có thể cải thiện hiệu quả hoạt động của thị trường (Vafeas, 2005). Tầm quan trọng của BKS bắt nguồn từ chính trách nhiệm của mình khi giám sát ban quản lý để giảm các sai sót trong tài chính để cung cấp thông tin chính xác từ đó bảo vệ các bên liên quan (Alajmi & Worthington, 2023). Khi xét khía cạnh của các mối quan hệ giữa kiểm toán viên nội bộ, kiểm toán viên bên ngoài và HĐQT thì BKS là một mắt xích quan trọng nhằm củng cố và nâng cao hiệu quả hoạt động của các bên (Alderman & cộng sự, 2011). BKS hỗ trợ ban giám đốc cung cấp thông tin chính xác, phù hợp, kịp thời và đầy để các đối tượng sử dụng BCTC đưa ra ý kiến và quyết định sáng suốt (Allegrini & Greco, 2013).

Theo NC của Haldar & Raithatha (2017) minh bạch trong công bố TTTC là chuẩn mực đạo đức đối với các thành viên trong HĐQT và BKS để tránh những hành vi sai lệch trong việc công khai BCTC để dự đoán tình hình tài chính. Hai thập kỷ qua đã chứng kiến sự bùng nổ những cuộc cải cách về QTCT trên toàn thế giới để nâng cao tính độc lập của HĐQT và BKS (Fauver & cộng sự, 2017). Dưới góc nhìn khác, nếu HĐQT được tổ chức đầy đủ nhưng thiếu đi sự kiểm tra về độ tin cậy các BCTC và bộ phận kiểm toán nội bộ hay đánh giá khách quan quá trình kiểm toán của BKS thì khó mà đạt được chất lượng CBTT từ đó nâng cao minh bạch trong công bố TTTC (Othman & cộng sự, 2014). MBTTTC sẽ được đảm bảo dưới sự thiết lập và duy trì mối quan hệ mật thiết trong hai cơ cấu QTCT là HĐQT và BKS.

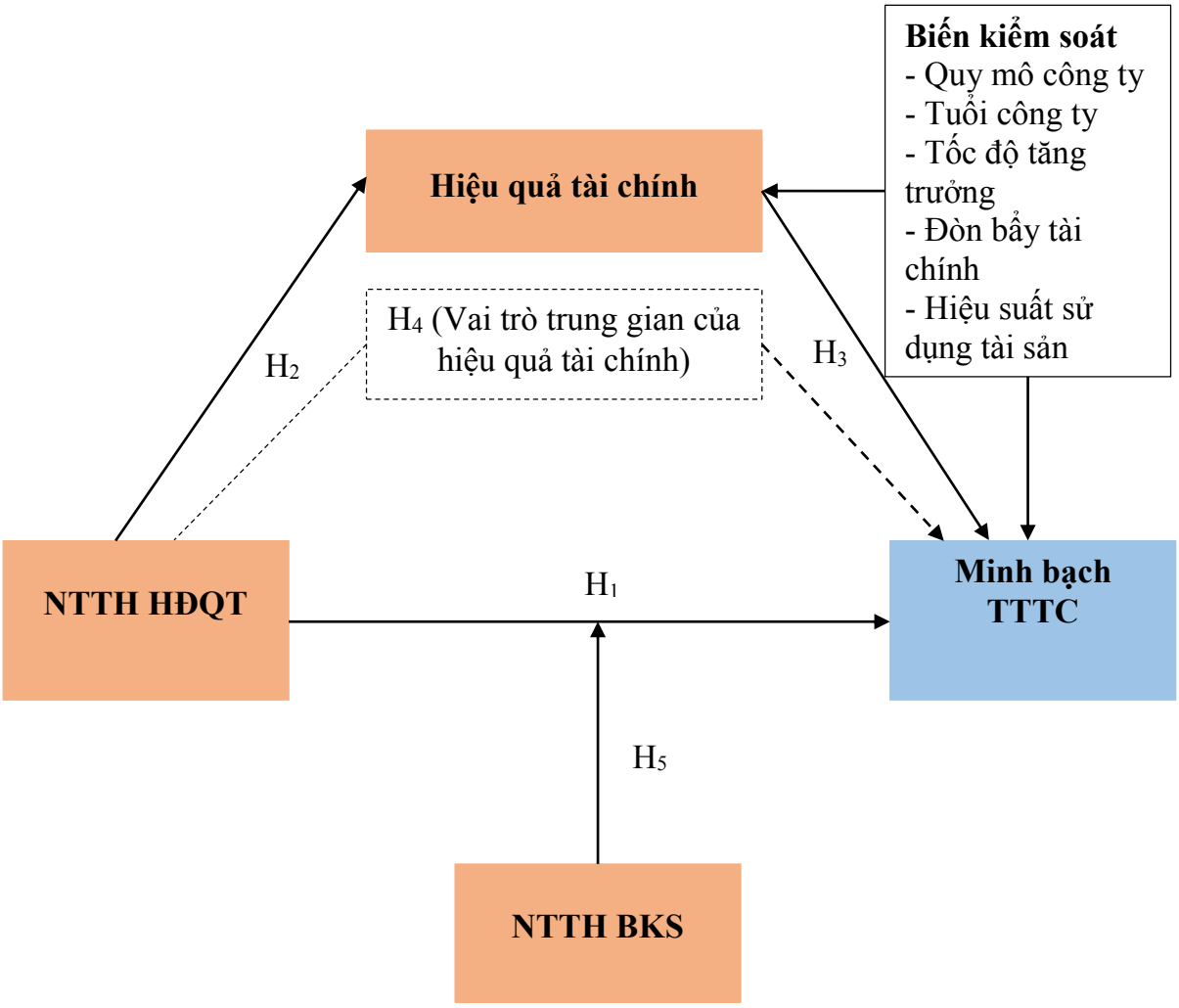
Bên cạnh đó, các NC trước đây (Aboagye-Otchere & cộng sự, 2012; Haldar & Raithatha, 2017; Othman & cộng sự, 2014; Salehi & cộng sự, 2022) tiếp cận nhân tố BKS ở các đặc điểm riêng lẻ. Theo LT đại diện, BKS khi được cơ cấu đầy đủ và hoạt động hiệu quả, đóng vai trò như một hệ thống giám sát quan trọng trong cấu trúc QTCT. Do đó, luận án tổng hợp các đặc điểm riêng lẻ của BKS thành một NTTH BKS là biến tổng gồm các biến riêng lẻ sau: quy mô BKS, tính độc lập của BKS, chuyên môn BKS. BKS được xem như một cánh tay nối dài, đắc lực của HĐQT phát huy vai trò một cách hiệu quả sẽ giúp cho MBTTTC ngày càng được nâng cao. Ngoài việc kiểm tra tác động của NTTH HĐQT và MBTTTC, câu hỏi được đặt ra liệu rằng

mối quan hệ giữa NTTH HĐQT và MBTTTC tăng hay giảm khi có tác động điều tiết bởi NTTH BKS và dự kiến giả thuyết NC như sau:

H_5: NTTH BKS tác động điều tiết cho mối quan hệ giữa NTTH HĐQT và MBTTTC.

4.3 Mô hình nghiên cứu

Mô hình NC của luận án được xây dựng dựa trên nền tảng các NC trước đây và những LT liên quan, cả trong nước lẫn quốc tế. Thông qua quá trình hệ thống hóa, chọn lọc và bổ sung các nhân tố, luận án đã xác định những nhân tố ảnh hưởng đến MBTTTC phù hợp với bối cảnh kinh tế và xã hội của Việt Nam. Từ đó, các nội dung NC được cụ thể hóa trong việc xây dựng NTTH HĐQT trong các giả thuyết H_1, H_2 và NTTH BKS trong giả thuyết H_5. Giả thuyết H_3 được kế thừa từ NC của Markus Stiglbauer (2010) để phát triển mô hình. Giả thuyết H_4 thể hiện điểm khác biệt của luận án trong việc kiểm chứng vai trò trung gian của HQTC trong mối quan hệ của NTTH HĐQT đến MBTTTC. NCS tiếp tục xây dựng mới giả thuyết H_5 về tác động điều tiết của NTTH BKS cho mối quan hệ của NTTH HĐQT đến MBTTTC. Giả thuyết H_4 và H_5 thể hiện điểm mới của luận án khi phát hiện và kiểm định vai trò xúc tác của HQTC và BKS trong việc nâng cao tính MBTTTC của các CTNY ở Việt Nam. NC đã vận dụng các LT đại diện (Spence & Journal, 1973), LT thông tin bất cân xứng (Akerlof, 1978), LT tín hiệu (Spence & Journal, 1973), LT phụ thuộc nguồn lực (Pfeffer, 1973) để xây dựng mô hình và các giả thuyết. Áp dụng các LT trong NC kế toán sẽ tạo ra nhiều góc nhìn đa chiều và đầy đủ hơn về MBTTTC của các công ty ở Việt Nam. Tóm lại, từ những biện giải và các giả thuyết được xây dựng, luận án có mô hình được thiết lập như hình 4.2.



Hình 4.2 Mô hình NC

(Nguồn: Tác giả đề xuất)

Các phương trình hồi quy như sau:

- *Tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC:*

$$FIT_i = \beta_0 + \beta_1 BODR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 TAT_{it} + \beta_5 FAGE_{it} + \beta_6 GWO_{it} + \varepsilon_{it} \quad [4.1]$$

- *Tác động của NTTH HĐQT đến HQTC:*

$$FP_i = \beta_0 + \beta_1 BODR_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 TAT_{it} + \beta_5 FAGE_{it} + \beta_6 GWO_{it} + \varepsilon_{it} \quad [4.2]$$

- *Tác động của HQTC đến MBTTTC:*

$$FIT_i = \beta_0 + \beta_1 FP_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 TAT_{it} + \beta_5 FAGE_{it} + \beta_6 GWO_{it} + \varepsilon_{it} \quad [4.3]$$

- Tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC với vai trò trung gian của HQTC:

Mô hình trung gian được thiết lập trên cơ sở các cụm mô hình nhằm kiểm định vai trò trung gian của HQTC trong mối quan hệ giữa HĐQT và MBTTTC, với kiểm định Bootstrap dùng để đánh giá vai trò trung gian trong mô hình.

$$FIT_i = \beta_0 + \beta_1 FP_{it} + \beta_2 BODR_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 TAT_{it} + \beta_6 FAGE_{it} + \beta_7 GWO_{it} + \varepsilon_{it} \quad [4.4]$$

- Tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC với vai trò điều tiết NTTH BKS:

$$FIT_i = \beta_0 + \beta_1 BODR_{it} + \beta_2 ACR_{it} + \beta_3 ACRB_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 TAT_{it} + \beta_7 FAGE_{it} + \beta_8 GWO_{it} + \varepsilon_{it} \quad [4.5]$$

Trong đó:

+ $\beta_0, \beta_1, \beta_3 \ldots \beta_7$: các hệ số hồi quy

+ ε: sai số ngẫu nhiên

+ Biến phụ thuộc (FIT): MBTTTC. Biến này phụ thuộc vào ba thang đo chính đó là: EA, ES và LA.

+ Biến NTTH HĐQT (BODR) là biến tổng gồm các biến riêng lẻ sau: chuyên môn tài chính, quy mô, thành viên độc lập, sự hiện diện thành viên nữ, sự ổn định, tần suất họp và các tiểu ban của HĐQT.

+ Biến HQTC (FP):

Tobin's Q: Hệ số Q của Tobin

ROE: Tỷ suất sinh lợi của vốn chủ sở hữu

+ Biến ACRB: Biến điều tiết của BODR và FIT, được tính theo công thức:

ACRB = ACR*BODR

ACR: NTTH BKS là biến tổng gồm các biến riêng lẻ sau: chuyên môn tài chính, quy mô, tính độc lập của BKS.

+ Biến kiểm soát:

SIZE: Quy mô công ty

LEV: Khả năng đòn bẩy

TAT: Hiệu suất sử dụng tài sản

FAGE: Tuổi công ty

GWO: Tốc độ tăng trưởng

4.4 Đo lường các biến trong mô hình

4.4.1 Đo lường minh bạch thông tin tài chính

Luận án lựa chọn phương pháp thông qua chỉ tiêu đại diện để đo lường biến phụ thuộc MBTTTC do phương pháp này có ưu thế hơn các cách tiếp cận khác trong việc phản ánh cụ thể mức độ minh bạch của thông tin trên BCTC, thông qua các chỉ số thuộc báo cáo thu nhập, báo cáo lưu chuyển tiền tệ và bảng cân đối kế toán. Bên cạnh đó, chỉ tiêu đại diện này sẽ xem xét cụ thể các tiêu chí thông tin trong BCTC, cho nên, công thức trên làm cụ thể hơn mức độ chênh lệch số liệu liên quan đến các chi phí hoặc lợi nhuận của công ty trong BCTC. Nguyên nhân cuối cùng để xét chỉ tiêu đại diện đó là các công thức trên dễ thực hiện, và dễ thu thập dữ liệu thứ cấp đối với các CTNY trên TTCK ở Việt Nam. Các bộ phận của bất minh TTTC (EA, ES và LA) được xác định như sau:

$$* EA = \frac{\Delta A_{it} - \Delta CL_{it} - \Delta CASH_{it} + \Delta STD_{it} - DEP_{it} + TP_{it}}{Ai_{t-1}} \quad [4.6]$$

Trong đó:

ΔA_{it} là mức biến động của tổng tài sản của công ty i năm t so với năm t - 1.

ΔCL_{it} phản ánh chênh lệch của nợ ngắn hạn của công ty i năm t so với năm t - 1.

$\Delta CASH_{it}$ thể hiện sự thay đổi tiền và các khoản tương đương tiền của công ty i năm t so với năm t - 1.

ΔSTD_{it} là phần thay đổi của vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn của công ty i năm t so với năm t - 1.

DEP_{it} là chi phí khấu hao của công ty i năm t.

TP_{it} là giá trị thuế và các khoản phải nộp của công ty i tại năm t.

Ai_{t-1} là tổng tài sản của công ty i tại năm t - 1.

$$* \text{ ES} = \frac{\sigma\left(\frac{NIit}{Ai,t-1}\right)}{\sigma\left(\frac{CF0i,t}{Ai,t-1}\right)} \quad [4.7]$$

Trong đó:

$\sigma\left(\frac{NIit}{Ai,t-1}\right)$: Độ lệch chuẩn của lợi nhuận sau TNDN của công ty i trong năm t, được tính trong 3 năm từ t - 2 đến năm t, chia cho tổng tài sản của công ty i tại năm t - 1.

$\sigma\left(\frac{CF0i,t}{Ai,t-1}\right)$: Độ lệch chuẩn của dòng tiền từ hoạt động của công ty i trong năm t, được tính trong 3 năm từ t - 2 đến năm t, chia cho tổng tài sản của công ty i tại năm t - 1.

* LA: LA là biến giả. Chỉ tiêu che giấu tổn thất được xác định bởi biến giả khi ROA nằm trong khoảng từ 0 đến 2% thì LA bằng 1, đối với các trường hợp còn lại, LA bằng 0 (Nair & cộng sự, 2019).

4.4.2 Đo lường nhân tố tổng hợp hội đồng quản trị

Dựa vào các NC trước đây (Carcello & cộng sự, 2006; Aggarwal & cộng sự, 2009; Hoàng Dương Việt Anh & cộng sự, 2020; Hoang, 2014; Kang & Kim, 2012; Ngô

Nhật Phương Diễm, 2019) khi xây dựng NTTH HĐQT cho thấy rằng dù là NTTH HĐQT tác động đến hành vi QTLN hay HQTC thì điểm số NTTH càng cao, hiệu quả của HĐQT càng được thể hiện rõ nét. Tuy nhiên, các đặc điểm cấu thành nên NTTH HĐQT có thể khác nhau giữa các quốc gia do đặc điểm kinh tế riêng biệt (Aggarwal & cộng sự, 2009). Vì vậy, luận án này kế thừa có chọn lọc NC của Ngô Nhật Phương Diễm (2019) và Hoàng Dương Việt Anh & cộng sự (2020) để xây dựng nhân tố tổng hợp, bởi cả hai NC này đều được thực hiện tại Việt Nam, phù hợp với phạm vi NC của luận án. Bên cạnh đó, nỗ lực đạt hiệu quả cao của HĐQT trong việc ngăn chặn hành vi QTLN hay chất lượng lợi nhuận còn gắn liền đến việc công ty không ngừng cải thiện MBTTTC, hướng tới nâng cao HQTC.

Trong khi, Ngô Nhật Phương Diễm (2019) xây dựng NTTH HĐQT dựa trên các nhân tố như thành viên độc lập, kinh nghiệm, quy mô, tần suất họp và sự kiêm nhiệm. Hoàng Dương Việt Anh & cộng sự (2020) tập trung NC NTTH HĐQT bao gồm quy mô, thành viên độc lập, thành viên nữ trong, tần suất họp, các tiểu ban để đánh giá mức độ hoạt động hiệu quả của HĐQT. Kế thừa hai NC trên, trong luận án xây dựng với NTTH HĐQT, ngoài những đặc điểm thường được sử dụng trước đây và có liên quan cơ bản đến tính chất của HĐQT ở Việt Nam, NCS bổ sung thêm sự ổn định của HĐQT nhằm đa dạng hoá biến tổng hợp. Tuy nhiên, sự kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT không được đưa vào NTTH của HĐQT do thiếu sự nhất quán trong khung pháp lý điều chỉnh biến này trong giai đoạn NC. Cụ thể, trong giai đoạn 2012 - 2016, Thông tư 121/2012/TT-BTC (Bộ Tài chính, 2012) vừa khuyến nghị tách biệt hai chức danh, nhưng tại khoản 3 Điều 10 lại cho phép Chủ tịch HĐQT kiêm nhiệm chức danh CEO nếu được Đại hội đồng cổ đông thường niên phê chuẩn hàng năm. Từ năm 2017 trở đi, Thông tư 95/2017/TT-BTC (Bộ Tài chính, 2017) và 116/2020/TT-BTC (Bộ Tài chính, 2020) đã làm rõ yêu cầu tách biệt hai chức danh này. Do sự thay đổi và thiếu nhất quán về thể chế qua các giai đoạn, NC quyết định loại bỏ biến sự kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT khỏi NTTH nhằm bảo đảm tính nhất quán trong đo lường và độ tin cậy của mô hình.

Từ đó, trong luận án có bảy tiêu chí để xem xét NTTH HĐQT đó là quy mô HĐQT (BSIZE), thành viên HĐQT độc lập (BIND), chuyên môn tài chính của thành viên HĐQT (BEXP), thành viên nữ trong HĐQT (BWO), sự ổn định của HĐQT (BSG), tần suất họp HĐQT (BMEET) và các tiểu ban thuộc HĐQT (BC). Bên cạnh đó, các tiêu chí trên dễ thu thập thông qua BCTN và BCQT của công ty do những thông tin này là những thông tin cơ bản nhất liên quan đến HĐQT ở Việt Nam. Các tiêu chí trên được đo bằng biến nhị phân nhận giá trị là 1 hoặc 0, NTTH HĐQT có thể nhận GTLN là 0 và GTLN là 8.

Đối với biến NTTH đại diện HĐQT được tính như sau:

$$BODR = BSIZE + BIND + BEXP + BWO + BSG + BMEET + BC \quad [4.8]$$

Trong đó:

- Quy mô HĐQT (BSIZE) là biến nhị phân. Hầu hết các nguyên tắc về QTCT thường khuyến nghị rằng HĐQT phải có quy mô phù hợp (Mahadeo & Soobaroyen, 2016), do đó xu hướng tác động của quy mô HĐQT và CBTT, HQTC cũng được xem xét dưới góc độ riêng. Một HĐQT có quy mô hợp lý giúp tăng cường MBTTTC và HQTC của công ty. LT đại diện cho rằng HĐQT không nên quá lớn. Khi số lượng thành viên HĐQT tăng lên quá mức có thể làm suy giảm hiệu quả phối hợp, khiến quá trình giám sát và thông qua quyết định trở nên kém linh hoạt, từ đó làm gia tăng chi phí đại diện trong doanh nghiệp. Dưới góc nhìn của LT phụ thuộc nguồn lực, vấn đề cốt lõi không nằm ở số lượng nguồn lực nắm giữ, mà ở khả năng phân bổ và khai thác chúng một cách hiệu quả. Khi HĐQT có quá nhiều thành viên, doanh nghiệp thường phải bỏ ra nhiều nguồn lực hơn cho việc tổ chức, điều phối và duy trì hoạt động của hội đồng, bao gồm thời gian, chi phí và nỗ lực quản trị, trong khi giá trị gia tăng tạo ra chưa chắc tương xứng. Đồng thời các NC Lipton (1992), Goodstein & cộng sự (1994), Akpan (2015), Kohansal & cộng sự (2017), Ahmadi & cộng sự (2018) và Raboshuk & cộng sự (2023) cho thấy rằng HĐQT nhỏ sẽ hoạt động hiệu quả hơn. Đối với một thị trường còn đang trong giai đoạn phát triển như Việt Nam, quy mô công ty thường không thể sánh bằng các nước phát triển.

Khung pháp lý hiện hành đã đặt ra giới hạn cụ thể đối với quy mô HĐQT. Cụ thể, khoản 1 Điều 154 Luật Doanh nghiệp số 59/2020/QH14 quy định HĐQT có từ 3 đến 11 thành viên, tùy theo nhu cầu và đặc điểm hoạt động của doanh nghiệp. Riêng đối với các CTNY, khoản 4 Điều 276 Nghị định số 155/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020 (Chính phủ, 2020) yêu cầu HĐQT của công ty đại chúng phải có ít nhất 5 thành viên. Từ những quy định này có thể suy ra rằng, trong giới hạn pháp luật cho phép, việc tổ chức HĐQT theo hướng tinh gọn có thể tạo điều kiện thuận lợi hơn cho hiệu quả hoạt động. Trên cơ sở đó, luận án sử dụng biến BSIZE để phản ánh quy mô HĐQT nhỏ, trong đó biến này nhận giá trị 1 nếu quy mô HĐQT thấp hơn GTTB của mẫu NC và nhận giá trị 0 nếu ngược lại.

- Thành viên HĐQT độc lập (BIND) biến nhị phân. BIND phản ánh mức độ độc lập của HĐQT. Các thành viên HĐQT độc lập có nhiều khả năng sẽ đưa ra các quyết định khách quan hơn và đóng góp vai trò hiệu quả trong việc cải thiện HQTC (Govindan & cộng sự, 2023) và nâng cao MBTTTC (Agyei-Mensah, 2017; Haldar & Raithatha, 2017; Kohansal & cộng sự, 2017; Torchia & Calabrò, 2016). Cả LT người đại diện và LT phụ thuộc nguồn lực đều khẳng định cho sự hiện diện của các thành viên HĐQT độc lập. Theo khoản 4 Điều 276 Nghị định 155/2020/NĐ-CP (Chính phủ, 2020), pháp luật đặt ra yêu cầu cụ thể về số lượng thành viên độc lập trong HĐQT theo từng quy mô hội đồng, bảo đảm tỷ lệ vào khoảng một phần ba tổng số thành viên. Theo đó, HĐQT có từ 3 đến 5 thành viên phải có ít nhất 1 thành viên độc lập; từ 6 đến 8 thành viên phải có tối thiểu 2 thành viên độc lập; và từ 9 đến 11 thành viên phải có ít nhất 3 thành viên độc lập. Ngoài ra, Carcello & cộng sự (2006) cũng sử dụng ngưỡng 60% khi đo lường mức độ độc lập của HĐQT trong chỉ số QTCT mạnh. Kế thừa cách tiếp cận này, đồng thời xuất phát từ lập luận rằng tỷ lệ thành viên độc lập cao thường gắn với hiệu quả quản trị tốt hơn, luận án xác định biến BIND nhận giá trị 1 khi tỷ lệ thành viên độc lập vượt 60% và nhận giá trị 0 trong các trường hợp còn lại.

- Chuyên môn tài chính của thành viên HĐQT (BEXP) được đo lường bằng biến nhị phân, được xét theo trình độ chuyên môn tài chính của các thành viên trong HĐQT.

Minton & cộng sự (2014) kết luận rằng HĐQT có chuyên môn tài chính sẽ có khả năng lựa chọn các phương án huy động vốn tối ưu, cân nhắc giữa nợ và vốn chủ sở hữu, đảm bảo cơ cấu vốn lành mạnh và chi phí vốn thấp từ đó nâng cao HQTC. Một trong những nhiệm vụ chính của HĐQT là kiểm soát quá trình lập BCTC ảnh hưởng trực tiếp đến MBTTTC, trước khi công bố cho công chúng (Carcello & cộng sự, 2006; Haldar & Raithatha, 2017; Salehi & cộng sự 2022). Chuyên môn tài chính của HĐQT không chỉ phù hợp với LT đại diện và LT phụ thuộc nguồn lực, mà còn là nhân tố then chốt để đảm bảo HQTC và MBTTTC, ngay cả khi pháp luật Việt Nam chưa có quy định cụ thể về vấn đề này. Do đó, khi trong HĐQT có ít nhất 1 thành viên có chuyên môn về tài chính, biến nhị phân sẽ bằng 1, còn lại sẽ bằng 0.

- Thành viên nữ trong HĐQT (BWO), biến nhị phân này được xác định bằng số lượng thành viên nữ trong HĐQT. Nhiều NC đã chỉ ra rằng, sự góp mặt của thành viên nữ trong HĐQT không chỉ mang lại lợi ích về mặt đa dạng hóa quan điểm, mà còn có thể thúc đẩy MBTTTC (Hoang & cộng sự, 2021; Phạm Hoài Thương & Trần Thuỳ Uyên, 2018) và nâng cao HQTC (Hoàng Cẩm Trang, 2014; Hoàng Thị Phương Anh & Nguyễn Ngọc Hồng Trang, 2019; Leyva-Townsend & cộng sự, 2021; Mertzanis & cộng sự, 2023; Reguera-Alvarado & cộng sự, 2017) của công ty. Tương tự NC của Salehi & cộng sự (2022), NCS sử dụng biến giả để đo lường thành viên nữ trong HĐQT, trong đó BWO nhận giá trị là 1 khi có ít nhất 1 thành viên nữ trong HĐQT, ngược lại sẽ bằng 0.

- Sự ổn định của HĐQT (BSG) là biến nhị phân. HĐQT ổn định là nền tảng cho việc thiết lập và duy trì hệ thống kiểm soát nội bộ hiệu quả, bao gồm các cơ chế theo dõi và kiểm tra hoạt động của ban điều hành, đảm bảo độ chính xác của BCTC (Salehi & cộng sự, 2022). Sự ổn định của HĐQT góp phần giảm thiểu rủi ro thông tin bất đối xứng, nâng cao chất lượng QTCT và tối ưu hóa HQTC (Agarwal & cộng sự, 2020). Theo Khoản 2 Điều 154 Luật Doanh nghiệp 2020 quy định về nhiệm kỳ của thành viên HĐQT không quá 05 năm và có thể được bầu lại với số nhiệm kỳ không hạn chế. Một cá nhân chỉ được bầu làm thành viên độc lập HĐQT của một công ty không quá 02 nhiệm kỳ liên tục. Thay đổi thành viên HĐQT liên tục, ngay cả trong một

nhiệm kỳ, có thể gây gián đoạn hoạt động, ảnh hưởng đến khả năng giám sát và kiểm soát, cũng như làm suy yếu sự gắn kết của HĐQT. Các thành viên mới cần thời gian để hòa nhập và làm việc hiệu quả. Vì vậy, sự ổn định trong thành phần HĐQT là rất quan trọng để đảm bảo hiệu quả hoạt động. Biến BSG được xác định bằng thay đổi hằng năm về thành viên trong HĐQT. Nếu không có sự thay đổi trong HĐQT, biến nhị phân sẽ bằng 1, ngược lại sẽ bằng 0.

- Tần suất họp của HĐQT (BMEET) là biến nhị phân. HĐQT có trách nhiệm điều phối hoạt động của công ty, và việc họp thường xuyên là cách hiệu quả để thực hiện nhiệm vụ này (Upadhyay & cộng sự, 2014). Các cuộc họp với sự tham gia đông đủ của thành viên HĐQT không chỉ giúp theo dõi sát sao hoạt động kinh doanh mà còn được chứng minh là có tác động tích cực đến HQTC chung. Tại khoản 2, khoản 8 Điều 157 Luật Doanh nghiệp 2020 HĐQT họp ít nhất mỗi quý một lần và có thể họp bất thường. Tác giả ủng hộ quan điểm HĐQT cần tham gia tích cực vào quá trình điều hành thông qua việc họp thường xuyên. Để phản ánh điều này, biến BM được thiết lập với giá trị 1 dành cho các HĐQT có số lần họp hàng năm lớn hơn hoặc bằng mức trung bình của mẫu, ngược lại sẽ bằng 0.

- Tiểu ban thuộc HĐQT (BC) là biến nhị phân. Căn cứ quy định tại Điều 31 Mục VII Phụ lục I ban hành kèm theo Thông tư 116/2020/TT-BTC, HĐQT có thể thành lập các tiểu ban trực thuộc. Các tiểu ban thuộc HĐQT chuyên trách, phụ trách tư vấn và hỗ trợ HĐQT trong các lĩnh vực then chốt như: phát triển chiến lược, quản trị nhân sự và lương thưởng, kiểm toán nội bộ, quản lý rủi ro. Tiểu ban tập trung vào một lĩnh vực cụ thể cho phép các thành viên chuyên sâu NC, phân tích và đưa ra khuyến nghị chính xác hơn. Tiểu ban sẽ chuẩn bị trước các vấn đề, giúp HĐQT tập trung vào các quyết định chiến lược quan trọng. Do đó, khi có các tiểu ban, HĐQT sẽ nâng cao hiệu quả trong tất cả quy trình hoạt động chung của cả công ty. Biến BC nhận giá trị là 1 nếu số lượng các tiểu ban thuộc HĐQT lớn hơn trung vị nghiên cứu, ngược lại nhận giá trị là 0.

4.4.3 Đo lường nhân tố tổng hợp ban kiểm soát

Trên thế giới hiện có hai mô hình QTCT phổ biến: mô hình cấp 1 và cấp 2. Điểm khác biệt chính giữa hai mô hình này nằm ở bộ phận giám sát. Mô hình cấp 1 sử dụng UBKT, trong khi mô hình cấp 2 sử dụng BKS. Cả UBKT và BKS đều được thiết lập với tư cách là cơ quan giám sát nội bộ, đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo tính minh bạch và trách nhiệm của ban quản trị, đảm bảo rằng công ty hoạt động đúng quy định và hiệu quả. Tại khoản 1 Điều 137 của Luật Doanh nghiệp 2020 quy định rõ ràng cho phép các CTCP linh hoạt trong việc lựa chọn mô hình công ty phù hợp với tình hình thực tế. Đối với CTNY, việc thành lập BKS là bắt buộc. BKS là công cụ kiểm soát hoạt động của HĐQT và Ban Điều hành, đồng thời hoạt động với tính độc lập tương đối với sự chỉ đạo và ủy quyền của Đại hội đồng cổ đông. Chính sự tồn tại của BKS tạo nên sự khác biệt cơ bản giữa hai mô hình CTCP theo quy định pháp luật Việt Nam. Mặc dù có cùng mục tiêu, nhưng UBKT và BKS có những khác biệt về cấu trúc và quy trình hoạt động. Bên cạnh đó, các CTNY ở Việt Nam đang áp dụng mô hình QTCT cấp 2 nên luận án sẽ sử dụng thống nhất thuật ngữ BKS.

NC về BKS ở Việt Nam còn rất hạn chế, đặc biệt là khi xem xét tác động đến MBTTTC. Các NC hiện có thường chỉ tập trung vào các đặc điểm riêng lẻ của BKS mà chưa đánh giá đầy đủ vai trò của họ trong việc đảm bảo công khai, minh bạch thông tin. Tiếp nối NC của Ngô Nhật Phương Diễm (2019), tác giả kế thừa cách tiếp cận tương tự khi xây dựng NTTH BKS. Ba tiêu chí liên quan đến BKS được lựa chọn làm nền tảng xây dựng NTTH này không chỉ bởi phản ánh bản chất hoạt động của BKS tại Việt Nam mà còn dễ dàng thu thập thông tin thông qua BCTN và BCQT. Tuy nhiên, luận án không sử dụng tiêu chí tần suất họp BKS như trong NC của Ngô Nhật Phương Diễm (2019). Do Ngô Nhật Phương Diễm (2019) chỉ tập trung vào các công CTNY trong ngành sản xuất từ năm 2012 đến 2016, trong khi luận án sử dụng thông tin công bố của nhiều ngành nghề trong giai đoạn 2012-2024. Dữ liệu về tần suất họp BKS còn hạn chế nên việc thu thập trong giai đoạn này gặp nhiều khó khăn do thông tin công bố không đầy đủ. Vì vậy, tiêu chí này không được sử dụng trong NC. Đặc thù của BKS Việt Nam hiện nay là quy mô vừa và nhỏ. Điều này giới hạn

khả năng thu thập dữ liệu liên quan, khiến việc lựa chọn các tiêu chí đo lường trở nên quan trọng. Ba nhân tố được chọn đảm bảo tính khả thi trong việc thu thập thông tin, đồng thời vẫn duy trì được khả năng giải thích cho mô hình NC. Cách tiếp cận này vừa thể hiện sự kế thừa, vừa phản ánh sự thích ứng phù hợp với thực tiễn Việt Nam, đảm bảo tính chính xác và phù hợp cho NC về BKS.

Biến điều tiết NTTH BKS được thu thập từ BCTC, BCTN và BCQT của mẫu NC từ năm 2012 đến năm 2024. Cụ thể, ACRB là biến điều tiết của BODR và FIT, được tính theo công thức:

$$ACRB = ACR*BODR \quad [4.9]$$

Đối với biến NTTH BKS được tính như sau:

$$ACR=ACS+ACF+ACI \quad [4.10]$$

Trong đó:

- Quy mô BKS (ACS) là biến nhị phân. Quy mô BKS là một thành phần quan trọng của QTCT, thường được đo lường bằng số lượng thành viên hoạt động trong BKS (Hsu & Petchsakulwong, 2010) và được xem làm một chỉ số về chất lượng giám sát trong BKS. Theo Pearce & Zahra (1992), Pfeffer (1973), Allegrini & Greco (2013) cho rằng theo LT nguồn lực các BKS hiệu quả thường được đặc trưng bởi các cá nhân luôn trao đổi ý kiến và kiến thức để phục vụ cho lợi ích cổ đông, do đó quy mô BKS càng lớn càng dành nhiều nguồn lực để thực hiện trách nhiệm một cách hiệu quả (Badolato & cộng sự, 2014). Theo Carcello & Neal (2000) với quy mô BKS lớn giúp đạt được sự giám sát và tính minh bạch trong BCTC tốt hơn. Đối với CTNY tại Việt Nam, số lượng thành viên trong BKS được quy định tại Điều 286 Nghị định 155/2020/NĐ-CP (Chính phủ, 2020). Do đó, khi quy mô BKS so với quy mô HĐQT lớn hơn trung bình mẫu nghiên cứu, biến nhị phân sẽ bằng 1, còn lại sẽ bằng 0.

- Chuyên môn tài chính của thành viên BKS (ACF) là biến nhị phân. Chuyên môn tài chính BKS là một khía cạnh quan trọng khác của sự hiệu quả BKS đã thu hút sự chú ý của nhiều nhà quản lý và NC (DeZoort, 1997; Sarbanes & Oxley, 2002). Sự hiện

diện của các chuyên gia trong thành phần BKS hỗ trợ trong quá trình phân tích các chính sách kế toán và BCTC, xác định được những nguy cơ tiềm ẩn để có hướng giải quyết phù hợp kịp thời (Aboagye - Otchere & cộng sự, 2012). Theo hầu hết các quy tắc về QTCT, tư cách trở thành thành viên của BKS phải bao gồm ít nhất một thành viên là chuyên gia tài chính để đảm bảo hiệu quả hoạt động (Defond & cộng sự, 2005). Vì BKS phải chịu trách nhiệm với tất cả các báo cáo kiểm toán và tài chính nên sự am hiểu về BCTC là cần thiết cho quá trình hoạt động của BKS (Oncioiu & cộng sự, 2020). Carcello & cộng sự (2006) nhận thấy rằng sự hiện diện của các chuyên gia tài chính trong BKS khiến việc báo cáo gian lận ít xảy ra hơn đáng kể. Persons (2009) nhận định chuyên môn về tài chính kế toán của thành viên BKS có nhiều khả năng để phát hiện bất kỳ sai sót trọng yếu về tài chính hay giao dịch kinh doanh không đúng vì các chuyên gia này cần phải thực hiện theo quy tắc chuyên môn về đạo đức để duy trì danh tiếng của họ. Lee & Park (2019) phát hiện ra rằng chuyên môn cao tài chính của BKS cải thiện chất lượng trong các quyết định quản lý và sự tuân thủ của công ty đối với quy định và pháp luật. Hay Baxter & Cotter (2009) khi NC chuyên môn tài chính BKS là một cơ chế QTCT quan trọng góp phần thúc đẩy nâng cao chất lượng BCTC. Aboagye - Otchere & cộng sự (2012) kết luận rằng sự hiện diện của các chuyên gia tài chính kế toán trong BKS có mối quan hệ tích cực đến thực tiễn CBTT ở Ghana. Salehi & cộng sự (2022) cũng đồng quan điểm cho rằng chuyên môn BKS có mối quan hệ tương quan tích cực đáng kể với minh bạch trong công bố TTTC. Từ những luận điểm trên, khi trong BKS có ít nhất 1 thành viên có chuyên môn về tài chính, biến nhị phân sẽ bằng 1, còn lại sẽ bằng 0.

- Tính độc lập của BKS (ACI) là biến nhị phân. Kirk (2000), Winograd & cộng sự (2000) và Elsherif (2024) cho rằng chất lượng của BKS cao khi các thành viên độc lập dẫn đến hiệu quả trong việc nâng cao chất lượng của BCTC. Một số NC lập luận rằng việc nếu có BKS độc lập trong công ty sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc giám sát BCTC hiệu quả hơn (Leng, 2022; Mardessi, 2022) và kiểm toán bên ngoài (Abbott & cộng sự, 2003). Theo LT đại diện, các thành viên độc lập trong BKS giúp hạn chế việc che giấu thông tin (Al-Absy & cộng sự, 2019; Alqatamin, 2018). Sự tồn tại của

BKS độc lập làm giảm chi phí đại diện và cải thiện kiểm soát nội bộ dẫn tới chất lượng CBTT cao hơn và giúp tăng mức độ CBTT của các CTNY (Forker, 1992). Persons (2009) nhấn mạnh rằng BKS độc lập là điều cần thiết trong việc đo lường hiệu quả của đạo đức công bố thông tin. Theo Lawrence & cộng sự (2000) và Baxter & Cotter (2009) và Akhtaruddin & Haron (2010) NC về tác động của tính độc lập BKS đối với chất lượng BCTC cũng cho thấy các công ty có BKS độc lập ít có khả năng vi phạm trong gian lận BCTC và nâng cao chất lượng BCTC. Thật vậy, Dey (2008) chỉ ra mối quan hệ tích cực giữa tính độc lập BKS và BCTC của công ty. Haldar & Raithatha (2017) cho thấy ảnh hưởng tích cực đáng kể BKS và minh bạch trong công bố TTTC. Hay Zaman & cộng sự (2018) nhận định rằng tính độc lập HĐQT liên quan tích cực với minh bạch CBTT. Do BKS có số lượng thành viên hạn chế, NCS cho rằng việc tất cả các thành viên đều độc lập sẽ tối ưu hóa hiệu quả giám sát. Biến ACI nhận giá trị là 1 nếu thành viên BKS 100% là độc lập, ngược lại nhận giá trị là 0.

4.4.4 Đo lường hiệu quả tài chính

HQTC của doanh nghiệp là một trong những chỉ số nhận được sự xem xét rất lớn từ các chủ thể tham gia thị trường để đưa ra các quyết định đầu tư (Temiz, 2021; Vieira & cộng sự, 2019). HQTC được đo lường theo hai phương pháp là dựa trên kế toán (Salehi & cộng sự, 2022) và thị trường (Banerjee & cộng sự, 2014; Girard & cộng sự, 2023; Edogbanya, 2016).

Thang đo dựa trên kế toán được bắt nguồn từ BCTC, được cho là đáng tin cậy nhất và không bị ảnh hưởng, chi phối và thao túng của thị trường. Cụ thể, ROA và ROE phản ánh HQTC hay kết quả trong quá khứ và được sử dụng rộng rãi (Cavaco & Crifo, 2014; Sahu & Mondal, 2024). Bên cạnh đó, theo Brealey (2008) để đo lường HQTC, ROE cũng được xem là chỉ số phù hợp nhất trong chỉ số về HQTC. Do vậy, ROE được sử dụng để đo lường HQTC trong luận án này và được tính toán bằng công thức:

$$ROE = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} \quad [4.11]$$

Đối với thang đo dựa trên kế toán chỉ thể hiện các TTTC từ các báo cáo, còn đối với thang đo dựa trên thị trường thì xem xét trên quan điểm của người ra quyết định đầu tư (Puni & Anlesinya, 2020; Yang & cộng sự, 2019). Trong đó, Tobin's Q phản ánh đánh giá của thị trường với HQTC đồng thời thể hiện kỳ vọng tương lai của các bên quan tâm đến hoạt động đầu tư (Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez, 2020; Sahu & Mondal, 2024). Tobin's Q được xác định như sau:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Giá trị vốn hóa thị trường} + \text{Giá trị sổ sách của các khoản nợ}}{\text{Giá trị sổ sách của tài sản}} \quad [4.12]$$

4.4.5 Đo lường biến kiểm soát

Các nhân tố tài chính ảnh hưởng đến MBTTTC là các nhân tố khác liên quan đến thông tin về quy mô công ty, hiệu suất sử dụng tài sản, tuổi công ty, tốc độ tăng trưởng và đòn bẩy tài chính:

- *Quy mô công ty (SIZE):*

Trong các NC thực nghiệm, quy mô công ty thường được cho là ảnh hưởng mạnh mẽ đến minh bạch trong CBTT. Hầu hết các NC đã chỉ ra rằng, công ty có quy mô càng lớn thì mức độ minh bạch và CBTT càng cao. Kết quả của nhận định trên đến từ các NC trên khắp thế giới như: Barako & Tower (2006), Eng & Mak (2003), Tsamenyi & cộng sự (2007). Mối quan hệ này được giải thích là do công ty có số lượng các bên góp vốn nhiều và thu hút sự chú ý của các nhà phân tích nhiều hơn và các chuyên gia tài chính do tầm ảnh hưởng rộng hơn so với các công ty có quy mô nhỏ. Hơn nữa, việc thu nhập và CBTT là những thủ tục tốn kém do đó các công ty lớn nhờ vào lợi thế quy mô với nhiều nguồn lực hơn dễ dàng tạo ra thông tin toàn diện và chi tiết hơn.

Barako & Tower (2006) đã NC các nhân tố ảnh hưởng đến việc CBTT tự nguyện ở Kenya, Bujaki & McConomy (2002) ở Canada, Eng & Mak (2003), Tsamenyi & cộng sự (2007) ở Ghana nhận thấy rằng quy mô công ty là một trong những nhân tố ảnh hưởng đến việc công ty công bố nhiều thông tin hơn. Vì vậy, SIZE được kỳ vọng có ảnh hưởng tích cực đến MBTTTC và biến này đã được sử dụng phổ biến trong mô hình của các NC như Nair & cộng sự (2019), Qian & cộng sự (2015), Torchia & Calabrò (2016). Quy mô công ty được đo bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản, phản ánh mức độ sẵn có của nguồn lực và lợi thế kinh tế theo quy mô, từ đó có thể ảnh hưởng đến các quyết định quản trị và CBTT.

- *Đòn bẩy tài chính (LEV):*

Đòn bẩy tài chính được xác định bằng tỷ lệ giữa nợ phải trả và tổng tài sản của doanh nghiệp. Khi mức nợ tăng, đòn bẩy tài chính cũng tăng, đồng nghĩa với việc áp lực từ các chủ nợ đối với việc CBTT sẽ lớn hơn. Nhà quản lý sẽ thuyết phục các chủ nợ trong việc cho vay bằng việc CBTT nhiều hơn để giảm chi phí nợ vay. Thông tin được công bố sẽ được sử dụng để đánh giá sự tăng trưởng trong tương lai và nâng cao cơ hội nhận được vốn từ các tổ chức tài chính của công ty (Barako & Tower, 2006). Trong khi Bradbury (1992), và Eng & Mak (2003) và Barako & Tower (2006) cho thấy đòn bẩy tài chính có mối quan hệ tích cực với mức độ tự nguyện CBTT thì Aksu & Kosedag (2006) và Tsamenyi & cộng sự (2007) lại không tìm thấy mối quan hệ nào giữa đòn bẩy tài chính và CBTT. Chỉ số đòn bẩy tài chính được tính toán bằng công thức:

$$LEV = \frac{\text{Tổng nợ phải trả}}{\text{Tổng tài sản}} \qquad [4.13]$$

- *Hiệu suất sử dụng tài sản (TAT):*

Theo các NC trước, các công ty đạt hiệu quả sử dụng tài sản cao thường thực hiện CBTT rõ ràng và toàn diện hơn. Cách thức này không chỉ giúp củng cố vị thế của nhà quản lý mà còn gia tăng sự chú ý của thị trường đối với hiệu quả QTCT. Hành động

này cũng được xem như một tín hiệu tích cực gửi đến các chủ thể tham gia thị trường hiện tại và tiềm năng, phản ánh triển vọng phát triển trong tương lai. Khi công ty sử dụng hiệu quả nguồn tài sản, các công ty sẽ không ngần ngại báo cáo sự hiệu quả về nguồn tài chính cho các nhà đầu tư. Ngoài ra, chỉ số hiệu suất sử dụng tài sản cũng là chỉ số quan trọng ảnh hưởng đến công ty. Trong NC của Cheung & cộng sự (2007), biến đo lường hiệu suất sử dụng tài sản cũng được sử dụng như một biến kiểm soát để đánh giá tác động này. Chỉ số hiệu quả sử dụng tài sản được tính toán bằng công thức:

$$TAT = \frac{\text{Doanh thu thuần}}{\text{Tổng tài sản}} \qquad [4.14]$$

- *Tuổi công ty (FAGE):*

Các NC trước đây cho thấy kết quả chưa thống nhất về ảnh hưởng của tuổi công ty đối với mức độ CBTT. Cụ thể, Haldar & Raithatha (2017) và Raithatha & Bapat (2014) không tìm thấy bằng chứng thực nghiệm cho thấy tuổi công ty có tác động đáng kể đến mức độ minh bạch và CBTT. Một cách lý giải là các doanh nghiệp lâu năm có xu hướng duy trì các thông lệ báo cáo truyền thống và ít cải tiến trong thực hành CBTT, trong khi cấu trúc tổ chức ngày càng phức tạp theo thời gian có thể làm giảm tính rõ ràng và kịp thời của thông tin được công bố; điều này hàm ý rằng tuổi đời doanh nghiệp không nhất thiết đồng nghĩa với mức độ minh bạch cao hơn. Ngược lại, Owusu-Ansah (1998) và Hossain & Hammami (2009) cho rằng các doanh nghiệp lâu đời thường có nhiều kinh nghiệm, nguồn lực và hệ thống quản trị hoàn thiện hơn, qua đó có khả năng CBTT đầy đủ hơn so với các doanh nghiệp trẻ. Tuy nhiên, các bằng chứng thực nghiệm gần đây lại thách thức lập luận này, khi Salehi & cộng sự (2022) ghi nhận tác động âm và có ý nghĩa thống kê của tuổi công ty đối với tính minh bạch BCTC. Tuổi công ty được đo lường bằng logarit tự nhiên số năm kể từ khi công ty chính thức được niêm yết trên TTCK đến năm NC.

- *Tốc độ tăng trưởng (GWO):*

Tăng trưởng doanh thu (Revenue Growth) phản ánh mức độ thay đổi doanh thu của doanh nghiệp qua thời gian và được đo lường bằng tỷ lệ chênh lệch doanh thu giữa hai kỳ liên tiếp so với doanh thu của kỳ trước. Chỉ tiêu này cho thấy mức độ mở rộng hoặc thu hẹp hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, trong đó doanh thu năm hiện tại phản ánh kết quả hoạt động tại kỳ NC, còn doanh thu năm trước đóng vai trò là cơ sở so sánh. Thước đo tăng trưởng doanh thu được sử dụng phổ biến trong các NC về quản trị công ty và minh bạch BCTC nhằm kiểm soát sự khác biệt về tốc độ phát triển và quy mô hoạt động giữa các doanh nghiệp. Tuy nhiên, các bằng chứng thực nghiệm cho thấy vai trò của tăng trưởng doanh thu đối với mức độ minh bạch CBTT còn chưa rõ ràng. Cụ thể, Salehi & cộng sự (2022) không tìm thấy bằng chứng cho thấy tăng trưởng doanh thu có ảnh hưởng có ý nghĩa thống kê đến mức độ minh bạch BCTC, hàm ý rằng doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao không nhất thiết CBTT minh bạch hơn và biến này chủ yếu được sử dụng với vai trò biến kiểm soát trong mô hình NC.

4.5 Dữ liệu nghiên cứu

4.5.1 Phương pháp thu thập dữ liệu

Dữ liệu được thu nhập trong mô hình là dữ liệu thứ cấp. Dữ liệu của NC thuộc dạng dữ liệu bảng là dữ liệu kết hợp của nhiều CTNY tại nhiều thời gian khác nhau. Dữ liệu bảng kết hợp từ nhiều CTNY ở các thời điểm khác nhau là một cách tiếp cận hiệu quả để tăng cường sức mạnh thống kê cho NC định lượng. Ngoài ra, các dữ liệu liên quan đến thông tin bình thường thu nhập qua BCTC, còn dữ liệu liên quan đến QTCT thì sẽ được thu thập thông qua BCTN của công ty từ website của Vietstock[6] đến thời điểm 31/12/2024.

Để thu thập dữ liệu của NC, các điều kiện liên quan đến công ty được xem xét như sau. Đầu tiên, các báo cáo liên quan đến công ty, đặc biệt là BCTC và BCTN cần được công khai minh bạch rõ ràng trên các phương tiện thông tin đại chúng. Qua đó, NC có thể thu thập dữ liệu thứ cấp một cách dễ dàng và giảm được tính chất sai sót

[6] https://finance.vietstock.vn/

của dữ liệu, giúp đảm bảo tính chính xác và độ tin cậy cho NC. Tiếp theo, việc lựa chọn ngành của các công ty được tính đến trong mô hình. Đối với công ty liên quan đến dịch vụ tài chính, bảo hiểm, chứng khoán, và ngân hàng, các công ty này đều có cấu trúc BCTC khác biệt. Cho nên, để giảm sự sai lệch trong NC, các công ty liên quan đến tài chính, bảo hiểm, và ngân hàng không được xem xét trong NC. Điều kiện cuối khi thu thập dữ liệu đó là các công ty phải được niêm yết trên TTCK Việt Nam. Hiện nay, các CTNY trên sàn HOSE và HNX là những công ty có sự uy tín và tín nhiệm cao khi thu thập thông tin về BCTC và BCTN. Cho nên, những CTNY ở HOSE và HNX được ưu tiên lựa chọn để NC mô hình để NC có tính chất minh bạch rõ ràng hơn.

4.5.2 Mẫu nghiên cứu

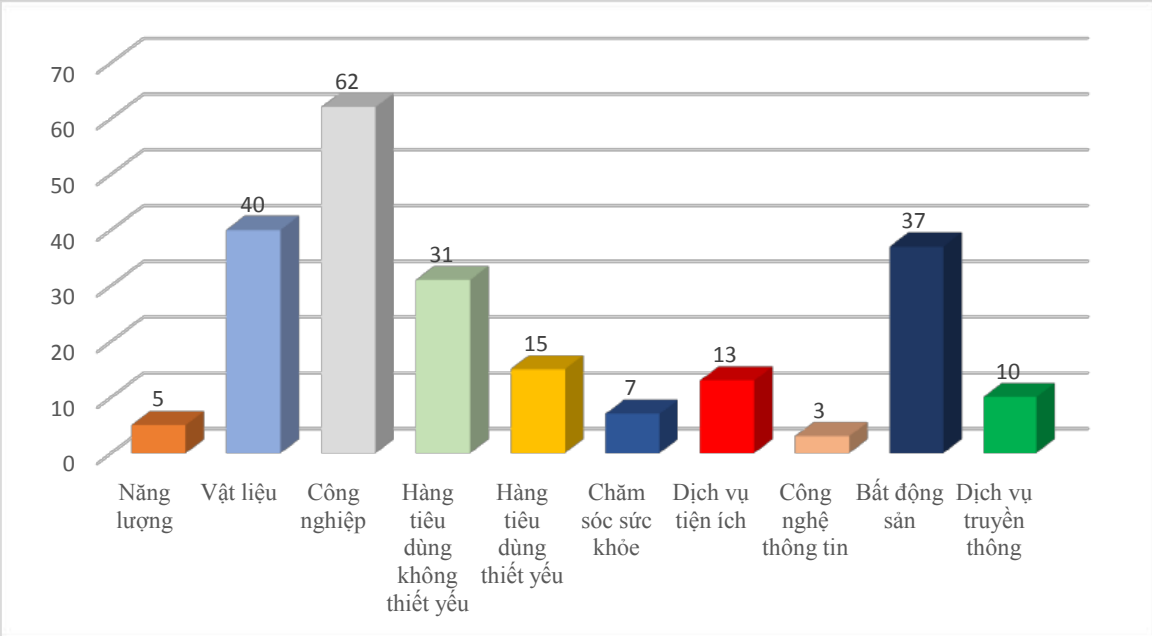
Tính đến ngày 31/12/2024 có 704 CTNY tại Việt Nam, trong đó 393 CTNY tại HOSE và 311 CTNY tại HNX. Luận án lấy mẫu NC toàn bộ các công ty phi tài chính niêm yết trên sàn HOSE và HNX đã niêm yết từ 13 năm trở lên và không cảnh báo huỷ niêm yết do bị vi phạm về vấn đề CBTT. Mẫu NC bao gồm CTNY đảm bảo có đủ dữ liệu từ 2012 - 2024. Dữ liệu của các công ty trong NC phải đáp ứng được điều kiện hoạt động liên tục. Khi dữ liệu công ty có tính chất trống hoặc bị thiếu thông tin, dữ liệu của công ty đó sẽ được loại bỏ để phù hợp với tính chất dữ liệu bảng.

Sau khi thu thập và lọc hết số liệu của công ty, phân bố mẫu dữ liệu theo các ngành khác nhau được thể hiện trong Bảng 4.1, có chính xác 223 CTNY ở Việt Nam được NC trong mô hình từ năm 2012 đến năm 2024. Cụ thể, chính xác 137 CTNY trên sàn HOSE và 86 CTNY trên HNX được thu thập trong NC. Trong mẫu NC với 2899 quan sát, bao gồm 10 ngành (theo chuẩn phân ngành toàn cầu - GICS). Số lượng mẫu quan sát cao nhất thuộc về ngành công nghiệp (806 quan sát, 27,8%) và vật liệu (520 quan sát, 17.94%). Số lượng mẫu quan sát thấp nhất là trong ngành công nghệ thông tin (39 quan sát, 1.35%) và ngành năng lượng (65 quan sát, 2.24%).

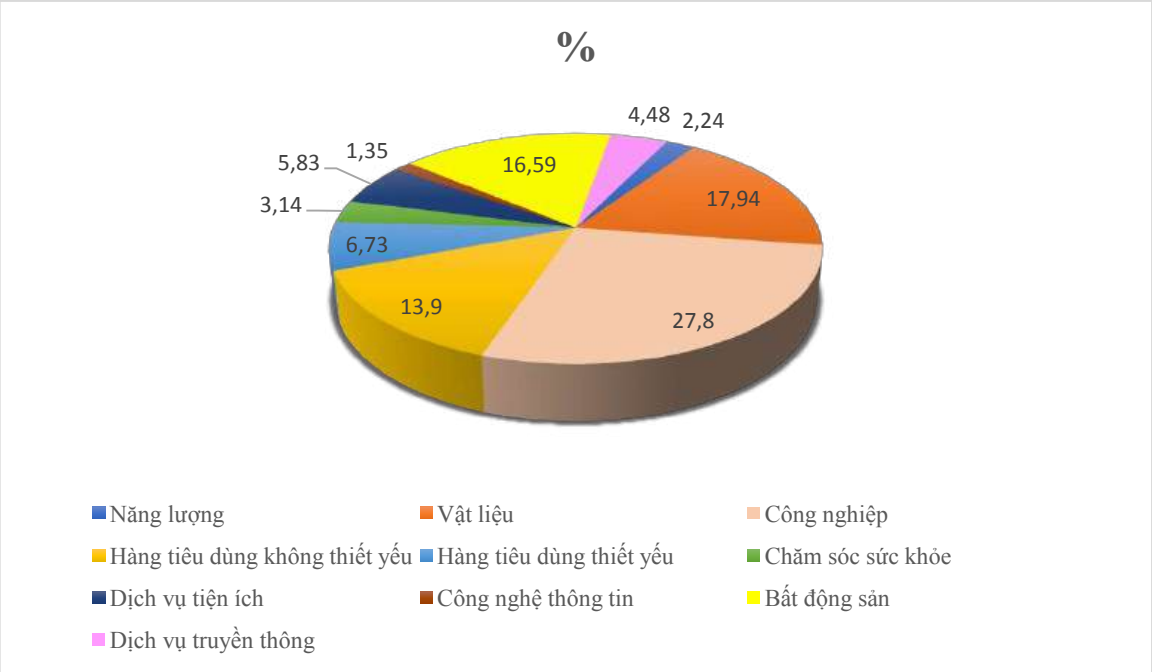
Bảng 4.1 Tổng hợp mẫu NC

Ngành	Mẫu quan sát			%
	HNX	HOSE	TOTAL	
Năng lượng	52	13	65	2.24%
Vật liệu	182	338	520	17.94%
Công nghiệp	429	377	806	27.80%
Hàng tiêu dùng không thiết yếu	117	286	403	13.90%
Hàng tiêu dùng thiết yếu	65	130	195	6.73%
Chăm sóc sức khoẻ	13	78	91	3.14%
Dịch vụ tiện ích	13	156	169	5.83%
Công nghệ thông tin	13	26	39	1.35%
Bất động sản	130	351	481	16.59%
Dịch vụ truyền thông	104	26	130	4.48%
Tổng	1118	1781	2899	100%

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)



Hình 4.3 Biểu đồ cột thể hiện số công ty trong từng ngành nghề (theo chuẩn GICS)

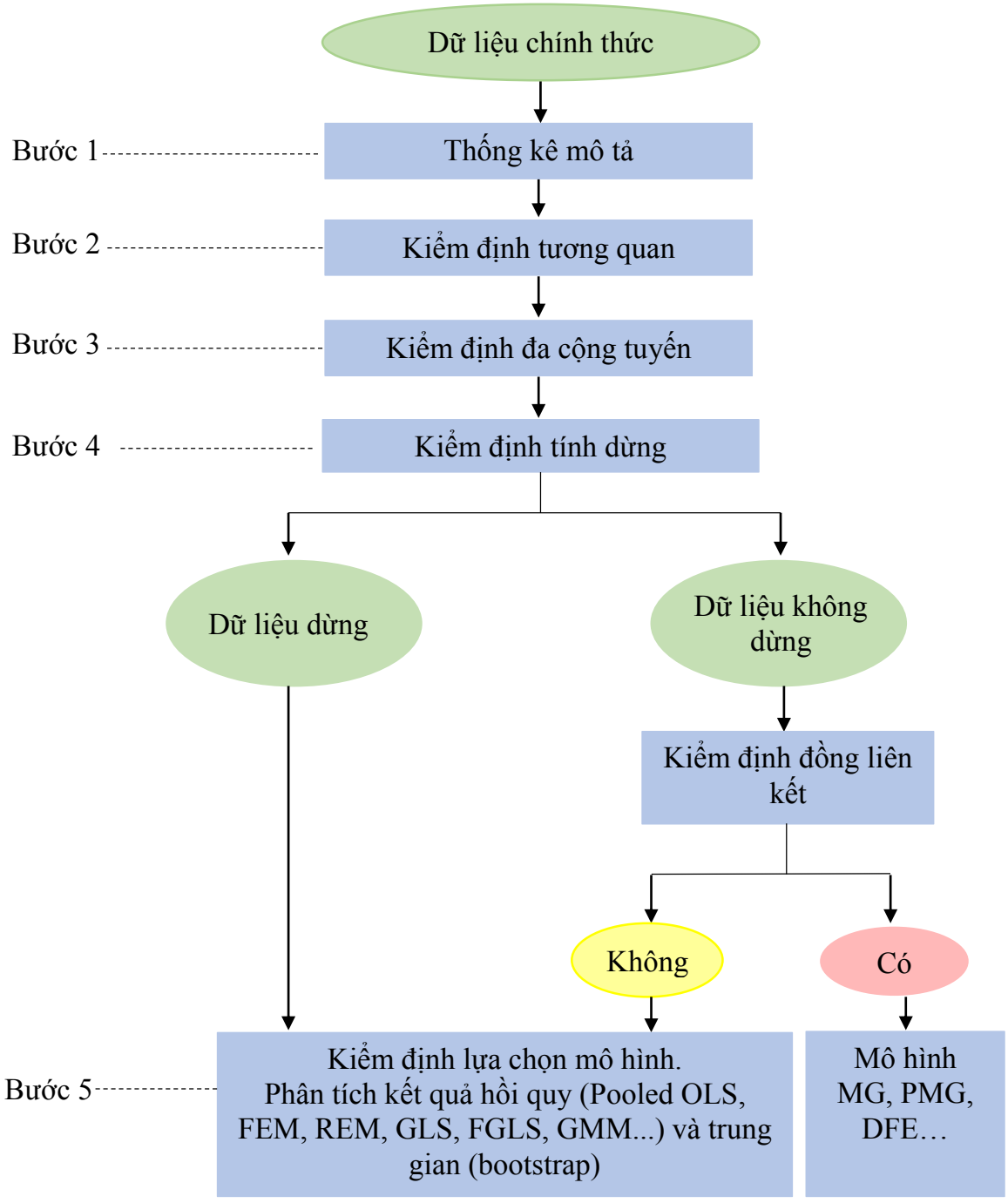


Hình 4.4 Biểu đồ tròn thể hiện tỷ trọng trong từng ngành nghề của mẫu NC (theo chuẩn GICS)

4.6 Kỹ thuật phân tích

4.6.1 Kỹ thuật và quá trình phân tích dữ liệu

Đối với phân tích dữ liệu trong NC, mô hình hồi quy dữ liệu bảng (Panel regression model) được áp dụng để xét cụ thể mối tương quan giữa các biến theo dữ liệu trình tự theo thời gian nhất định. Bên cạnh đó, để thực hiện được các mô hình liên quan đến hồi quy dữ liệu bảng được xét theo phần mềm STATA 17. Các bước để phân tích dữ liệu được xét như sau:



Hình 4.5 Quy trình phân tích dữ liệu

(Nguồn: Tác giả đề xuất)

- Bước 1: Thống kê mô tả

Phân tích thống kê mô tả trong NC xét đến một số chỉ số cơ bản của các nhân tố liên quan đến MBTTTC, HQTC, và các NTTH của HĐQT và BKS. Các chỉ số được xét liên quan đến thông tin từng biến trong mô hình đó là GTTB, độ lệch chuẩn, giá trị cao và thấp nhất của biến, từ đó có thể nhận ra được đặc trưng của MBTTTC, tình hình hoạt động trong nội bộ công ty và QTCT ở các CTNY tại Việt Nam. Ngoài ra, những đặc trưng cụ thể của MBTTTC thông qua các chỉ số EA, ES, và LA, và các chỉ số tiêu chí đạt được của HĐQT và BKS trong các CTNY ở Việt Nam cũng được xem xét trong thống kê mô tả để khái quát hơn cụ thể hành vi liên quan đến BCTC thông qua dữ liệu các năm trong giai đoạn 2012 - 2024 theo số phần tử trong dữ liệu mô hình.

- Bước 2: Kiểm định tương quan

Kiểm định tương quan trong mô hình dự đoán mối tương quan các biến trong mô hình và giữa các biến phụ thuộc và tự do liên quan đến MBTTTC, HQTC, và các NTTH đến HĐQT và sự điều tiết của BKS. Kết quả dự đoán tương quan được nhận xét thông qua chỉ số Pearson correlation. Chỉ số cụ thể được xét như sau:

Pearson correlation = -1: Mối tương quan giữa hai biến được nhận xét có mối tương quan nghịch mạnh.

-1 < Pearson correlation < 0: Mối tương quan giữa hai biến được nhận xét có mối tương quan nghịch.

Pearson correlation = 0: Không tồn tại quan hệ giữa hai biến.

0 < Pearson correlation < 1: Mối tương quan giữa hai biến được nhận xét có mối tương quan thuận.

Pearson correlation = 1: Mối tương quan giữa hai biến được nhận xét có mối tương quan thuận mạnh.

- Bước 3: Kiểm định đa cộng tuyến

Kiểm định đa cộng tuyến là kiểm định chẩn đoán khuyết tật của mô hình hồi quy, dùng để xem thử có tồn tại đa cộng tuyến mạnh giữa các biến độc lập hay không. Nếu có sẽ làm cho các phương sai của ước lượng bị chệch, các ước lượng không còn là tốt nhất, từ đó phân tích trở nên kém tin cậy. Cụ thể, đối với Pearson correlation, khi chỉ số này ở mức từ -0,8 đến 0,8; các biến trong mô hình được nhận định không có hiện tượng đa cộng tuyến. Đối với chỉ số VIF, khi chỉ số VIF ở mức từ 1 đến 5, mức độ đa cộng tuyến giữa các biến tự do và kiểm soát trong mô hình gần như hạn chế. Bên cạnh đó, khi chỉ số VIF ngày càng thấp, mức độ đa cộng tuyến của các biến tự do và kiểm soát sẽ giảm dần.

- Bước 4: Kiểm định tính dừng.

Trước khi thực hiện ước lượng, cần kiểm tra tính dừng của các biến vì đây là yêu cầu quan trọng để bảo đảm tính vững chắc của kết quả NC. Khi một hay nhiều chuỗi không thỏa mãn điều kiện dừng, việc sử dụng hồi quy OLS theo cách thông thường có thể làm phát sinh sai lệch trong ước lượng và dẫn đến hồi quy giả, trong đó mối quan hệ giữa các biến chỉ tồn tại trên phương diện thống kê mà không hàm chứa ý nghĩa kinh tế thực sự.

Trong luận án, để kiểm định tính dừng của các biến trong mô hình dữ liệu bảng, phương pháp Levin-Lin-Chu (LLC), một trong những kiểm định đơn vị gốc phổ biến đã được sử dụng. Phương pháp này là một trong những phương pháp kiểm định nghiệm đơn vị phổ biến, phù hợp với đặc điểm của dữ liệu bảng có số lượng cá thể lớn (N lớn) và chuỗi thời gian ngắn (T nhỏ). Kiểm định này đánh giá tính dừng của chuỗi dữ liệu theo bậc của biến trong mô hình, giúp xác định xem chuỗi có ổn định theo thời gian hay không (Levin & cộng sự, 2002). Việc đảm bảo tính dừng là điều kiện cần thiết để thực hiện các phân tích hồi quy chính xác và đáng tin cậy trong các mô hình dữ liệu bảng. Trước khi xét kết quả của kiểm định trên đối với các biến, giả thuyết của kiểm định được thể hiện như sau:

- H_0: Biến tại bậc n của mô hình không có tính dừng (p-value > 0.05). Do đó, biến này cần phải xét theo bậc n + 1 để xét tính dừng của mô hình (điều kiện: n ≥ 0).

- H_1: Biến tại bậc n của mô hình có tính dừng (p-value ≤ 0.05). Do đó, bậc n của biến trên được công nhận trong mô hình do có tính dừng (điều kiện: n ≥ 0).

Nếu các chuỗi dữ liệu là dừng, các phương pháp hồi quy truyền thống như OLS, FEM, REM hay các mô hình hồi quy tuyến tính khác có thể được sử dụng một cách hợp lệ, vì dữ liệu đáp ứng các giả định cơ bản về tính ổn định thống kê.

Ngược lại, nếu dữ liệu không dừng, việc áp dụng trực tiếp các phương pháp hồi quy thông thường có thể dẫn đến mô hình hồi quy giả. Khi đó, các hệ số ước lượng có vẻ thống kê ý nghĩa nhưng thực chất không phản ánh quan hệ thực giữa các biến. Trong trường hợp này, cần phải kiểm tra xem liệu các chuỗi không dừng có tồn tại mối quan hệ đồng liên kết hay không. Nếu các biến đồng liên kết, tức là tồn tại một sự kết hợp tuyến tính ổn định giữa các chuỗi không dừng, thì vẫn có thể ước lượng được mô hình một cách đáng tin cậy thông qua các phương pháp như phương pháp trung bình nhóm (MG), phương pháp tác động cố định động (DFE), phương pháp trung bình nhóm gộp (PMG)…

- *Bước 5:* Quy trình kiểm định lựa chọn mô hình được thực hiện nhằm xác định mô hình hồi quy phù hợp nhất, qua đó giảm thiểu các sai lệch ước lượng phát sinh từ các khuyết tật kinh tế lượng như phương sai thay đổi, tự tương quan và hiện tượng nội sinh.

Đầu tiên trong quy trình lựa chọn mô hình là xác định mô hình hồi quy dữ liệu bảng phù hợp nhất giữa mô hình hồi quy gộp (Pooled OLS), mô hình tác động cố định (Fixed Effects Model - FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (Random Effects Model - REM). Việc lựa chọn này được thực hiện thông qua ba kiểm định kinh tế lượng tiêu chuẩn gồm kiểm định F-test, kiểm định Lagrange Multiplier (LM) và kiểm định Hausman.

Cụ thể, kiểm định F-test được sử dụng để so sánh FEM với Pooled OLS, nhằm đánh giá sự cần thiết của việc đưa hiệu ứng cố định vào mô hình.

- H_0: Không có sự khác biệt giữa hệ số của FEM và Pooled OLS (p-value > 0,05). Pooled OLS được lựa chọn làm mô hình NC.

- H_1: Có sự khác biệt giữa hệ số của FEM và Pooled OLS (p-value ≤ 0,05). FEM được lựa chọn làm mô hình NC.

Kiểm định LM được áp dụng để so sánh REM với Pooled OLS, qua đó xác định sự tồn tại của hiệu ứng ngẫu nhiên.

- H_0: Không có sự khác biệt giữa hệ số của REM và Pooled OLS (p-value > 0,05). Pooled OLS được lựa chọn làm mô hình NC.

- H_1: Có sự khác biệt giữa hệ số của REM và Pooled OLS (p-value ≤ 0,05). REM được lựa chọn làm mô hình NC.

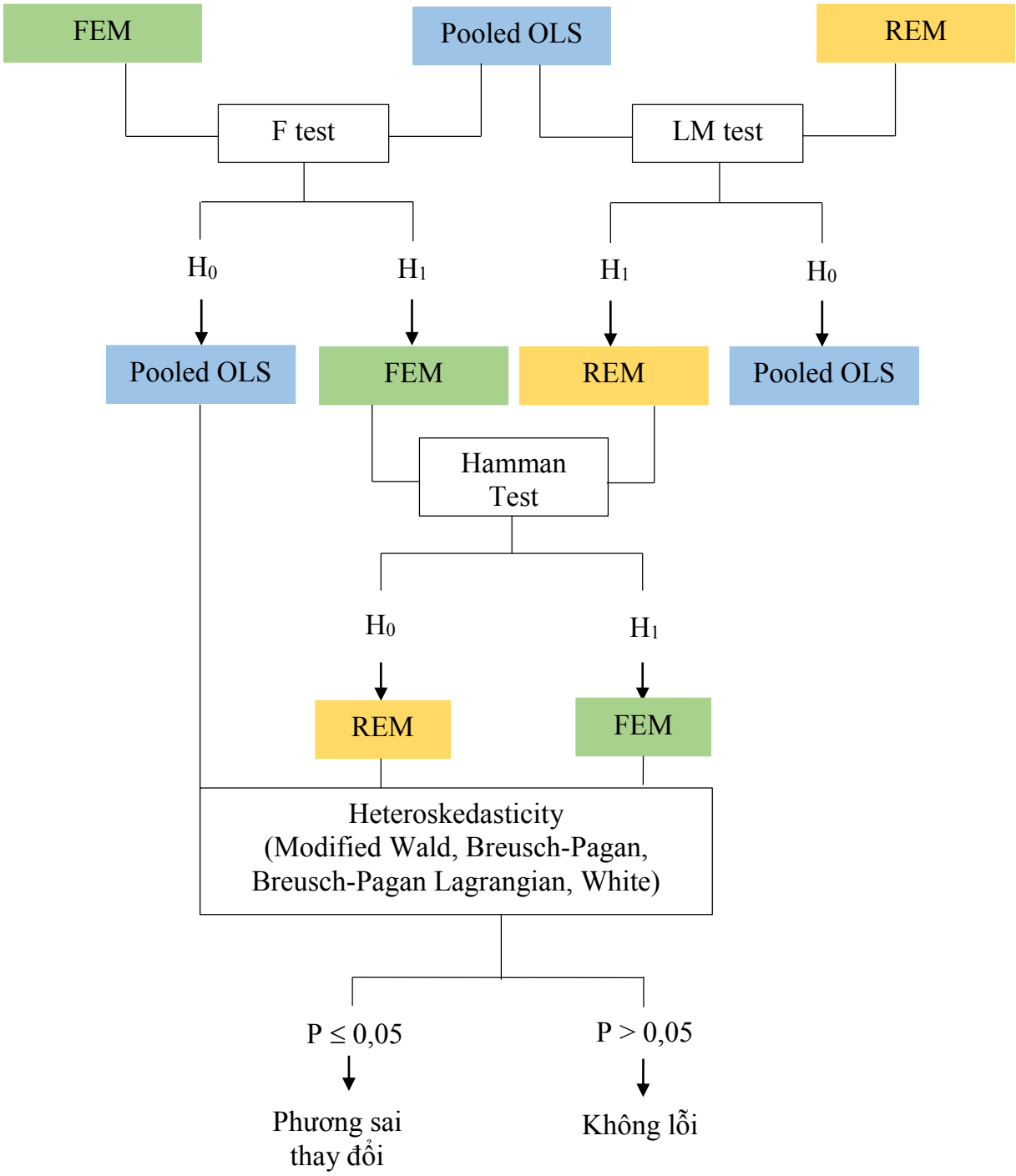
Kiểm định Hausman được sử dụng để lựa chọn mô hình phù hợp giữa FEM và REM dựa trên mức độ khác biệt có ý nghĩa thống kê giữa các hệ số ước lượng, từ đó xác định mô hình hồi quy dữ liệu bảng tối ưu cho NC.

- H_0: Không có sự khác biệt giữa hệ số của FEM và REM (p-value > 0,05). REM được lựa chọn làm mô hình NC.

- H_1: Có sự khác biệt giữa hệ số của FEM và REM (p-value ≤ 0,05). FEM được lựa chọn làm mô hình NC.

Sau khi lựa chọn mô hình hồi quy dữ liệu bảng phù hợp dựa trên các kiểm định F-test, kiểm định LM và kiểm định Hausman, NC tiếp tục tiến hành kiểm định hiện tượng phương sai thay đổi nhằm chẩn đoán các khuyết tật kinh tế lượng của mô hình được chọn. Cụ thể, kiểm định Modified Wald được áp dụng đối với FEM, trong khi kiểm định Breusch - Pagan hoặc White được sử dụng đối Pooled OLS và kiểm định Breusch - Pagan Lagrangian đối với REM. Khi kết quả kiểm định cho thấy p-value ≤

0,05, mô hình được kết luận tồn tại hiện tượng phương sai thay đổi; ngược lại, khi p-value > 0,05, mô hình được xem là không có hiện tượng phương sai thay đổi.



Hình 4.6 Quy trình lựa chọn giữa Pooled OLS, FEM, REM và kiểm định phương sai thay đổi

Đối với hiện tượng tự tương quan, kiểm định Wooldridge được sử dụng nhằm đánh giá sự tồn tại của tự tương quan bậc nhất (AR(1)) trong mô hình hồi quy dữ liệu bảng đã được lựa chọn. Khi kết quả kiểm định cho thấy p-value ≤ 0,05, mô hình được kết luận tồn tại hiện tượng tự tương quan bậc nhất; ngược lại, khi p-value > 0,05, mô hình được xem là không có hiện tượng tự tương quan.

Sau khi hoàn tất việc chẩn đoán các khuyết tật kinh tế lượng của mô hình được lựa chọn, trong trường hợp mô hình FEM, REM hoặc Pooled OLS tồn tại một hoặc đồng thời cả hai hiện tượng liên quan đến phương sai thay đổi và/hoặc tự tương quan, các phương pháp ước lượng điều chỉnh được áp dụng nhằm khắc phục sai lệch. Cụ thể, phương pháp FGLS được sử dụng đối với mô hình FEM, trong khi phương pháp GLS được áp dụng cho mô hình REM hoặc Pooled OLS, qua đó nâng cao độ tin cậy và tính hiệu quả của các ước lượng.

Đối với vấn đề nội sinh có thể dẫn đến sai lệch trong ước lượng và che khuất bản chất thực sự của mối quan hệ giữa các biến NC. Do đó, việc xử lý hiệu quả vấn đề nội sinh là yếu tố then chốt nhằm bảo đảm tính chính xác và độ tin cậy của kết quả NC. Kiểm định Durbin-Wu-Hausman là một trong những phương pháp kinh tế lượng quan trọng dùng để phát hiện hiện tượng nội sinh trong mô hình hồi quy (Patrick, 2020). Đây là phiên bản mở rộng và tổng hợp của ba kiểm định được đề xuất độc lập bởi Durbin (1954), Wu (1973) và Hausman (1978). Kiểm định này được xét cụ thể như sau:

H_0: Các biến độc lập là ngoại sinh.

H_1: Ít nhất một biến độc lập là nội sinh.

Các phương pháp được phát triển nhằm giảm thiểu tác động của nội sinh đóng vai trò quan trọng trong việc mô hình hóa mối quan hệ giữa các biến một cách chính xác và có độ tin cậy cao (Abu Afifa & cộng sự, 2024; Shabir & cộng sự, 2023).

Phương pháp ước lượng mô-men tổng quát (GMM) được đặt nền móng bởi Hansen (1982), người đã chứng minh các tính chất tiệm cận và đề xuất kiểm định Hansen

nhằm đánh giá tính hợp lệ của các công cụ. Trên cơ sở đó, Arellano & Bond (1991) mở rộng GMM cho dữ liệu bảng động thông qua phương pháp GMM sai phân (Difference GMM), giúp xử lý các vấn đề nội sinh, tự tương quan và hiệu ứng cá thể không quan sát được. Tuy nhiên, do hạn chế về công cụ yếu trong các mẫu nhỏ, Arellano & Bover (1995) đã phát triển phương pháp GMM hệ thống (System GMM), kết hợp các phương trình ở dạng sai phân và dạng mức nhằm cải thiện hiệu quả ước lượng. Sau đó, Windmeijer (2005) đề xuất hiệu chỉnh phương sai cho ước lượng GMM hai bước, giúp kết quả đáng tin cậy hơn trong thực nghiệm. Phương pháp GMM, đặc biệt là SysGMM, đã được ứng dụng rộng rãi trong nhiều lĩnh vực, đồng thời được hệ thống hóa và thảo luận toàn diện (Baum & cộng sự, 2003). Trong bối cảnh đó, phương pháp GMM được xem là một lựa chọn tối ưu để khắc phục phương sai thay đổi, tự tương quan và hiện tượng nội sinh (Roodman, 2009) và nâng cao hiệu quả phân tích dữ liệu (Khatib, 2024).

Sau khi lựa chọn được kết quả mô hình thích hợp, kết quả của mô hình được chọn sẽ được xem xét làm kết quả mô hình và trung gian cuối cùng. Cụ thể, mô hình được chọn xét kết quả NC thông qua hệ số và p-value với các mức độ 0,1; 0,05 và 0,01. Khi p-value > 0,1; biến tự do hoặc kiểm soát không được công nhận có mối tương quan với biến phụ thuộc. Đối với kiểm định vai trò trung gian, phương pháp bootstrap được sử dụng nhằm xác nhận sự tồn tại của mối quan hệ trung gian trong mô hình.

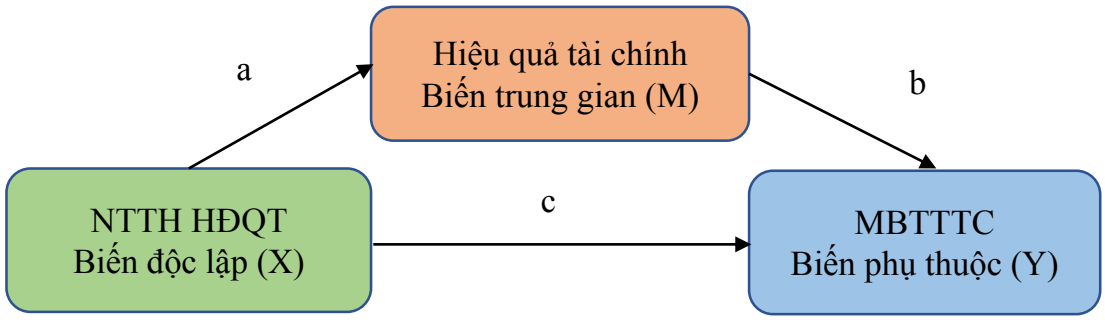
4.6.2 Phân tích trung gian

Phân tích trung gian là một phương pháp cho phép nhà NC khám phá mối quan hệ nhân quả phức tạp giữa các biến số. Phương pháp này không chỉ xem xét tác động trực tiếp của biến độc lập lên biến phụ thuộc mà còn phân tích vai trò của biến trung gian trong mối quan hệ này (Preacher & Hayes, 2004). Ưu điểm của phân tích trung gian so với hồi quy tuyến tính truyền thống là khả năng làm rõ cơ chế tác động, từ đó đưa ra những kết luận chính xác và toàn diện hơn. Thông qua việc xác định và kiểm định biến trung gian, nhà NC có thể hiểu rõ hơn về quy trình và các nhân tố ảnh hưởng đến mối quan hệ giữa biến độc lập và biến phụ thuộc.

Tác động trung gian tồn tại khi một biến trung gian (M) xen giữa một biến độc lập (X) và một biến phụ thuộc (Y). Cụ thể, sự thay đổi của biến độc lập sẽ tác động lên biến trung gian, từ đó dẫn đến sự thay đổi của biến phụ thuộc. Phân tích trung gian cho phép kiểm định vai trò của biến trung gian trong việc truyền tải tác động của biến độc lập lên biến phụ thuộc, qua đó làm rõ cơ chế nhân quả giữa hai biến này. Trong đó, tác động của X lên Y được phân tích thành hai tác động:

- Tác động trực tiếp (c) tồn tại khi tác động của X lên Y không bị ảnh hưởng bởi M.

- Tác động gián tiếp (a*b) xảy ra khi tác động của X lên Y bị ảnh hưởng bởi M.



Hình 4.7 Tác động trung gian theo phương pháp của Baron & Kenny

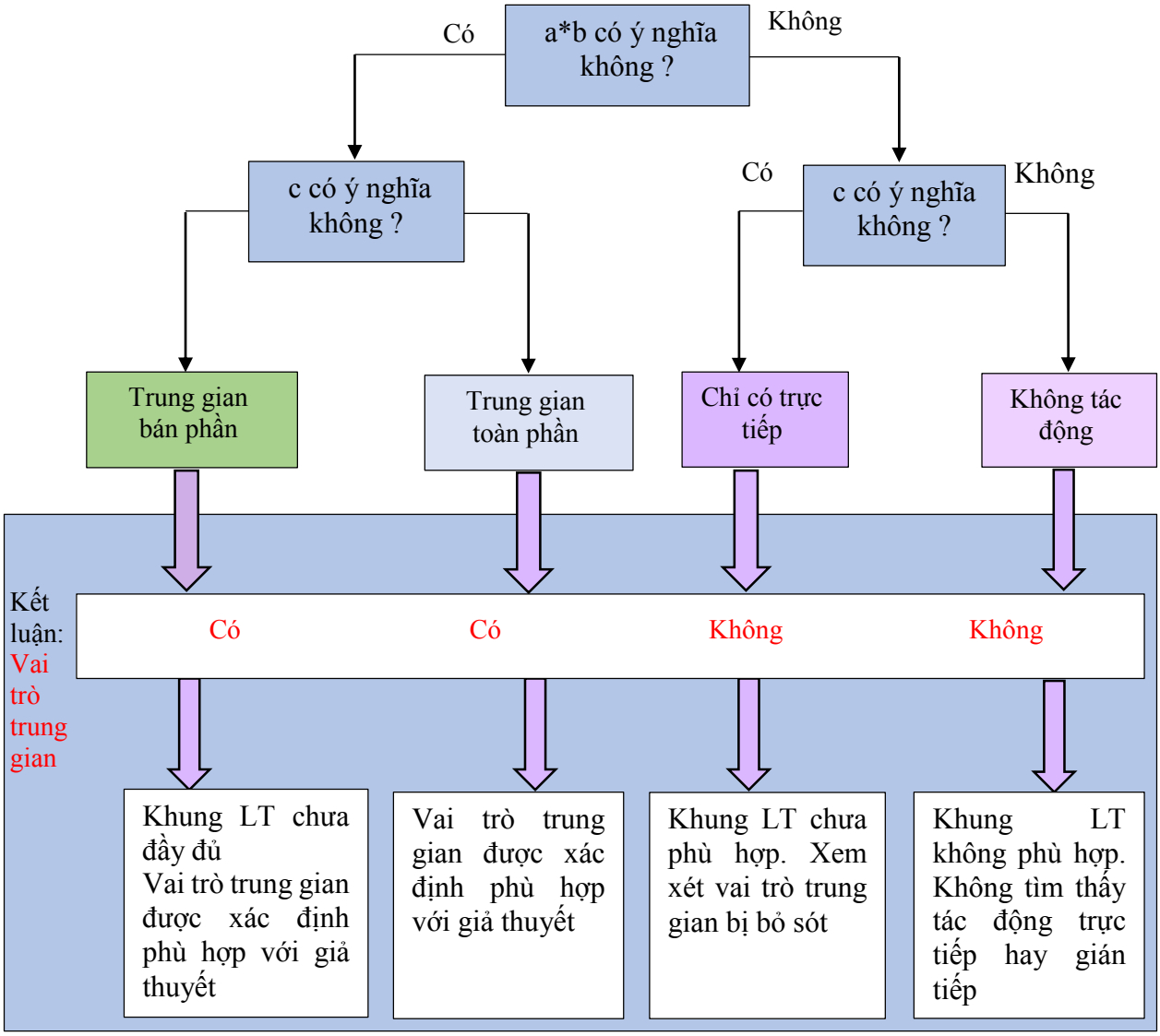
Nguồn: Baron & Kenny (1986)

Theo phương pháp của Baron & Kenny (1986) chỉ ra tác động trực tiếp và gián tiếp thể hiện trung gian một phần hay trung gian toàn phần.

- Trung gian một phần: xảy ra khi biến trung gian chỉ giải thích một phần mối quan hệ giữa biến độc lập và biến phụ thuộc. Trong trường hợp này, biến độc lập vẫn có ảnh hưởng trực tiếp đến biến phụ thuộc ngay cả khi đã xét đến vai trò của biến trung gian. Điều này cho thấy rằng biến trung gian có vai trò điều hướng một phần tác động từ biến độc lập đến biến phụ thuộc, nhưng không phải là con đường duy nhất. Trung gian một phần thường phản ánh rằng mối quan hệ giữa các biến là phức tạp và chịu ảnh hưởng bởi nhiều cơ chế khác nhau.

- Trung gian toàn phần: xảy ra khi mối quan hệ giữa biến độc lập và biến phụ thuộc được giải thích hoàn toàn thông qua biến trung gian. Nói cách khác, biến độc lập chỉ tác động đến biến phụ thuộc một cách gián tiếp, thông qua biến trung gian.

Ngoài ra nếu không thể hiện vai trò trung gian khi hệ số tác động gián tiếp (thường được tính bằng tích của hai hệ số trong mô hình trung gian: a*b không có ý nghĩa thống kê, cho thấy chưa có đủ bằng chứng để khẳng định biến trung gian đóng vai trò kết nối giữa biến độc lập và biến phụ thuộc. Nói cách khác, tác động của biến độc lập đến biến phụ thuộc không được truyền dẫn thông qua biến trung gian, nên không tồn tại quan hệ trung gian.



Hình 4.8 Thiết lập các dạng trung gian và không trung gian

(Nguồn: Baron & Kenny (1986))

Các NC trước cho thấy tích của hai biến có phân phối chuẩn thường không còn tuân theo phân phối chuẩn, và phân phối mẫu của a*b chỉ tiệm cận chuẩn khi kích thước mẫu lớn. Vì vậy, việc sử dụng phân phối chuẩn để kiểm định hiệu ứng gián tiếp, như trong kiểm định Sobel, có thể dẫn đến sai lệch trong các mẫu nhỏ do đặc tính không đối xứng của phân phối tích (MacKinnon & cộng sự, 1995; Mallinckrodt & cộng sự, 2006). Hệ quả là độ mạnh thống kê của kiểm định Sobel bị suy giảm đáng kể. Để khắc phục hạn chế trên, một số tác giả như Shrout (2002), Preacher & Hayes (2004) đã khuyến nghị sử dụng phương pháp bootstrap nhằm ước lượng khoảng tin cậy cho hiệu ứng trung gian một cách chính xác hơn, đặc biệt là trong các mẫu có kích thước vừa và nhỏ.

Phương pháp bootstrap là một kỹ thuật lấy mẫu lại không tham số, nổi bật với ưu điểm không yêu cầu giả định về tính chuẩn của phân phối mẫu khi kiểm tra hiệu ứng trung gian. Bootstrapping là một phương pháp tính toán chuyên sâu, trong đó dữ liệu gốc được lấy mẫu lại nhiều lần (có hoàn lại) để tạo ra hàng nghìn tập dữ liệu bootstrap. Trong mỗi lần lấy mẫu lại, hiệu ứng trung gian ababab được ước lượng, và sau nhiều lần lặp (thường từ 1.000 đến 5.000), một phân phối thực nghiệm của ababab được hình thành. Từ phân phối này, có thể xây dựng khoảng tin cậy cho hiệu ứng gián tiếp một cách chính xác mà không cần giả định phân phối chuẩn. Theo Shrout (2002), các bước chính của bootstrap phần trăm trong kiểm định trung gian bao gồm:

- Tạo các mẫu bootstrap từ tập dữ liệu gốc bằng cách chọn ngẫu nhiên (có hoàn lại) từ N quan sát.

- Trong mỗi mẫu, ước lượng các hệ số a, b, và a*b.

- Lặp lại quá trình này thường là 1.000 hoặc 5.000 lần.

Xác định phân phối thực nghiệm của a*b và trích xuất khoảng tin cậy (ví dụ: 95%) từ các phân vị thứ 2,5% và 97,5%.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 4

Chương 4 trình bày chi tiết quy trình NC, bao gồm các bước thực hiện cụ thể, từ việc đánh giá sự phù hợp của phương pháp NC định lượng đến việc giải quyết các mục tiêu NC. Mỗi bước trong quy trình đều được mô tả chi tiết, cùng với phương pháp NC tương ứng. Tiếp theo, phát triển các giả thuyết NC để kiểm tra ảnh hưởng của NTTH HĐQT đến MBTTTC (H_1), NTTH HĐQT đến HQTC (H_2), HQTC đến MBTTTC (H_3), vai trò trung gian của HQTC (H_4) và vai trò điều tiết của NTTH BKS (H_5). Đặc biệt, chương này cũng trình bày cách thức đánh giá phân tích trung gian thông qua phương pháp bootstrap, cách thức đo lường tất cả các biến trong mô hình NC, đánh giá tính đại diện của mẫu, và các phương trình đại diện cho giả thuyết NC.

CHƯƠNG 5 KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

Giới thiệu

Chương này trình bày các kết quả thực nghiệm thu được từ quá trình phân tích dữ liệu và thảo luận các phát hiện trên cơ sở đối chiếu với khung LT cũng như các NC trước đây. Nội dung chương bao gồm thống kê mô tả, phân tích ma trận tương quan và kết quả hồi quy nhằm kiểm định mức độ phù hợp của mô hình và các giả thuyết NC. Vai trò trung gian được đánh giá thông qua phương pháp Bootstrap nhằm bảo đảm độ tin cậy của kết quả ước lượng. Các phát hiện và phần thảo luận là cơ sở quan trọng cho việc hình thành kết luận và đề xuất hàm ý đối với các đối tượng liên quan.

5.1 Kết quả thống kê mô tả

Trước khi tiến hành các phân tích chuyên sâu, việc khảo sát và hiểu rõ dữ liệu thô là bước chuẩn bị mang tính then chốt. Thống kê mô tả đóng vai trò nền tảng cho toàn bộ quá trình phân tích dữ liệu, nhằm cung cấp nhìn nhận tổng quan về các đặc điểm của biến NC. Thông qua việc trình bày, mô tả đặc trưng, phân bố và mối quan hệ sơ bộ giữa các biến, phần này giúp làm rõ cấu trúc và bản chất của dữ liệu. Qua đó, người NC có được cơ sở vững chắc để đảm bảo các bước phân tích tiếp theo được thực hiện chính xác và hiệu quả.

Bảng 5.1 Thống kê mô tả của mô hình

Tên biến	Số quan sát	GTTB	Độ lệch chuẩn	GTNN	GTLN
EA	2899	.038	.187	-.912	1.72
ES	2899	.641	2.185	.001	77.231
LA	2899	.273	.445	0	1
BODR	2899	3.867	1.131	0	7
BSIZE	2899	.685	.464	0	1
BIND	2899	.588	.492	0	1
BEXP	2899	.921	.27	0	1
BWO	2899	.528	.499	0	1
BSG	2899	.317	.465	0	1
BMEET	2899	.65	.477	0	1

Tên biến	Số quan sát	GTTB	Độ lệch chuẩn	GTNN	GTLN
BC	2899	.177	.382	0	1
ACR	2899	2.032	.75	0	3
ACS	2899	.673	.469	0	1
ACF	2899	.45	.498	0	1
ACI	2899	.91	.287	0	1
ACRB	2899	7.882	3.872	0	21
ROE	2899	.094	.166	-4.323	.982
Tobin's Q	2899	1.108	.566	.243	7.037
SIZE	2899	27.61	1.596	23.486	34.36
LEV	2899	.462	.227	.001	.992
GWO	2899	.071	.219	-.669	1.939
FAGE	2899	3.216	.554	1.386	4.575
TAT	2899	.716	.463	0	2.341

(Nguồn: Trích xuất từ phần mềm)

Dựa theo kết quả kiểm định của phần tử, có chính xác 2899 phần tử được công nhận trong NC, tức là chính xác 223 CTNY trên sàn HOSE và HNX được thu thập trong báo cáo trong giai đoạn 2012 - 2024.

5.1.1 Thống kê mô tả biến minh bạch thông tin tài chính

Đối với biến MBTTTC, biến này được đo lường thông qua ba chỉ tiêu đại diện đó là EA, ES và LA.

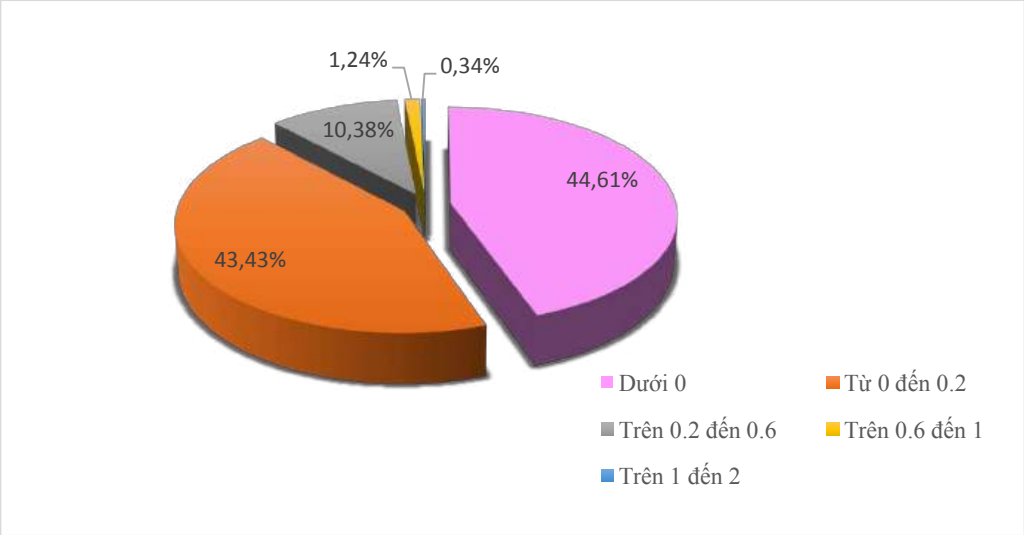
Chỉ tiêu khuếch trương thu nhập (EA) càng cao, thể hiện MBTTTC của công ty ngày càng thấp. EA là chỉ số này thể hiện mức độ khuếch đại thu nhập của công ty trong BCTC. Khi mức độ phóng đại thu nhập ngày càng tăng, mức độ MBTTTC sẽ giảm dần. Theo kết quả thống kê ở bảng 5.1, với GTTB ở mức 0,038, tức là mức độ chênh lệch các chỉ số liên quan đến bảng cân đối kế toán (ΔTổng tài sản - ΔNợ ngắn hạn - ΔTiền và các khoản tương đương tiền + ΔCác khoản vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn - Chi phí khấu hao + Thuế và các khoản phải nộp) là 3,8% so với tổng tài sản năm trước. Dựa theo mức độ lệch chuẩn của biến ở mức 0,187 cao hơn GTTB của chỉ tiêu khuếch trương thu nhập do đó có sự chênh lệch giữa các CTNY. Dựa theo

chỉ số này, có một số công ty có mức độ khuếch trương thu nhập thấp với GTNN ở mức -0,912, tức là mức độ MBTTTC cao nhất, và có một vài CTNY có mức độ khuếch trương thu nhập cao với GTLN ở mức 1,72; tức là mức độ MBTTTC thấp nhất.

Bảng 5.2 Số liệu thống kê liên quan đến thống kê chỉ tiêu khuếch trương thu nhập

Khuếch trương thu nhập	Số phần tử	Tỷ lệ phần trăm
Dưới 0	1293	44,61%
Từ 0 đến 0.2	1259	43,43%
Trên 0.2 đến 0.6	301	10,38%
Trên 0.6 đến 1	36	1,24%
Trên 1 đến 2	10	0,34%
Tổng	2899	100%

(Nguồn: Thống kê từ tác giả)



Hình 5.1 Cơ cấu chỉ tiêu khuếch trương thu nhập

(Nguồn: Thống kê từ tác giả)

Dựa trên số liệu thống kê mô tả ở bảng 5.2 và hình 5.1, có thể nhận thấy rằng phần lớn các CTNY tại Việt Nam có mức độ phóng đại thu nhập tương đối thấp, tương ứng với mức độ khuếch trương thu nhập thấp. Cụ thể, khoảng 44,6% trong tổng số 2.899 quan sát có giá trị chỉ tiêu khuếch trương thu nhập nhỏ hơn 0, trong khi khoảng 43,43% số quan sát có giá trị nằm trong khoảng từ 0 đến 0,2. Ngược lại, số lượng CTNY có mức độ khuếch trương thu nhập cao là tương đối hạn chế, phản ánh mức

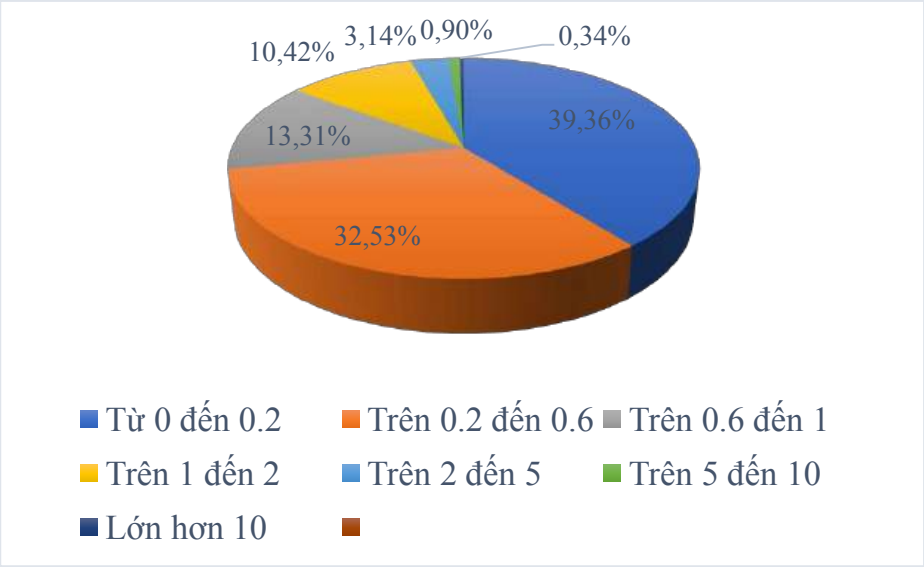
độ sai lệch lớn trong việc phóng đại thu nhập. Cụ thể, chỉ có 10 quan sát trong tổng số 223 CTNY ghi nhận giá trị chỉ tiêu khuếch trương thu nhập nằm trong khoảng từ 1 đến 2.

Chỉ tiêu dàn đều thu nhập (ES) được đo lường thông qua mức độ chênh lệch giữa các chỉ số phản ánh lợi nhuận sau thuế và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh. Khi chỉ tiêu này gia tăng, mức độ sai lệch giữa lợi nhuận kế toán và dòng tiền thực tế ngày càng lớn, qua đó phản ánh sự suy giảm trong MBTTTC. Kết quả thống kê mô tả ở bảng 5.1 cho thấy chỉ tiêu dàn đều thu nhập có GTTB đạt 0,641; tương ứng với mức chênh lệch trung bình giữa lợi nhuận sau thuế và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh là 64,1%; cho thấy mức độ sai lệch tương đối lớn; đồng thời, độ lệch chuẩn đạt 2,185; cao hơn đáng kể so với GTTB, phản ánh sự khác biệt rõ rệt về mức độ dàn đều thu nhập giữa các CTNY tại Việt Nam. Cụ thể, một số CTNY ghi nhận mức độ dàn đều thu nhập rất thấp với GTNN là 0,001; phản ánh MBTTTC cao, trong khi một số công ty khác có chỉ tiêu dàn đều thu nhập ở mức rất cao, với GTLN lên tới 77,231; cho thấy mức độ dàn đều thu nhập cao và mức độ MBTTTC thấp.

Bảng 5.3 Số liệu thống kê liên quan đến thống kê chỉ tiêu dàn đều thu nhập

Dàn đều thu nhập	Số phần tử	Tỷ lệ phần trăm
Từ 0 đến 0.2	1141	39,36%
Trên 0.2 đến 0.6	943	32,53%
Trên 0.6 đến 1	386	13,31%
Trên 1 đến 2	302	10,42%
Trên 2 đến 5	91	3,14%
Trên 5 đến 10	26	0,90%
Lớn hơn 10	10	0,34%
Tổng	2899	100%

(Nguồn: Thống kê từ tác giả)



Hình 5.2 Cơ cấu chỉ tiêu dàn đều thu nhập

(Nguồn: Thống kê từ tác giả)

Dựa trên số liệu thống kê mô tả ở bảng 5.3 và hình 5.2, có thể nhận thấy rằng phần lớn các CTNY có mức độ chênh lệch thu nhập trên BCTC tương đối thấp, tương ứng với mức độ dàn đều thu nhập thấp. Cụ thể, khoảng 39,36% trong tổng số 2.899 quan sát có giá trị chỉ tiêu dàn đều thu nhập nằm trong khoảng từ 0 đến 0,2 và khoảng 32,53% số quan sát có giá trị nằm trong khoảng từ 0,2 đến 0,6. Bên cạnh đó, 386 quan sát ghi nhận mức độ dàn đều thu nhập trong khoảng từ 0,6 đến 1, trong khi 302 quan sát có giá trị từ 1 đến 2. Ngược lại, số lượng CTNY có mức độ dàn đều thu nhập rất cao là tương đối hạn chế, phản ánh mức độ sai lệch lớn giữa lợi nhuận kế toán và dòng tiền thực tế, với chỉ 10 công ty trong tổng số 223 CTNY có chỉ tiêu dàn đều thu nhập lớn hơn 10.

Chỉ tiêu che giấu tổn thất (LA) được đo lường thông qua mức độ chênh lệch trong khả năng sinh lợi, đại diện bởi chỉ số ROA và được xác định dựa trên biến giả. Khi mức độ che giấu tổn thất gia tăng, mức độ MBTTTC có xu hướng suy giảm. Trong bối cảnh đó, các doanh nghiệp có mức độ biến động khả năng sinh lợi cao thường phải đối mặt với áp lực duy trì kết quả kinh doanh ổn định, từ đó có xu hướng áp dụng các biện pháp kế toán nhằm che giấu tổn thất nhiều hơn so với các doanh nghiệp có khả năng sinh lợi ổn định, qua đó phản ánh mức độ MBTTC thấp hơn. Kết quả

thống kê mô tả ở bảng 5.1, cho thấy chỉ tiêu LA có GTTB đạt 0,273; phản ánh rằng phần lớn các CTNY trong mẫu NC không có hiện tượng che giấu tổn thất, tương ứng với trường hợp biến giả D = 0 chiếm tỷ trọng chủ yếu. Đồng thời, kết quả này cũng cho thấy chỉ khoảng 27,3% các CTNY tại Việt Nam theo mẫu NC có biểu hiện che giấu tổn thất. Bên cạnh đó, độ lệch chuẩn của chỉ tiêu LA đạt 0,445; cao hơn GTTB, cho thấy mức độ che giấu tổn thất giữa các doanh nghiệp tồn tại sự khác biệt đáng kể.

Bảng 5.4 Số liệu thống kê liên quan đến thống kê chỉ tiêu che giấu tổn thất

Mức độ che giấu tổn thất	Số phần tử	Tỷ lệ phần trăm
Không che giấu tổn thất	2109	72,75%
Có che giấu tổn thất	790	27,25%
Tổng	2899	100%

(Nguồn: Thống kê từ tác giả)



Hình 5.3 Cơ cấu chỉ tiêu che giấu tổn thất

(Nguồn: Thống kê từ tác giả)

Căn cứ vào số liệu thống kê ở bảng 5.4 và hình 5.3, xét theo khía cạnh MBTTTC thông qua hành vi che giấu tổn thất, số lượng CTNY có biểu hiện che giấu tổn thất

chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng số các CTNY tại Việt Nam. Kết quả này cho thấy phần lớn các CTNY trong mẫu NC có mức độ MBTTTC tương đối cao khi xét trên phương diện che giấu tổn thất.

5.1.2 Thống kê mô tả biến nhân tố tổng hợp hội đồng quản trị

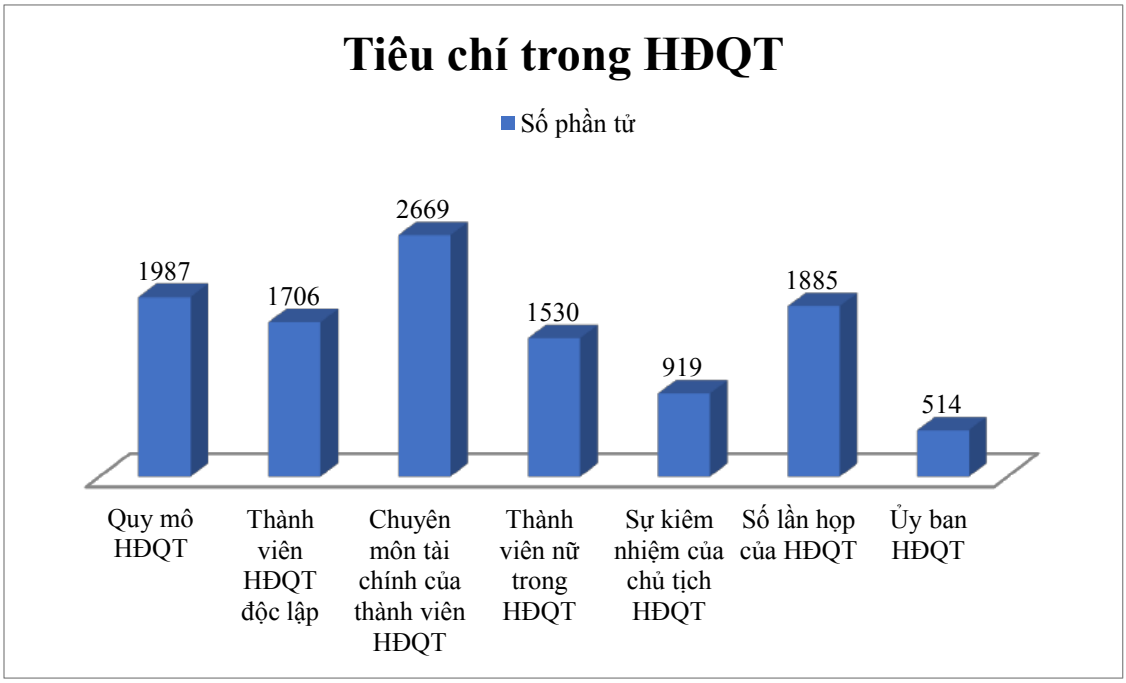
NTTH HĐQT được đo thông qua biến giả của các yếu tố liên quan đến HĐQT đó là quy mô HĐQT, thành viên HĐQT độc lập, chuyên môn tài chính của thành viên HĐQT, thành viên nữ trong HĐQT, sự ổn định của HĐQT, các tiểu ban thuộc HĐQT và tần suất họp HĐQT. Dựa theo kết quả thống kê ở bảng 5.1, với GTTB ở mức 3,867; phản ánh rằng trung bình các CTNY tại Việt Nam đáp ứng khoảng từ 3 đến 4 trong tổng số 7 tiêu chí liên quan đến HĐQT. Bên cạnh đó, độ lệch chuẩn của biến ở mức 1,131; thấp hơn đáng kể so với GTTB, cho thấy mức độ phân tán không lớn và sự khác biệt tương đối hạn chế giữa các CTNY về việc đáp ứng các tiêu chí HĐQT. Tuy nhiên, vẫn tồn tại một số CTNY chưa thực hiện tốt các tiêu chí liên quan đến HĐQT, thể hiện qua GTLN bằng 0, tương ứng với trường hợp CTNY không đáp ứng bất kỳ tiêu chí nào. Ngược lại, một số CTNY khác đạt mức cao nhất là 7, cho thấy CTNY đáp ứng đầy đủ cả 7/7 tiêu chí liên quan đến HĐQT.

Để xác định các yếu tố cấu thành tiêu chí HĐQT, các tiêu chí này được xác định qua biến giả, trong đó D = 1 thể hiện doanh nghiệp đáp ứng tiêu chí, còn D = 0 đại diện cho việc không đáp ứng. Đầu tiên, xét đến tiêu chí về chuyên môn tài chính của các thành viên HĐQT, khoảng 92,1% các CTNY có thành viên HĐQT có trình độ chuyên môn tài chính, đây cũng là một trong những tiêu chí được đáp ứng nhiều nhất tại Việt Nam. Tiếp theo, về quy mô HĐQT và tần suất họp, tỷ lệ các công ty đáp ứng tiêu chí này lần lượt là 68,5% và 65%. Đối với thành viên độc lập trong HĐQT đạt khoảng 58,8% các công ty đạt yêu cầu. Về tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT, có khoảng 52,8% CTNY có ít nhất một thành viên nữ. Cuối cùng, hai tiêu chí về sự ổn định của HĐQT và các tiểu ban thuộc HĐQT lần lượt đạt tỷ lệ thấp nhất, chỉ chiếm 31,7% và 17,7%.

Bảng 5.5 Thống kê tiêu chí HĐQT

Tiêu chí trong HĐQT	Số phần tử
Quy mô HĐQT	1987
Thành viên HĐQT độc lập	1706
Chuyên môn tài chính của thành viên HĐQT	2669
Thành viên nữ trong HĐQT	1530
Sự ổn định HĐQT	919
Số lần họp của HĐQT	1885
Các tiểu ban thuộc HĐQT	514

(Nguồn: Thống kê từ tác giả)



Hình 5.4 Thống kê tiêu chí HĐQT

(Nguồn: Thống kê từ tác giả)

Dựa trên dữ liệu về các yếu tố liên quan đến HĐQT, phần lớn các CTNY tại Việt Nam đạt được nhiều tiêu chí liên quan đến chuyên môn tài chính. Cụ thể, có 2.669 quan sát trong tổng số 2.899 quan sát từ 223 CTNY đạt tiêu chí về kiến thức tài chính của các thành viên HĐQT, cho thấy hầu hết các thành viên HĐQT đều sở hữu trình độ chuyên môn về tài chính. Ngoài ra, 1.987 quan sát đạt tiêu chí về quy mô HĐQT, chiếm tỷ lệ cao trong tổng số 2.899 quan sát, và 1.885 quan sát liên quan đến tần suất

họp của HĐQT. Bên cạnh đó, có 1.706 quan sát đạt yêu cầu về tính độc lập của HĐQT. Tuy nhiên, tỷ lệ đạt tiêu chí liên quan đến các tiểu ban HĐQT là thấp nhất, với chỉ 514 quan sát đạt yêu cầu về các mục tiêu liên quan đến các tiểu ban trong HĐQT.

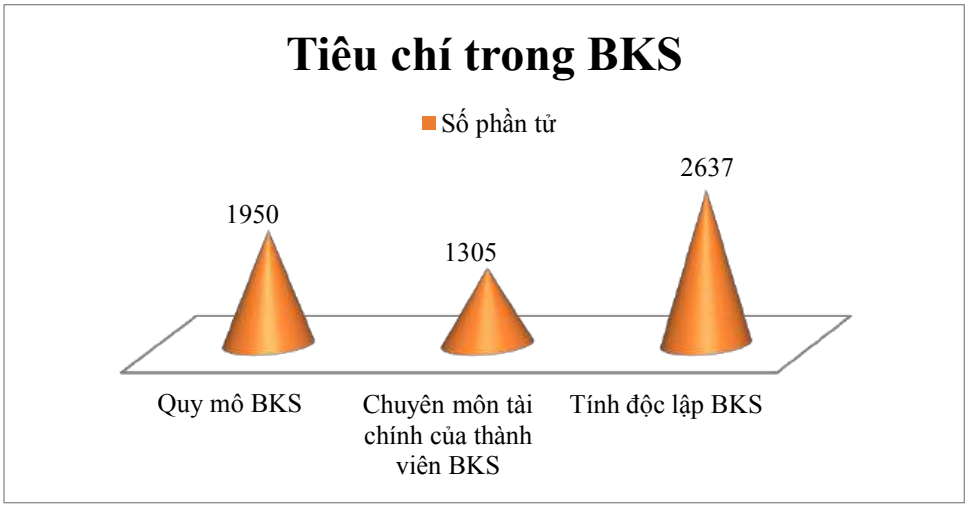
5.1.3 Thống kê mô tả nhân tố tổng hợp ban kiểm soát

Đối với NTTH liên quan đến BKS, nhân tố này được xét theo 3 tiêu chí chính liên quan đó là quy mô BKS, chuyên môn tài chính BKS, và tính độc lập BKS. Dựa theo kết quả mô tả ở bảng 5.1, GTTB của nhân tố đạt mức 2,032 thể hiện đa phần các CTNY đạt 2/3 tiêu chí liên quan đến BKS. Bên cạnh đó, không có sự chênh lệch quá nhiều về mặt số chỉ tiêu liên quan đến nhân tố BKS theo giá trị độ lệch chuẩn (0,75 < 2,032). Bên cạnh đó, có một vài CTNY đạt đủ 3/3 tiêu chí liên quan đến BKS theo GTLN, và một vài CTNY không đạt tiêu chí nào liên quan đến BKS theo GTNN.

Bảng 5.6 Thống kê tiêu chí BKS

Tiêu chí trong BKS	Số phần tử
Quy mô BKS	1950
Chuyên môn tài chính của BKS	1305
Tính độc lập BKS	2637

(Nguồn: Thống kê từ tác giả)



Hình 5.5 Thống kê tiêu chí BKS

(Nguồn: Thống kê từ tác giả)

Dựa trên số liệu thống kê từ bảng 5.6 và hình 5.5 về các yếu tố liên quan đến BKS, phần lớn các CTNY tại Việt Nam đạt được nhiều tiêu chí liên quan đến tính độc lập của BKS. Cụ thể, 2.637 phần tử trong tổng số 2.899 phần tử (chiếm 91,0%) đạt tiêu chí về tính độc lập của BKS, và 1.950 phần tử (chiếm 67,3%) đạt tiêu chí về quy mô BKS. Tuy nhiên, tiêu chí về chuyên môn tài chính của các thành viên BKS có tỷ lệ đạt thấp nhất, với chính xác 1.305 phần tử (chiếm 45,1%) đạt yêu cầu.

Đối với biến điều tiết của NTTH BKS (ACRB), biến này được phân tích theo mức độ tác động của NTTH BKS kết hợp với NTTH HĐQT. Với GTTB là 7,882; đa số các CTNY đạt được từ 3 đến 4 tiêu chí liên quan đến BKS và HĐQT. Độ lệch chuẩn của giá trị này thấp hơn so với GTTB (3,872 < 7,882); cho thấy mức độ điều tiết của NTTH BKS với HĐQT không có sự chênh lệch lớn giữa các CTNY. Ngoài ra, một số CTNY thực hiện tốt các chỉ tiêu liên quan đến HĐQT và BKS, với GTLN đạt 21, trong khi một số công ty khác chưa đạt đủ các tiêu chí liên quan đến HĐQT và BKS, với GTNN là 0, tức là không đạt tiêu chí nào.

5.1.4 Thống kê mô tả biến hiệu quả tài chính

Đối với biến HQTC, luận án sử dụng hai biến đo lường chính là ROE và Tobin’s Q. Khi ROE của các CTNY gia tăng, mức độ HQTC có xu hướng được cải thiện tương ứng. Kết quả thống kê mô tả ở bảng 5.1 cho thấy ROE có GTTB đạt 0,094; phản ánh mức sinh lợi bình quân đạt 9,4% so với vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, độ lệch chuẩn của ROE ở mức 0,166; cao hơn GTTB, cho thấy khả năng sinh lợi giữa các CTNY tại Việt Nam tồn tại sự khác biệt đáng kể. Cụ thể, một số CTNY đạt mức sinh lợi rất cao, phản ánh HQTC tốt, với giá trị ROE lớn nhất lên tới 0,982; trong khi một số khác ghi nhận ROE âm sâu, với GTNN là -4,323; cho thấy HQTC còn hạn chế.

Bên cạnh đó, chỉ số Tobin’s Q càng cao phản ánh mức độ HQTC càng tốt. Kết quả thống kê cho thấy Tobin’s Q có GTTB đạt 1,108; cho thấy giá trị thị trường của các CTNY cao hơn khoảng 1,108 lần so với giá trị sổ sách, tuy nhiên mức chênh lệch này chưa thực sự lớn. Đồng thời, độ lệch chuẩn của Tobin’s Q ở mức 0,566; thấp hơn GTTB, phản ánh sự phân tán không quá lớn về giá trị doanh nghiệp giữa các CTNY.

Cụ thể, một số CTNY đạt mức Tobin's Q rất cao, phản ánh HQTC tốt, với GTLN lên tới 7,037; tương ứng với giá trị thị trường cao gấp khoảng 6,35 lần giá trị sổ sách. Ngược lại, một số khác có Tobin's Q ở mức rất thấp, với GTLN là 0,243; cho thấy giá trị thị trường thực tế thấp hơn đáng kể so với giá trị sổ sách và phản ánh HQTC còn hạn chế.

Nhìn chung, kết quả thống kê mô tả cho thấy HQTC của các CTNY tại Việt Nam còn tồn tại sự khác biệt đáng kể. Những công ty có ROE và Tobin's Q cao thường phản ánh HQTC tốt hơn, qua đó có khả năng nâng cao mức độ MBTTTC. Ngược lại, các CTNY có HQTC thấp có xu hướng đối mặt với nhiều hạn chế trong hoạt động quản trị và CBTT, làm gia tăng rủi ro suy giảm mức độ MBTTTC. Kết quả này tạo cơ sở cho việc xem xét mối quan hệ giữa HQTC và MBTTTC trong các phân tích thực nghiệm tiếp theo.

5.1.5 Thống kê mô tả với biến kiểm soát

Kết quả thống kê mô tả liên quan đến biến kiểm soát ở bảng 5.1, cho thấy biến SIZE có GTTB đạt 27,61 với độ lệch chuẩn là 1,596; phản ánh rằng phần lớn các CTNY trong mẫu NC thuộc nhóm doanh nghiệp có quy mô vừa và trung bình. GTNN và GTLN của SIZE lần lượt là 23,486 và 34,36; cho thấy sự khác biệt nhất định về quy mô giữa các doanh nghiệp nhưng không quá phân tán.

Đối với biến LEV, GTTB đạt 0,462; cho thấy khoảng 46,2% tổng tài sản của doanh nghiệp được tài trợ bằng nợ vay. Độ lệch chuẩn của LEV là 0,227; cùng với GTNN là 0,001 và GTLN là 0,992; phản ánh sự khác biệt đáng kể trong chính sách sử dụng nợ giữa các CTNY.

Biến GWO có GTTB đạt 0,071; tương ứng với mức tăng trưởng trung bình khoảng 7,1% qua các năm. Tuy nhiên, độ lệch chuẩn tương đối cao ở mức 0,219; cùng với GTNN là -0,669 và GTLN là 1,939; cho thấy tốc độ tăng trưởng giữa các CTNY có sự phân hóa rõ rệt, bao gồm cả những công ty có tăng trưởng âm.

Xét đến biến FAGE với GTTB đạt 3,216 với độ lệch chuẩn là 0,554; phản ánh rằng đa phần các CTNY tại Việt Nam vẫn đang ở giai đoạn tương đối non trẻ. GTNN và GTLN lần lượt là 1,386 và 4,575; cho thấy sự khác biệt về mức độ thâm niên hoạt động giữa các CTNY.

Cuối cùng, chỉ số TAT có GTTB đạt 0,716; cho thấy các CTNY tạo ra khoảng 71,6% doanh thu trên tổng tài sản. Độ lệch chuẩn là 0,463, với GTNN bằng 0 và GTLN đạt 2,341; phản ánh sự khác biệt tương đối lớn về hiệu quả khai thác và sử dụng tài sản giữa các doanh nghiệp.

5.2 Phân tích tương quan và kiểm tra đa cộng tuyến

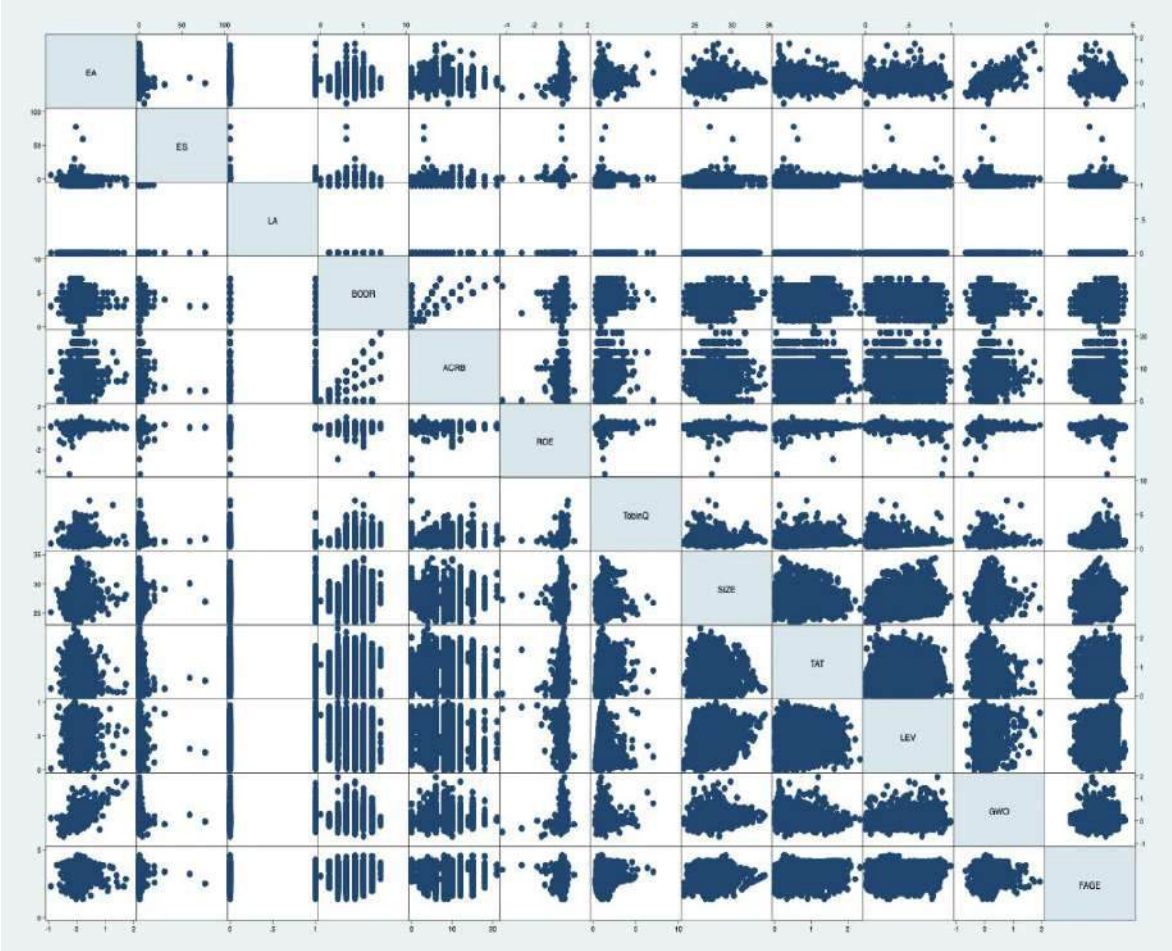
Kết quả phân tích tương quan giữa các biến trong Bảng 5.7 cung cấp cái nhìn rõ ràng về mức độ tương quan giữa các biến độc lập, biến kiểm soát và biến phụ thuộc trong mô hình NC. Cụ thể, các kết quả cho thấy có mối liên kết khá chặt chẽ giữa các biến độc lập, biến kiểm soát và biến phụ thuộc, điều này thể hiện sự phù hợp của mô hình NC khi các yếu tố này có sự tương tác nhất định với nhau. Hình 5.6 được trình bày dưới dạng ma trận phân tán các biến, nhằm giúp hình dung rõ ràng hơn về mối quan hệ tương quan giữa các yếu tố trong NC. Ngoài ra, bảng số liệu cho thấy các biến độc lập và biến kiểm soát không có tương quan mạnh với nhau, do hệ số tương quan quan sát được đều dưới mức 0,7. Điều này cho thấy rủi ro đa cộng tuyến trong mô hình là thấp và không phải là vấn đề đáng lo ngại. Từ đó khẳng định rằng các biến này không bị tác động lẫn nhau quá mạnh, giúp đảm bảo tính ổn định của mô hình.

.

Bảng 5.7 Kết quả phân tích tương quan

Tên biến	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
(1) EA	1.000											
(2) ES	-0.017	1.000										
(3) LA	-0.037**	-0.065***	1.000									
(4) BODR	0.060***	-0.007	-0.046**	1.000								
(5) ACRB	0.027	-0.026	-0.029	0.602***	1.000							
(6) ROE	0.210***	-0.047**	-0.233***	0.010	0.054***	1.000						
(7) TobinQ	0.120***	0.048***	-0.239***	0.147***	0.064***	0.309***	1.000					
(8) SIZE	0.057***	0.038**	0.050***	0.113***	-0.011	0.056***	0.048***	1.000				
(9) TAT	-0.074***	-0.065***	-0.213***	-0.067***	-0.045**	0.240***	0.140***	-0.188***	1.000			
(10) LEV	0.006	-0.082***	0.349***	-0.148***	-0.139***	-0.160***	-0.198***	0.298***	-0.009	1.000		
(11) GWO	0.694***	-0.032*	-0.009	0.040**	-0.003	0.196***	0.082***	0.105***	-0.046**	0.117***	1.000	
(12) FAGE	-0.062***	-0.032*	0.000	0.042**	-0.011	0.033*	0.123***	-0.022	0.272***	0.059***	-0.061***	1.000
*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1												

(Nguồn: Trích xuất từ phần mềm)



Hình 5.6 Ma trận phân tán các biến theo tương quan

Để xác định chính xác liệu mô hình NC có gặp phải hiện tượng đa cộng tuyến hay không, tiếp theo tiến hành kiểm tra hệ số khuếch đại phương sai (VIF). Kiểm tra đa cộng tuyến đóng vai trò quan trọng trong việc đánh giá sự ổn định và tính chính xác của các hệ số hồi quy trong mô hình. Việc này đặc biệt cần thiết trong các mô hình MBTTTC và mô hình HQTC, khi mà các yếu tố độc lập có thể có sự tương tác mạnh mẽ với nhau. Qua đó, việc kiểm tra VIF không chỉ giúp phát hiện sự tồn tại của đa cộng tuyến mà còn làm rõ mức độ ảnh hưởng của các biến độc lập đến kết quả NC. Điều này sẽ góp phần nâng cao độ tin cậy của các kết quả phân tích, đồng thời giúp đảm bảo tính chính xác của các mối quan hệ được mô hình hóa trong NC.

Bảng 5.8 Kết quả kiểm tra đa cộng tuyến của mô hình MBTTTC

Biến	**VIF**	**1/VIF**
LEV	1.26	0.791162
ROE	1.25	0.797583
TAT	1.22	0.817527
SIZE	1.21	0.825084
Tobin’s Q	1.19	0.841405
FAGE	1.11	0.902731
GWO	1.09	0.919359
BODR	1.08	0.929345
VIF	1.18	

(Nguồn: Trích xuất từ phần mềm)

Dựa trên kết quả trình bày tại Bảng 5.8, chỉ số VIF trung bình của các biến trong mô hình dao động trong khoảng từ 1 đến 2, với GTTB là 1,18. Kết quả này cho thấy không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến đáng kể giữa các biến độc lập trong mô hình, do đó các biến đều đáp ứng giả định và được chấp nhận đưa vào mô hình hồi quy của MBTTTC. Bên cạnh đó, xét chi tiết chỉ số VIF và nghịch đảo của VIF (1/VIF) đối với từng biến, tất cả các biến độc lập và biến kiểm soát đều có giá trị VIF nằm trong ngưỡng cho phép (từ 1 đến 2), tiếp tục khẳng định mô hình không gặp vấn đề về đa cộng tuyến. Cụ thể, biến đòn bẩy tài chính có chỉ số VIF cao nhất là 1,26; trong khi biến NTTH HĐQT có chỉ số VIF thấp nhất là 1,09; thấp hơn so với giá trị VIF trung bình của mô hình.

Bảng 5.9 Kết quả đa cộng tuyến của mô hình HQTC

Biến	**VIF**	**1/VIF**
SIZE	1.17	0.852506
LEV	1.16	0.862601
TAT	1.12	0.889232
BODR	1.06	0.942261
FAGE	1.09	0.913774
GWO	1.03	0.973941
VIF	1.11	

(Nguồn: Trích xuất từ phần mềm)

Căn cứ vào số liệu tại Bảng 5.9, chỉ số VIF trung bình của mô hình đạt 1,11; trong khi giá trị VIF của các biến đều dao động trong khoảng từ 1 đến 2. Kết quả trên cho thấy tương quan tuyến tính giữa các biến giải thích ở mức thấp, do đó chưa có dấu hiệu mô hình vi phạm giả định về đa cộng tuyến. Vì vậy, toàn bộ biến độc lập trong mô hình phân tích HQTC tiếp tục được giữ lại để phục vụ các bước ước lượng tiếp theo.

Bảng 5.10 Kết quả đa cộng tuyến của mô hình điều tiết trước chuẩn hóa các biến

Biến	**VIF**	**1/VIF**
ACRB	19.24	0.051963
ACR	12.28	0.081851
BODR	7.49	0.133561
SIZE	1.19	0.842858
LEV	1.17	0.857556
TAT	1.12	0.889134
FAGE	1.10	0.911672
GWO	1.03	0.973367
VIF	5.58	

(Nguồn: Trích xuất từ phần mềm)

Kết quả trình bày tại Bảng 5.10 cho thấy mô hình điều tiết trước khi chuẩn hóa các biến tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến đáng kể. Cụ thể, một số biến có chỉ VIF vượt xa ngưỡng khuyến nghị, trong đó biến ACRB có giá trị VIF cao nhất (19,24); tiếp theo là biến ACR (12,28) và BODR (7,49). Bên cạnh đó, giá trị VIF trung bình của mô hình đạt 5,58 phản ánh mức độ tương quan tuyến tính cao giữa các biến giải thích. Mặc dù các biến kiểm soát như quy mô công ty, đòn bẩy tài chính, hiệu suất sử dụng tài sản, tuổi công ty và tốc độ tăng trưởng có giá trị VIF thấp và nằm trong ngưỡng chấp nhận được, sự hiện diện của các biến có VIF cao cho thấy mô hình chưa đáp ứng đầy đủ giả định về đa cộng tuyến.

Trong các mô hình hồi quy có chứa biến điều tiết, hiện tượng đa cộng tuyến thường phát sinh do mối tương quan cao giữa các biến bậc thấp và các biến bậc cao (biến tương tác). Vì vậy, Cohen & cộng sự (2002) khuyến nghị việc chuẩn hóa theo trung

bình (mean-centering) các biến dự báo như một thực hành phổ biến nhằm hạn chế đa cộng tuyến không thiết yếu và đồng thời hỗ trợ việc diễn giải các hệ số hồi quy. Tuy nhiên, như được nhấn mạnh bởi Olvera Astivia & Kroc (2019) việc chuẩn hóa không đảm bảo làm giảm đa cộng tuyến trong mọi trường hợp. Vì vậy, cần kết hợp việc chuẩn hóa với các kiểm định chẩn đoán, để đánh giá mức độ đa cộng tuyến còn tồn tại trong mô hình. Trên cơ sở đó, luận án tiến hành chuẩn hóa các biến theo phương pháp trừ trung bình và kiểm định lại chỉ số VIF trước khi tiếp tục ước lượng mô hình ở các bước tiếp theo.

Bảng 5.11 Kết quả đa cộng tuyến của mô hình điều tiết

Biến	**VIF**	**1/VIF**
SIZE	1.19	0.842858
LEV	1.17	0.857556
TAT	1.12	0.889134
FAGE	1.10	0.911672
BODR_c	1.07	0.936444
GWO	1.03	0.973367
ACR_c	1.02	0.978878
ACRB_c	1.01	0.986752
VIF	1.09	

(Nguồn: Trích xuất từ phần mềm)

Dựa vào kết quả trình bày tại bảng 5.11 cho thấy chỉ số VIF của các biến trong mô hình điều tiết đã giảm đáng kể và đều nằm trong ngưỡng cho phép. Cụ thể, giá trị VIF của các biến dao động trong khoảng từ 1,01 đến 1,19; với VIF trung bình đạt 1,09; phản ánh mức độ tương quan tuyến tính thấp giữa các biến giải thích. Đáng chú ý, các biến từng có giá trị VIF cao trước khi chuẩn hóa, như ACRB và ACR, sau khi được chuẩn hóa lần lượt có chỉ số VIF là 1,01 và 1,02; cho thấy hiện tượng đa cộng tuyến đã được kiểm soát hiệu quả. Bên cạnh đó, các biến kiểm soát và biến còn lại trong mô hình cũng đều có giá trị VIF thấp và ổn định. Như vậy, kết quả kiểm định đa cộng tuyến sau chuẩn hóa cho thấy mô hình điều tiết không vi phạm giả định về đa cộng tuyến, qua đó khẳng định các biến trong mô hình là phù hợp để tiếp tục thực hiện các phân tích hồi quy ở các bước tiếp theo.

Nhìn chung, kết quả kiểm định đa cộng tuyến cho thấy việc xử lý dữ liệu không làm thay đổi bản chất của các mô hình NC, mà chỉ tác động đến các biến liên quan đến hiệu ứng điều tiết nhằm kiểm soát hiện tượng đa cộng tuyến phát sinh. Trên cơ sở kết quả kiểm định VIF, phương trình tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC với vai trò điều tiết NTTH BKS được xác định và trình bày lại như sau:

$$FIT_i = \beta_0 + \beta_1 BODR_c_{it} + \beta_2 ACR_c_{it} + \beta_3 ACRB_c_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 TAT_{it} + \beta_7 FAGE_{it} + \beta_8 GWO_{it} + \varepsilon_{it} \quad [5.1]$$

Trong đó:

+ $\beta_0, \beta_1, \beta_3 \ldots \beta_7$: các hệ số hồi quy.

+ ε: sai số ngẫu nhiên.

+ FIT: MBTTTC.

+ BODR_c: là biến BODR sau khi được chuẩn hóa theo phương pháp trừ trung bình.

+ ACR_c: là biến ACR sau khi được chuẩn hóa theo phương pháp trừ trung bình.

+ Biến ACRB_c được tính theo công thức:

ACRB_c = ACR_c * BODR_c

5.3 Kết quả kiểm định tính dừng

Dựa theo kết quả ở bảng 5.12, tất cả các biến phụ thuộc trong MBTTTC như EA, ES và LA, các biến tự do như NTTH HĐQT, NTTH điều tiết BKS sau khi chuẩn hóa, các nhân tố liên quan đến HQTC như ROE và Tobin's Q và các biến kiểm soát như SIZE, TAT, GWO, FAGE và LEV đều có tính dừng và được công nhận trong mô hình đối với bậc 0 với p-value < 0,05.

Bảng 5.12 Kết quả kiểm tra tính dừng

Tên biến	T- test	P-value
EA	-29.7593	0.0000
ES	-32.6068	0.0000
LA	-2.6008	0.0046
BODR	-9.8615	0.0000
BODR_c	-9.8615	0.0000
ARCB_c	-8.4974	0.0000
ARC_c	-2.2430	0.0124
ROE	-21.8892	0.0000
Tobin's Q	-12.3749	0.0000
SIZE	-12.0241	0.0000
TAT	-13.5955	0.0000
LEV	-13.4317	0.0000
GWO	-54.0535	0.0000
FAGE	-84.7843	0.0000

(Nguồn: Trích xuất từ phần mềm)

Tất cả các biến trong mô hình NC đều đạt tính dừng tại mức, nghĩa là chuỗi dữ liệu của các biến không còn chứa đơn vị gốc (unit root) và có xu hướng dao động quanh GTTB theo thời gian. Điều này cho thấy rằng dữ liệu đã ổn định về mặt thống kê và không còn chịu ảnh hưởng của xu hướng tăng hay giảm ngẫu nhiên theo thời gian. Với kết quả này, luận án có thể sử dụng các phương pháp ước lượng truyền thống trong phân tích dữ liệu bảng như hồi quy tuyến tính thông thường hay các phương pháp hồi quy bảng khác mà không cần thiết phải kiểm định đồng liên kết giữa các biến.

5.4 Kết quả kiểm định lựa chọn, xử lý các khuyết tật và tính vững của mô hình

5.4.1 Kết quả kiểm định và lựa chọn mô hình

Dựa vào bảng 5.13 cho thấy kết quả kiểm định mô hình để nhận xét và lựa chọn mô hình thích hợp, các bước lựa chọn mô hình được thiết lập như sau. Đầu tiên, kiểm

định lựa chọn mô hình được thiết lập để xét duyệt mô hình giữa FEM, REM và Pooled OLS. Các kiểm định Hausman và F-test sẽ được xem xét để lựa chọn các mô hình trên. Cụ thể, kiểm định F-test của FEM sẽ xét duyệt lựa chọn mô hình giữa FEM và Pooled OLS. Khi p-value < 0,05; kiểm định trên sẽ lựa chọn mô hình FEM làm mô hình NC, và ngược lại p-value > 0,05; kiểm định trên sẽ lựa chọn mô hình Pooled OLS làm mô hình NC. Tiếp theo, với kiểm định Hausman, kiểm định này sẽ lựa chọn mô hình giữa FEM và REM. Khi p-value < 0,05; kiểm định trên sẽ lựa chọn mô hình FEM làm mô hình NC, và ngược lại p-value > 0,05; kiểm định trên sẽ lựa chọn mô hình REM làm mô hình NC.

Đối với kiểm định F-test, với p-value < 0,05 cho cả mô hình ES, LA, mô hình trung gian, mô hình điều tiết của ES, LA, và mô hình liên quan đến HQTC của ROE và Tobin's Q đều lựa chọn mô hình FE làm kết quả mô hình cho các NC trên. Tuy nhiên, theo kết quả của mô hình EA và điều tiết của EA, với p-value > 0.05, mô hình Pooled OLS sẽ được lựa chọn thay vì lựa chọn mô hình FEM.

Đối với kiểm định Hausman, với p-value < 0,05 cho mô hình EA, ES, LA, mô hình trung gian, mô hình điều tiết của EA, ES, LA và HQTC liên quan đến cả ROE và Tobin's Q đều lựa chọn mô hình FEM làm kết quả mô hình cho các NC. Bên cạnh đó, tương tự với kết quả của F-test, theo kết quả của LM test, với p-value > 0.05 đối với mô hình mô hình EA và điều tiết của EA, mô hình Pooled OLS sẽ được lựa chọn thay vì lựa chọn mô hình REM. Ngoài ra, với p-value < 0.05, các mô hình còn lại như ES, LA, mô hình trung gian, mô hình điều tiết của ES, LA, và mô hình liên quan đến HQTC của ROE và Tobin's Q đều lựa chọn mô hình REM làm kết quả mô hình cho các NC trên thay vì lựa chọn Pooled OLS. Dựa theo hai kiểm định trên, có thể kết luận được rằng mô hình FEM làm mô hình chính cho các dạng mô hình trong NC đó là mô hình tổng quan của ES, LA, mô hình trung gian, mô hình điều tiết của ES, LA, mô hình liên quan đến HQTC của ROE và Tobin's Q. Bên cạnh đó, mô hình Pooled OLS sẽ được lựa chọn với mô hình EA và mô hình điều tiết của EA.

Bảng 5.13 Kết quả kiểm định mô hình

Loại kiểm định	Mô hình EA	Mô hình ES	Mô hình LA	Mô hình EA có điều tiết	Mô hình ES có điều tiết	Mô hình LA có điều tiết	Mô hình ROE	Mô hình Tobin's Q
Hausman	46.66***	30.89***	46.87***	48.48***	29.8***	48.05***	45.9***	32.74***
F-test	1.01	2.49***	5.14***	1.01	2.48***	5.13***	4.59***	18.18***
LM Test	0	158.08***	883.51***	0	158.1***	878.7***	699.62***	5321.13***

(Nguồn: Trích xuất từ phần mềm)

5.4.2 Kết quả xử lý các khuyết tật của các mô hình

Luận án tiến hành các kiểm định chẩn đoán nhằm đánh giá các vi phạm giả định của mô hình. Cụ thể, kiểm định phương sai thay đổi (Heteroskedasticity test) được thực hiện để phát hiện hiện tượng phương sai sai số thay đổi trong mô hình được lựa chọn. Nếu p-value < 0,05; có bằng chứng thống kê cho thấy tồn tại hiện tượng phương sai thay đổi; ngược lại, nếu p-value > 0,05; không có đủ bằng chứng để kết luận mô hình vi phạm giả định về phương sai không đổi. Tiếp theo, kiểm định Wooldridge được sử dụng để phát hiện hiện tượng tự tương quan bậc một (AR(1)) trong dữ liệu bảng. Khi p-value < 0,05; kết quả cho thấy tồn tại hiện tượng tự tương quan; ngược lại, nếu p-value > 0,05; mô hình không vi phạm giả định về độc lập của sai số. Đối với mô hình được lựa chọn cuối cùng, sau khi thực hiện các kiểm định chẩn đoán, mô hình có thể tồn tại hiện tượng phương sai thay đổi, tự tương quan, hoặc đồng thời cả hai vấn đề trên. Trong trường hợp đó, luận án sẽ áp dụng phương pháp ước lượng phù hợp nhằm xử lý các vi phạm này và đảm bảo tính tin cậy của kết quả.

Bảng 5.14 Kết quả xử lý khuyết tật các mô hình

Loại kiểm định	Mô hình EA	Mô hình ES	Mô hình LA	Mô hình EA có điều tiết	Mô hình ES có điều tiết	Mô hình LA có điều tiết	Mô hình ROE	Mô hình Tobin's Q
Heteroskedasticity	821.94***	5.0e+07***	3.1e+06***	844.35 ***	1.8e+07***	3.1e+06***	1.3e+06***	1.2e+05***
Wooldridge	3.512	145.783***	33.294***	3.43	144.375***	33.236***	71.595***	69.869***

(Nguồn: Trích xuất từ phần mềm)

Sau khi có kết quả lựa chọn mô hình, chẩn đoán khuyết tật mô hình trong mô hình được kiểm định trong các mô hình FEM của mô hình tổng quan của ES, LA, mô hình trung gian, mô hình điều tiết của ES, LA, HQTC liên quan đến ROE và Tobin's Q và mô hình Pooled OLS của EA và mô hình điều tiết EA. Đầu tiên, với kiểm định Heteroskedasticity, với p-value < 0,05 cho các kiểm định của mô hình tổng quan, các mô hình FEM của ES, LA, mô hình trung gian, mô hình điều tiết của ES, LA. Mô hình của ROE và Tobin's Q và mô hình Pooled OLS của EA và mô hình điều tiết của EA được nhận định có lỗi sai liên quan đến phương sai thay đổi. Tương tự đối với kiểm định trên, đối với kiểm định Wooldridge, với p-value < 0,05; các mô hình FEM của các mô hình tổng quan của ES, LA, mô hình trung gian, mô hình điều tiết của ES, LA, mô hình HQTC liên quan đến ROE và Tobin's Q và mô hình Pooled OLS của EA và mô hình điều tiết của EA được nhận định có lỗi sai liên quan đến tự tương quan. Dựa theo các kiểm định lỗi sai trong mô hình trên, các mô hình FEM của mô hình tổng quan của ES, LA, mô hình trung gian, mô hình điều tiết của ES, LA, HQTC liên quan đến ROE và Tobin's Q, mô hình Pooled OLS của EA và mô hình điều tiết của EA đều có cả lỗi tự tương quan và phương sai thay đổi. Do đó, mô hình FGLS làm mô hình cuối cùng cho các dạng mô hình tổng quan của ES, LA, mô hình trung gian, mô hình điều tiết của ES, LA và mô hình liên quan đến HQTC của ROE và Tobin's Q. Bên cạnh đó, kiểm định GLS cũng được áp dụng với mô hình Pooled OLS của EA và tính điều tiết của EA.

5.4.3 Kiểm định tính nội sinh

Trong bối cảnh giữa MBTTTC và hiệu quả QTCT có thể tồn tại mối quan hệ hai chiều, khả năng xuất hiện vấn đề nội sinh là điều khó tránh khỏi. Về mặt LT, một hệ thống QTCT hoạt động hiệu quả với HĐQT có tính độc lập cao, BKS thực hiện tốt vai trò giám sát và hoạt động kiểm toán bảo đảm tính minh bạch sẽ góp phần thúc đẩy doanh nghiệp công bố TTTC minh bạch hơn. Ngược lại, khi TTTC được công bố minh bạch, cổ đông có điều kiện thuận lợi hơn trong hoạt động của doanh nghiệp, qua đó tạo áp lực cải thiện hiệu quả QTCT.

Khi xem xét mối quan hệ giữa QTCT và MBTTTC là một chủ đề NC phức tạp, thu hút sự chú trọng của giới học thuật trong nhiều thập kỷ qua. Các nhà NC và nhà hoạch định chính sách không ngừng nỗ lực khám phá các cơ chế mà thông qua đó, QTCT ảnh hưởng đến thực tiễn BCTC, qua đó chi phối hiệu quả hoạt động, mức độ minh bạch, trách nhiệm giải trình và quá trình tạo giá trị cho các bên liên quan. Tuy nhiên, việc xác định mối quan hệ nhân quả rõ ràng giữa các yếu tố này vẫn là một thách thức lớn do những vấn đề liên quan đến tính nội sinh trong mô hình NC (Garcia-Blandon & cộng sự, 2022; Zaefarian & cộng sự, 2017).

Để đảm bảo tính nhất quán của các ước lượng, luận án tiến hành kiểm định tính nội sinh của từng biến giải thích bằng các kiểm định Durbin và Wu-Hausman trước khi áp dụng phương pháp GMM. Dựa trên kết quả kiểm định, các biến không có bằng chứng thống kê về nội sinh được xem là ngoại sinh nghiêm ngặt, trong khi các biến có dấu hiệu nội sinh hoặc dự định nội sinh được xác định là cần được xử lý bằng công cụ. Theo Roodman (2009), trong ước lượng GMM cho dữ liệu bảng, các biến ngoại sinh được đưa trực tiếp vào mô hình và sử dụng làm công cụ cho chính chúng thông qua ivstyle (), còn các biến nội sinh và dự định nội sinh được công cụ hóa bằng các độ trễ phù hợp thông qua gmmstyle (). Việc áp dụng GMM trong trường hợp mô hình tồn tại biến nội sinh giúp khắc phục sai lệch ước lượng và nâng cao độ tin cậy của kết quả NC.

Tiếp theo, NC tiến hành kiểm định nội sinh đối với các mô hình gồm mô hình tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC, mô hình tác động của NTTH HĐQT đến HQTC, mô hình tác động của HQTC đến MBTTTC, cũng như mô hình tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC với vai trò điều tiết của NTTH BKS.

Bảng 5.15 Kết quả kiểm định tính nội sinh của mô hình tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC

Biến	Mô hình EA		Mô hình ES		Mô hình LA	
	Durbin χ^2 (p)	Wu-Hausman F (p)	Durbin χ^2 (p)	Wu-Hausman F (p)	Durbin χ^2 (p)	Wu-Hausman F (p)
BODR	0.641	0.640	2.767*	2.762*	0.446	0.445
SIZE	1.864	1.860	3.740*	3.735*	0.162	0.161
TAT	0.771	0.769	1.462	1.459	0.373	0.372
LEV	117.680***	122.725***	2.049	2.044	0.301	0.301
GWO	61.157***	62.400***	7.601***	7.600***	3.294*	3.288*
FAGE	5.089**	5.083**	0.056	0.055	7.016***	7.013***

**** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1*

(Nguồn: Trích xuất từ phần mềm)

Dựa vào bảng 5.15 thể hiện kết quả kiểm định nội sinh của mô hình tác động của nhân tố tổng HĐQT đến MBTTTC, cho thấy mức độ nội sinh của các biến có sự khác biệt giữa các mô hình NC. Cụ thể, trong mô hình EA, các biến đòn bẩy tài chính và tốc độ tăng trưởng có p-value nhỏ hơn 0,01; trong khi biến tuổi công ty có p-value nhỏ hơn 0,05; phản ánh sự tồn tại của hiện tượng nội sinh, trong khi các biến NTTH HĐQT, quy mô công ty và hiệu suất sử dụng tài sản không cho thấy dấu hiệu nội sinh và được xem là ngoại sinh. Đối với mô hình ES, biến tốc độ tăng trưởng có dấu hiệu nội sinh ở mức ý nghĩa 1%, trong khi các biến NTTH HĐQT và quy mô công ty có dấu hiệu nội sinh ở mức ý nghĩa 10%, còn các biến hiệu suất sử dụng tài sản, đòn bẩy tài chính và tuổi công ty không có bằng chứng thống kê về nội sinh. Trong mô hình LA, kết quả kiểm định cho thấy các biến tốc độ tăng trưởng và tuổi công ty có dấu hiệu nội sinh lần lượt ở mức ý nghĩa 10% và 1%, trong khi các biến NTTH HĐQT, quy mô công ty, hiệu suất sử dụng tài sản và đòn bẩy tài chính không cho thấy bằng chứng về hiện tượng nội sinh.

Bảng 5.16 Kết quả kiểm định tính nội sinh của mô hình tác động của NTTH HĐQT đến HQTC

Biến	Mô hình ROE		Mô hình Tobin's Q	
	Durbin χ^2 (p-value)	Wu-Hausman F (p-value)	Durbin χ^2 (p-value)	Wu-Hausman F (p-value)
BODR	2.486	2.480	4.402**	4.396**
SIZE	170.949***	182.069***	1.369	1.366
TAT	0.810	0.808	0.068	0.067
LEV	134.805***	141.531***	2.461	2.456
GWO	20.193***	20.286***	7.330***	7.328***
FAGE	0.085	0.085	1.676	1.672

*** $p<0.01$, ** $p<0.05$, * $p<0.1$

(Nguồn: Trích xuất từ phần mềm)

Dựa vào bảng 5.16 thể hiện kết quả kiểm định nội sinh của mô hình tác động của nhân tố tổng HĐQT đến HQTC. Cụ thể, trong mô hình ROE, các biến quy mô công ty, đòn bẩy tài chính và tốc độ tăng trưởng có giá trị p-value nhỏ hơn 0,01; phản ánh bằng chứng thống kê rõ ràng về hiện tượng nội sinh, trong khi các biến NTTH HĐQT, hiệu suất sử dụng tài sản và tuổi công ty không cho thấy dấu hiệu nội sinh và được xem là ngoại sinh. Đối với mô hình Tobin's Q, biến tốc độ tăng trưởng có dấu hiệu nội sinh ở mức ý nghĩa 1% và biến NTTH HĐQT có dấu hiệu nội sinh ở mức ý nghĩa 5%, trong khi các biến quy mô công ty, hiệu suất sử dụng tài sản, đòn bẩy tài chính và tuổi công ty không có bằng chứng thống kê về hiện tượng nội sinh.

Bảng 5.17 Kết quả kiểm định tính nội sinh của mô hình tác động của HQTC đến MBTTTC

Biến	Mô hình EA		Mô hình ES		Mô hình LA	
	Durbin χ^2 (p)	Wu-Hausman F (p)	Durbin χ^2 (p)	Wu-Hausman F (p)	Durbin χ^2 (p)	Wu-Hausman F (p)
Mô hình ROE						
ROE	32.690***	32.995***	126.013***	131.845***	100.702***	104.327***
SIZE	7.278***	7.276***	1.718	1.714	4.315**	4.309**
TAT	1.043	1.040	1.688	1.684	0.514	0.513
LEV	99.767***	103.320***	0.666	0.664	0.785	0.783
GWO	57.059***	58.128***	6.898***	6.895***	1.588	1.584
FAGE	4.760**	4.755**	0.087	0.087	7.259***	7.257***
Mô hình Tobin's Q						
Tobin's Q	3.830*	3.824*	0.188	0.187	0.233	0.232
SIZE	1.543	1.539	3.719*	3.713*	0.064	0.064
TAT	0.882	0.880	1.543	1.540	0.394	0.393
LEV	120.756***	126.084***	1.846	1.842	0.651	0.650
GWO	59.651***	60.829***	8.820***	8.823***	1.804	1.800
FAGE	4.487**	4.481**	0.054	0.054	8.108***	8.108***

**** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1*

(Nguồn: Trích xuất từ phần mềm)

Dựa vào bảng 5.17 thể hiện kết quả kiểm định nội sinh của mô hình tác động của HQTC đến MBTTTC. Đối với mô hình ROE, biến ROE và các biến LEV và GWO đều có p-value nhỏ hơn 0,01 trong cả ba mô hình EA, ES và LA, cho thấy bằng chứng thống kê mạnh mẽ về hiện tượng nội sinh. Bên cạnh đó, biến SIZE và FAGE có dấu hiệu nội sinh trong một số mô hình cụ thể, trong khi biến TAT không cho thấy bằng chứng nội sinh và được xem là ngoại sinh. Đối với mô hình Tobin's Q, kết quả kiểm định cho thấy biến phụ thuộc Tobin's Q, cùng với các biến LEV và GWO, có dấu hiệu nội sinh rõ rệt trong mô hình EA, trong khi ở mô hình ES và LA, hiện tượng nội sinh chỉ xuất hiện chọn lọc ở một số biến như SIZE và FAGE. Các biến còn lại, bao gồm TAT, nhìn chung không cho thấy bằng chứng thống kê về nội sinh.

Bảng 5.18 Kết quả kiểm định tính nội sinh của mô hình tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC với vai trò điều tiết của NTTH BKS

Biến	Mô hình EA		Mô hình ES		Mô hình LA	
	Durbin (p-value)	Wu-Hausman (p-value)	Durbin (p-value)	Wu-Hausman (p-value)	Durbin (p-value)	Wu-Hausman (p-value)
ACR_c	0.0269	0.0268	1.845	1.839	1.516	1.512
BODR_c	0.694	0.692	3.057*	3.049*	0.488	0.486
ACRB_c	0.208	0.207	3.069*	3.061*	2.372	2.365
SIZE	1.870	1.864	3.736*	3.727*	0.160	0.159
TAT	0.757	0.755	1.407	1.402	0.386	0.385
LEV	117.76***	122.62***	1.980	1.974	0.316	0.315
GWO	61.514***	62.726***	7.752***	7.746***	3.296*	3.288*
FAGE	5.342**	5.3333**	0.0138	0.0137	7.240***	7.233***

(Nguồn: Trích xuất từ phần mềm)

Dựa trên Bảng 5.18, kết quả kiểm định tính nội sinh cho thấy sự khác biệt về đặc điểm nội sinh của các biến trong ba mô hình EA, ES và LA khi xem xét tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC với vai trò điều tiết của NTTH BKS. Cụ thể, trong mô hình EA, các biến LEV và GWO có giá trị p-value nhỏ hơn 0,01 theo cả hai kiểm định Durbin và Wu-Hausman, cho thấy bằng chứng thống kê mạnh mẽ về hiện tượng nội sinh. Bên cạnh đó, biến FAGE thể hiện dấu hiệu nội sinh ở mức ý nghĩa 5%. Ngược lại, các biến NTTH BKS, NTTH HĐQT, biến tương tác ACRB, SIZE và TAT không có ý nghĩa thống kê, qua đó được xem là các biến ngoại sinh trong mô hình EA. Đối với mô hình ES, kết quả cho thấy các biến NTTH HĐQT, biến tương tác ACRB và SIZE có dấu hiệu nội sinh ở mức ý nghĩa 10%, trong khi biến GWO thể hiện hiện tượng nội sinh rõ ràng ở mức ý nghĩa 1%. Ngược lại, các biến NTTH BKS, TAT, LEV và FAGE không cho thấy bằng chứng thống kê về hiện tượng nội sinh và được xem là ngoại sinh trong mô hình ES. Trong mô hình LA, kết quả kiểm định cho thấy biến GWO có dấu hiệu nội sinh ở mức ý nghĩa 10% và biến FAGE thể hiện hiện tượng nội sinh ở mức ý nghĩa 1%. Trong khi đó, các biến NTTH BKS, NTTH HĐQT, biến tương tác ACRB, SIZE, TAT và LEV không có ý nghĩa thống kê trong các kiểm định nội sinh, do đó được xem là các biến ngoại sinh trong mô hình LA.

Tóm lại, kết quả kiểm định nội sinh cho thấy nhiều biến độc lập và biến kiểm soát trong các mô hình NC tồn tại dấu hiệu nội sinh ở các mức độ khác nhau. Do đó, việc áp dụng phương pháp GMM được xem là phù hợp nhằm xử lý hiệu quả vấn đề nội sinh và đảm bảo tính nhất quán của các ước lượng, đặc biệt trong bối cảnh NC sử dụng dữ liệu bảng với đặc điểm chuỗi thời gian dài.

5.5 Kết quả nghiên cứu

Mục tiêu của luận án nhằm đánh giá các xu hướng tác động đến MBTTTC. Để thực hiện điều này, luận án sử dụng phương pháp phân tích hồi quy về các mối quan hệ liên quan đến MBTTTC.

5.5.1 Kết quả tác động của nhân tố tổng hợp hội đồng quản trị đến minh bạch thông tin tài chính

Dựa vào bảng 5.19, chỉ ra NTTH HĐQT không có mối tương quan với EA tức là mức độ MBTTTC thông qua chỉ số EA không bị thay đổi quá nhiều mặc dù có sự thay đổi liên quan đến nhân tố HĐQT (β = -0,0004, p > 10%). Giải thích cho kết quả này, phần lớn các CTNY trong mẫu NC có ít có hiện tượng khuếch trương thu nhập, do đó vai trò HĐQT đối với hành vi điều chỉnh lợi nhuận không thể hiện rõ ràng trong mô hình. Ngoài ra, kết quả trên tương xứng với NC của Raithatha & Bapat (2014) & Lê Thị Mỹ Hạnh (2015) khi họ nhận định rằng không có quan hệ giữa HĐQT và MBTTTC.

Đối với mô hình EA và LA, NTTH HĐQT có quan hệ nghịch với chính chỉ số ES (β = -0.502, p < 0.1) và LA (β = -0.028, p < 0.1), tức là NTTH HĐQT được công nhận có quan hệ tương quan thuận với MBTTTC thông qua chỉ số ES và LA. Để đạt được sự ổn định và phát triển lâu dài, các CTNY cần phải đặc biệt chú trọng đến sự ổn định trong thu nhập. Đây là mục tiêu dài hạn, là nền tảng vững chắc cho MBTTTC. HĐQT đóng vai trò vô cùng quan trọng, đại diện cho cổ đông, nhà đầu tư, nên cần phải đảm bảo tính chính xác của thông tin trong BCTC, đồng thời bảo vệ tối đa lợi ích của họ, tránh xung đột lợi ích cá nhân. Phát hiện trên phù hợp với LT đại diện, LT phụ thuộc nguồn lực và LT thông tin bất đối xứng, vì các thành viên của HĐQT bao gồm những

cá nhân có năng lực chuyên môn cao và khả năng vận hành hiệu quả trong lĩnh vực phụ trách, có vai trò trong việc giảm xung đột lợi ích và chi phí của các thành viên liên quan thông qua MBTTTC. Ngoài ra, LT tín hiệu cũng chứng minh cho kết quả trên khi các thông tin chênh lệch số liệu trong BCTC là những thông tin nhiễu gây ảnh hưởng đến cổ đông khi BCTC không thể hiện chính xác. Cho nên, các thành viên HĐQT sẽ cố gắng kiểm soát tốt nhất thông tin liên quan đến BCTC thông qua giảm thiểu hành vi chênh lệch số liệu và che giấu trong BCTC để thể hiện TTTC trong công ty một cách rõ ràng và chính xác nhất. Dưới góc độ tiếp cận các tiêu chí trong NTTH HĐQT mang lại tác động tích cực đến MBTTTC, phù hợp với giả thuyết H_1. Kết quả này phù hợp với các NC trước đây của Salehi & cộng sự (2022), Franczak (2019), Haldar & Raithatha (2017) và Yermack (1996) nhấn mạnh vai trò quan trọng của HĐQT trong việc đảm bảo tính minh bạch và kịp thời của thông tin.

Bảng 5.19 Tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC thông qua mô hình EA, ES và LA

Biến	**Mô hình tổng quát**			**Tiêu chí cụ thể trong HĐQT**		
	EA	**ES**	**LA**	**EA**	**ES**	**LA**
L.EA	0.117**			0.680		
L.ES		0.408			0.313*	
L.LA			0.533			0.486
BODR	-0.0004	-0.502*	-0.028*	-	-	-
BSIZE	-	-	-	-0.019	-0.837**	0.032
BIND	-	-	-	0.030**	-0.515**	-0.045
BEXP	-	-	-	-0.010	-0.369	-0.009
BWO	-	-	-	-0.005	0.094	-0.056*
BSG	-	-	-	0.000	-0.279	0.003
BMEET	-	-	-	-0.009	-0.505	-0.050**
BC	-	-	-	0.004	0.270	0.007
SIZE	0.003	0.203	0.048	-0.012	-0.073	0.050*
TAT	-0.01	-0.153	-0.194**	-0.014	-0.351**	-0.196**
LEV	-0.125	-1.073	-0.677	0.065	-0.241	-0.636
GWO	0.59***	-0.658	-0.730	0.593***	-1.364	-0.721
FAGE	0.001	-0.015	0.044	0.007	-0.091	0.039
Wald χ^2	325.64***	416.85***	289.79***	853.95***	247.40***	283.54***
AR(1) p-value	0.000	0.292	0.113	0.083	0.161	0.143

Biến	Mô hình tổng quát			Tiêu chí cụ thể trong HĐQT		
	EA	ES	LA	EA	ES	LA
AR(2) p-value	0.042	0.385	0.651	0.210	0.258	0.735
Hansen p-value	0.002	0.685	0.309	0.401	0.944	0.310

**** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1*

(Nguồn: Trích xuất từ phần mềm)

Sau khi xem xét tác động của NTTH, luận án tiếp tục đi sâu vào phân tích tác động của các nhân tố riêng lẻ của HĐQT, kết quả cho thấy quy mô HĐQT được xác định có mối quan hệ tích cực và có ý nghĩa thống kê với MBTTTC thông qua ES. Kết quả này hoàn toàn nhất quán với các NC trước đây của Raithatha & Bapat (2014) cũng như Võ Thị Thùy Trang (2019), khi họ chỉ ra rằng quy mô HĐQT góp phần cải thiện chất lượng công bố TTTC, từ đó nâng cao MBTTTC.

Bên cạnh đó, sự hiện diện của thành viên nữ và tần suất họp HĐQT cũng ảnh hưởng tích cực đến MBTTTC thông qua chỉ số LA. Kết quả này phù hợp với phát hiện của Phạm Hoài Hương & Trần Thùy Uyên (2018), cho thấy sự đa dạng giới trong HĐQT có xu hướng thúc đẩy CBTT minh bạch hơn nhờ vào sự đa dạng về quan điểm và cách tiếp cận quản trị hiệu quả hơn. Tuy nhiên, phát hiện này trái ngược hoàn toàn với NC của Raithatha & Bapat (2014) cũng như Salehi & cộng sự (2022), khi họ không tìm thấy bất kỳ tác động đáng kể nào từ tần suất họp và sự hiện diện của thành viên nữ trong HĐQT đối với MBTTTC. Kết quả cũng không ủng hộ quan điểm của Lê Na & cộng sự (2024), khi cho rằng tần suất họp và sự hiện diện của thành viên nữ có ảnh hưởng tiêu cực đến minh bạch trong công bố TTTC. Sự khác biệt này có thể bắt nguồn từ đặc thù hoạt động, văn hóa quản lý hoặc bối cảnh NC khác nhau, làm nổi bật tầm quan trọng của việc xem xét yếu tố môi trường và đặc trưng doanh nghiệp khi đánh giá vai trò của thành viên nữ trong HĐQT đối với MBTTTC. Tương tự, việc tổ chức họp quá nhiều lần cũng có thể tạo ra áp lực và làm giảm hiệu quả trong quá trình ra quyết định, từ đó cản trở việc công bố TTTC một cách minh bạch và kịp thời.

Sự ảnh hưởng của thành viên độc lập trong HĐQT đến MBTTTC, đo lường qua hai chỉ số EA và ES, lại có sự khác biệt rõ rệt. Một mặt, thành viên độc lập trong HĐQT tác động tiêu cực đến MBTTTC thông qua hành vi khuếch trương thu nhập. Thành viên HĐQT độc lập phải trình bày kết quả tài chính tích cực, ngay cả khi điều đó đòi hỏi phải điều chỉnh số liệu thu nhập để tạo ra bức tranh tài chính thuận lợi. Tuy nhiên, hành vi này chỉ mang tính chất giải pháp ngắn hạn và có thể ảnh hưởng xấu đến độ chính xác của TTTC. Kết quả này phù hợp với nhận định của Salehi & cộng sự (2022) và Zaman & cộng sự (2018) khi cho rằng thành viên HĐQT độc lập có mối quan hệ tiêu cực với minh bạch trong công bố TTTC. Mặt khác, thành viên độc lập HĐQT cũng có thể ảnh hưởng tích cực đến MBTTTC thông qua hành vi dàn đều thu nhập. Để đạt được sự ổn định và phát triển bền vững, các CTNY cần đặc biệt chú trọng đến sự ổn định trong thu nhập, đây là yếu tố cốt lõi tạo nền tảng cho MBTTTC. Kết quả này cũng phù hợp với NC của Kohansal & cộng sự (2017), Torchia & Calabrò (2016), Haldar & Raithatha (2017) và Lê Xuân Thái (2020), khi tìm thấy mối quan hệ tích cực giữa thành viên HĐQT độc lập và mức độ minh bạch trong công bố TTTC.

Luận án này không phát hiện tác động nào của chuyên môn tài chính, sự ổn định và các tiểu ban của HĐQT đến MBTTTC. Điều này có thể chỉ ra rằng các yếu tố này không phải là những yếu tố quyết định quan trọng trong việc thúc đẩy hay cải thiện minh bạch TTTC của công ty. Kết quả này không hoàn toàn phù hợp với các NC trước đây, chẳng hạn như NC của Salehi & cộng sự (2022). NC này chỉ ra rằng chuyên môn của các thành viên trong HĐQT có mối quan hệ tích cực với MBTTTC, tức là khi các thành viên HĐQT có chuyên môn tài chính tốt, họ có khả năng nâng cao mức độ minh bạch trong công bố TTTC của công ty. Hơn nữa, Salehi & cộng sự (2022) cũng chỉ ra rằng sự ổn định trong HĐQT có tác động tiêu cực đến minh bạch trong công bố TTTC. Với sự khác biệt giữa kết quả của luận án này và các NC trước đó, có thể thấy rằng tác động của các yếu tố này đến MBTTTC có thể phụ thuộc vào bối cảnh NC và đặc điểm của các công ty được khảo sát.

5.5.2 Kết quả tác động của của nhân tố tổng hợp hội đồng quản trị đến hiệu quả tài chính

Kết quả phân tích tác động của NTTH HĐQT đến HQTC thông qua mô hình ROE và Tobin's Q được thể hiện ở bảng 5.20. NTTH HĐQT có tác động tích cực đến HQTC được công nhận với mô hình Tobin's Q ($\beta = 0.141$, $p < 0.05$).

Bảng 5.20 Tác động của NTTH HĐQT đến HQTC

Biến	**Mô hình tổng hợp**		**Mô hình nhân tố cụ thể của HĐQT**	
	ROE	**Tobin's Q**	**ROE**	**Tobin's Q**
L.ROE	0.151		0.817**	
L.Tobin's Q		0.119		0.242
BODR	0.004	0.141**	-	-
BSIZE	-	-	0.040*	-0.009
BIND	-	-	0.005	0.092***
BEXP	-	-	-0.012	-0.008
BWO	-	-	-0.029	-0.010
BSG	-	-	-0.009	-0.001
BMEET	-	-	-0.030*	0.045***
BC	-	-	-0.008	0.078*
SIZE	0.017	0.018	0.044***	0.024
TAT	0.164***	0.207*	0.263***	0.147***
LEV	-0.175*	-0.468	-0.620***	-0.363**
GWO	0.089***	0.641	0.170***	0.116**
FAGE	-0.03*	0.094	-0.037	0.071
Hằng số	-0.337	-0.333	-0.989***	-0.060
AR(1) p-value	0.004	0.329		
AR(2) p-value	0.199	0.900		
Hansen p-value	0.009	0.626		

**** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1*

(Nguồn: Trích xuất từ phần mềm)

Khi cấu trúc HĐQT được củng cố với sự đa dạng về thành phần, chuyên môn và quan điểm, chất lượng QTCT cũng được nâng cao một cách rõ rệt. Kết quả trên phù hợp với LT phụ thuộc nguồn lực và LT bất cân xứng thông tin, cho rằng một HĐQT đa dạng mang đến nhiều góc nhìn chiến lược, với lợi thế tiếp cận thông tin nội bộ có thể định hướng chiến lược và nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn lực, qua đó cải thiện HQTC. Trong bối cảnh đó, chỉ số Tobin's Q đóng vai trò như một thước đo quan trọng phản ánh giá trị thị trường so với giá trị tài sản thực tế. Việc gia tăng chỉ số này thể hiện sự kỳ vọng phát triển của CTNY, đồng thời khẳng định vị thế và sức mạnh cạnh tranh trên TTCK. HĐQT không chỉ chú trọng đến hiệu quả hoạt động nội bộ mà còn định hướng các quyết sách quản trị theo hướng tối ưu hóa giá trị thị trường và gia tăng uy tín. Sự cải thiện của Tobin's Q không chỉ là kết quả trực tiếp của năng lực quản trị hiệu quả mà còn trở thành động lực để các thành viên HĐQT tiếp tục theo đuổi chiến lược thúc đẩy MBTTTC. Đối với LT đại diện thể hiện cho kết quả trên, khẳng định các thành viên trong HĐQT đều chú ý đến lợi ích công ty nhiều hơn thông qua hoạt động của công ty và mức độ cạnh tranh và sức mạnh của công ty trên TTCK. Do đó, HĐQT luôn tìm cách tốt nhất để cải thiện hoạt động công ty và giải quyết những vấn đề tồn đọng trong công ty để giảm thiểu tối đa nhất chi phí lợi ích giữa các bên và đảm bảo lợi ích tối đa cho cổ đông. Kết quả NC phù hợp với lập luận của LT tín hiệu, theo đó HQTC phản ánh chất lượng quản trị dưới sự định hướng của HĐQT và được xem như một tín hiệu đáng tin cậy truyền tải đến thị trường. Kết quả NC tương đồng với kết luận của Hoàng Dương Việt Anh & cộng sự (2020) cho rằng NTTH HĐQT có tác động tích cực đến HQTC. Phát hiện này hoàn toàn phù hợp với giả thuyết H_2 đã đề ra, qua đó khẳng định vai trò then chốt của một HĐQT có năng lực, cấu trúc hợp lý và phối hợp hiệu quả trong việc nâng cao HQTC và gia tăng giá trị thị trường của CTNY.

Đối với mô hình ROE kết luận mối tương quan giữa NTTH HĐQT và HQTC không được công nhận ($\beta = 0.004$, $p > 0.01$). Kết quả NC không ghi nhận được mối liên hệ có ý nghĩa thống kê giữa NTTH HĐQT và khả năng sinh lợi. Phát hiện này hàm ý rằng vai trò của HĐQT trong việc gia tăng lợi nhuận có thể chưa thực sự phát huy

hiệu quả, hoặc chịu ảnh hưởng bởi những yếu tố trung gian phức tạp. Trong thực tiễn, HĐQT thường tập trung vào chức năng hoạch định chiến lược và giám sát dài hạn hơn là tham gia trực tiếp vào các quyết định điều hành ngắn hạn, vốn có ảnh hưởng tức thời và rõ nét hơn đến khả năng sinh lợi. Kết quả trên lại không tương xứng với giả thuyết đó là NTTH HĐQT tác động tích cực đến HQTC và một số NC của Raboshuk & cộng sự (2023), Cavaco & cộng sự (2016), Sahu & Mondal (2024), Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez (2020) và Govindan & cộng sự (2023) khi họ nhận định mối quan hệ tích cực hay tiêu cực giữa HĐQT và HQTC.

Khi xem xét kết quả cụ thể của tác động từng nhân tố riêng lẻ trong HĐQT đến HQTC. Kết quả NC cho thấy quy mô HĐQT tác động tích cực đến Tobin's Q. Kết quả này hàm ý rằng các thành viên HĐQT có đặt sự quan tâm cao đến giá trị thị trường của doanh nghiệp và luôn nỗ lực tìm kiếm những giải pháp tối ưu nhằm duy trì và gia tăng giá trị của công ty trên thị trường Việt Nam. Kết quả này phù hợp Sahu và Mondal (2024), Pucheta-Martínez và Gallego-Álvarez (2020), Puni và Anlesinya (2020), cũng như Ahmadi và cộng sự (2018), trong đó ghi nhận mối quan hệ tích cực giữa quy mô HĐQT và HQTC. Bên cạnh đó, Các tiểu ban của HĐQT có tác động tích cực đến HQTC, điều này được chứng minh qua các NC trước đây của Müller (2014), Hassan & cộng sự (2014), những tác giả này đều ủng hộ quan điểm cho rằng sự hoạt động hiệu quả của các tiểu ban trong HĐQT góp phần quan trọng vào việc nâng cao HQTC.

Tiếp theo, kết quả NC cho thấy sự tham gia của thành viên độc lập trong HĐQT có tác động tích cực đến HQTC. Phát hiện này hoàn toàn phù hợp với các NC trước đây của Aggarwal & cộng sự (2011), Li & cộng sự (2015), Uribe-Bohorquez & cộng sự (2018), Ahmadi & cộng sự (2018), Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez (2020), Govindan & cộng sự (2023), và Sahu & Mondal (2024), tất cả đều chỉ ra rằng sự tham gia của các thành viên độc lập trong HĐQT có mối quan hệ tích cực với HQTC của công ty. Sự tác động tích cực này có thể giải thích bởi vai trò của các thành viên độc lập trong việc tăng cường giám sát và đưa ra các quyết định độc lập, không bị ảnh

hưởng bởi lợi ích cá nhân. Điều này giúp nâng cao chất lượng quản trị công ty và tối ưu hóa các quyết định chiến lược, từ đó cải thiện hiệu quả tài chính.

Kết quả NC cho thấy tần suất họp của HĐQT có mối quan hệ trái chiều giữa khả năng sinh lợi và giá trị thị trường. Việc HĐQT họp thường xuyên có thể phản ánh sự phối hợp chặt chẽ và thu hút sự chú ý của ban lãnh đạo đối với hoạt động công ty, qua đó tạo tín hiệu tích cực về năng lực quản trị và khả năng phản ứng linh hoạt trước biến động thị trường, từ đó góp phần gia tăng giá trị doanh nghiệp. Nhận định trên phù hợp với các NC của Tanjung (2020), Ji & cộng sự (2020), Min & Chizema (2018) và Upadhyay & cộng sự 2014. Tuy nhiên, tần suất họp cao cũng có thể làm phát sinh thêm chi phí quản trị, gia tăng tính hình thức trong quá trình ra quyết định và làm giảm hiệu quả hoạt động ngắn hạn, dẫn đến khả năng sinh lợi bị ảnh hưởng tiêu cực. Điều này cho thấy tần suất họp cao vừa thể hiện nỗ lực quản trị tích cực, vừa tiềm ẩn nguy cơ giảm HQTC nếu thiếu sự cân đối và định hướng rõ ràng trong nội dung họp.

Một số NC trước đây đã đề cập đến vai trò của thành viên nữ trong HĐQT và phần lớn đều ghi nhận tác động tích cực của yếu tố này đến HQTC (Ahmadi & cộng sự, 2018; Govindan & cộng sự, 2023; Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez, 2020; Sahu & Mondal, 2024; Võ Hồng Đức & Phan Bùi Gia Thủy, 2013). Tuy nhiên, kết quả của NC này lại không tìm thấy sự hiện diện của thành viên nữ trong HĐQT tác động đáng kể đến HQTC. Điều này có thể do sự tham gia của thành viên nữ trong HĐQT chưa đủ mạnh mẽ và chưa có ảnh hưởng sâu sắc trong việc ra quyết định chiến lược và quản lý công ty. Trong một số trường hợp, số lượng thành viên nữ trong HĐQT có thể còn thấp, khiến cho tác động của họ không đủ để tạo ra sự khác biệt rõ rệt về HQTC. Hơn nữa, nếu các thành viên nữ không nắm giữ các vị trí quyền lực trong HĐQT hoặc không tham gia vào những quyết định quan trọng về chiến lược tài chính, sự hiện diện của họ có thể không tạo ra sự thay đổi đáng kể. Mặc dù việc có mặt của thành viên nữ có thể góp phần nâng cao tính đa dạng và đổi mới trong các quyết định, nhưng nếu thiếu sự tham gia sâu rộng hoặc thiếu sự hỗ trợ của các thành viên khác trong việc áp dụng những chiến lược mang tính dài hạn, HQTC có thể không được cải thiện một cách rõ rệt.

Đối với các nhân tố riêng lẻ khác của HĐQT như chuyên môn tài chính và sự ổn định của HĐQT không có tác động đáng kể đến HQTC của công ty có thể là do một số yếu tố. Đầu tiên, mặc dù chuyên môn của các thành viên trong HĐQT đóng vai trò quan trọng trong việc đưa ra các quyết định chiến lược, nhưng nếu không có sự phối hợp tốt giữa các thành viên hoặc không có sự hỗ trợ từ các bộ phận khác trong công ty, tác động của chuyên môn này đến HQTC có thể bị hạn chế. Kết quả này không ủng hộ quan điểm của Darmadi (2013) và Võ Hồng Đức & Phan Bùi Gia Thủy (2013) khi chỉ ra thấy mối quan hệ tích cực giữa chuyên môn tài chính HĐQT và HQTC. Bên cạnh đó, sự ổn định trong HĐQT, mặc dù giúp duy trì sự liên tục trong quản trị, có thể không đủ mạnh để tạo ra sự thay đổi lớn về HQTC. Nếu HĐQT quá ổn định mà thiếu sự đổi mới và sáng tạo trong các quyết định, hoặc nếu không có sự thay đổi về cách tiếp cận và chiến lược kinh doanh, HQTC sẽ khó có sự cải thiện rõ rệt. Vì vậy, chuyên môn và sự ổn định của HĐQT có thể chưa đủ yếu tố quyết định trong việc nâng cao HQTC nếu thiếu các yếu tố hỗ trợ khác như chiến lược phù hợp, sự phối hợp giữa các bộ phận, và khả năng thích ứng với thị trường.

5.5.3 Kết quả tác động của hiệu quả tài chính đến minh bạch thông tin tài chính

Đối với tác động của HQTC đến MBTTTC thể hiện ở bảng 5.21 chỉ ra mối quan hệ giữa HQTC và MBTTTC, với HQTC được đo lường thông qua ROE, Tobin's Q.

Bảng 5.21 Tác động của HQTC đến MBTTTC

Biến	**Mô hình EA**		**Mô hình ES**		**Mô hình LA**	
	ROE	**Tobin's Q**	**ROE**	**Tobin's Q**	**ROE**	**Tobin's Q**
L.EA	0.140	0.429				
L.ES			1.232	0.662		
L.LA					−0.012	0.224
ROE	0.466 **	-	7.379 *	-	−2.070 *	-
Tobin's Q	-	0.031	-	0.208 *	-	−0.125 *
SIZE	−0.004	−0.021	−0.129	−0.329 **	0.070	0.002
TAT	−0.092*	−0.060 **	−0.769	−0.215	0.042	−0.165***
LEV	0.021	0.646 **	2.096	0.390	0.059	−0.047
GWO	0.164	-	−2.747	0.051	0.845	0.121
FAGE	0.025	−0.013	0.034	−0.063	0.040	0.055

Biến	Mô hình EA		Mô hình ES		Mô hình LA	
	ROE	Tobin's Q	ROE	Tobin's Q	ROE	Tobin's Q
AR(2) (p-value)	0.489	0.495	0.258	0.902	0.445	0.910
Hansen test (p-value)	0.555	0.189	0.413	0.163	0.836	0.230

*** $p<0.01$, ** $p<0.05$, * $p<0.1$

(Nguồn: Trích xuất từ phần mềm)

Kết quả cho thấy HQTC có tác động nghịch chiều đến MBTTTC với biến ROE đại diện của HQTC thông qua mô hình EA, ES. Cụ thể, đối với biến ROE được nhận định làm gia tăng khuếch trương thu nhập ($\beta = 0.466$, $p < 0.05$) và dàn đều thu nhập ($\beta = 7.379$, $p < 0.1$), tức là thể hiện mối tương quan nghịch giữa ROE và MBTTTC. Kết quả của ROE có thể nhận định rằng khi giá trị của ROE ngày càng tăng thể hiện dấu hiệu về mức độ sai số trong khuếch trương thu nhập và ổn định thu nhập tăng dần. Nói cách khác, khi khả năng sinh lợi của công ty tăng, độ ổn định thu nhập giảm, dẫn đến việc công ty công bố TTTC thận trọng hơn. Điều này cho thấy mối quan hệ phức tạp giữa HQTC và MBTTTC, khi công ty có động cơ sử dụng lợi nhuận như công cụ để điều chỉnh kỳ vọng bên ngoài thông qua BCTC. Tương tự, đối với chỉ số Tobin's Q có mối tương quan thuận với ES ($\beta = 0.208$, $p < 0.1$) và làm giảm MBTTTC. Phát hiện này cho thấy một số CTNY có thể kỳ vọng vào việc gia tăng giá trị thị trường bằng cách gia tăng sự chênh lệch số liệu hoặc làm đẹp BCTC, nhằm tạo dựng hình ảnh tích cực và dành sự chú ý của các nhà đầu tư. Việc điều chỉnh số liệu trong BCTC trong ngắn hạn được xem như một chiến lược để nâng cao sức hấp dẫn trên thị trường, đặc biệt trong bối cảnh cạnh tranh cao hoặc khi công ty cần huy động thêm vốn. Điều này cho thấy mối quan hệ phức tạp giữa HQTC và MBTTTC, khi công ty có động cơ sử dụng lợi nhuận và giá trị thị trường như công cụ để điều chỉnh kỳ vọng bên ngoài thông qua BCTC.

Đối với mô hình che giấu tổn thất, Tobin's Q ($\beta = -2.07$, $p < 0.1$) và ROE ($\beta = -0.125$, $p < 0.1$) lại có tương quan nghịch với LA, nghĩa là cải thiện MBTTTC thông qua sự

giảm dần của LA. Công ty có Tobin's Q và khả năng sinh lời thông qua ROE cao thường được thị trường đánh giá tích cực về triển vọng phát triển, do đó họ có xu hướng duy trì uy tín bằng cách CBTT trung thực, phản ánh đúng thực trạng tài chính thay vì che giấu thu nhập hay tổn thất. Kết quả NC phù hợp với LT tín hiệu và LT đại diện, theo đó HQTC là tín hiệu phản ánh chất lượng hoạt động của doanh nghiệp, đồng thời khi được cải thiện sẽ gia tăng áp lực giám sát, qua đó thúc đẩy MBTTTC. Theo LT thông tin bất đối xứng, khi doanh nghiệp tăng cường minh bạch trong công bố TTTC và hạn chế các điều chỉnh mang tính gian lận, khoảng cách thông tin giữa nhà quản lý và các bên liên quan sẽ được thu hẹp, từ đó góp phần giải quyết các xung đột lợi ích giữa các nhóm cổ đông, giới đầu tư và ban điều hành. Kết quả này cũng hoàn toàn phù hợp với giả thuyết H_3 và được củng cố bởi NC của Temiz (2021), khi nhấn mạnh vai trò của MBTTTC trong việc giảm thiểu bất cân xứng thông tin và đảm bảo độ chính xác trong BCTC doanh nghiệp.

5.5.4 Kết quả tác động của nhân tố tổng hợp hội đồng quản trị và minh bạch thông tin tài chính với vai trò trung gian của hiệu quả tài chính

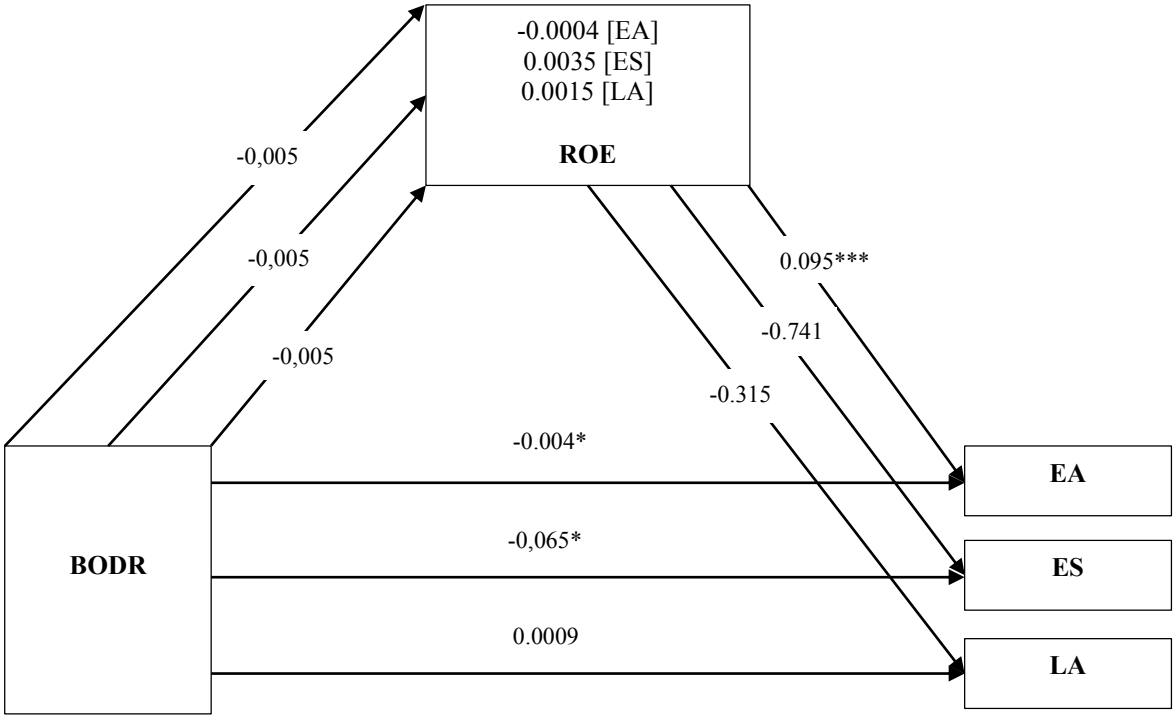
Trong kiểm định trung gian bằng phương pháp bootstrap, khoảng tin cậy 95% (Confidence Interval - CI) được sử dụng như một căn cứ để đánh giá mức độ ý nghĩa thống kê của hiệu ứng gián tiếp - tức là tích của hai hệ số a*b. Cụ thể, nếu khoảng CI không chứa số 0 (nghĩa là cả hai đầu mút của khoảng đều mang cùng dấu, dương hoặc âm), thì hiệu ứng gián tiếp được coi là có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Điều này hàm ý rằng biến trung gian thực sự đóng vai trò truyền dẫn ảnh hưởng từ biến độc lập đến biến phụ thuộc. Ngược lại, nếu khoảng CI bao gồm số 0 (tức một đầu mút dương và đầu còn lại âm), thì hiệu ứng gián tiếp không có ý nghĩa thống kê, do tồn tại khả năng a*b bằng 0, từ đó cho thấy không có bằng chứng rõ ràng về sự tồn tại của tác động trung gian.

Bảng 5.22 Kết quả kiểm định bootstrap

Mối quan hệ kiểm định	**Hệ số gián tiếp**	**Khoảng tin cậy 95%**
BODR → ROE → EA	-0.0004463	[-0.0010067; 0.000114]
BODR → ROE → ES	0.0034913	[-0.0030812; 0.0100638]
BODR → ROE → LA	0.0014839	[-0.0005273; 0.0034951]
BODR → Tobin's Q → EA	0.0009515*** Trung gian toàn phần	[0,0002412; 0,0016618]
BODR → Tobin's Q → ES	0.0086663*** Trung gian bán phần	[0,00217; 0,01516]
BODR → Tobin's Q → LA	-0.0055188*** Trung gian toàn phần	[-0,00776; -0,00328]

(Nguồn: Trích xuất từ phần mềm)

Dựa vào bảng 5.22 cho vai trò trung gian ROE và Tobin's Q trong mô hình có sự khác biệt rõ rệt. Kết quả chỉ ra ROE không đóng vai trò trung gian trong các mối quan hệ giữa NTTH HĐQT với EA, ES và LA, trong khi Tobin's Q thể hiện rõ vai trò trung gian đáng kể và đóng vai trò là cơ chế truyền dẫn quan trọng giữa NTTH HĐQT với MBTTTC.

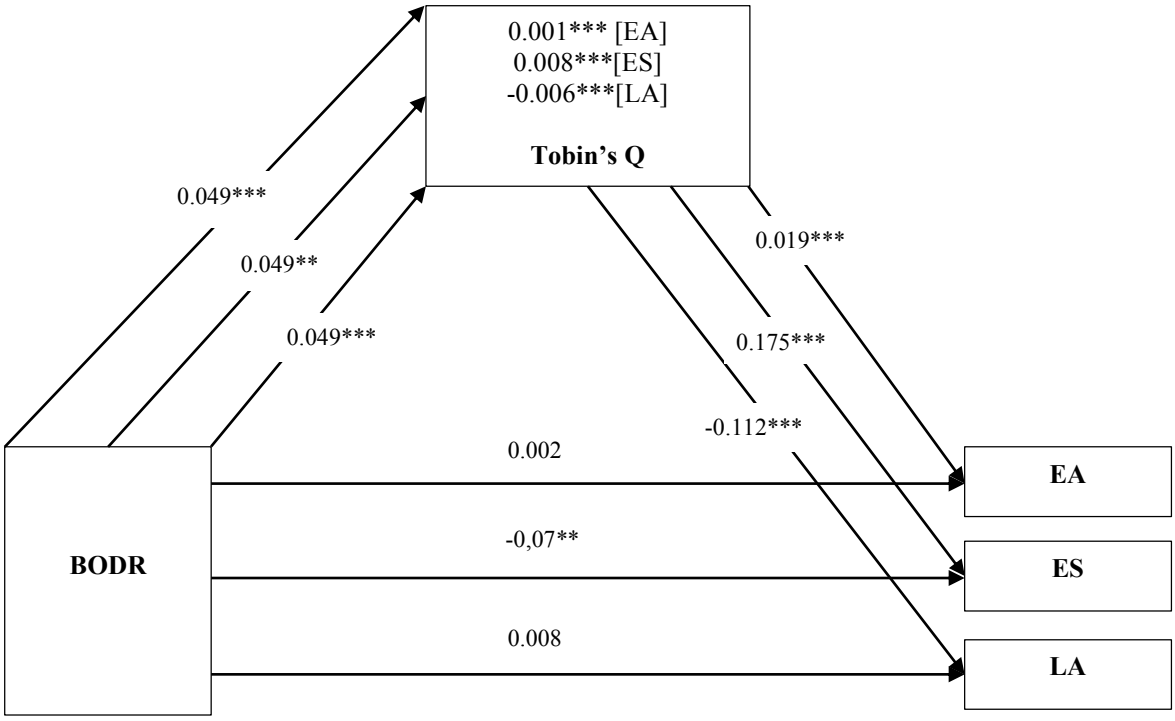


Hình 5.7 Tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC với vai trò trung gian của HQTC thông qua chỉ số ROE

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

Hình 5.7 minh họa kết quả kiểm định vai trò trung gian của ROE trong mô hình NC. Kết quả cho thấy không tồn tại vai trò trung gian của ROE trong tất cả các mối quan hệ được xem xét. Cụ thể, NTTH HĐQT không có tác động có ý nghĩa thống kê đến ROE. Mặc dù trong một số mô hình, ROE có ảnh hưởng trực tiếp đến biến kết quả ở mức ý nghĩa thống kê yếu (10%). Đồng thời các tác động gián tiếp của NTTH HĐQT đến EA, ES và LA thông qua ROE đều không đạt ý nghĩa thống kê với hệ số gián tiếp lần lượt là −0,00045 (p = 0,119), 0,00349 (p = 0,298) và 0,00148 (p = 0,148). Đáng chú ý, trong tất cả các trường hợp, khoảng tin cậy bootstrap 95% đều bao hàm giá trị 0, cho thấy sự thiếu vắng bằng chứng thống kê về hiệu ứng trung gian. Vì vậy, bằng chứng thực nghiệm thu được không đủ mạnh để xác lập vai trò trung gian của ROE. Kết quả này cũng cho thấy lợi nhuận kế toán, được đo lường thông qua ROE, chưa phản ánh đầy đủ hoặc kịp thời những thay đổi trong chất lượng quản trị HĐQT, cũng như không phải là kênh truyền dẫn hiệu quả để chuyển hóa đặc điểm quản trị

thành các mức độ MBTTTC khác nhau. Một khả năng lý giải là ROE chịu ảnh hưởng mạnh của các yếu tố ngắn hạn, chính sách kế toán và biến động chu kỳ, khiến chỉ tiêu này kém nhạy cảm với các thay đổi về cấu trúc quản trị, đặc biệt trong bối cảnh thị trường mới nổi. Do đó, kết quả này hàm ý rằng các thước đo hiệu quả dựa trên lợi nhuận kế toán có thể không phù hợp để nắm bắt vai trò trung gian giữa QTCT và MBTTTC, so với các chỉ tiêu phản ánh kỳ vọng thị trường như Tobin's Q.



Hình 5.8 Tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC với vai trò trung gian của HQTC thông qua chỉ số Tobin's Q

Hình 5.8 cho thấy Tobin's Q đóng vai trò trung gian rõ rệt và ổn định trong mô hình NC, tuy nhiên hình thức trung gian có sự khác biệt tùy theo từng biến phụ thuộc. Kết quả này nhấn mạnh rằng việc phân loại hình thức trung gian mang ý nghĩa then chốt trong việc định hướng các hàm ý chính sách và giải pháp quản trị phù hợp (Baron & Kenny, 1986). Cụ thể, trong trường hợp trung gian toàn phần, các biện pháp can thiệp nên tập trung chủ yếu vào biến trung gian, do đây là kênh truyền dẫn duy nhất thông qua đó biến độc lập tác động đến biến phụ thuộc. Ngược lại, khi tồn tại trung gian bán phần, cách tiếp cận chính sách cần mang tính toàn diện hơn, kết hợp đồng thời

điều chỉnh cả biến độc lập và biến trung gian, bởi cả hai cùng tham gia trực tiếp vào quá trình hình thành kết quả cuối cùng.

Trong mối quan hệ giữa NTTH HĐQT và EA, kết quả cho thấy Tobin's Q đảm nhiệm vai trò trung gian toàn phần. Khi Tobin's Q được đưa vào mô hình, ảnh hưởng trực tiếp của NTTH HĐQT lên EA không còn đạt ý nghĩa thống kê ($\beta = 0{,}0023$; $p = 0{,}290$). Ngược lại, ảnh hưởng gián tiếp của NTTH HĐQT lên EA thông qua Tobin's Q mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê ($\beta = 0{,}00095$; $p = 0{,}009$), với khoảng tin cậy bootstrap 95% không bao hàm giá trị 0. Những kết quả này cho thấy tác động của NTTH HĐQT lên EA được truyền dẫn hoàn toàn thông qua Tobin's Q, qua đó khẳng định vai trò trung gian toàn phần của Tobin's Q trong mối quan hệ này.

Tương tự đối với LA, kết quả thực nghiệm tiếp tục cũng cho thấy Tobin's Q đóng vai trò trung gian toàn phần trong mối quan hệ với NTTH HĐQT. Cụ thể, khi Tobin's Q được đưa vào mô hình, ảnh hưởng trực tiếp của NTTH HĐQT lên LA trở nên không đáng kể về mặt thống kê ($\beta = 0{,}0079$; $p = 0{,}264$). Trong khi đó, kênh tác động gián tiếp thông qua Tobin's Q thể hiện hiệu ứng âm rõ rệt và có ý nghĩa thống kê ($\beta = -0{,}00552$; $p < 0{,}001$), với khoảng tin cậy bootstrap 95% không chứa giá trị 0. Điều này cho thấy định giá thị trường đóng vai trò là cơ chế truyền dẫn chủ yếu, qua đó hấp thụ toàn bộ tác động của NTTH HĐQT lên LA.

Đối với ES, kết quả cho thấy NTTH HĐQT tác động đến ES chủ yếu thông qua kênh gián tiếp là Tobin's Q. Cụ thể, tác động gián tiếp của NTTH HĐQT lên ES thông qua Tobin's Q mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê ($\beta = 0{,}00867$; $p = 0{,}009$), với khoảng tin cậy bootstrap 95% không bao hàm giá trị 0, qua đó xác nhận sự tồn tại của cơ chế truyền dẫn gián tiếp. Mặc dù tác động trực tiếp của NTTH HĐQT đến ES vẫn còn hiện diện và mang dấu âm ($\beta = -0{,}0704$; $p = 0{,}048$), kết quả này cho thấy ảnh hưởng của NTTH HĐQT lên ES được hình thành đồng thời thông qua hai kênh đối nghịch, trong đó Tobin's Q đóng vai trò là kênh trung gian quan trọng nhưng không duy nhất, phản ánh dạng trung gian bán phần.

Các kết quả thực nghiệm cho thấy Tobin's Q đóng vai trò trung gian quan trọng trong mối quan hệ giữa NTTH HĐQT và MBTTTC, với hình thức trung gian khác nhau tùy theo từng khía cạnh biểu hiện của tính minh bạch. Cụ thể, Tobin's Q thể hiện vai trò trung gian toàn phần chỉ ra ảnh hưởng của HĐQT đến MBTTTC không diễn ra trực tiếp, mà được truyền dẫn hoàn toàn thông qua kênh định giá thị trường. Nói cách khác, các đặc điểm của HĐQT trước hết được thị trường phản ánh vào giá trị doanh nghiệp, từ đó mới tác động đến mức độ khuyếch trương thu nhập hoặc che giấu tổn thất trong BCTC. Khi Tobin's Q đóng vai trò trung gian bán phần, cho thấy phản ứng của thị trường vẫn là một kênh quan trọng góp phần điều chỉnh mức độ dàn đều thu nhập. Tuy nhiên, tác động trực tiếp của NTTH HĐQT đến ES vẫn tồn tại ngay cả khi Tobin's Q được đưa vào mô hình, hàm ý rằng ảnh hưởng của HĐQT đối với dàn đều thu nhập không hoàn toàn được thị trường phản ánh đầy đủ vào định giá doanh nghiệp. Kết quả này cho thấy dàn đều thu nhập là một khía cạnh của MBTTTC chịu tác động đồng thời từ cả cơ chế thị trường bên ngoài và các quyết định quản trị nội bộ, khiến vai trò trung gian của Tobin's Q mang tính bổ trợ hơn là chi phối toàn bộ mối quan hệ.

Dưới góc nhìn của các LT nền tảng như LT đại diện, LT phụ thuộc nguồn lực, LT tín hiệu và LT bất cân xứng thông tin, kết quả từ mô hình trung gian càng củng cố vai trò then chốt của HĐQT trong việc thúc đẩy MBTTTC tại các CTNY. Tác động của HĐQT không chỉ dừng lại ở việc hoàn thiện cơ cấu tổ chức hay tăng cường kiểm soát quản trị, mà còn lan tỏa đến hiệu HQTC. Nói cách khác, HQTC đóng vai trò như một cầu nối trung gian quan trọng, giúp truyền tải ảnh hưởng từ HĐQT đến mức độ MBTTTC. Đây chính là điểm nổi bật của luận án so với các NC trước, vốn chủ yếu chỉ tập trung phân tích tác động trực tiếp giữa HĐQT, HQTC và MBTTTC. Hơn nữa, NC còn làm rõ vai trò trung gian toàn phần và một phần của HQTC, qua đó cung cấp bằng chứng thực nghiệm để chấp nhận giả thuyết H_4.

5.5.5 Kết quả tác động của nhân tố tổng hợp hội đồng quản trị và minh bạch thông tin tài chính với vai trò điều tiết của nhân tố tổng hợp ban kiểm soát

Kết quả phân tích tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC với vai trò điều tiết của NTTH BKS thông qua ba mô hình khuếch trương thu nhập, che giấu tổn thất và dàn đều thu nhập được thể hiện ở bảng 5.23.

Bảng 5.23 Tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC với vai trò điều tiết của NTTH BKS thông qua mô hình EA, ES, và LA

Biến	Mô hình EA	Mô hình ES	Mô hình LA
L.EA	0.574		
L.ES		1.187	
L.LA			0.728
BODR_c	−0.001	−0.335 *	0.003
ACR_c	−0.005	−0.366	0.016
ACRB_c	0.001	0.138 **	−0.001
SIZE	−0.009	−0.019	−0.006
TAT	−0.015	0.092	−0.152
LEV	0.043	0.145	0.304
GWO	0.594*	−0.011	−0.392
FAGE	0.004	0.043	0.014
Hằng số	0.201	1.063	0.152
AR(2) - p value	0.289	0.841	0.447
Hansen test - p value	0.465	0.25	0.849

(Nguồn: Trích xuất từ phần mềm)

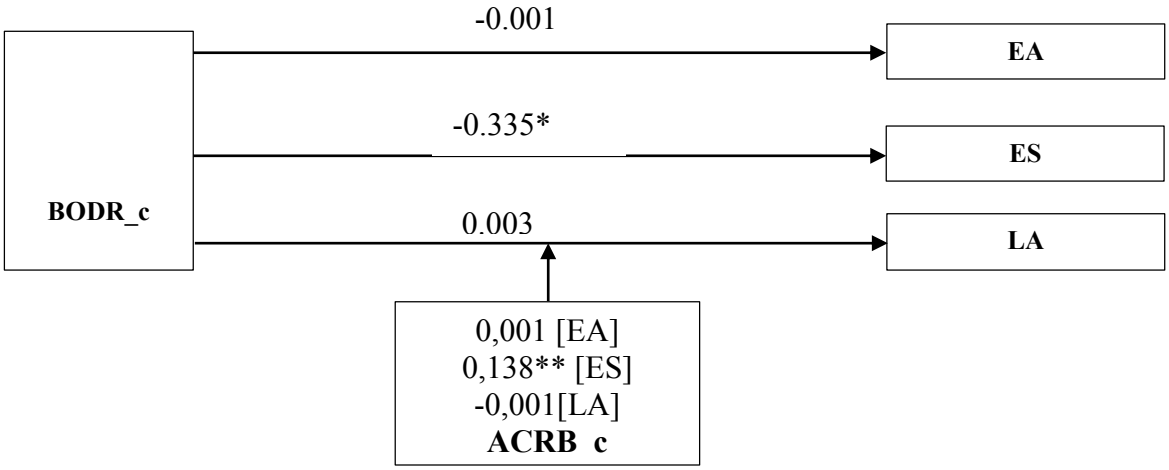
Bảng 5.22 ghi nhận NTTH BKS đóng vai trò điều tiết có ý nghĩa thống kê trong mối quan hệ giữa NTTH HĐQT và mức độ MBTTTC (β = 0,138; $p < 0,05$). Đồng thời, HĐQT cải thiện MBTTTC thông qua việc làm suy giảm hành vi dàn đều thu nhập, thể hiện qua hệ số tác động âm và có ý nghĩa thống kê (β = −0,335; $p < 0,10$). Kết quả này hàm ý rằng BKS không chỉ kiểm tra mang tính độc lập mà còn đóng vai trò hỗ trợ và tăng cường hiệu quả giám sát của HĐQT, qua đó làm mạnh hơn tác động tích cực của HĐQT lên MBTTTC. Cụ thể, sự hiện diện và hiệu quả hoạt động của BKS giúp hạn chế hành vi dàn đều thu nhập, góp phần thể hiện đúng bản chất và nhất quán của các số liệu trình bày trong BCTC. Thông qua các quy định, chuẩn mực và

cơ chế giám sát, BKS góp phần kiểm soát quyền lực và hành vi của HĐQT, qua đó giảm thiểu các điều chỉnh mang tính chủ quan trong BCTC. Kết quả NC cho thấy việc cải thiện MBTTTC thông qua vai trò của HĐQT sẽ đạt hiệu quả cao hơn khi có sự điều tiết và hỗ trợ của BKS, khẳng định BKS là bộ phận bổ trợ quan trọng giúp HĐQT kiểm soát tốt hơn các chênh lệch và sai lệch TTTC trong doanh nghiệp. Kết quả này chấp nhận giả thuyết H_5 và củng cố các phát hiện từ các NC trước đó (Alajmi & Worthington, 2023; Alderman & cộng sự, 2011; Baxter & Cotter, 2009; Haldar & Raithatha, 2017; Othman & cộng sự, 2014; Salehi & cộng sự, 2022) nhấn mạnh tầm quan trọng của BKS trong việc nâng cao chất lượng thông tin. Kết quả NC phù hợp với lập luận của LT đại diện, theo đó sự phân tách giữa quyền sở hữu và quyền kiểm soát làm phát sinh các xung đột lợi ích, đòi hỏi các cơ chế kiểm soát hiệu quả nhằm hạn chế hành vi cơ hội của nhà quản lý. Trong bối cảnh này, HĐQT đóng vai trò giám sát cấp cao, trong khi BKS hoạt động như một cơ chế giám sát bổ trợ, giúp củng cố kỷ luật quản trị và tăng cường MBTTTC.

Tuy nhiên, kết quả cũng chỉ ra rằng BKS không có tác động đáng kể trong việc điều tiết mối quan hệ giữa NTTH HĐQT và MBTTTC thông qua hành vi khuyếch trương thu nhập và che giấu tổn thất. Kết quả này cho thấy vai trò của BKS trong việc đảm bảo tính minh bạch và chính xác của TTTC còn hạn chế và không hỗ trợ HĐQT trong việc kiểm soát thông tin liên quan đến BCTC, ít nhất là khi đánh giá thông qua chỉ số EA và LA. Ngay cả khi HĐQT không cố tình che giấu thu nhập thì sự thiếu quản lý hiệu quả từ BKS vẫn có thể dẫn đến những vấn đề về QTCT và MBTTTC. Điều này có thể tạo điều kiện cho HĐQT lạm dụng quyền lực hoặc đưa ra những quyết định không có lợi cho các bên liên quan khác của công ty. Để đảm bảo QTCT hiệu quả và minh bạch thông tin, cần có sự tham gia tích cực và chủ động của BKS, bất kể tình hình tài chính của công ty như thế nào. Do đó, các kết quả thực nghiệm nhấn mạnh sự cần thiết phải nâng cao vai trò và hiệu quả hoạt động của BKS như một thiết chế giám sát độc lập và thực chất trong hệ thống QTCT. Việc tăng cường sự tham gia chủ động của BKS trong giám sát hoạt động của HĐQT, không chỉ giới hạn ở các chỉ tiêu tài chính dễ quan sát mà còn mở rộng sang các hành vi điều chỉnh thông tin mang

tính tiềm ẩn, sẽ góp phần cải thiện chất lượng quản trị công ty và nâng cao mức độ minh bạch TTTC, bất kể tình hình tài chính cụ thể.

Hình 5.9 thể hiện sự điều tiết của NTTH BKS trong mối quan hệ giữa NTTH HĐQT và MBTTTC thông qua mô hình EA, ES và LA như sau:



Hình 5.9 Tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC với vai trò điều tiết của NTTH BKS

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

Sau khi thực hiện các bước phân tích, tác giả tổng hợp kết quả NC như sau:

Bảng 5.24 Tổng hợp kết quả NC với giả thuyết

Giả thuyết	Tên giả thuyết	Dấu kì vọng	Kết quả	Đánh giá
H1	NTTH HĐQT có tác động tích cực đến MBTTTC	+	+	Chấp nhận
H2	NTTH HĐQT tác động tích cực đến HQTC.	+	+	Chấp nhận
H3	HQTC có tác động tích cực đến MBTTTC.	+	+	Chấp nhận
H4	HQTC đóng vai trò trung gian cho mối quan hệ giữa NTTH HĐQT và MBTTTC.	Trung gian	Trung gian	Chấp nhận
H5	NTTH BKS tác động điều tiết cho mối quan hệ giữa NTTH HĐQT và MBTTTC.	Điều tiết	Điều tiết	Chấp nhận

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

KẾT LUẬN CHƯƠNG 5

Chương 5 trình bày chi tiết quy trình phân tích dữ liệu được sử dụng trong NC. Đầu tiên, tác giả tiến hành thống kê mô tả cho tất cả các biến NC. Bước này không chỉ cung cấp cái nhìn tổng quan về dữ liệu mà còn cho phép so sánh đặc điểm mẫu, từ đó đánh giá tính đại diện và độ tin cậy của mẫu. Tiếp theo, ma trận tương quan được sử dụng để kiểm tra mối quan hệ giữa các biến và phát hiện hiện tượng đa cộng tuyến, đảm bảo tính vững chắc của mô hình hồi quy.

Sau khi xử lý dữ liệu sơ bộ, NCS tiến hành phân tích hồi quy để kiểm định các giả thuyết NC. Kết quả hồi quy sẽ chỉ ra ảnh hưởng của các biến độc lập lên biến phụ thuộc và mức độ ý nghĩa thống kê của các mối quan hệ này. Để đánh giá vai trò trung gian của các biến, tác giả sử dụng kiểm định Boostrap. Phương pháp này giúp làm rõ cơ chế tác động của biến độc lập lên biến phụ thuộc thông qua biến trung gian, từ đó cung cấp bức tranh toàn diện hơn về mối quan hệ giữa các biến. Cuối cùng, chương này trình bày kết quả phân tích, thảo luận ý nghĩa của các kết quả và so sánh với các NC trước đây.

Những phân tích trong chương 5 thể hiện tầm quan trọng trong việc kiểm định các giả thuyết NC và làm sáng tỏ các mối quan hệ giữa QTCT, HQTC và MBTTTC. Kết quả của chương này sẽ là tiền đề cho việc kết luận và đề xuất hàm ý trong chương tiếp theo.

CHƯƠNG 6 KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý

Giới thiệu

Chương 6 trình bày tổng hợp các kết quả NC và đối chiếu với mục tiêu đã xác lập trên cơ sở các bằng chứng thực nghiệm được kiểm định trong bối cảnh TTCK Việt Nam. Kết quả phân tích cho thấy toàn bộ các giả thuyết NC đều được ủng hộ. Trên nền tảng đó, chương trình bày các hàm ý khoa học và thực tiễn đối với các nhóm đối tượng liên quan, đồng thời nêu ra những hạn chế và đề xuất định hướng cho các NC tiếp theo trong tương lai.

6.1 Kết luận

Trong xu thế gia tăng yêu cầu nâng cao minh bạch trong công bố TTTC ngày càng trở nên cấp thiết, phần này tổng hợp và trình bày các phát hiện chính suy ra từ kết quả NC, dựa trên kết quả đạt được và đối chiếu với các mục tiêu cũng như giả thuyết NC đã được đặt ra ban đầu.

Về mục tiêu kiểm định tác động của NTTH HĐQT đến MBTTTC của các CTNY ở TTCK Việt Nam, luận án đã áp dụng phương pháp NC định lượng, kết hợp LT làm nền tảng lý luận. Dựa trên các cơ sở LT vững chắc này, hai khái niệm NC đã được đo lường và phân tích trong bối cảnh TTCK Việt Nam. Biến MBTTTC được thực hiện đo lường thông qua mô hình EA, ES và LA nhằm đánh giá mức độ công bố thông qua các hành vi bất minh về TTTC. Biến NTTH HĐQT được đo lường thông qua 7 tiêu chí liên quan đến các đặc điểm HĐQT. Kết quả chỉ ra NTTH HĐQT có tác động thuận chiều đến MBTTTC thông qua mô hình ES và LA. Phân tích cho thấy HĐQT giữ vai trò then chốt để nâng cao MBTTTC. Thông qua việc triển khai các cơ chế quản trị phù hợp, HĐQT góp phần gia tăng niềm tin của các bên liên quan vào hoạt động minh bạch của CTNY.

Về mục tiêu kiểm định tác động của NTTH HĐQT đến HQTC của các CTNY ở TTCK Việt Nam, kết quả NC chỉ ra NTTH HĐQT tương quan thuận đến HQTC thông qua Tobin’s Q. Kết quả này thể hiện rằng việc nâng cao năng lực hoạt động

của HĐQT có thể cải thiện HQTC. Cụ thể, việc HĐQT ngày càng gia tăng, sự đa dạng về quan điểm có nhiều hơn định hướng chiến lược và hiệu quả cao trong quản lý tức là các thành viên HĐQT sẽ chú ý nhiều hơn đến lợi ích hoạt động công ty nhiều hơn theo mức độ giá trị công ty trên thị trường. Kết quả NC này góp phần mang lại góc nhìn đa chiều về vai trò của HĐQT đối với HQTC của CTNY.

Về mục tiêu kiểm định tác động của HQTC đến MBTTTC của các CTNY ở TTCK Việt Nam, kết quả NC cho thấy HQTC tương quan thuận đến MBTTTC thông qua mô hình che giấu tổn thất. Khi giá trị thị trường và khả năng sinh lợi tăng lên, xu hướng che giấu tổn thất giảm, qua đó góp phần cải thiện MBTTTC. Tuy nhiên, khả năng sinh lợi có mối quan hệ thuận chiều ở mô hình EA và ES, hàm ý rằng khi khả năng sinh lợi của doanh nghiệp tăng, mức độ điều chỉnh thu nhập cũng có xu hướng gia tăng. Tương tự, chỉ số Tobin's Q cũng cho thấy mối tương quan làm giảm MBTTTC, cho thấy một bộ phận CTNY có thể thao tác điều chỉnh số liệu trên BCTC như một công cụ nhằm cải thiện hình ảnh doanh nghiệp và gia tăng sức hấp dẫn đối với nhà đầu tư.

Về mục tiêu kiểm định vai trò trung gian của HQTC trong mối quan hệ NTTH HĐQT đến MBTTTC của các CTNY ở TTCK Việt Nam, kết quả cho thấy HQTC là mắt xích kết nối quan trọng, trong việc nâng cao chất lượng quản trị với việc tăng cường MBTTTC. Các công ty có hiệu suất hoạt động cao thường gắn với hệ thống quản trị minh bạch, hiệu quả, thể hiện qua việc cung cấp TTTC một cách trung thực, đầy đủ và đúng thời điểm cho các bên liên quan.

Về mục tiêu kiểm định vai trò điều tiết của NTTH BKS trong mối quan hệ NTTH HĐQT đến MBTTTC của các CTNY ở TTCK Việt Nam, NTTH BKS tác động tích cực lên mối quan hệ giữa HĐQT và MBTTTC trong việc kiểm soát mức độ dàn đều thu nhập. Kết quả NC này không chỉ phù hợp LT mà còn đem lại những ứng dụng thực tiễn quan trọng trong quy trình quản lý của CTNY. Bên cạnh đó, luận án cũng đóng góp thêm các bằng chứng đáng tin cậy ủng hộ quan điểm về tầm quan trọng của

BKS thực hiện giám sát đối với hoạt động của HĐQT và Ban điều hành trong quá trình nâng cao MBTTTC.

6.2 Đóng góp mới của luận án

Kết quả NC của luận án đã giải đáp năm câu hỏi NC được đặt ra trong chương 1. Đồng thời, NC cũng mang lại những đóng góp nhất định ở cả góc độ khoa học và thực tiễn. Cụ thể, luận án đã bổ sung và làm rõ một số khía cạnh trong hướng tiếp cận NC, nền tảng LT và phương pháp đo lường của các khái niệm NC. Bên cạnh đó, NC còn kế thừa và phát triển các mô hình NC trước đây, qua đó góp phần làm phong phú thêm các minh chứng thực nghiệm đáng tin cậy. Những kết quả này không chỉ có ý nghĩa đối với bối cảnh NC tại Việt Nam mà còn góp phần bổ sung thêm tài liệu tham khảo cho các NC trong lĩnh vực trên thế giới, đồng thời đưa ra các hàm ý quản trị và kiến nghị mang tính ứng dụng cao.

6.2.1 Hàm ý khoa học

Về mặt LT, luận án đã đưa ra những bằng chứng thực nghiệm củng cố tính phù hợp của các LT nền tảng có liên quan đến MBTTTC trong bối cảnh các CTNY tại Việt Nam. Cụ thể, kết quả NC cho thấy các LT như LT đại diện, LT tín hiệu và LT bất cân xứng thông tin với vai trò hết sức quan trọng nhằm giải thích nhu cầu thiết lập những cơ chế giám sát hiệu quả từ HĐQT và BKS. Các cơ chế này góp phần kiểm soát mâu thuẫn về mục tiêu lợi ích giữa những bên liên quan, đồng thời giảm bớt hiện tượng bất cân xứng thông tin. Bên cạnh đó, kết quả NC cũng chỉ ra rằng LT phụ thuộc nguồn lực cung cấp cơ sở lý luận để lý giải tầm quan trọng của các đặc điểm cấu trúc và chất lượng của HĐQT và BKS, bao gồm quy mô hội đồng, thành viên độc lập, trình độ chuyên môn, tần suất họp, sự đa dạng giới tính, mức độ ổn định của cơ cấu tổ chức cũng như hiệu quả mà các tiểu ban trực thuộc mang lại. Những yếu tố này có ý nghĩa quan trọng trong việc cải thiện hiệu quả giám sát hoạt động điều hành của nhà quản lý.

Về mặt định hướng NC, NC đã đóng góp vào việc mở rộng cơ sở tri thức khoa học về vai trò phương pháp tổng hợp các yếu tố liên quan để phân tích sâu hơn vai trò của

HĐQT và BKS đối với MBTTTC. Cách tiếp cận này giúp nhìn toàn diện và khách quan, thay vì chỉ tập trung vào từng yếu tố riêng lẻ. Qua đó, NC giúp làm rõ vấn đề dưới góc độ sâu sắc và tổng thể hơn, đồng thời đóng góp thêm bằng chứng khoa học vào lĩnh vực NC liên quan. Kết quả cho thấy NTTH HĐQT có ảnh hưởng tích cực đến HQTC, MBTTTC và NTTH BKS cũng thể hiện vai trò điều tiết trong mối quan hệ này. Với kết quả trên, đóng góp thêm góc tiếp cận mới vào dòng NC về MBTTTC, đồng thời tạo động lực nhằm xây dựng bộ máy quản lý CTNY hiệu quả hơn nhằm phát huy đầy đủ vai trò của HĐQT và BKS.

Đồng thời, kết quả NC cũng làm rõ vai trò trung gian của HQTC trong mối quan hệ giữa cấu trúc HĐQT và MBTTTC, qua đó cho thấy rõ ý nghĩa quan trọng của HQTC như một cơ chế trung gian thiết yếu trong hệ thống QTCT. Phát hiện này góp phần bổ sung và làm phong phú thêm các NC về vai trò trung gian của HQTC trong việc liên kết giữa đặc điểm của HĐQT và MBTTC. Bên cạnh việc xem xét các tác động trực tiếp, NC còn mở rộng phân tích các cơ chế tác động gián tiếp, qua đó góp phần củng cố cơ sở lý luận và tạo nền tảng cho các NC tiếp theo trong lĩnh vực này.

Ngoài ra, đóng góp khác cho NC này là việc đo lường MBTTTC. Bằng chứng này chỉ sử dụng các chỉ số trong BCTC để đo lường MBTTTC. Do đó, NC này phản ánh chính xác các đặc điểm khác nhau trong bằng chứng này để thu thập các kết quả và biến số chính xác trong bằng chứng này. Ngoài ra, NC này còn khắc phục nhược điểm đo lường MBTTTC từ các NC trước để dự đoán chi tiết hơn về TTTC. Phương pháp đo lường dựa vào chỉ tiêu trước đây chủ yếu được thực hiện ở các nước phát triển, nay NC áp dụng tại một nền kinh tế mới nổi với đặc điểm là thị trường cận biên như Việt Nam sẽ đóng góp thêm những kết quả thực nghiệm cho các NC sau về thang đo MBTTTC. Dựa theo kết quả liên quan đến MBTTTC, việc nâng cao kiến thức liên quan đến BCTC cần được tiếp cận và đào tạo đối với các thành viên nội bộ và các thành viên khác ngoài công ty để chủ thể đầu tư và tổ chức nhận diễn rõ hơn vai trò và chỉ báo liên quan đến thông tin BCTC để họ có dự định đầu tư tốt hơn.

6.2.2 Hàm ý thực tiễn

Đối với CTNY

- Hoàn thiện cơ cấu và nâng cao chất lượng HĐQT

Kết quả NC cho thấy HĐQT có tác động tích cực đến MBTTTC và HQTC. Cụ thể, doanh nghiệp cần thiết kế quy mô HĐQT ở mức phù hợp, bảo đảm sự hài hòa giữa các thành viên, đồng thời tăng cường tỷ lệ thành viên độc lập nhằm củng cố tính khách quan và hiệu quả trong hoạt động giám sát. Bên cạnh đó, các CTNY cần chú trọng lựa chọn và bổ nhiệm các thành viên HĐQT có trình độ và kinh nghiệm phù hợp, đặc biệt trong các lĩnh vực cần chuyên môn sâu như tài chính, kế toán và QTCT. Doanh nghiệp cũng nên duy trì sự ổn định trong cơ cấu HĐQT nhằm đảm bảo tính liên tục trong định hướng quản trị và nâng cao hiệu quả ra quyết định. Đồng thời, cần thúc đẩy sự đa dạng giới tính trong HĐQT, đặc biệt là tăng cường sự góp mặt của nữ giới, qua đó góp phần nâng cao tính đa chiều trong quan điểm quản trị và chất lượng giám sát. Ngoài ra, doanh nghiệp cần thiết lập quy chế hoạt động rõ ràng, duy trì tần suất họp phù hợp và phát huy vai trò của các tiểu ban trực thuộc HĐQT, nhằm tăng cường hiệu quả giám sát đối với quá trình lập và công bố BCTC. Những giải pháp này sẽ góp phần nâng cao tính minh bạch của TTTC, đồng thời gia tăng niềm tin của các bên tham gia thị trường cùng với các bên liên quan đối với hoạt động QTCT của các CTNY.

- Đẩy mạnh hiệu quả chức năng giám sát của HĐQT, BKS đối với BCTC

Kết quả NC chỉ ra HĐQT có vai trò quan trọng trong việc hạn chế các hành vi bất minh trong BCTC và BKS đóng vai trò điều trong mối quan hệ này. Các CTNY cần đẩy mạnh một các toàn diện chức năng giám sát của hai bộ phận này đối với quá trình soạn lập, trình bày và công bố TTTC. Cụ thể, HĐQT và BKS cần chủ động tham gia vào quá trình giám sát hệ thống kiểm soát nội bộ, thường xuyên xem xét các chính sách kế toán cùng quy trình ghi nhận doanh thu và chi phí, qua đó hạn chế các hành vi điều chỉnh lợi nhuận thiếu phù hợp. Đồng thời, cần phát huy vai trò của các tiểu ban chuyên môn, trong việc kiểm tra và đánh giá chất lượng BCTC trước khi công

bố ra công chúng. Bên cạnh đó, HĐQT và BKS cần đẩy mạnh việc trao đổi với kiểm toán độc lập và yêu cầu ban điều hành có giải trình rõ ràng đối với các biến động bất thường trong kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh và các khoản mục kế toán trọng yếu. Việc nâng cao hiệu quả giám sát của HĐQT và BKS không chỉ góp phần đảm bảo tính chính xác, đáng tin cậy và minh bạch của BCTC đối với hoạt động QTCT của các CTNY trên TTCK.

- Nâng cao vai trò của HĐQT trong định hướng giá trị doanh nghiệp nhằm hạn chế các hành vi điều chỉnh lợi nhuận trong BCTC

Từ kết quả NC cho thấy giá trị doanh nghiệp theo góc nhìn thị trường (được đo lường thông qua Tobin's Q) đảm nhiệm vai trò trung gian liên kết giữa các đặc điểm của HĐQT và hành vi dàn đều thu nhập. Các CTNY cần chú trọng đồng thời cả hai khía cạnh: nâng cao hiệu quả QTCT nội bộ và tăng cường phản ứng tích cực của thị trường đối với hoạt động của doanh nghiệp. Cụ thể, HĐQT cần xây dựng cơ cấu quản trị hiệu quả, nâng cao chất lượng giám sát và minh bạch trong CBTT nhằm cải thiện giá trị doanh nghiệp và hình ảnh của công ty trên TTCK. Khi thị trường có đánh giá tích cực các đặc điểm quản trị của doanh nghiệp, giá trị doanh nghiệp được cải thiện, từ đó góp phần hạn chế các hành vi điều chỉnh lợi nhuận như dàn đều thu nhập. Tuy nhiên, do tác động trực tiếp của HĐQT đối với hành vi dàn đều thu nhập vẫn tồn tại ngay cả khi giá trị doanh nghiệp được xem xét cân nhắc, các CTNY cần tăng cường cơ chế hiệu quả về kiểm soát nội bộ và trách nhiệm báo cáo giải trình trong quá trình lập BCTC. Điều này cho thấy việc nâng cao MBTTTC không chỉ phụ thuộc vào tín hiệu từ thị trường mà còn đòi hỏi năng lực chủ động trong hoạt động ra các quyết định quản trị nội bộ của doanh nghiệp, đặc biệt là vai trò giám sát và định hướng của HĐQT.

Đối với nhà đầu tư

- Chất lượng HĐQT và BKS là những tín hiệu quản trị trọng yếu cần giới đầu tư ưu tiên cân nhắc trong quá trình đánh giá doanh nghiệp.

Kết quả NC cho thấy NTTH HĐQT có tác động tích cực đến MBTTTC và HQTC. Do đó, trong đánh giá cơ hội đầu tư, các chủ thể tham gia thị trường cần lưu ý đến các đặc điểm liên quan về cấu trúc và chất lượng hoạt động của HĐQT như quy mô hội đồng, tỷ lệ thành viên độc lập, trình độ chuyên môn, tần suất họp và mức độ ổn định trong cơ cấu hội đồng. Những doanh nghiệp có HĐQT hoạt động hiệu quả thường có cơ chế giám sát tốt hơn đối với ban điều hành. Vì vậy, giới đầu tư nên ưu tiên lựa chọn đầu tư vào các doanh nghiệp hội tụ các đặc trưng điển hình của một HĐQT hiệu quả, bởi NTTH HĐQT càng cao thì khả năng giám sát càng tốt, từ đó giúp nâng cao MBTTTC cũng như HQTC.

- *Nhà đầu tư cần thận trọng khi diễn giải các chỉ số HQTC do khả năng tồn tại hành vi QTLN.*

Từ kết quả NC cho thấy các chỉ số HQTC như ROE và Tobin's Q có tác động đến MBTTTC thông qua các hành vi bất minh TTTC, giới đầu tư cần thận trọng khi đánh giá các doanh nghiệp có chỉ số ROE và Tobin's Q ở mức cao. Mặc dù các chỉ số này thường được xem là tín hiệu tích cực về hiệu quả hoạt động và giá trị doanh nghiệp, kết quả NC cho thấy trong một số trường hợp chúng có thể gắn liền với xu hướng can thiệp lợi nhuận nhằm mục tiêu tạo lập tạo hình ảnh tài chính ổn định hoặc tích cực hơn trên BCTC. Do đó, các bên tham gia trên TTCK không nên chỉ dựa vào các chỉ số HQTC mà cần kết hợp phân tích sâu hơn về chất lượng lợi nhuận, tính nhất quán của dòng tiền, cũng như mức độ minh bạch trong công bố TTTC để hỗ trợ ra quyết định đầu tư một cách hợp lý.

Đối với cơ quan quản lý

- *Hoàn thiện khung pháp lý về QTCT và cơ cấu HĐQT*

Hệ thống QTCT ở Việt Nam cần được cải thiện và nên đặt vào trong tiêu chí hàng đầu trong hệ thống hoạt động của công ty khi muốn niêm yết trên TTCK Việt Nam. Kết quả chứng minh rằng HĐQT cũng có vai trò trong việc gia tăng MBTTTC thông qua việc kiểm soát số liệu liên quan đến BCTC. Cho nên, hệ thống HĐQT của công ty cần được kiểm soát một cách chặt chẽ hơn để tránh hành vi cá nhân trong nội bộ

công ty và hệ thống HĐQT. Bên cạnh đó, BKS thể hiện vai trò quan trọng trong việc gia tăng kiểm soát MBTTTC của công ty và hành vi của HĐQT lên chính việc CBTT liên quan đến BCTC của công ty. Cho nên, việc cải thiện hệ thống BKS nên đặt mục tiêu chính hàng đầu khi xem xét các CTNY trên TTCK Việt Nam để giảm thiểu tối đa hành vi cá nhân và kiểm soát BCTC của công ty tốt hơn.

- Đẩy mạnh cơ chế giám sát và chế tài đối với việc lập và công bố BCTC

Trên cơ sở kết quả NC cho thấy tồn tại các hành vi bất minh trong BCTC, cơ quan quản lý cần đẩy mạnh hơn nữa hiệu quả giám sát đối với quá trình lập và công bố TTTC của các CTNY. Cụ thể, cần nâng cao yêu cầu về việc xây dựng và vận hành hệ thống liên quan đến kiểm soát nội bộ theo hướng hiệu quả, minh bạch và có khả năng phát hiện sớm các sai lệch trong ghi nhận kế toán. Đồng thời, cần hoàn thiện các quy định chặt chẽ về trách nhiệm giải trình của HĐQT và BKS trong công tác giám sát tính trung thực và hợp lý theo chuẩn mực của BCTC, đặc biệt đối với các khoản mục mang tính ước tính và dễ bị điều chỉnh.

Bên cạnh đó, việc tăng cường hoạt động thanh tra, kiểm tra của cơ quan quản lý theo cả hình thức định kỳ và đột xuất, tập trung vào các doanh nghiệp có dấu hiệu bất thường trong kết quả kinh doanh, biến động lợi nhuận hoặc tồn tại chênh lệch đáng kể giữa lợi nhuận kế toán và dòng tiền thực tế. Việc kết hợp giữa giám sát theo rủi ro và phân tích dữ liệu tài chính là cơ sở giúp hỗ trợ hiệu quả phát hiện các hành vi điều chỉnh lợi nhuận. Ngoài ra, cần đẩy mạnh phối hợp giữa cơ quan quản lý, kiểm toán độc lập và các tổ chức liên quan nhằm tăng cường tính đồng bộ trong công tác kiểm tra và giám sát.

Đồng thời, việc hoàn thiện hệ thống chế tài xử phạt theo hướng đủ mạnh, kịp thời và mang tính nghiêm khắc và răn đe cao là cần thiết nhằm hạn chế các biểu hiện không tuân thủ. Các quy định xử phạt cần vượt ra khỏi phạm vi xử lý hành chính, hướng tới áp dụng các chế tài nghiêm khắc hơn đối với các hành vi sai phạm một cách nghiêm trọng, đồng thời xác định rõ trách nhiệm cá nhân của các thành viên quản lý liên quan.

Qua đó, góp phần nâng cao tính tuân thủ, đảm bảo tính trung thực, hợp lý và minh bạch của TTTC công bố ra thị trường.

- *Nâng cao nhận thức và năng lực quản trị cho các chủ thể tham gia thị trường*

Bên cạnh việc hoàn thiện khung pháp lý, cơ quan quản lý cần chú trọng đẩy mạnh các hoạt động đào tạo, hướng dẫn và nâng cao nhận thức về QTCT, minh bạch tài chính và đạo đức nghề nghiệp cho các chủ thể tham gia QTCT, bao gồm HĐQT, BKS và ban điều hành. Việc nâng cao năng lực và nhận thức này không chỉ góp phần cải thiện chất lượng giám sát nội bộ mà còn hạn chế các hành vi điều chỉnh lợi nhuận phát sinh từ động cơ QTCT.

Đồng thời, cơ quan quản lý cần tăng cường phổ biến kiến thức tài chính cho các thủ thể tham gia đầu tư theo hướng giúp họ hiểu đúng bản chất và hạn chế của các chỉ số tài chính. Cụ thể, các chủ thể tham gia đầu tư cần được định hướng không chỉ dựa vào các chỉ tiêu HQTC như ROE hay Tobin’s Q mà còn phải đánh giá toàn diện chất lượng lợi nhuận, tính nhất quán của dòng tiền và mức độ minh bạch trong công bố về các thông tin liên quan. Điều này hàm ý rằng việc nâng cao nhận thức và hiểu biết sâu sắc của các bên góp vốn sẽ góp phần giảm thiểu sự lệch lạc trong phản ứng thị trường trước các tín hiệu tài chính mang tính bề mặt.

6.3 Hạn chế nghiên cứu

MBTTTC là vấn đề trọng yếu, trở thành đối tượng được quan tâm đặc biệt từ cộng đồng nhà đầu tư, nhà hoạch định chính sách, cơ quan lập pháp và cả các công ty. Mặc dù lĩnh vực này đã được NC rộng rãi trên thế giới, nhưng tại Việt Nam, dòng NC này vẫn là một mảnh ghép mới mẻ với nhiều tiềm năng khám phá. Chính vì vậy, kết quả của luận án này mang đến những kết quả NC thực nghiệm quý giá, góp phần làm sáng tỏ bức tranh MBTTTC tại Việt Nam, từ đó mang lại giá trị cả về mặt lý luận lẫn thực tiễn.

Mặc dù ghi nhận những kết quả khả quan, luận án này vẫn còn tồn tại những điểm hạn chế nhất định. Thứ nhất, mẫu NC chưa đạt được tính đại diện đầy đủ cho toàn bộ

các CTNY, đặc biệt là trong lĩnh vực chuyên sâu liên quan tài chính và đầu tư. Thứ hai, khi tiếp cận các nhân tố ảnh hưởng đến MBTTTC chỉ xem xét từ góc độ nội bộ cụ thể là đặc điểm QTCT. Tuy nhiên, còn cần xem xét thêm từ góc độ bên ngoài như thể chế chính trị, quy định pháp lý, môi trường thể chế văn hoá (Shan & cộng sự, 2021). Thứ ba, mặc dù đã rất nỗ lực xây dựng và mở rộng khung các tiêu chí đánh giá trong NTTH HĐQT và BKS dựa trên các NC trước và cơ sở LT, luận án này vẫn chưa thể bao quát đầy đủ tất cả các tiêu chí có liên quan. Thứ tư, hạn chế của NC này là chưa kết hợp phương pháp NC định tính để khai thác sâu hơn các khía cạnh hành vi và nhận thức của nhà quản trị liên quan đến MBTTTC. Cuối cùng, luận án chưa tiến hành so sánh các kết quả NC đối với các thị trường trong khu vực Đông Nam Á có điều kiện tương đồng cũng như đối chiếu với các NC cùng giai đoạn, mặc dù việc này có thể mang lại thêm hiểu biết toàn diện hơn vấn đề NC.

6.4 Định hướng nghiên cứu trong tương lai

Luận án này vẫn là một bước khởi đầu, mở ra nhiều hướng NC mới đầy hứa hẹn, đòi hỏi sự trao đổi, thảo luận và tiếp tục hoàn thiện. Từ những hạn chế đã trình bày, luận án gợi ý một số hướng NC trong tương lai.

Thứ nhất, để hoàn thiện bức tranh NC về MBTTTC, bước tiến tiếp theo cần hướng đến là mở rộng phạm vi NC, đặc biệt là bao gồm các CTNY thuộc lĩnh vực tài chính. Việc này đóng vai trò cung cấp cho các nhà NC và những người quan tâm một cái nhìn sâu sắc và toàn diện hơn về tình hình thực trạng minh bạch CBTT trên TTCK Việt Nam.

Thứ hai, các NC tiếp theo cân nhắc xem xét bổ sung thêm các yếu tố đặc thù của Việt Nam, chẳng hạn như văn hóa, chính trị, quy định pháp lý và địa lý vào mô hình NC tiếp theo về MBTTTC.

Thứ ba, bổ sung các tiêu chí đánh giá liên quan đến NTTH HĐQT và BKS là một hướng phát triển cần thiết cho các NC tiếp theo.

Thứ tư, các NC tiếp theo có thể triển khai phương pháp định tính, chẳng hạn như phỏng vấn chuyên gia hoặc thảo luận nhóm, nhằm làm rõ hơn cơ chế tác động của HĐQT và HQTC đến mức độ MBTTTC.

Cuối cùng, khuyến nghị thực hiện các NC so sánh, đối chiếu kết quả NC giữa các quốc gia trong khu vực để làm rõ ảnh hưởng của các yếu tố về thể chế và pháp lý đến MBTTTC.

KẾT LUẬN CHƯƠNG 6

Chương 6 của luận án tập trung tổng hợp về kết quả NC chính, những hạn chế còn tồn tại và các đóng góp quan trọng mà luận án đạt được. Dựa trên những phát hiện và phân tích đã trình bày, NCS gợi ý các giải pháp và khuyến nghị nhằm nâng cao MBTTTC.

DANH MỤC CÔNG TRÌNH ĐÃ CÔNG BỐ LIÊN QUAN ĐẾN LUẬN ÁN

1. Truong, T.N. and Nguyen, V.C. (2024). The impact of the board of directors and the audit committee on the transparency of financial information of companies listed in a frontier market". *Heliyon*, Vol. 10 No. 22, p. e40188, doi: 10.1016/j.heliyon.2024.e40188. (SSCI/Q1)

2. Truong, T.N. (2024). Effect of Board of Directors on Financial Information Transparency in Vietnam: The Moderating Role of the Audit Committee. *Ianna Journal of Interdisciplinary Studies*, Vol.7 No 1, https://doi.org/10.5281/zenodo.14062331 (Scopus Q2)

3. Trương Thảo Nghi, & Ngô Nhật Phương Diễm. (2024a). Tác động của hội đồng quản trị đến hiệu quả hoạt động tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí NC Tài Chính Kế Toán*, 2(268), 23-26.

4. Trương Thảo Nghi, & Ngô Nhật Phương Diễm. (2024b). Tác động từ hiệu quả hoạt động đến minh bạch trong công bố TTTC của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. *Tạp Chí Tài Chính*, 2, 84-89.

5. Trương Thảo Nghi. (2024). Ảnh hưởng của minh bạch công bố TTTC đến hiệu quả hoạt động tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí NC Tài chính Kế toán*, 2, 68-71.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

[1] Abbott, L. J., Parker, S., Peters, G. F., & Raghunandan, K. (2003). The association between audit committee characteristics and audit fees. *Auditing*, *22*(2), 17-32. https://doi.org/10.2308/aud.2003.22.2.17

[2] Abdul Gafoor, C. P., Mariappan, V., & Thiyagarajan, S. (2018). Board characteristics and bank performance in India. *IIMB Management Review*, *30*(2), 160-167. https://doi.org/10.1016/j.iimb.2018.01.007

[3] Abebe, M. A. (2010). Top team composition and corporate turnaround under environmental stability and turbulence. *Leadership & Organization Development Journal*, *31*(3), 196-212. https://doi.org/10.1108/01437731011039325

[4] Aboagye-Otchere, F., Bedi, I., & Ossei Kwakye, T. (2012). Corporate governance and disclosure practices of Ghanaian listed companies. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, *2*(2), 140-161. https://doi.org/10.1108/20421161211229817

[5] Abu Afifa, M., Saleh, I., Al-shoura, A., & Vo Van, H. (2024). Nexus among board characteristics, earnings management and dividend payout: evidence from an emerging market. *International Journal of Emerging Markets*, 19(1), 106-133. https://doi.org/10.1108/IJOEM-12-2021-1907

[6] Adams, R. B. (2003). What do Boards do? Evidence from Board Committee and Director Compensation Data. *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.397401

[7] Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance☆. *Journal of Financial Economics*, *94*(2), 291-309. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007

[8] Agarwal, R., Braguinsky, S., & Ohyama, A. (2020). Centers of gravity: The effect of stable shared leadership in top management teams on firm growth and industry evolution. *Strategic Management Journal*, *41*(3), 467-498. https://doi.org/10.1002/smj.3048

[9] Aggarwal, R., Erel, I., Ferreira, M., & Matos, P. (2011). Does governance travel around the world? Evidence from institutional investors. *Journal of Financial Economics*, *100*(1), 154-181. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.10.018

[10] Aggarwal, R., Erel, I., Stulz, R., & Williamson, R. (2009). Differences in Governance Practices between U.S. and Foreign Firms: Measurement, Causes, and Consequences. *Review of Financial Studies*, *22*(8), 3131-3169. https://doi.org/10.1093/rfs/hhn107

[11] Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *31*(3), 377. https://doi.org/10.2307/2331397

[12] Aguilera, R. V., Filatotchev, I., Gospel, H., & Jackson, G. (2008). An Organizational Approach to Comparative Corporate Governance: Costs, Contingencies, and Complementarities. *Organization Science*, *19*(3), 475-492. https://doi.org/10.1287/orsc.1070.0322

[13] Agyei-Mensah, B. K. (2017). The relationship between corporate governance, corruption and forward-looking information disclosure: a comparative study. *Corporate Governance (Bingley)*, *17*(2), 284-304. https://doi.org/10.1108/CG-11-2015-0150

[14] Ahmadi, A., Nakaa, N., & Bouri, A. (2018). Chief Executive Officer attributes, board structures, gender diversity and firm performance among French CAC 40 listed firms. *Research in International Business and Finance*, *44*, 218-226. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.083

[15] Akerlof, G. A. (1978). The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism**The author would especially like to thank Thomas Rothenberg for invaluable comments and inspiration. In addition he is indebted to Roy Radner, Albert Fishlow, Bernard Saffran, William. In *Uncertainty in Economics* (Vol. 84). Academic Press, INC. https://doi.org/10.1016/b978-0-12-214850-7.50022-x

[16] Akhtaruddin, M., & Haron, H. (2010). Board ownership, audit committees' effectiveness and corporate voluntary disclosures. *Asian Review of Accounting*, *18*(1), 68-82. https://doi.org/10.1108/13217341011046015

[17] Akpan, E. O. (2015). Corporate board meetings and company performance: empirical evidence from Nigerian quoted companies. *Global Journal of Commerce and Management Perspective*, *4*(1), 75-82.

[18] Aksu, M., & Kosedag, A. (2006). Transparency and Disclosure Scores and their Determinants in the Istanbul Stock Exchange. *Corporate Governance: An International Review*, *14*(4), 277-296. https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00507.x

[19] Aktan, B., Turen, S., Tvaronavičienė, M., Celik, S., & Alsadeh, H. A. (2018). Corporate governance and performance of the financial firms in Bahrain. *Polish Journal of Management Studies*, *17*(1), 39-58. https://doi.org/10.17512/pjms.2018.17.1.04

[20] Al-Absy, M. S. M., Ku Ismail, K. N. I., & Chandren, S. (2019). Audit committee chairman characteristics and earnings management. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, *11*(4), 339-370. https://doi.org/10.1108/APJBA-10-2018-0188

[21] Alajmi, A., & Worthington, A. C. (2023). Corporate governance in Kuwait: joining the dots between regulatory reform, organisational change in boards and audit committees and firm market and accounting performance. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. https://doi.org/10.1108/JFRA-04-2022-0133

[22] Alderman, H., Duncan, K. R., Kelly, S. M., & McNamara, R. (2011). Performance of Family Firms During the Global Financial Crisis: Does Governance Matter? *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.1976789

[23] Alhossini, M. A., Ntim, C. G., & Zalata, A. M. (2021). Corporate Board Committees and Corporate Outcomes: An International Systematic Literature Review and Agenda for Future Research. *The International*

Journal of Accounting, *56*(01), 2150001. https://doi.org/10.1142/S1094406021500013

[24] Ali, S., Zhongxin, W., Ali, Z., Usman, M., & Zhuoping, Y. (2022). Does financial transparency substitute corporate governance to improve stock liquidity? Evidence from emerging market of Pakistan. *Frontiers in Psychology*, *13*. https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.1003081

[25] Allegrini, M., & Greco, G. (2013). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: evidence from Italian Listed Companies. *Journal of Management & Governance*, *17*(1), 187-216. https://doi.org/10.1007/s10997-011-9168-3

[26] Al-Nasser Mohammed, S. A. S., & Muhammed, J. (2017). The relationship between agency theory, stakeholder theory and supervisory board in Islamic banking. *Humanomics*, *33*(1), 75-83. https://doi.org/10.1108/H-08-2016-0062

[27] Alqatamin, R. M. (2018). Audit Committee Effectiveness and Company Performance: Evidence from Jordan. *Accounting and Finance Research*, *7*(2), 48. https://doi.org/10.5430/afr.v7n2p48

[28] Amason, A. C. (1996). Distinguishing the Effects of Functional and Dysfunctional Conflict on Strategic Decision Making: Resolving a Paradox for Top Management Teams. *Academy of Management Journal*, *39*(1), 123-148. https://doi.org/10.5465/256633

[29] An Phong. (2024). Thủ tướng Phạm Minh Chính: Quyết tâm nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam từ cận biên lên mới nổi trong năm 2025. *https://Vneconomy.vn/Thu-Tuong-Pham-Minh-Chinh-Quyet-Tam-Nang-Hang-Thi-Truong-Chung-Khoan-Viet-Nam-Tu-Can-Bien-Len-Moi-Noi-Trong-Nam-2025.Htm*.

[30] Archambault, J. J., & Archambault, M. E. (2003). A multinational test of determinants of corporate disclosure. *International Journal of Accounting*, *38*(2), 173-194. https://doi.org/10.1016/S0020-7063(03)00021-9

[31] Ardakani, O. M. (2025). Strategic information asymmetry in tail-risk markets. *The North American Journal of Economics and Finance*, *79*, 102460. https://doi.org/10.1016/j.najef.2025.102460

[32] Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *The Review of Economic Studies*, *58*(2), 277. https://doi.org/10.2307/2297968

[33] Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, *68*(1), 29-51. https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01642-D

[34] Aronson, B. (2022). Lessons from the Toshiba Scandal: A Corporate Governance Perspective. *Zeitschrift Für Japanisches Recht*, *27*(54), 91-119.

[35] 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

[36] Asio, J. M. (2021). Research Designs in the New Normal: A Brief Overview. *Academia Letters*. https://doi.org/10.20935/al2596

[37] Aziz, M. F., & Haron, R. (2021). Corporate Social Responsibility Disclosure and Financial Performance of Shariah PLCS in Malaysia. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, *11*(6). https://doi.org/10.6007/IJARBSS/v11-i6/10155

[38] Badolato, P. G., Donelson, D. C., & Ege, M. (2014). Audit committee financial expertise and earnings management: The role of status. *Journal of Accounting and Economics*, *58*(2-3), 208-230. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.08.006

[39] Banerjee, S., Masulis, R. W., & Pal, S. (2014). Do More Transparency & Disclosure Necessarily Enhance Firm Performance? *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.2437021

[40] Bantel, K. A., & Jackson, S. E. (1989). Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference? *Strategic*

Management Journal, *10*(S1), 107-124. https://doi.org/10.1002/smj.4250100709

[41] Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, H. Y. (2006). Factors Influencing Voluntary Corporate Disclosure by Kenyan Companies. *Corporate Governance: An International Review*, *14*(2), 107-125. https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00491.x

[42] Barako, D. G., & Tower, G. (2006). Corporate governance and bank performance: Does ownership matter? Evidence from the Kenyan banking sector. *Corporate Ownership and Control*, *4*(2 A), 133-144. https://doi.org/10.22495/cocv4i2p13

[43] Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, *51*(6), 1173-1182. https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173

[44] Barro, R. J., & Lee, J. W. (2013). A new data set of educational attainment in the world, 1950-2010. *Journal of Development Economics*, *104*, 184-198. https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2012.10.001

[45] Baum, C. F., Schaffer, M. E., & Stillman, S. (2003). Instrumental Variables and GMM: Estimation and Testing. *The Stata Journal: Promoting Communications on Statistics and Stata*, *3*(1), 1-31. https://doi.org/10.1177/1536867X0300300101

[46] Baxter, P., & Cotter, J. (2009). Audit committees and earnings quality. *Accounting & Finance*, *49*(2), 267-290. https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2008.00290.x

[47] Beasley, M. S. (1996). An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud.. *The Accounting Review*, *71*(4), 443-465.

[48] Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. (2003). Executive Compensation as an Agency Problem. *Journal of Economic Perspectives*, *17*(3), 71-92. https://doi.org/10.1257/089533003769204362

[49] Ben Barka, H., & Legendre, F. (2017). Effect of the board of directors and the audit committee on firm performance: a panel data analysis. *Journal of Management & Governance*, *21*(3), 737-755. https://doi.org/10.1007/s10997-016-9356-2

[50] Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling Theory and Equilibrium in Strategic Management Research: An Assessment and a Research Agenda. *Journal of Management Studies*, *51*(8), 1334-1360. https://doi.org/10.1111/joms.12097

[51] Bhagat, S., & Black, B. (2002). The non-correlation between board Independence and long-term firm performance. *Journal of Corporation Law*, *27*(2), 231-273.

[52] Bhagat, S., Bolton, B. J., & Subramanian, A. (2010). CEO Education, CEO Turnover, and Firm Performance. *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.1670219

[53] Bhardwaj, N., S. N., & M. A. K. (2022). Impact of COVID-19 on long run and short run financial integration among emerging Asian stock markets. Business, *Management and Economics Engineering*, *20*(2), 189-206.

[54] Bhattacharya, U., Daouk, H., & Welker, M. (2005). The World Price of Earnings Opacity. In *SSRN Electronic Journal* (Vol. 1). https://doi.org/10.2139/ssrn.282117

[55] Bhimavarapu, V. M., Rastogi, S., Gupte, R., Pinto, G., & Shingade, S. (2022). Does the Impact of Transparency and Disclosure on the Firm's Valuation Depend on the ESG? *Journal of Risk and Financial Management*, *15*(9), 410. https://doi.org/10.3390/jrfm15090410

[56] Bhimavarapu, V. M., Rastogi, S., & Kanoujiya, J. (2022). Ownership concentration and its influence on transparency and disclosures of banks in India. *Corporate Governance (Bingley)*. https://doi.org/10.1108/CG-05-2021-0169

[57] Bleck, A., & Liu, X. (2007). Market transparency and the accounting regime. *Journal of Accounting Research*, *45*(2), 229-256. https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2007.00231.x

[58] Bộ Tài chính. (2012). *Thông tư số 121/2012/TT-BTC của Bộ Tài chính: Quy định về quản trị công ty áp dụng cho các công ty đại chúng*. Cổng Thông Tin Điện Tử Chính Phủ. https://Chinhphu.vn/Default.Aspx?Pageid=27160&docid=163859.

[59] Bộ Tài chính. (2015). *Thông tư số 155/2015/TT-BTC của Bộ Tài chính: Hướng dẫn CBTT trên thị trường chứng khoán*. Cổng Thông Tin Điện Tử Chính Phủ. https://Vanban.Chinhphu.vn/Default.Aspx?Pageid=27160&docid=182551.

[60] Bộ Tài chính. (2017). *Thông tư 95/2017/TT-BTC hướng dẫn quản trị công ty đại chúng*. Thư Viện Pháp Luật. https://Thuvienphapluat.vn/van-Ban/Doanh-Nghiep/Thong-Tu-95-2017-TT-BTC-Huong-Dan-Nghi-Dinh-71-2017-ND-CP-ve-Quan-Tri-Cong-Ty-339588.Aspx.

[61] Bộ Tài chính. (2020). *Thông tư số 116/2020/TT-BTC của Bộ Tài chính: Hướng dẫn một số điều về quản trị công ty áp dụng đối với công ty đại chúng tại Nghị định số 155/2020/NĐ-CP ngày 31 tháng 12 năm 2020 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán*. Cổng Thông Tin Điện Tử Chính Phủ. https://Vanban.Chinhphu.vn/Default.Aspx?Pageid=27160&docid=202770.

[62] Booth, J. R., & Deli, D. N. (1999). On executives of financial institutions as outside directors. *Journal of Corporate Finance*, *5*(3), 227-250. https://doi.org/10.1016/S0929-1199(99)00004-8

[63] Borlea, S. N., Achim, M. V., & Mare, C. (2017). Board characteristics and firm performances in emerging economies. Lessons from Romania. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, *30*(1), 55-75. https://doi.org/10.1080/1331677X.2017.1291359

[64] Bose, S., Kumar Dey, S., & Bhattacharjee, S. (2023). Big data, data analytics and artificial intelligence in accounting: an overview. In *Handbook of Big*

Data Research Methods (pp. 32-51). Edward Elgar Publishing. https://doi.org/10.4337/9781800888555.00007

[65] Bradbury, M. E. (1992). Voluntary disclosure of financial segment data: New Zealand evidence. *Accounting & Finance*, *32*(1), 15-26. https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.1992.tb00174.x

[66] Brahma, S., Nwafor, C., & Boateng, A. (2021). Board gender diversity and firm performance: The UK evidence. *International Journal of Finance & Economics*, *26*(4), 5704-5719. https://doi.org/10.1002/ijfe.2089

[67] Brealey, R. A., M. S. C. & M. A. J. (2008). *Fundamentals of Corporate Finance*. McGraw-Hill Primis Custom Publishing.

[68] Bujaki, M., & McConomy, B. J. (2002). Corporate Governance: Factors Influencing Voluntary Disclosure by Publicly Traded Canadian Firms*. *Canadian Accounting Perspectives*, *1*(2), 105-139. https://doi.org/10.1506/9fn9-ecc9-7gl7-25nt

[69] Bushman, R. M., Piotroski, J. D., & Smith, A. J. (2004). What Determines Corporate Transparency? *Journal of Accounting Research*, *42*(2), 207-252. https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2004.00136.x

[70] Carcello, J. V, Hollingsworth, C. W., Klein, A., & Neal, T. L. (2006). Audit Committee Financial Expertise, Competing Corporate Governance Mechanisms, and Earnings Management.

[71] Carcello, J. V., & Neal, T. L. (2000). Audit Committee Composition and Auditor Reporting. *The Accounting Review*, *75*(4), 453-467. https://doi.org/10.2308/accr.2000.75.4.453

[72] Carpenter, V. L., & Feroz, E. H. (2001). Institutional theory and accounting rule choice: an analysis of four US state governments' decisions to adopt generally accepted accounting principles. *Accounting, Organizations and Society*, *26*(7-8), 565-596. https://doi.org/10.1016/S0361-3682(00)00038-6

[73] Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *Financial Review*, *38*(1), 33-53. https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034

[74] Cavaco, S., Challe, E., Crifo, P., Rebérioux, A., & Roudaut, G. (2016). Board independence and operating performance: analysis on (French) company and individual data. *Applied Economics*, *48*(52), 5093-5105. https://doi.org/10.1080/00036846.2016.1170936

[75] Cavaco, S., & Crifo, P. (2014). CSR and financial performance: complementarity between environmental, social and business behaviours. *Applied Economics*, *46*(27), 3323-3338. https://doi.org/10.1080/00036846.2014.927572

[76] Chabachib, M., Hersugondo, H., Ardiana, E., & Pamungkas, I. D. (2019). Analysis of Company Characteristics of Firm Values: Profitability as Intervening Variables. *International Journal of Financial Research*, *11*(1), 60. https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n1p60

[77] Chen, G., Kim, K. A., Nofsinger, J. R., & Rui, O. M. (2007). Trading performance, disposition effect, overconfidence, representativeness bias, and experience of emerging market investors. *Journal of Behavioral Decision Making*, *20*(4), 425-451. https://doi.org/10.1002/bdm.561

[78] Chen, J. C., & Roberts, R. W. (2010). Toward a More Coherent Understanding of the Organization-Society Relationship: A Theoretical Consideration for Social and Environmental Accounting Research. *Journal of Business Ethics*, *97*(4), 651-665. https://doi.org/10.1007/s10551-010-0531-0

[79] Chen, S., Chen, Y., & Jebran, K. (2021). Trust and corporate social responsibility: From expected utility and social normative perspective. *Journal of Business Research*, *134*, 518-530. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.05.045

[80] Cheng, L., Craighead, C. W., Wang, Q., & Li, J. J. (2020). When is the Supplier's Message "Loud and Clear"? Mixed Signals from Supplier-Induced Disruptions and the Response*. *Decision Sciences*, *51*(2), 216-254. https://doi.org/10.1111/deci.12412

[81] Cheng, P., Li, L., & Tong, W. H. S. (2016). Target Information Asymmetry and Acquisition Price. *Journal of Business Finance & Accounting*, *43*(7-8), 976-1016. https://doi.org/10.1111/jbfa.12202

[82] Cheung, S. Y.-L., Connelly, J. T., & Limpaphayom, P. (2007). Determinants of Corporate Disclosure and Transparency. *International Corporate Responsibility Series*, *3*, 313-342. https://doi.org/10.5840/icr2007320

[83] Chi, L.-C. (2009). Do transparency and disclosure predict firm performance? Evidence from the Taiwan market. *Expert Systems with Applications*, *36*(8), 11198-11203. https://doi.org/10.1016/j.eswa.2009.02.099

[84] Chih, H. L., Shen, C. H., & Kang, F. C. (2008). Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence. *Journal of Business Ethics*, *79*(1-2), 179-198. https://doi.org/10.1007/s10551-007-9383-7

[85] Chính phủ. (2020). *Nghị định số 155/2020/NĐ-CP của Chính phủ: Quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán*. Cổng Thông Tin Điện Tử Chính Phủ. https://Vanban.Chinhphu.vn/?Pageid=27160&docid=202222.

[86] Cohen, J., C. P., W. S. G., & A. L. S. (2002). *Applied multiple regression/ correlation analysis for the behavioral sciences* (3rd ed.). Hillsdale, NJ: Lawrence Erlbaum.

[87] Coles, J., Daniel, N., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, *87*(2), 329-356. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.08.008

[88] Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, *37*(1), 39-67. https://doi.org/10.1177/0149206310388419

[89] Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2017). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approach*. Sage publications.

[90] Crutchley, C. E., Garner, J. L., & Marshall, B. B. (2002). An Examination of Board Stability and the Long-Term Performance of Initial Public

Offerings. *Financial Management*, *31*(3), 63. https://doi.org/10.2307/3666315

[91] Dalton, D. R., & Dalton, C. M. (2011). Integration of Micro and Macro Studies in Governance Research: CEO Duality, Board Composition, and Financial Performance. *Journal of Management*, *37*(2), 404-411. https://doi.org/10.1177/0149206310373399

[92] Darmadi, S. (2013). Board members' education and firm performance: evidence from a developing economy. *International Journal of Commerce and Management*, *23*(2), 113-135. https://doi.org/10.1108/10569211311324911

[93] Defond, M. L., Hann, R. N., Xuesong, H. U., & Engel, E. (2005). Does the market value financial expertise on audit committees of boards of directors? *Journal of Accounting Research*, *43*(2), 153-193. https://doi.org/10.1111/j.1475-679x.2005.00166.x

[94] Depoers, F. (2000). A cost benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies. *European Accounting Review*, *9*(2), 245-263. https://doi.org/10.1080/09638180050129891

[95] Dey, A. (2008). Corporate Governance and Agency Conflicts. *Journal of Accounting Research*, *46*(5), 1143-1181. https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00301.x

[96] DeZoort, F. (1997). An Investigation of Audit Committees' Oversight Responsibilities. *Abacus*, *33*(2), 208-227. https://doi.org/10.1111/1467-6281.00012

[97] Du Rietz, A., & Henrekson, M. (2000). Testing the Female Underperformance Hypothesis. *Small Business Economics*, *14*(1), 1-10. https://doi.org/10.1023/A:1008106215480

[98] Duc Ngo, A., & Varela, O. (2012). Earnings smoothing and the underpricing of seasoned equity offerings. *Managerial Finance*, *38*(9), 833-859. https://doi.org/10.1108/03074351211248180

[99] Dương Thị Thùy An & Hồ Thị Thu Thảo (2025). Tập trung quyền lực và minh bạch thông tin: Bằng chứng từ các doanh nghiệp ngành dược tại Việt Nam. *Tạp chí Khoa học Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh - Kinh tế và Quản trị kinh doanh, 20(11),* 40-54.

[100] Durbin, J. (1954). Errors in variables. *Review of the International Statistical Institute*, 22, 23-32.

[101] Đặng Thị Bích Ngọc. (2018). *NC CBTT kế toán của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam* [Luận án tiến sĩ]. Học viện Tài chính.

[102] Edogbanya, A. & K. H. (2016). Company reporting transparency and firm performance in Nigeria. *Asia Pacific Journal of Advanced Business and Social Studies*, *2*(2), 346-356.

[103] Elsherif, M. A. (2024). The audit committee effectiveness and earnings management: The moderating role of audit quality: Empirical Evidence from Egyptian listed Companies. *The Journal of Accounting Research*, *0*(0), 0-0. https://doi.org/10.21608/abj.2024.375928

[104] Eluyela, D. F., Akintimehin, O. O., Okere, W., Ozordi, E., Osuma, G. O., Ilogho, S. O., & Oladipo, O. A. (2018). Board meeting frequency and firm performance: examining the nexus in Nigerian deposit money banks. *Heliyon*, *4*(10), e00850. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2018.e00850

[105] Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). *Corporate governance and voluntary disclosure*. *22*, 325-345. https://doi.org/10.1016/S0278-4254(03)00037-1

[106] Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, *26*(2), 301-325.

[107] Farrell, K. A., & Hersch, P. L. (2005). Additions to corporate boards: the effect of gender. *Journal of Corporate Finance*, *11*(1-2), 85-106. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2003.12.001

[108] Fauver, L., Hung, M., Li, X., & Taboada, A. G. (2017). Board reforms and firm value: Worldwide evidence. *Journal of Financial Economics*, *125*(1), 120-142. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.04.010

[109] Fich, E. M., & Shivdasani, A. (2006). Are Busy Boards Effective Monitors? *The Journal of Finance*, *61*(2), 689-724. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00852.x

[110] Fischer, H. E., B. W. J., N. K. (2023). Quantitative research designs and approaches. In *Handbook of Research on Science Education* (pp. 28-59). Routledge.

[111] Forker, J. J. (1992). Corporate Governance and Disclosure Quality. *Accounting and Business Research*, *22*(86), 111-124. https://doi.org/10.1080/00014788.1992.9729426

[112] Fosberg, R. H., & Nelson, M. R. (1999). Leadership structure and firm performance. *International Review of Financial Analysis*, *8*(1), 83-96. https://doi.org/10.1016/S1057-5219(99)00007-1

[113] Francis, B., Hasan, I., & Wu, Q. (2015). Professors in the Boardroom and Their Impact on Corporate Governance and Firm Performance. *Financial Management*, *44*(3), 547-581. https://doi.org/10.1111/fima.12069

[114] Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, *79*(4), 967-1010. https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.4.967

[115] Gao, X. (2023). Digital transformation in finance and its role in promoting financial transparency. *Global Finance Journal*, 100903. https://doi.org/10.1016/j.gfj.2023.100903

[116] Garcia-Blandon, J., Argilés-Bosch, J. M., Ravenda, D., & Castillo-Merino, D. (2022). Board gender quotas, female directors and corporate tax aggressiveness: A causal approach. *International Review of Financial Analysis*, 79, 102010. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.102010

[117] García Lara, J. M., García Osma, B., & Penalva, F. (2009). Accounting conservatism and corporate governance. *Review of Accounting Studies*, *14*(1), 161-201. https://doi.org/10.1007/s11142-007-9060-1

[118] Garg, A. K. (2007). *Influence of Board Size and Independence on Firm Performance: A Study of Indian Companies*. *Vikalpa: The Journal for Decision Makers*, *32*(3), 39-60. https://doi.org/10.1177/0256090920070304

[119] Garg, M. C., & Singh, D. (2017). Corporate governance and firm performance in Indian companies. *International Journal of Indian Culture and Business Management*, *15*(4), 420. https://doi.org/10.1504/IJICBM.2017.087629

[120] Girard, A., Gnabo, J.-Y., & Londoño van Rutten, R. (2023). Corporate lobbying and firm performance variability. *Finance Research Letters*, *58*, 104524. https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104524

[121] 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

[122] Gottesman, A. A., & Morey, M. R. (2006). Does a better education make for better managers? An empirical examination of CEO educational quality and firm performance. *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.564443

[123] Govindan, K., Karaman, A. S., Uyar, A., & Kilic, M. (2023). Board structure and financial performance in the logistics sector: Do contingencies matter? *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, *176*, 103187. https://doi.org/10.1016/j.tre.2023.103187

[124] Griffin, O. H. (2022). Promises, Deceit and White-Collar Criminality Within the Theranos Scandal. *Journal of White Collar and Corporate Crime*, *3*(2), 109-121. https://doi.org/10.1177/2631309X20953832

[125] Guerber, A. J., & Anand, V. (2019). Situational and organizational influences on transparency following financial restatements. *Cogent Business and Management*, *6*(1). https://doi.org/10.1080/23311975.2019.1598247

[126] Guest, P. M. (2009). The impact of board size on firm performance: evidence from the UK. *The European Journal of Finance*, *15*(4), 385-404. https://doi.org/10.1080/13518470802466121

[127] Gul, F. A., Srinidhi, B., & Ng, A. C. (2011). Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics*, *51*(3), 314-338. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.01.005

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

[129] Haldar, A., & Raithatha, M. (2017). Do compositions of board and audit committee improve financial disclosures? *International Journal of Organizational Analysis*, *25*(2), 251-269. https://doi.org/10.1108/IJOA-05-2016-1030

[130] Hambrick, D. C., Cho, T. S., & Chen, M.-J. (1996). The Influence of Top Management Team Heterogeneity on Firms' Competitive Moves. *Administrative Science Quarterly*, *41*(4), 659. https://doi.org/10.2307/2393871

[131] Hambrick, D. C., & Fukutomi, G. D. S. (1991). The Seasons of a Ceo's Tenure. *Academy of Management Review*, *16*(4), 719-742. https://doi.org/10.5465/amr.1991.4279621

[132] Hambrick, D. C., Humphrey, S. E., & Gupta, A. (2015). Structural interdependence within top management teams: A key moderator of upper echelons predictions. *Strategic Management Journal*, *36*(3), 449-461. https://doi.org/10.1002/smj.2230

[133] Handayati, P., Tham, Y. H., Yuningsih, Y., Rochayatun, S., & Meldona. (2022). Audit quality, corporate governance, firm characteristics and CSR disclosures-Evidence from Indonesia. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, *33*(3), 65-78. https://doi.org/10.1002/jcaf.22548

[134] Hashim, H. A., & Devi, S. (2008). *Board characteristics, ownership structure and earnings quality: Malaysian evidence* (pp. 97-123). https://doi.org/10.1016/S1479-3563(08)08004-3

[135] Hassan, M., Makhlouf, S., Yazis, M., Basah, A., & Laili, N. H. (2014). Board of directors characteristics and firms performance among jordanian firms, proposing conceptual framework. In *Article in International Journal of Technical Research and Applications*. www.ijtra.com

[136] Hassan, Y. M., Naser, K., & Hijazi, R. H. (2016). The influence of corporate governance on corporate performance: evidence from Palestine. *Afro-Asian J. of Finance and Accounting*, *6*(3), 269. https://doi.org/10.1504/AAJFA.2016.079296

[137] Hansen, L. P. (1982). Large Sample Properties of Generalized Method of Moments Estimators. *Econometrica*, *50*(4), 1029. https://doi.org/10.2307/1912775

[138] Hausman, J. A. (1978). Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251. https://doi.org/10.2307/1913827

[139] He, J. Jack, & Tian, X. (2013). The dark side of analyst coverage: The case of innovation. *Journal of Financial Economics*, *109*(3), 856-878. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.04.001

[140] Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature $. *Journal of Accounting and Economics*, *31*, 405-440.

[141] Hermalin, B., & Weisbach, M. (2001). *Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature*. https://doi.org/10.3386/w8161

[142] Hermanns, S. (2006). Financial Information and Earnings Quality: A Literature Review. *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.897722

[143] Hitt, M. A., & Tyler, B. B. (1991). Strategic decision models: Integrating different perspectives. *Strategic Management Journal*, *12*(5), 327-351. https://doi.org/10.1002/smj.4250120502

[144] Ho, P. L., & Taylor, G. (2013). Corporate governance and different types of voluntary disclosure: Evidence from Malaysian listed firms. *Pacific Accounting Review*, *25*(1), 4-29. https://doi.org/10.1108/01140581311318940

[145] Hoàng Cẩm Trang & Võ Văn Nhị. (2014). Ảnh hưởng của thành viên nữ trong hội đồng quản trị đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết. *Tạp Chí Phát Triển Kinh Tế*, *290*, 61-75.

[146] Hoàng Dương Việt Anh, Dương Nguyễn Minh Huy & Nguyễn Hồ Băng Phương. (2020). Quản trị công ty và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp: Bằng chứng thực nghiệm các công ty việt nam niêm yết tại sở giao dịch chứng khoán Hà Nội. *Tạp Chí Khoa Học và Công Nghệ*, *18*, 41-46.

[147] Hoang, T. C. (2014). *Board diversity, earnings quality and corporate social disclosure: evidence Board diversity, earnings quality and corporate social disclosure: evidence from Vietnamese listed firms from Vietnamese listed firms*. https://ro.uow.edu.au/theses

[148] Hoàng Thị Phương Anh, & Nguyễn Ngọc Hồng Trang. (2019). Ảnh hưởng của đa dạng giới trong hội đồng quản trị đến thành quả hoạt động của các doanh nghiệp được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp Chí Khoa Học Đại Học Đà Lạt*, *9*(1), 31-48.

[149] Hoàng Thị Phương Thảo, Phùng Đức Nam & Hoàng Thị Phương Anh. (2015). Giới tính, sở hữu nhà nước và thành quả công ty. *Tạp Chí Phát Triển Kinh Tế*, *26*(8), 111-128.

[150] Hoang, V., Przychodzen, W., Przychodzen, J., & Hong, T. (2021). *Environmental and Sustainability Indicators Environmental transparency and performance: Does the corporate governance matter ? 10*. https://doi.org/10.1016/j.indic.2021.100123

[151] Hossain, M., & Hammami, H. (2009). Voluntary disclosure in the annual reports of an emerging country: The case of Qatar. *Advances in Accounting*, *25*(2), 255-265. https://doi.org/10.1016/j.adiac.2009.08.002

[152] Hồ Thủy Tiên & Hoàng Mạnh Khánh. (2020). Minh bạch thông tin và các yếu tố ảnh hưởng - bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam. *Tạp Chí NC Tài Chính - Marketing*, *56*, 38-56. https://doi.org/10.52932/jfm.vi56.132

[153] Hsu, W.-Y., & Petchsakulwong, P. (2010). The Impact of Corporate Governance on the Efficiency Performance of the Thai Non-Life Insurance Industry. *The Geneva Papers on Risk and Insurance - Issues and Practice*, *35*(S1), S28-S49. https://doi.org/10.1057/gpp.2010.30

[154] Hu, D. (2025). Information Transparency, Media Supervision, and Financial Stability. *Finance Research Letters*, *86*, 108322. https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.108322

[155] Huse, M. (2000). Boards of directors in SMEs: a review and research agenda. *Entrepreneurship & Regional Development*, *12*(4), 271-290. https://doi.org/10.1080/08985620050177912

[156] Huynh, Q. L. (2019). Intervention of Corporate Social Responsibility between Financial Effectiveness and Corporate Governance. *Indian Journal of Science and Technology*, *13*(12), 1-9. https://doi.org/10.17485/ijst/2019/v12i13/142783

[157] Ingley, C., & van der Walt, N. (2008). Risk Management and Board Effectiveness. *International Studies of Management & Organization*, *38*(3), 43-70. https://doi.org/10.2753/IMO0020-8825380302

[158] IR Awards. (2025). *Chương trình IR Awards*. http://ir.vietstock.vn

[159] James, H. L., Ngo, T., & Wang, H. (2021). Independent director tenure and corporate transparency. *North American Journal of Economics and Finance*, *57*. https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101413

[160] 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

[161] Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305-360. https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X

[162] Ji, J., Talavera, O., & Yin, S. (2020). Frequencies of board meetings on various topics and corporate governance: evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, *54*(1), 69-110. https://doi.org/10.1007/s11156-018-00784-2

[163] Johl, S. K., Kaur, S., & Cooper, B. J. (2015). Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from Malaysian Public Listed Firms. *Journal of Economics, Business and Management*, *3*(2), 239-243. https://doi.org/10.7763/joebm.2015.v3.187

[164] Kakanda, M. A. B. M. A. (2016). Effect of capital structure on the performance of listed consumer goods companies in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, *7*(8), 211-219.

[165] Kang, S.-A., & Kim, Y.-S. (2012). Effect of corporate governance on real activity-based earnings management: Evidence from Korea. *Journal of Business Economics and Management*, *13*(1), 29-52. https://doi.org/10.3846/16111699.2011.620164

[166] Kassahun, A., Verdouw, C., & Roomer, J. (2023). A framework for modelling and designing transparency systems: A case of a Vietnamese pork supply chain. *Heliyon*, *9*(11), e21095. https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e21095

[167] Kasznik, R. (1999). On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management. *Journal of Accounting Research*, *37*(1), 57. https://doi.org/10.2307/2491396

[168] Khaddaf, M., K. A. F., & R. (2014). The Effect of Earnings Aggressiveness, Earnings Smoothing on Return of Stock. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, *6*(6), 509-523. https://doi.org/10.22610/jebs.v6i6.512

[169] Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. (2013). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging

Economy. *Journal of Business Ethics*, *114*(2), 207-223. https://doi.org/10.1007/s10551-012-1336-0

[170] Khánh Linh. (2022). CBTT sai, Gỗ Trường Thành bị phạt nặng. *Https://Vneconomy.vn/Cong-Bo-Thong-Tin-Sai-Go-Truong-Thanh-Bi-Phat-Nang.Htm*.

[171] Khanna, T., Palepu, K. G., & Srinivasan, S. (2004). Disclosure Practices of Foreign Companies Interacting with U.S. Markets. *Journal of Accounting Research*, *42*(2), 475-508. https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2004.00146.x

[172] Khatib, S. F. A. (2024). An assessment of methods to deal with endogeneity in corporate governance and reporting research. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. https://doi.org/10.1108/CG-12-2023-0507

[173] Kirk, D. J. (2000). Experiences with the Public Oversight Board and Corporate Audit Committees. *Accounting Horizons*, *14*(1), 103-111. https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.1.103

[174] Kirmani, A., & Rao, A. R. (2000). No Pain, No Gain: A Critical Review of the Literature on Signaling Unobservable Product Quality. *Journal of Marketing*, *64*(2), 66-79. https://doi.org/10.1509/jmkg.64.2.66.18000

[175] Kohansal, S., Rostami, S., & Rostami, Z. (2017). The impact of corporate governance mechanisms on financial reporting transparency. *Corporate Ownership and Control*, *14*(3), 25-33. https://doi.org/10.22495/cocv14i3art3

[176] Kong, D., Ji, M., & Liu, S. (2022). Does the mandatory disclosure of audit information affect analysts' information acquisition? *International Review of Financial Analysis*, *83*, 102281. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102281

[177] Lagasio, V., Brogi, M., Gallucci, C., & Santulli, R. (2023). May board committees reduce the probability of financial distress? A survival analysis

on Italian listed companies. *International Review of Financial Analysis*, *87*, 102561. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102561

[178] Lang, M., & Maffett, M. (2011). Transparency and liquidity uncertainty in crisis periods $. *Journal of Accounting and Economics*, *52*(2-3), 101-125. https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.07.001

[179] Lawrence, J. A., Young, P., & Susan, P. (2000). The effects of audit committee activity and independence on corporate fraud. *Managerial Finance*, *26*(11), 55.

[180] Lê Na, Nguyễn Lệ Quyên, Trần Thị Minh Nương, & Đàng Quang Vắng. (2024). The effect of management factors on financial information transparency of listed real estate companies in Viet Nam. *Science & Technology Development Journal - Economics - Law and Management*. https://doi.org/10.32508/stdjelm.v8i2.1335

[181] Lê Quang Cảnh, & Nguyễn Vũ Hùng. (2016). Công bố và minh bạch thông tin với kết quả kinh doanh của doanh nghiệp niêm yết ở Việt Nam. *Tạp Chí Phát Triển Kinh Tế*, *27*(6), 64-79.

[182] Lê Thị Mỹ Hạnh. (2015). *Minh bạch TTTC của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam* [Luận án tiến sĩ]. Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh.

[183] Lê Thị Trâm Anh. (2022). *Công bố TTTC trên báo cáo thường niên của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam* [Luận án tiến sĩ]. Trường Đại học Thương mại.

[184] Lê Xuân Thái. (2020). *Minh bạch và công bố thông tin của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam* [Luận án tiến sĩ]. Trường Đại học Cần Thơ.

[185] Lê Xuân Thái & Trương Đông Lộc (2019). Ảnh hưởng của minh bạch và CBTT đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. *Can Tho University Journal of Science*, *Tập 55, Số CĐ Kinh tế*, 23-35. https://doi.org/10.22144/ctu.jsi.2019.077

[186] Lee, J., & Park, J. (2019). The Impact of Audit Committee Financial Expertise on Management Discussion and Analysis (MD&A) Tone. *European Accounting Review*, *28*(1), 129-150. https://doi.org/10.1080/09638180.2018.1447387

[187] Leftwich, R. W., Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1981). Voluntary Corporate Disclosure: The Case of Interim Reporting. *Journal of Accounting Research*, *19*, 50. https://doi.org/10.2307/2490984

[188] Lemmon, M. L., Lins, K., Green, R., Johnson, S., Klapper, L., & Kyle, P. (2003). Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis we thank Stijn Claessens and Simeon Djankov for providing access to the handbooks used in World Bank East Asia ownership stu-dies. In *THE JOURNAL OF FINANCE *: Vol. LVIII* (Issue 4).

[189] Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, *69*(3), 505-527. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1

[190] Levin, A., Lin, C.-F., & James Chu, C.-S. (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. *Journal of Econometrics*, *108*(1), 1-24. https://doi.org/10.1016/S0304-4076(01)00098-7

[191] Leyva-Townsend, P., Rodriguez, W., Idrovo, S., & Pulga, F. (2021). Female board participation and firm's financial performance: a panel study from a Latin American economy. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, *21*(5), 920-938. https://doi.org/10.1108/CG-07-2019-0235

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

[193] Liên Thượng. (2025). Loạt doanh nghiệp tăng lỗ sau báo cáo kiểm toán. *https://nhadautu.vn/loat-doanh-nghiep-tang-lo-sau-bao-cao-kiem-toan-d98854.html*

[194] Lipton, M., & L. J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance.. *The Business Lawyer*, 59-77.

[195] Little, T. D., Stickley, Z. L., Rioux, C., & Wu, W. (2024). Quantitative research methods. In *Encyclopedia of Adolescence* (pp. 403-417). Elsevier. https://doi.org/10.1016/B978-0-323-96023-6.00095-6

[196] Liu, C. (2018). Are women greener? Corporate gender diversity and environmental violations. *Journal of Corporate Finance*, *52*, 118-142. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.08.004

[197] MacKinnon, D. P., Warsi, G., & Dwyer, J. H. (1995). A Simulation Study of Mediated Effect Measures. *Multivariate Behavioral Research*, *30*(1), 41-62. https://doi.org/10.1207/s15327906mbr3001_3

[198] Madi, H. K., Ishak, Z., & Manaf, N. A. A. (2014). The Impact of Audit Committee Characteristics on Corporate Voluntary Disclosure. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, *164*, 486-492. https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.11.106

[199] Mahadeo, J. D., & Soobaroyen, T. (2016). A Longitudinal Study of the Implementation of the Corporate Governance Code in a Developing Country. *Business & Society*, *55*(5), 738-777. https://doi.org/10.1177/0007650313501838

[200] Mahadeo, J. D., Soobaroyen, T., & Hanuman, V. O. (2012). Board Composition and Financial Performance: Uncovering the Effects of Diversity in an Emerging Economy. *Journal of Business Ethics*, *105*(3), 375-388. https://doi.org/10.1007/s10551-011-0973-z

[201] Mai Thị Hoa. (2020). *NC các yếu tố ảnh hưởng đến tính minh bạch của thông tin trên báo cáo tài chính của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam* [Luận án tiến sĩ]. Trường Đại học Thương mại.

[202] Mallinckrodt, B., Abraham, W. T., Wei, M., & Russell, D. W. (2006). Advances in testing the statistical significance of mediation effects. *Journal of Counseling Psychology*, *53*(3), 372-378. https://doi.org/10.1037/0022-0167.53.3.372

[203] Mangena, M., Tauringana, V., & Chamisa, E. (2012). Corporate Boards, Ownership Structure and Firm Performance in an Environment of Severe Political and Economic Crisis. *British Journal of Management*, *23*(S1). https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2011.00804.x

[204] Markus Stiglbauer. (2010). Transparency & disclosure on corporate governance as a key factor of companies' success: a simultaneous equations analysis for Germany.. *Problems and Perspectives in Management*, *8*(1-1).

[205] Marpaung, E. I. V. H. (2020). The Influence Of Earnings Aggresiveness And Smoothing On The Cost Of Equity. *South East Asia Journal Of Contemporary Business, Economic And Law, 22*(1), 2289-1560.

[206] McInnis, J. (2010). Earnings Smoothness, Average Returns, and Implied Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, *85*(1), 315-341. https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.1.315

[207] Meek, G. K. (1991). Capital Market Reactions to Accounting Earnings Announcements in an International Context. In *Journal of International Financial Management and Accounting* (Vol. 3).

[208] Mertzanis, C., Nobanee, H., Basuony, M. A. K., & Mohamed, E. K. A. (2023). Enforcement, corporate governance, and financial decisions. *Corporate Governance (Bingley)*, *23*(5), 1175-1216. https://doi.org/10.1108/CG-11-2021-0435

[209] Miller, T., & Del Carmen Triana, M. (2009). Demographic Diversity in the Boardroom: Mediators of the Board Diversity-Firm Performance Relationship. *Journal of Management Studies*, *46*(5), 755-786. https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2009.00839.x

[210] Min, B. S., & Chizema, A. (2018). Board Meeting Attendance by Outside Directors. *Journal of Business Ethics*, *147*(4), 901-917. https://doi.org/10.1007/s10551-015-2990-9

[211] Minton, B. A., Taillard, J. P., & Williamson, R. (2014). Financial Expertise of the Board, Risk Taking, and Performance: Evidence from Bank Holding Companies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *49*(2), 351-380. https://doi.org/10.1017/S0022109014000283

[212] Mitton, T. (2002). A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis $. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 64).

[213] Monjed, H., Ibrahim, S., & Jørgensen, B. N. (2022). Risk reporting and earnings smoothing: signaling or managerial opportunism? *Review of Accounting and Finance*, *21*(5), 377-397. https://doi.org/10.1108/RAF-10-2021-0286

[214] Müller, V.-O. (2014). Do Corporate Board Compensation Characteristics Influence the Financial Performance of Listed Companies? *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, *109*, 983-988. https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.12.575

[215] Mushafiq, M., Prusak, B., & Markiewicz, M. (2023). Corporate social responsibility and forward default risk mediated by financial performance and goodwill. *Journal of Cleaner Production*, *428*, 139396. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.139396

[216] Nair, R., Muttakin, M., Khan, A., Subramaniam, N., & Somanath, V. S. (2019). Corporate social responsibility disclosure and financial transparency: Evidence from India. *Pacific Basin Finance Journal*, *56*, 330-351. https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.06.015

[217] Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., & Nekhili, A. (2017). Gender-diverse board and the relevance of voluntary CSR reporting. *International Review of Financial Analysis*, *50*, 81-100. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.02.003

[218] Ngô Nhật Phương Diễm. (2019). *NTTHđại diện quản trị công ty tác động đến hành vi QTLN của các công ty sản xuất niêm yết ở Việt Nam* [Luận án tiến sĩ]. Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh.

[219] Nguyễn Phương Anh. (2024). Gỗ Trường Thành bay sạch lợi nhuận sau kiểm toán. *Https://Www.Nguoiduatin.vn/Go-Truong-Thanh-Bay-Sach-Loi-Nhuan-Sau-Kiem-Toan-204240907093757299.Htm*.

[220] Nguyễn Thị Ái Liên, Đào Thị Mai Anh, Trần Hà, Anh, & Nguyễn Thu Hà (2023). Các yếu tố ảnh hưởng đến tính minh bạch thông tin báo cáo tài chính của các công ty niêm yết. *Tạp Chí Kinh Tế và Phát Triển*, 62-72. https://doi.org/10.33301/JED.VI.1189

[221] Nguyễn Thị Kim Loan. (2023). *Ảnh hưởng các đặc điểm của giám đốc điều hành đến chất lượng báo cáo tài chính, tác động đến hiệu quả đầu tư của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. [Luận án tiến sĩ]. Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh.

[222] Nguyễn Thị Loan, & Tô Thị Thư Nhàn. (2020). Các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT tự nguyện của doanh nghiệp niêm yết tại HOSE. *Tạp Chí Thị Trường Tài Chính Tiền Tệ*, *5*, 26-29.

[223] Nguyễn Thị Thi Hảo. (2015). Các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT tự nguyện của các công ty niêm yết trên HOSE. *Tạp Chí Kinh Tế Phát Triển*, *26*(11), 99-115.

[224] Nguyễn Thị Thu Huyền. (2020). *NC tác động của minh bạch thông tin trong báo cáo tài chính tới chi phí vốn cổ phần của các công ty niêm yết tại Việt Nam* [Luận án tiến sĩ]. Trường Đại học Ngoại thương.

[225] Nguyễn Thị Thu Thuỷ, & Nguyễn Văn Thuận. (2021). Tác động của quản trị công ty đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp: NC thực nghiệm từ các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp Chí NC Tài Chính-Marketing*, 1-17.

[226] Nha Trang. (2018, April 13). Những bất ổn của "Vua gỗ" Trường Thành. *https://Diendandoanhnghiep.vn/Nhung-Bat-on-Cua-Vua-Go-Truong-Thanh-10080368.Html*.

[227] Nicholson, G. J., & Kiel, G. C. (2007). Can Directors Impact Performance? A case-based test of three theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, *15*(4), 585-608. https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00590.x

[228] OECD. (2004). *Principles of corporate governance*. OECD Publishing.

[229] OECD. (2023). *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*. OECD. https://doi.org/10.1787/ed750b30-en

[230] Olvera Astivia, O. L., & Kroc, E. (2019). Centering in Multiple Regression Does Not Always Reduce Multicollinearity: How to Tell When Your Estimates Will Not Benefit From Centering. *Educational and Psychological Measurement*, *79*(5), 813-826. https://doi.org/10.1177/0013164418817801

[231] Oncioiu, I., Petrescu, A.-G., Bîlcan, F.-R., Petrescu, M., Fülöp, M. T., & Topor, D. I. (2020). The Influence of Corporate Governance Systems on a Company's Market Value. *Sustainability*, *12*(8), 3114. https://doi.org/10.3390/su12083114

[232] Othman, R., Ishak, I. F., Arif, S. M. M., & Aris, N. A. (2014). Influence of Audit Committee Characteristics on Voluntary Ethics Disclosure. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, *145*, 330-342. https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.06.042

[233] Owusu-Ansah, S. (1998). The impact of corporate attribites on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. *The International Journal of Accounting*, *33*(5), 605-631. https://doi.org/10.1016/S0020-7063(98)90015-2

[234] Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, *10*(1), 74-95. https://doi.org/10.1177/0974686217701467

[235] Patel, S. A., Balic, A., & Bwakira, L. (2002). Measuring transparency and disclosure at firm-level in emerging markets. *Emerging Markets Review*, *3*(4), 325-337. https://doi.org/10.1016/S1566-0141(02)00040-7

[236] Patrick, R. H. (2020). Durbin-Wu-Hausman Specification Tests. *In Handbook of Financial Econometrics, Mathematics, Statistics, and Machine Learning* (pp. 1075-1108).

[237] Pearce, J. A., & Zahra, S. A. (1992). Board composition from a strategic contingency perspective. *Journal of Management Studies*, *29*(4), 411-438. https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1992.tb00672.x

[238] Persons, O. S. (2009). Audit committee characteristics and earlier voluntary ethics disclosure among fraud and no-fraud firms. *International Journal of Disclosure and Governance*, *6*(4), 284-297. https://doi.org/10.1057/jdg.2008.29

[239] Pfeffer, J. (1972). Size and composition of corporate boards of directors: the organization and its environment. *Administrative Science Quarterly*, *17*(2), 218-228. https://doi.org/10.2307/2391668

[240] Phạm Hoài Thương, & Trần Thuỳ Uyên. (2018). Ảnh hưởng của đặc điểm quản trị công ty đến mức độ CBTT tự nguyện của các công ty niêm yết ở Việt Nam. *Tạp Chí Kinh Tế Phát Triển*, *249*, 30-37.

[241] Phạm Ngọc Toàn, & Hoàng Thị Thu Hoài. (2015). Ảnh hưởng của đặc điểm doanh nghiệp đến mức độ công bố trên TTCK TP. Hồ Chí Minh. *Tạp Chí KInh Tế Phát Triển*, *249*, 30-37.

[242] Phạm Ngọc Toàn, & Nguyễn Thành Long. (2017). Các đặc điểm của hội đồng quản trị ảnh hưởng đến mức độ CBTT trên báo cáo tài chính tại các công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh. *Tạp Chí Công Thương*, *6*, 402-407.

[243] Phạm Thị Cẩm Hương. (2016). NC tác động của quản trị công ty đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết tại Việt Nam. *Tạp Chí Khoa Học và Công Nghệ*, *5*(1).

[244] Phương Mai. (2015). Sự cố JVC biểu tượng cho 'nỗi đau' 2015. *https://Www.Tinnhanhchungkhoan.vn/Su-Co-Jvc-Bieu-Tuong-Cho-Noi-Dau-2015-Post128271.Html*.

[245] Plonsky, L. (2017). Quantitative research methods. In *In The Routledge Handbook of Instructed Second Language Acquisition* (pp. 505-521). Routledge, Milton Park.

[246] Preacher, K. J., & Hayes, A. F. (2004). SPSS and SAS procedures for estimating indirect effects in simple mediation models. *Behavior Research Methods, Instruments, & Computers*, *36*(4), 717-731. https://doi.org/10.3758/BF03206553

[247] Prevost, A. K., Rao, R. P., & Hossain, M. (2002). Determinants of board composition in New Zealand: a simultaneous equations approach. *Journal of Empirical Finance*, *9*(4), 373-397. https://doi.org/10.1016/S0927-5398(02)00002-6

[248] Przychodzen, W., Gómez-Bezares, F., & Przychodzen, J. (2018). Green information technologies practices and financial performance - The empirical evidence from German publicly traded companies. *Journal of Cleaner Production*, *201*, 570-579. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.08.081

[249] Pucheta-Martínez, M. C., & Gallego-Álvarez, I. (2020). Do board characteristics drive firm performance? An international perspective. *Review of Managerial Science*, *14*(6), 1251-1297. https://doi.org/10.1007/s11846-019-00330-x

[250] Puni, A., & Anlesinya, A. (2020). Corporate governance mechanisms and firm performance in a developing country. *International Journal of Law and Management*, *62*(2), 147-169. https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2019-0076

[251] Qian, C., Gao, X., & Tsang, A. (2015). Corporate Philanthropy, Ownership Type, and Financial Transparency. *Journal of Business Ethics*, *130*(4), 851-867. https://doi.org/10.1007/s10551-014-2109-8

[252] Quốc hội. (2015). *Luật số 88/2015/QH13 của Quốc hội: Luật Kế toán*. Cổng Thông Tin Điện Tử Chính Phủ.

[253] Raboshuk, A., Zakharov, D., Lehenchuk, S., Morgulets, O., & Hryhorevska, O. (2023). The relationship between corporate governance mechanisms and financial performance: The case of listed industrial companies in Oman. *Investment Management and Financial Innovations*, *20*(2), 244-255. https://doi.org/10.21511/imfi.20(2).2023.21

[254] Raithatha, M., & Bapat, V. (2014). Impact of corporate governance on financial disclosures: Evidence from India. In *Corporate Ownership & Control* (Vol. 12, Issue 1).

[255] Rao, R., Jalbert, M., Jalbert, T., & Travel, J. (2002). Does School Matter? An Empirical Analysis of CEO Education, Compensation and Firm Performance. In *International Business and Economics Research Journal* (Vol. 1, Issue 1).

[256] Roodman, D. (2009). How to do Xtabond2: An Introduction to Difference and System GMM in Stata. *The Stata Journal: Promoting Communications on Statistics and Stata*, *9*(1), 86-136. https://doi.org/10.1177/1536867X0900900106

[257] Reguera-Alvarado, N., de Fuentes, P., & Laffarga, J. (2017). Does Board Gender Diversity Influence Financial Performance? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, *141*(2), 337-350. https://doi.org/10.1007/s10551-015-2735-9

[258] Sahu, T. N., & Mondal, S. (2024). Is corporate governance relevant to firm performance Evidence from Indian manufacturing companies. *International Journal of Business Governance and Ethics*, *18*(1), 27-44. https://doi.org/10.1504/IJBGE.2024.10060226

[259] Salehi, M., Ammar Ajel, R., & Zimon, G. (2022). The relationship between corporate governance and financial reporting transparency. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. https://doi.org/10.1108/JFRA-04-2021-0102

[260] Sarbanes, P., & Oxley, M. (2002). Sarbanes-Oxley Act. *Washington DC.*

[261] Sekaran, U., & B. R. (2010). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. John Wiley & Sons.

[262] Schwartz-Ziv, M., & Weisbach, M. S. (2013). What do boards really do? Evidence from minutes of board meetings. *Journal of Financial Economics*, *108*(2), 349-366. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.04.011

[263] Sethi, P., Sahu, T. N., & Maity, S. (2023). Corporate governance and firm performance of listed Indian companies. *International Journal of Business Governance and Ethics*, *17*(5), 573-588. https://doi.org/10.1504/IJBGE.2023.133115

[264] Shabir, M., Jiang, P., Shahab, Y., & Wang, P. (2023). Geopolitical, economic uncertainty and bank risk: Do CEO power and board strength matter? *International Review of Financial Analysis*, 87, 102603. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102603

[265] Shan, Y. G., Tang, Q., & Zhang, J. (2021). The impact of managerial ownership on carbon transparency: Australian evidence. *Journal of Cleaner Production*, *317*, 128480. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.128480

[266] Shrout, P. E., N. B. (2002). Mediation in experimental and nonexperimental studies: new procedures and recommendations. *Psychological Methods*, *7*(4), 422-445.

[267] Singh, D. (2025). Corporate governance, board networks and firm performance. *Journal of International Management*, 101261. https://doi.org/10.1016/j.intman.2025.101261

[268] Song, H. J., Yoon, Y. N., & Kang, K. H. (2020). The relationship between board diversity and firm performance in the lodging industry: The moderating role of internationalization. *International Journal of Hospitality Management*, *86*, 102461. https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102461

[269] Sosnowski, T., & Wawryszuk-Misztal, A. (2019). Diversity on management and supervisory board and accuracy of management earnings forecasts in IPO prospectuses. *Ekonomia i Prawo*, *18*(3), 347. https://doi.org/10.12775/EiP.2019.024

[270] Spence, M., & Journal, Q. (1973). Job market signaling. In *UNCERTAINTY in ECONOMICS: Readings and Exercises* (Vol. 87). Academic Press, INC. https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5

[271] Standard & Poor's. (2004). *Standard & Poor's Corporate Governance Scores and Evaluations: Criteria, Methodology and Definitions*. Standard & Poor's Governance Services. chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://leeds-faculty.colorado.edu/grossd/MBAX%206260%20FI%20Spring%202019/Readings/S&P%20Corporate%20Governance%20Scores.pdf

[272] Sun, N., Kong, D., & Tao, Y. (2023). Does broadband infrastructure affect corporate mergers and acquisitions? Quasi-natural experimental evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, *85*, 102461. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102461

[273] Tanjung, M. (2020). A cross-firm analysis of corporate governance compliance and performance in Indonesia. *Managerial Auditing Journal*, *35*(5), 621-643. https://doi.org/10.1108/MAJ-06-2019-2328

[274] Tarda, O., Haron, H., Ramli, N., & Salleh, S. (2024). The mediator effect of financial performance on the relationship between board of directors' size and corporate social responsibility disclosure: a case study of Palestinian listed companies. *Cogent Economics & Finance*, *12*(1). https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2420213

[275] Teichmann, F. M. J., Boticiu, S. R., & Sergi, B. S. (2024). Wirecard scandal. A commentary on the biggest accounting fraud in Germany's post-war history. *Journal of Financial Crime*, *31*(5), 1166-1173. https://doi.org/10.1108/JFC-12-2022-0301

[276] Temiz, H. (2021). The effects of corporate disclosure on firm value and firm performance: evidence from Turkey. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, *14*(5), 1061-1080. https://doi.org/10.1108/IMEFM-06-2020-0269

[277] Thái Phương. (2024). Nhiều cơ hội đầu tư khi nâng hạng chứng khoán. *https://Vneconomy.vn/Nang-Hang-Thi-Truong-Chung-Khoan-Niem-Tin-Tu-Dong-von-Ngoai.Htm*.

[278] Thinh, T. Q. (2018). *Factors Affecting the Level of Financial Information Transparency - Evidence from Top 30 Listed Companies in Singapore, Philippines, and Vietnam* (pp. 1035-1045). https://doi.org/10.1007/978-3-319-73150-6_74

[279] Torchia, M., & Calabrò, A. (2016). Board of directors and financial transparency and disclosure. Evidence from Italy. *Corporate Governance (Bingley)*, *16*(3), 593-608. https://doi.org/10.1108/CG-01-2016-0019

[280] Truong, L. D., Le, T. X., & Friday, H. S. (2022). The Influence of Information Transparency and Disclosure on the Value of Listed Companies: Evidence from Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, *15*(8), 345. https://doi.org/10.3390/jrfm15080345

[281] Trịnh Hoàng Anh, & Phạm Đức Chính. (2023). Mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động tại Việt Nam: Vai trò điều tiết của tính minh bạch và tiếp cận thông tin. *Tạp Chí Khoa Học Thương Mại*, 105-116.

[282] Trương Thị Nam Thắng, Nguyễn Thị Hồng Liên, Trần Thị Hạnh Linh, Trần Minh Anh & Nguyễn Hồng Thái. (2014). Nữ thành viên hội đồng quản trị và kết quả tài chính trong các công ty niêm yết Việt Nam. *Tạp Chí Kinh Tế và Phát Triển*, *205*, 84-88.

[283] Tsamenyi, M., Enninful-Adu, E., & Onumah, J. (2007). Disclosure and corporate governance in developing countries: evidence from Ghana. *Managerial Auditing Journal*, *22*(3), 319-334. https://doi.org/10.1108/02686900710733170

[284] Tuggle, C. S., Sirmon, D. G., Reutzel, C. R., & Bierman, L. (2010). Commanding board of director attention: investigating how organizational performance and CEO duality affect board members' attention to monitoring. *Strategic Management Journal*, *31*(9), 946-968. https://doi.org/10.1002/smj.847

[285] Upadhyay, A. D., Bhargava, R., & Faircloth, S. D. (2014). Board structure and role of monitoring committees. *Journal of Business Research*, *67*(7), 1486-1492. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.07.017

[286] Vafeas, N. (1999a). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics*, *53*(1), 113-142. https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00018-5

[287] Vafeas, N. (1999b). The Nature of Board Nominating Committees and Their Role in Corporate Governance. *Journal of Business Finance & Accounting*, *26*(1-2), 199-225. https://doi.org/10.1111/1468-5957.00253

[288] Vafeas, N. (2003). Further Evidence on Compensation Committee Composition as a Determinant of CEO Compensation. *Financial Management*, *32*(2), 53. https://doi.org/10.2307/3666336

[289] Vafeas, N. (2005). Audit Committees, Boards, and the Quality of Reported Earnings*. *Contemporary Accounting Research*, *22*(4), 1093-1122. https://doi.org/10.1506/1QYN-2RFQ-FKYX-XP84

[290] Vieira, E. S., Neves, M. E., & Dias, A. G. (2019). Determinants of Portuguese firms' financial performance: panel data evidence. *International Journal of Productivity and Performance Management*, *68*(7), 1323-1342. https://doi.org/10.1108/IJPPM-06-2018-0210

[291] Vishwanath, T., & Kaufmann, D. (2001). *Toward Transparency : New Approaches and Their Application to Financial Markets*. *16*(1), 41-57.

[292] Võ Hồng Đức, & Phan Bùi Gia Thuỷ. (2013). Tác động của đặc điểm hội đồng quản trị đến hiệu quả hoạt động công ty: Minh chứng từ Việt Nam. *Tạp Chí Kinh Tế & Phát Triển*, *188*(2), 68-75.

[293] Võ Thị Thuỳ Trang. (2019). *NC các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ CBTT trong báo cáo thường niên của các công ty niêm yết trên sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE)* [Luận án tiến sĩ]. Đại học Đà Nẵng.

[294] 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. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.09.002

[295] Wailerdsak, N., & Suehiro, A. (2004). Top Executive Origins: Comparative Study between Japan and Thailand. *Asian Business & Management*, *3*(1), 85-104. https://doi.org/10.1057/palgrave.abm.9200071

[296] Wang, L., & Huang, S. (2025). An empirical analysis of digital financial innovation, corporate financing behavior, and information transparency. *Finance Research Letters*, *86*, 108840. https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.108840

[297] Welker, M. (1995). *Disclosure Policy, Information Asymmetry, and Liquidity in Equity Markets *. I*(2).

[298] Winograd, B. N., Gerson, J. S., & Berlin, B. L. (2000). Audit Practices of PricewaterhouseCoopers. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, *19*(2), 176-182. https://doi.org/10.2308/aud.2000.19.2.176

[299] Wu, D.-M. (1973). Alternative Tests of Independence between Stochastic Regressors and Disturbances. *Econometrica*, 41(4), 733. https://doi.org/10.2307/1914093

[300] Xie, W. (2024). Information disclosure transparency and shareholder wealth: Based on textual analysis. *Finance Research Letters*, *66*, 105650. https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105650

[301] Yang, P., Riepe, J., Moser, K., Pull, K., & Terjesen, S. (2019). Women directors, firm performance, and firm risk: A causal perspective. *The Leadership Quarterly*, *30*(5), 101297. https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2019.05.004

[302] Yao, W., Yang, H., Shi, X., & Song, Z. (2024). Top management team stability and debt concentration. *International Review of Financial Analysis*, *91*, 103029. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.103029

[303] Yasser, Q. R., Mamun, A. Al, & Rodrigs, M. (2017). Impact of board structure on firm performance: evidence from an emerging economy.

Journal of Asia Business Studies, *11*(2), 210-228. https://doi.org/10.1108/JABS-06-2015-0067

[304] Yawson, A. (2006). Evaluating the Characteristics of Corporate Boards Associated with Layoff Decisions. *Corporate Governance: An International Review*, *14*(2), 75-84. https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00488.x

[305] Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics*, *40(2)*, 185-211.

[306] Yin, R. K. (2018). *Case study research and applications: Design and methods*. Sage Publications.

[307] Yohana. (2022). Literature review of finance information system: administration, financial accountability and organizational commitment. *Dinasti International Journal of Digital Business Management*, *3*(4).

[308] Yoro, M. (2024). Impact of Financial Reporting Transparency on Investor Decision-Making. *American Journal of Accounting*, *6*(1), 25-36. https://doi.org/10.47672/ajacc.1785

[309] Yuan, F., & Yuan, J. (2023). On the relationship between protection of proprietary information and transparency of accounting information. *Finance Research Letters*, *58*. https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104409

[310] Yuanyuan Zhao. (2023). Analysis of Financial Condition of Chinese Listed Real Estate Companies Based on DuPont Analysis Method: A Case Study of China Evergrande Real Estate. *Accounting, Auditing and Finance*, *4*(1). https://doi.org/10.23977/accaf.2023.040108

[311] Zaefarian, G., Kadile, V., Henneberg, S. C., & Leischnig, A. (2017). Endogeneity bias in marketing research: Problem, causes and remedies. *Industrial Marketing Management*, 65, 39-46. https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2017.05.006

[312] Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model. *Journal of Management*, *15*(2), 291-334. https://doi.org/10.1177/014920638901500208

[313] Zaman, R., Bahadar, S., Kayani, U. N., & Arslan, M. (2018). Role of media and independent directors in corporate transparency and disclosure: evidence from an emerging economy. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, *18*(5), 858-885. https://doi.org/10.1108/CG-01-2018-0042

[314] Zarb, J. N. (2006). The quest for transparency in financial reporting: certified public accountant.. *CPA J*, *76*(9), 30-33.

[315] Zhang, Y., & Obot, I. (2023). Luckin Coffee: A look at corporate governance in the Chinese market. *In Cases on Uncovering Corporate Governance Challenges in Asian Markets* (pp. 77-93). https://doi.org/10.4018/978-1-6684-9867-5.ch004

PHỤ LỤC

Phụ lục 1 - Tóm tắt các nghiên cứu liên quan đến minh bạch trong công bố TTTC

STT	Tác giả	Phương pháp NC	Mẫu NC	Biến phụ thuộc	Biến độc lập	Kết quả NC chính
Các NC trên thế giới						
01	Qian & cộng sự (2015)	OLS và hồi quy logistic	Các CTNY ở Trung Quốc (2003-2009)	MBTTTC	Hoạt động từ thiện	Mối quan hệ đồng biến giữa hoạt động từ thiện của công ty và MBTTTC.
02	Edogbanya (2016)	Phương pháp sai số hiệu chỉnh cho dữ liệu bảng (Panel Corrected Errors - PCSE)	CTNY phi tài chính ở Nigeria từ năm 2010 - 2013.	HQTC	Minh bạch CBTT	Minh bạch CBTT có liên quan đến HQTC
03	Kohansal & cộng sự (2017)	Phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát ước lượng (Estimated Generalized Least Squares - EGLS)	67 CTNY ở Iran trong năm 2006 - 2012	Minh bạch CBTT	Sự tập trung quyền sở hữu, quyền sở hữu tổ chức	Sự tập trung quyền sở hữu, quyền sở hữu tổ chức ảnh hưởng tích cực đến minh bạch trong công bố TTTC thông qua hành vi quản trị thu nhập.
04	Zaman & cộng sự (2018)	FEM, REM	99 CTNY ở Pakistan trong năm 2007-2012	Minh bạch công bố thông tin	Phương tiện truyền thông	Không tìm thấy bất kì ảnh hưởng đáng kể nào của phương tiện truyền thông đối với hành vi của thành viên HĐQT độc lập trong việc thúc đẩy minh bạch CBTT.
05	Nair & cộng sự (2019)	OLS, 2SLS	100 CTNY của Ấn Độ (2014-2017)	MBTTTC	Công bố trách nhiệm xã hội	Công bố trách nhiệm xã hội tác động tích cực đến MBTTTC.
06	Ali & cộng sự (2022)	OLS, 2SLS	230 công ty của Pakistan (2009 - 2019)	Tính thanh khoản của cổ phiếu	QTCT	Minh bạch trong công bố TTTC đóng vai trò biến điều tiết, có tác động điều chỉnh tiêu cực đến mối quan hệ giữa QTCT và tính thanh khoản của cổ phiếu.

STT	Tác giả	Phương pháp NC	Mẫu NC	Biến phụ thuộc	Biến độc lập	Kết quả NC chính
07	Bhimavarapu, Rastogi, Gupte & cộng sự (2022)	FEM, REM	76 công ty phi tài chính ở Ấn Độ trong 10 năm (2011 - 2020)	Giá trị công ty	Minh bạch CBTT	Minh bạch CBTT có tác động tiêu cực đến giá trị công ty.
08	Gao (2023)	Mô hình tự hồi quy phân phối trễ (Autoregressive Distributed Lag-ARDL)	CTNY từ năm 1990 - 2021 ở Trung Quốc	MBTTTC	Chuyển đổi kỹ thuật số	Trong dài hạn chuyển đổi kỹ thuật số có tác dụng đáng kể đến minh bạch trong công bố TTTC. Tuy nhiên, trong ngắn hạn chuyển đổi kỹ thuật số tài chính không có tác động đáng kể đến minh bạch trong công bố TTTC.
09	Yuan & Yuan (2023)	OLS	4398 mẫu dữ liệu quan sát trong năm 2019 - 2021 từ các CTNY sản xuất ở TTCK Trung Quốc	MBTTTC	Rò rỉ thông tin	Khả năng rò rỉ thông tin càng cao thì MBTTTC kém. Mức độ bảo vệ quyền sở hữu trí tuệ tác động đáng kể đến MBTTTC.
10	Wang & Huang (2025)	OLS, 2SLS	52.763 mẫu dữ liệu quan sát từ năm 2010 - 2023 của CTNY trên sàn A-share của Trung Quốc	MBTTTC	Chuyển đổi kỹ thuật số, hành vi tài chính	Kết quả cho thấy đổi mới tài chính kỹ thuật số cải thiện đáng kể mức độ minh bạch; tài trợ vốn chủ sở hữu có tác động tích cực, trong khi tài trợ trái phiếu và vay nợ làm giảm minh bạch. Đồng thời, hành vi tài chính của doanh nghiệp giữ vai trò điều tiết, đặc biệt rõ rệt ở các doanh nghiệp thua lỗ, nơi tác động kìm hãm minh bạch trở nên mạnh hơn.
11	Hu (2025)	FEM, 2SLS	46.938 mẫu dữ liệu quan sát từ năm 2005 - 2023 của CTNY trên sàn A-share của Trung Quốc	Sự ổn định tài chính	Minh bạch CBTT	Minh bạch CBTT tăng cường đáng kể sự ổn định tài chính.
Các NC ở Việt Nam						

STT	Tác giả	Phương pháp NC	Mẫu NC	Biến phụ thuộc	Biến độc lập	Kết quả NC chính
10	Lê Thị Mỹ Hạnh (2015)	OLS	178 CTNY trên HOSE	MBTTTC	Đặc điểm tài chính	Đòn bẩy tài chính, công ty được kiểm toán BIG4 tác động thuận chiều đến MBTTTC.
11	Lê Xuân Thái & Trương Đông Lộc (2019)	FEM, REM, 2SLS	289 CTNY HOSE và HNX từ năm 2014 - 2016	HQTC	Minh bạch CBTT	Minh bạch CBTT có mối tương quan thuận với HQTC.
12	Lê Xuân Thái (2020)	2SLS, GMM	484 CTNY HOSE và HNX từ năm 2014 - 2016	Minh bạch CBTT	Đặc điểm tài chính	Quy mô công ty tác động thuận chiều đến minh bạch CBTT.
				Chi phí vốn chủ sở hữu	Minh bạch công bố thông tin	Minh bạch CBTT làm giảm chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu.
13	Nguyễn Thị Thu Huyền (2020)	OLS, REM, FEM, GMM	468 CTNY Sở GDCK Thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội từ năm 2014 - 2018	Chi phí vốn cổ phần	Minh bạch công bố thông tin	Minh bạch thông tin BCTC có tác động mạnh tới chi phí vốn cổ phần.
14	Mai Thị Hoa (2020)	OLS	445 CTNY phi tài chính trên TTCK Việt Nam từ năm 2015 - 2019	Minh bạch BCTC	Đặc điểm tài chính	Các yếu tố gồm ban giám đốc, đội ngũ kế toán, môi trường pháp lý, kiểm toán độc lập và phần mềm kế toán có ảnh hưởng tích cực và có ý nghĩa thống kê đến minh bạch thông tin trên BCTC
15	Truong & cộng sự (2022)	FEM, REM, GMM	430 CTNY trên TTCK Việt Nam từ năm 2014 - 2016	Giá trị công ty	Minh bạch CBTT	Minh bạch CBTT có tác động tích cực đến giá trị công ty.
16	Nguyễn Thị Ái Liên & cộng sự (2023)	OLS	450 CTNY trên sàn HNX và HOSE năm 2021	Minh bạch BCTC	Đặc điểm tài chính	Quy mô công ty, đòn bẩy tài chính, lợi nhuận, tỷ lệ sở hữu của cổ đông nước ngoài, công ty kiểm toán, chuẩn mực kế toán quốc tế, địa điểm niêm yết có ảnh hưởng thuận chiều đến mức độ minh bạch thông tin BCTC. Hiệu suất sử dụng tài sản có tác động ngược chiều đến mức độ minh bạch thông tin BCTC.

STT	Tác giả	Phương pháp NC	Mẫu NC	Biến phụ thuộc	Biến độc lập	Kết quả NC chính
						Thuế, số năm niêm yết trên thị trường chứng khoán, khả năng thanh toán hiện hành chưa tìm thấy mối tương quan với minh bạch thông tin BCTC.
17	Dương Thị Thùy An & Hồ Thị Thu Thảo (2025)	Hiệu ứng ngẫu nhiên tương quan (Correlated Random Effects - CRE)	21 CTNY dược phẩm trên TTCK Việt Nam từ năm 2018 - 2023	Minh bạch thông tin	Sự tập trung quyền lực	Tập trung quyền lực làm giảm minh bạch; kiểm toán Big4 giúp giảm tác động tiêu cực này, trong khi sở hữu tập trung của HĐQT làm gia tăng thiếu minh bạch.

Phụ lục 2 - Tóm tắt các nghiên cứu liên quan các nhân tố quản trị công ty tác động đến minh bạch trong công bố TTTC

STT	Tác giả	Phương pháp NC	Mẫu NC	Biến phụ thuộc	Biến độc lập	Kết quả NC chính
Các NC trên thế giới						
01	Aboagye - Otchere & cộng sự (2012)	REM	20 CTNY ở Ghana (2003 - 2007)	Minh bạch CBTT	Nhân tố HĐQT	Thành viên độc lập HĐQT (không có tương quan) Tính độc lập của BKS (không có tương quan)
					Nhân tố BKS	Chuyên môn tài chính BKS (+)
02	Raithatha & Bapat (2014)	OLS	325 CTNY ở Ấn Độ (2009 - 2010)	Minh bạch trong công bố TTTC	Nhân tố HĐQT	Quy mô HĐQT (+) Thành viên độc lập HĐQT (không có tương quan) Sự kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT (không có tương quan) Tần suất họp HĐQT (không có tương quan)
03	Othman & cộng sự, 2014)	OLS	94 CTNY ở Bursa Malaysia vào năm 2011	Tự nguyện công bố thông tin	Nhân tố BKS	Tính độc lập của BKS (Không có tương quan) Chuyên môn tài chính BKS (Không có tương quan) Quy mô BKS (Không có tương quan)
04	Torchia & Calabrò (2016)	OLS	100 CTNY ở Ý vào năm 2009	Minh bạch trong công bố TTTC	Nhân tố HĐQT	Thành viên độc lập HĐQT (+) Quy mô HĐQT (+) Sự kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT (không có tương quan)
05	Agyei-Mensah (2017)	OLS	174 công ty Botswana và Ghana (2011 - 2013)	Minh bạch BCTC	Nhân tố HĐQT	Ghana: thành viên độc lập trong HĐQT (+) Botswana: chỉ số nắm cổ phần doanh nghiệp (+)
06	Kohansal & cộng sự (2017)	GLS	67 CTNY ở Iran (2006 - 2012)	Minh bạch trong công bố TTTC	Nhân tố QTCT	Thành viên độc lập HĐQT (+) Quy mô HĐQT (-) Sự kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT (-)
07	Thinh (2018)	OLS	30 CTNY hàng đầu tại Singapore, Philippines và cả	Minh bạch	Nhân tố HĐQT	Quy mô HĐQT (+) Sự tách biệt vị trí Chủ tịch HĐQT (-)

STT	Tác giả	Phương pháp NC	Mẫu NC	Biến phụ thuộc	Biến độc lập	Kết quả NC chính
			Việt Nam từ năm 2012 - 2016			
08	James & cộng sự (2021)	OLS	12.423 quan sát từ năm 1997 đến 2017 ở (NYSE) và (NASDAQ) tại Mỹ	Minh bạch CBTT	Nhân tố HĐQT	Nhiệm kì thành viên HĐQT độc lập càng dài hạn tăng cường minh bạch CBTT
09	Haldar & Raithatha (2017)	OLS	153 CTNY ở Ấn Độ (2012)	Minh bạch trong công bố TTTC	Nhân tố HĐQT	Nhân tố HĐQT (+)
					Nhân tố BKS	Nhân tố BKS (+)
10	Lee & Park (2019)	OLS	24.699 mẫu quan sát (2001 - 2012)	Chất lượng BCTC	Nhân tố BKS	Chuyên môn tài chính BKS (+)
11	Salehi & cộng sự (2022)	FEM	35 công ty niêm yết ở Iraq 2012 - 2018	Minh bạch trong công bố TTTC	Các nhân tố HĐQT	Thành viên độc lập HĐQT (-) Chuyên môn HĐQT (+) Tính độc lập BKS (-) Chuyên môn tài chính BKS (+) Sự ổn định HĐQT (-) Thù lao HĐQT (-) Thành viên nữ trong HĐQT (không có tương quan)
					Nhân tố BKS	Tính độc lập BKS (-) Chuyên môn BKS (+)
Các NC ở Việt Nam						
01	Lê Thị Mỹ Hạnh (2015)	OLS	178 CTNY	MBTTTC	Nhân tố liên quan đến HĐQT	Quy mô HĐQT (không có tương quan) Thành viên độc lập HĐQT (+)
02	Hồ Thủy Tiên & Hoàng Mạnh Khánh (2021)	OLS	300 CTNY	Minh bạch CBTT	Kiêm nhiệm chức vụ	Tương quan thuận

STT	Tác giả	Phương pháp NC	Mẫu NC	Biến phụ thuộc	Biến độc lập	Kết quả NC chính
03	Nguyễn Thị Thu Hảo (2015)	OLS	106 CTNY	Tự nguyện CBTT	Nhân tố liên quan HĐQT	Quy mô HĐQT (không có tương quan) Sự kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT (không có tương quan) Sở hữu nước ngoài: Có tương quan thuận
04	Phạm Ngọc Toàn & Hoàng Thị Thu Hoài (2015)	OLS	100 CTNY	Mức độ CBTT	Đặc điểm HĐQT	Thành viên độc lập HĐQT (+)
05	Phạm Ngọc Toàn & Nguyễn Thành Long (2017)	OLS	167 công ty ở Phú Yên	Mức độ CBTT	Nhân tố liên quan HĐQT	Quy mô HĐQT (+) Sự kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT (-)
06	Phạm Hoài Thương & Trần Thuỳ Uyên (2018)	OLS	50 CTNY trên HOSE và 50 CTNY trên HNX (2015)	CBTT tự nguyện	Nhân tố liên quan HĐQT	Thành viên độc lập HĐQT (+) Thành viên nữ trong HĐQT (+)
07	Võ Thị Thuỳ Trang (2019)	OLS	260 CTNY trên HOSE (2013)	Mức độ CBTT	Nhân tố liên quan HĐQT	Quy mô HĐQT(+)
08	Nguyễn Thị Loan và Tô Thị Thu Nhàn (2020)	FEM, REM	122 CTNY trên HOSE (2015 - 2017)	Minh bạch BCTC	Nhân tố liên quan HĐQT	Không có tương quan, ngoại trừ quyền sở hữu tổ chức có tương quan. Quy mô HĐQT (không có tương quan) Sự kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT (không có tương quan)
09	Lê Xuân Thái (2020)	FEM, REM, 2SLS	484 CTNY trên HOSE và HNX (2014 - 2016).	Minh bạch công bố thông tin	Nhân tố liên quan HĐQT	Thành viên độc lập HĐQT (+)
10	Lê Na & cộng sự (2024)	FEM, REM	20 CTNY Bất động sản (2012 - 2021)	Minh bạch trông công bố TTTC	Nhân tố liên quan HĐQT	Thành viên nữ trong HĐQT (-) Sự kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT (-) Tần suất họp HĐQT (-) Giới tính Chủ tịch HĐQT (-)

Phụ lục 3 - Tóm tắt các nghiên cứu liên quan nhân tố HĐQT tác động đến HQTC

STT	Tác giả	Phương pháp NC	Mẫu NC	Biến phụ thuộc	Kết quả NC chính
Các NC trên thế giới					
01	Sahu & Mondal (2024)	FEM, REM	76 công ty sản xuất ở Ấn Độ (2015 - 2021)	ROA, TBQ	Quy mô HĐQT (+) (ROA, TBQ) Thành viên HĐQT độc lập (+) (TBQ) Sự kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT (-) (TBQ) Thành viên nữ HĐQT (+) (TBQ)
02	Puni & Anlesinya (2020)	REM	38 CTNY ở Ghana từ 2006 - 2018	ROA, ROE, thu nhập trên mỗi cổ phiếu, TBQ	Quy mô HĐQT (+) Sự kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT (không tác động) Tần suất họp HĐQT (+) Các uỷ ban HĐQT (-)
03	Raboshuk & cộng sự (2023)	OLS, REM	36 công ty ở Oman (2017 - 2021)	ROA, ROE, ROS	Quy mô HĐQT (-) (ROA)
04	Pucheta-Martínez & Gallego-Álvarez (2020)	OLS	34 quốc gia với 10314 mẫu quan sát (2004 - 2015)	TBQ	Quy mô HĐQT (+) Thành viên HĐQT độc lập (+) Sự kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT (-) Thành viên nữ HĐQT (+)
05	Ahmadi & cộng sự (2018)	OLS	35 công ty CAC 40 ở Pháp (2011 - 2013)	ROA, ROE	Quy mô HĐQT (+) Thành viên HĐQT độc lập (+) Sự kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT (+) Thành viên nữ HĐQT (+) Nhiệm kì CEO (-)
06	Guluma (2021)	SGMM	11.634 mẫu của CTNY ở Trung Quốc (2010 - 2018)	ROA, TBQ	Sự kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT (-) (TBQ)
07	Govindan & cộng sự (2023)	SGMM	Dữ liệu Thomson Reuters Eikon với 888 mẫu quan sát (2011 - 2021)	ROA, ROE, TBQ, tỷ suất trước thuế trên doanh thu, tăng trưởng doanh thu,	Thành viên HĐQT độc lập (+) Thành viên nữ HĐQT (+) (QMCT lớn) Thành viên HĐQT độc lập (+) (QMCT lớn)

STT	Tác giả	Phương pháp NC	Mẫu NC	Biến phụ thuộc	Kết quả NC chính
				hiệu suất sử dụng tài sản	
08	Alajmi & Worthington (2023)	FEM	1.065 mẫu NC của công ty công nghiệp và dịch vụ ở Kuwait (2010 - 2021)	ROA, ROE, TBQ, DER, đòn bẩy tài chính	Quy mô HĐQT (+) (TBQ) Thành viên HĐQT độc lập (+) (TBQ)
09	Sethi & cộng sự (2023)	FEM, REM	76 CTNY phi tài chính ở Ấn Độ (2010 - 2019)	ROA, hiệu suất sử dụng tài sản	Thành viên HĐQT độc lập (không tác động ROA) Tần suất họp HĐQT (không tác động ROA) Thành viên HĐQT độc lập (+) (hiệu suất sử dụng tài sản)
10	Borlea & cộng sự (2017)	OLS	55 CTNY Romania (2012)	ROA, TBQ	Thành viên HĐQT độc lập (không tác động)
11	Johl & cộng sự (2015)	GLS	700 CTNY ở Malaysia (2009)	ROA	Thành viên HĐQT độc lập (không tác động) Quy mô HĐQT (+) Chuyên môn HĐQT (+) Tần suất họp HĐQT (-)
Các NC tại Việt Nam					
12	Vu & cộng sự (2018)	FEM	557 CTNY từ năm niêm yết đến 2014	ROA, ROE	Thành viên HĐQT độc lập, Thành viên nữ HĐQT Sự kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT (không tác động) Quy mô HĐQT (+) (ROA) Sự ổn định HĐQT (-) (ROA, ROE)
13	Võ Hồng Đức & Phan Bùi Gia Thuỷ (2013)	OLS	122 CTNY (HOSE)	TBQ	Thành viên nữ HĐQT (+) Sự kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT (+) Chuyên môn HĐQT (+) Quy mô HĐQT (-) Thành viên HĐQT độc lập (không tác động)
14	Nguyễn Thị Thu Thuỷ & Nguyễn Văn Thuận (2021)	GMM	47 CTNY (2008-2018)	TBQ	Thành viên HĐQT độc lập (-) Sự kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT (+) Quy mô HĐQT (không tác động)

Phụ lục 4 - Tóm tắt các nghiên cứu liên quan HQTC đến minh bạch trong công bố TTTC

STT	Tác giả	Phương pháp nghên cứu	Mẫu NC	Biến phụ thuộc	Biến độc lập	Kết quả NC chính
Các NC trên thế giới						
01	Markus Stiglbauer (2010)	OLS	100 CTNY ở TTCK Frankfurt ở Đức vào năm 2007	Minh bạch công bố thông tin	HQTC	ROA, ROE, MTB, Tobin's Q và TSR (không tương quan)
02	Khanna & cộng sự (2004)	OLS	794 công ty từ 24 quốc gia Châu Á - Thái Bình Dương và Châu Âu	Minh bạch CBTT	Lợi nhuận điều chỉnh	Lợi nhuận điều chỉnh (+)
Các NC tại Việt Nam						
03	Lê Thị Mỹ Hạnh (2015)	OLS	178 CTNY trên Sở GDCK Thành phố Hồ Chí Minh	MBTTTC	Lợi nhuận	ROE (+)
04	Nguyễn Thị Ái Liên & cộng sự (2023)	OLS	450 CTNY trên sàn HNX và HOSE năm 2021	Minh bạch BCTC	Lợi nhuận	PROFIT (+)
05	Lê Na & cộng sự (2024)	FEM, REM	20 CTNY Bất động sản (2012 - 2021)	Minh bạch trong công bố TTTC	HQTC	ROA (-) TBQ (+)

Phụ lục 5 - Xác định các biến trong mô hình

Mã biến	Tên biến	Công thức xác định	Tham khảo
Biến phụ thuộc			
FIT	Minh bạch TTTC		
Biến độc lập			
BODR	NTTH HĐQT	Là chỉ tiêu đại diện cho NTTH hội đồng quản trị, BODR = BSIZ + BIND + BEXP + BWO + BSG + BMEET + BC	
BSIZE	Quy mô HĐQT	Là biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu quy mô HĐQT nhỏ hơn trung bình mẫu nghiên cứu, ngược lại nhận giá trị là 0	Torchia & Calabrò (2016)
BIND	Thành viên HĐQT độc lập	Là biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu tỷ lệ % thành viên độc lập lớn hơn 60% trong HĐQT ngược lại nhận giá trị là 0	Carcello & cộng sự (2006)
BEXP	Chuyên môn tài chính của thành viên HĐQT	Là biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu trong HĐQT có ít nhất 1 thành viên có chuyên môn về tài chính ngược lại nhận giá trị là 0	Salehi & cộng sự (2022)
BWO	Thành viên nữ trong HĐQT	Là biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu có ít nhất 1 thành viên nữ trong HĐQT ngược lại nhận giá trị là 0	Salehi & cộng sự (2022), Tamimi & Sebastianelli (2017)
BSG	Sự ổn định của HĐQT	Là biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu không có sự thay đổi trong HĐQT ngược lại nhận giá trị là 0	Salehi & cộng sự (2022)
BMEET	Tần suất họp HĐQT	Là biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu số lần họp trong năm của HĐQT lớn hơn hoặc bằng giá trị trung bình mẫu nghiên cứu, ngược lại nhận giá trị là 0.	Khan & cộng sự (2013)
BC	Các tiểu ban thuộc HĐQT	Là biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu số lượng các tiểu ban thuộc HĐQT lớn hơn trung vị nghiên cứu, ngược lại nhận giá trị là 0.	Hoàng Dương Việt Anh & cộng sự (2020), Khan & cộng sự (2013)
Biến điều tiết			
ACRB	Là biến điều tiết của BODR và FIT, được tính theo công thức: ACRB = ACR*BODR		
ACR	NTTH BKS	Là chỉ tiêu đại diện cho NTTH Uỷ ban kiểm toán ACR= ACS + ACF + ACI	
ACS	Quy mô BKS	Là biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu quy mô BKS so với quy mô HĐQT lớn hơn trung bình mẫu nghiên cứu, ngược lại nhận giá trị là 0	Carcello & cộng sự (2006)
ACF	Chuyên môn tài chính của BKS	Là biến nhị phân nhận giá trị là 1 nếu trong BKS có ít nhất 1 thành viên có chuyên môn về tài chính, ngược lại nhận giá trị là 0.	Salehi & cộng sự (2022)
ACI	Tính độc lập của BKS	Là biến nhị phân, nhận giá trị là 1 nếu 100% thành viên BKS độc lập ngược lại nhận giá trị là 0	Carcello & cộng sự (2006)
Biến trung gian			
FP	Hiệu quả tài chính		

Mã biến	Tên biến	Công thức xác định	Tham khảo
ROE	Khả năng sinh lợi của vốn chủ sở hữu	Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu	Salehi & cộng sự (2022), Torchia & Calabrò (2016)
Tobin's Q	Hệ số Q của Tobin	Tobin's Q = (Giá trị vốn hóa thị trường + Giá trị sổ sách của các khoản nợ)/ Giá trị sổ sách của tài sản.	Banerjee & cộng sự (2014), Girard & cộng sự (2023), Edogbanya (2016)
Biến kiểm soát			
SIZE	Quy mô công ty	Logarit tự nhiên của tổng tài sản	Torchia & Calabrò (2016)
LEV	Đòn bẩy tài chính	Tổng nợ phải trả/tổng tài sản	Nair & cộng sự (2019),
TAT	Hiệu suất sử dụng tài sản	Doanh thu thuần/Tổng tài sản	Cheung & cộng sự (2007), Salehi & cộng sự (2022)
FAGE	Tuổi công ty	Logarit tự nhiên của số năm kể từ khi công ty chính thức được niêm yết trên thị trường	Lee & Bose (2025)
GWO	Tốc độ tăng trưởng	Tỷ lệ chênh lệch doanh thu giữa hai năm liên tiếp so với doanh thu của năm trước	Salehi & cộng sự (2022)

Phụ lục 6 - Kết quả nghiên cứu

Thống kê mô tả

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
EA	2,899	.0380092	.1865602	-.9120232	1.720456
ES	2,899	.641486	2.184753	.0006971	77.23091
LA	2,899	.2725078	.4453265	0	1
BODR	2,899	3.866851	1.130938	0	7
BSIZE	2,899	.6854088	.464433	0	1
BIND	2,899	.5884788	.4921941	0	1
BEXP	2,899	.9206623	.2703117	0	1
BWO	2,899	.5277682	.4993145	0	1
BSG	2,899	.3170059	.46539	0	1
BMEET	2,899	.6502242	.4769813	0	1
BC	2,899	.1773025	.3819904	0	1
ROE	2,899	.094372	.1660176	-4.322983	.9821288
TobinQ	2,899	1.107946	.5655494	.2434375	7.037079
ACR	2,899	2.032425	.7501902	0	3
ACF	2,899	.4501552	.4975951	0	1
ACI	2,899	.909624	.2867691	0	1
ACS	2,899	.6726457	.4693287	0	1
ACRB	2,899	7.882373	3.872043	0	21
SIZE	2,899	27.60973	1.595738	23.48612	34.36037
TAT	2,899	.7155419	.4630368	0	2.341108
LEV	2,899	.4617053	.2271014	.0005884	.9919468
GWO	2,899	.0706847	.2189265	-.669311	1.938675
FAGE	2,899	3.215847	.5539198	1.386294	4.574711

Phân tích tương quan

	EA	ES	LA	BODR	ROE	TobinQ	ACRB	SIZE	TAT	LEV	GWO	FAGE
EA	1.0000											
ES	-0.0166	1.0000										
LA	-0.0371**	-0.0651***	1.0000									
BODR	0.0599***	-0.0073	-0.0465**	1.0000								
ROE	0.2101***	-0.0468**	-0.2327***	0.0102	1.0000							
TobinQ	0.1198***	0.0479***	-0.2392***	0.1473***	0.3088***	1.0000						
ACRB	0.0267	-0.0258	-0.0296	0.6025***	0.0537***	0.0635***	1.0000					
SIZE	0.0566***	0.0376**	0.0500***	0.1132***	0.0559***	0.0485***	-0.0159	1.0000				
TAT	-0.0735***	-0.0654***	-0.2126***	-0.0673***	0.2396***	0.1396***	-0.0435**	-0.1877***	1.0000			
LEV	0.0058	-0.0825***	0.3487***	-0.1478***	-0.1605***	-0.1980***	-0.1410***	0.2981***	-0.0093	1.0000		
GWO	0.6937***	-0.0317*	-0.0089	0.0398**	0.1964***	0.0819***	-0.0029	0.1053***	-0.0459**	0.1174***	1.0000	
FAGE	-0.0618***	-0.0324*	-0.0001	0.0421**	0.0330*	0.1233***	-0.0105	-0.0218	0.2717***	0.0593***	-0.0608***	1.0000

Click to Open File: Myfile.doc

Kiểm định VIF

Mô hình MBTTTC

Variable	VIF	1/VIF
LEV	1.26	0.791162
ROE	1.25	0.797583
TAT	1.22	0.817527
SIZE	1.21	0.825084
TobinQ	1.19	0.841405
FAGE	1.11	0.902731
GWO	1.09	0.919359
BODR	1.08	0.929345
Mean VIF	1.18	

Mô hình HQTC

Variable	VIF	1/VIF
SIZE	1.17	0.852506
LEV	1.16	0.862601
TAT	1.12	0.889232
FAGE	1.09	0.913774
BODR	1.06	0.942261
GWO	1.03	0.973941
Mean VIF	1.11	

Mô hình điều tiết trước chuẩn hóa

Variable	VIF	1/VIF
ACRB	19.24	0.051963
ACR	12.28	0.081451
BODR	7.49	0.133561
SIZE	1.19	0.842858
LEV	1.17	0.857556
TAT	1.12	0.889134
FAGE	1.10	0.911672
GWO	1.03	0.973367
Mean VIF	5.58	

Mô hình điều tiết

Variable	VIF	1/VIF
SIZE	1.19	0.842858
LEV	1.17	0.857556
TAT	1.12	0.889134
FAGE	1.10	0.911672
BODR_c	1.07	0.936444
GWO	1.03	0.973367
ACR_c	1.02	0.978878
ACRB_c	1.01	0.986752
Mean VIF	1.09	

Kiểm định tính dừng

Levin-Lin-Chu unit-root test for **EA**

H0: Panels contain unit roots — Number of panels = **223**
Ha: Panels are stationary — Number of periods = **13**

AR parameter: **Common** — Asymptotics: **N/T -> 0**
Panel means: **Included**
Time trend: **Not included**

ADF regressions: **1** lag
LR variance: **Bartlett** kernel, **7.00** lags average (chosen by **LLC**)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-45.4361	
Adjusted t*	-29.7593	0.0000

Levin-Lin-Chu unit-root test for **ES**

H0: Panels contain unit roots — Number of panels = **223**
Ha: Panels are stationary — Number of periods = **13**

AR parameter: **Common** — Asymptotics: **N/T -> 0**
Panel means: **Included**
Time trend: **Not included**

ADF regressions: **1** lag
LR variance: **Bartlett** kernel, **7.00** lags average (chosen by **LLC**)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	-48.7044	
Adjusted t*	-32.6068	0.0000

Levin-Lin-Chu unit-root test for **LA**

H0: Panels contain unit roots — Number of panels = **223**
Ha: Panels are stationary — Number of periods = **13**

AR parameter: **Common** — Asymptotics: **N/T -> 0**
Panel means: **Included**
Time trend: **Not included**

ADF regressions: **1** lag
LR variance: **Bartlett** kernel, **7.00** lags average (chosen by **LLC**)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	**-27.3748**	
Adjusted t*	**-2.6008**	**0.0046**

Levin-Lin-Chu unit-root test for **BODR**

H0: Panels contain unit roots — Number of panels = **223**
Ha: Panels are stationary — Number of periods = **13**

AR parameter: **Common** — Asymptotics: **N/T -> 0**
Panel means: **Included**
Time trend: **Not included**

ADF regressions: **1** lag
LR variance: **Bartlett** kernel, **7.00** lags average (chosen by **LLC**)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	**-25.3442**	
Adjusted t*	**-9.8615**	**0.0000**

Levin-Lin-Chu unit-root test for **TobinQ**

H0: Panels contain unit roots — Number of panels = **223**
Ha: Panels are stationary — Number of periods = **13**

AR parameter: **Common** — Asymptotics: **N/T -> 0**
Panel means: **Included**
Time trend: **Not included**

ADF regressions: **1** lag
LR variance: **Bartlett** kernel, **7.00** lags average (chosen by **LLC**)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	**-27.2236**	
Adjusted t*	**-12.3749**	**0.0000**

Levin-Lin-Chu unit-root test for **SIZE**

H0: Panels contain unit roots — Number of panels = **223**
Ha: Panels are stationary — Number of periods = **13**

AR parameter: **Common** — Asymptotics: **N/T -> 0**
Panel means: **Included**
Time trend: **Not included**

ADF regressions: **1** lag
LR variance: **Bartlett** kernel, **7.00** lags average (chosen by **LLC**)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	**-20.3708**	
Adjusted t*	**-12.0241**	**0.0000**

Levin-Lin-Chu unit-root test for **LEV**

H0: Panels contain unit roots — Number of panels = **223**
Ha: Panels are stationary — Number of periods = **13**

AR parameter: **Common** — Asymptotics: **N/T -> 0**
Panel means: **Included**
Time trend: **Not included**

ADF regressions: **1** lag
LR variance: **Bartlett** kernel, **7.00** lags average (chosen by **LLC**)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	**-25.4996**	
Adjusted t*	**-13.4317**	**0.0000**

Levin-Lin-Chu unit-root test for **GWO**

H0: Panels contain unit roots — Number of panels = **223**
Ha: Panels are stationary — Number of periods = **13**

AR parameter: **Common** — Asymptotics: **N/T -> 0**
Panel means: **Included**
Time trend: **Not included**

ADF regressions: **1** lag
LR variance: **Bartlett** kernel, **7.00** lags average (chosen by **LLC**)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	**-62.0530**	
Adjusted t*	**-54.0535**	**0.0000**

Levin-Lin-Chu unit-root test for **FAGE**

H0: Panels contain unit roots — Number of panels = **223**
Ha: Panels are stationary — Number of periods = **13**

AR parameter: **Common** — Asymptotics: **N/T -> 0**
Panel means: **Included**
Time trend: **Not included**

ADF regressions: **1** lag
LR variance: **Bartlett** kernel, **7.00** lags average (chosen by **LLC**)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	**-81.3468**	
Adjusted t*	**-84.7843**	**0.0000**

Levin-Lin-Chu unit-root test for **TAT**

H0: Panels contain unit roots — Number of panels = **223**
Ha: Panels are stationary — Number of periods = **13**

AR parameter: **Common** — Asymptotics: **N/T -> 0**
Panel means: **Included**
Time trend: **Not included**

ADF regressions: **1** lag
LR variance: **Bartlett** kernel, **7.00** lags average (chosen by **LLC**)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	**-27.6732**	
Adjusted t*	**-13.5955**	**0.0000**

Levin-Lin-Chu unit-root test for **ACRB_c**

H0: Panels contain unit roots — Number of panels = **223**
Ha: Panels are stationary — Number of periods = **13**

AR parameter: **Common** — Asymptotics: **N/T -> 0**
Panel means: **Included**
Time trend: **Not included**

ADF regressions: **1** lag
LR variance: **Bartlett** kernel, **7.00** lags average (chosen by **LLC**)

	Statistic	p-value
Unadjusted t	**-29.4289**	
Adjusted t*	**-8.4974**	**0.0000**

```
Levin-Lin-Chu unit-root test for ACR_c
---------------------------------------
H0: Panels contain unit roots                Number of panels  =     223
Ha: Panels are stationary                    Number of periods =      13

AR parameter: Common                         Asymptotics: N/T -> 0
Panel means:  Included
Time trend:   Not included

ADF regressions: 1 lag
LR variance:     Bartlett kernel, 7.00 lags average (chosen by LLC)
------------------------------------------------------------------------------
                     Statistic       p-value
------------------------------------------------------------------------------
 Unadjusted t        -26.5041
 Adjusted t*          -2.2430         0.0124
------------------------------------------------------------------------------
```

```
Levin-Lin-Chu unit-root test for BODR_c
---------------------------------------
H0: Panels contain unit roots                Number of panels  =     223
Ha: Panels are stationary                    Number of periods =      13

AR parameter: Common                         Asymptotics: N/T -> 0
Panel means:  Included
Time trend:   Not included

ADF regressions: 1 lag
LR variance:     Bartlett kernel, 7.00 lags average (chosen by LLC)
------------------------------------------------------------------------------
                     Statistic       p-value
------------------------------------------------------------------------------
 Unadjusted t        -25.3442
 Adjusted t*          -9.8615         0.0000
------------------------------------------------------------------------------
```

Kết quả kiểm định mô hình

Mô hình EA

```
F test that all u_i=0: F(222, 2668) = 1.01                     Prob > F = 0.4420
```

```
Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic

             chi2(8) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
                     =       46.66
           Prob>chi2 =      0.0000
```

```
  Test:   Var(u) = 0
                          chibar2(01) =      0.00
                       Prob > chibar2 =    1.0000
```

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	**775.16**	**44**	**0.0000**
Skewness	**29.14**	**8**	**0.0003**
Kurtosis	**17.64**	**1**	**0.0000**
Total	**821.94**	**53**	**0.0000**

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
F(1, 222) = **3.512**
Prob > F = **0.0622**

Mô hình ES

F test that all u_i=0: F(**222**, **2668**) = **2.49** Prob > F = **0.0000**

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(**8**) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= **30.89**
Prob>chi2 = **0.0001**

Test: Var(u) = 0
chibar2(01) = **158.08**
Prob > chibar2 = **0.0000**

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2 (223) = **5.0e+07**
Prob>chi2 = **0.0000**

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
F(1, 222) = **145.783**
Prob > F = **0.0000**

Mô hình LA

```
F test that all u_i=0: F(222, 2668) = 5.14                     Prob > F = 0.0000
```

```
Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic

             chi2(8) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
                     =       46.87
           Prob>chi2 =      0.0000
```

```
Test:   Var(u) = 0
                            chibar2(01) =    883.51
                         Prob > chibar2 =    0.0000
```

```
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2 (223)  =   3.1e+06
Prob>chi2 =      0.0000
```

```
Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
    F(  1,     222) =     33.294
           Prob > F =      0.0000
```

Mô hình điều tiết EA

```
F test that all u_i=0: F(222, 2666) = 1.01                     Prob > F = 0.4589
```

```
Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic

            chi2(10) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
                     =       48.48
           Prob>chi2 =      0.0000
```

```
Test:   Var(u) = 0
                            chibar2(01) =      0.00
                         Prob > chibar2 =    1.0000
```

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	**796.58**	**64**	**0.0000**
Skewness	**30.26**	**10**	**0.0008**
Kurtosis	**17.50**	**1**	**0.0000**
Total	**844.35**	**75**	**0.0000**

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
F(1, 222) = **3.430**
Prob > F = **0.0653**

Mô hình điều tiết ES

F test that all u_i=0: F(**222**, **2666**) = **2.48** Prob > F = **0.0000**

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(**10**) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= **29.80**
Prob>chi2 = **0.0009**

Test: Var(u) = 0
chibar2(01) = **158.10**
Prob > chibar2 = **0.0000**

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2 (223) = **1.8e+07**
Prob>chi2 = **0.0000**

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
F(1, 222) = **144.375**
Prob > F = **0.0000**

Mô hình điều tiết LA

```
F test that all u_i=0: F(222, 2666) = 5.13                     Prob > F = 0.0000
```

```
Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic

            chi2(10) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
                     =       48.05
           Prob>chi2 =      0.0000
```

```
Test:   Var(u) = 0
                          chibar2(01) =    878.70
                        Prob > chibar2 =    0.0000
```

```
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2 (223)  =   3.1e+06
Prob>chi2 =      0.0000
```

```
Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
    F(  1,     222) =     33.236
           Prob > F =      0.0000
```

Mô hình ROE

```
F test that all u_i=0: F(222, 2670) = 4.59                     Prob > F = 0.0000
```

```
Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic

             chi2(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
                     =       45.90
           Prob>chi2 =      0.0000
```

```
Test:   Var(u) = 0
                        chibar2(01) =   699.62
                    Prob > chibar2 =   0.0000
```

```
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2 (223)  =   1.3e+06
Prob>chi2 =     0.0000
```

```
Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
    F(  1,     222) =     71.595
           Prob > F =     0.0000
```

Mô hình Tobin's Q

```
F test that all u_i=0: F(222, 2670) = 18.18                     Prob > F = 0.0000
```

```
Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic

             chi2(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
                     =       32.74
           Prob>chi2 =      0.0000
```

```
Test:   Var(u) = 0
                        chibar2(01) =  5321.13
                    Prob > chibar2 =   0.0000
```

```
Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity
in fixed effect regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2 (223)  =   1.2e+05
Prob>chi2 =     0.0000
```

```
Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
    F(  1,     222) =     69.869
           Prob > F =      0.0000
```

Kiểm định nội sinh

Mô hình EA

```
Durbin (score) chi2(1)          =  .641463  (p = 0.4232)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  .639698  (p = 0.4239)

Durbin (score) chi2(1)          =  1.86445  (p = 0.1721)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  1.86017  (p = 0.1727)

Durbin (score) chi2(1)          =  .771466  (p = 0.3798)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  .769382  (p = 0.3805)

Durbin (score) chi2(1)          =   117.68  (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  122.725  (p = 0.0000)

Durbin (score) chi2(1)          =  61.1571  (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  62.4004  (p = 0.0000)

Durbin (score) chi2(1)          =  5.08897  (p = 0.0241)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  5.08342  (p = 0.0242)
```

Mô hình ES

```
Durbin (score) chi2(1)          =  2.76698  (p = 0.0962)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  2.76156  (p = 0.0967)

Durbin (score) chi2(1)          =  3.74048  (p = 0.0531)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  3.73452  (p = 0.0534)

Durbin (score) chi2(1)          =  1.46209  (p = 0.2266)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  1.45852  (p = 0.2273)

Durbin (score) chi2(1)          =  2.04886  (p = 0.1523)
Wu-Hausman F(1,2668)            =   2.0443  (p = 0.1529)

Durbin (score) chi2(1)          =  7.60129  (p = 0.0058)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  7.60015  (p = 0.0059)
```

```
Durbin (score) chi2(1)          =  .055653  (p = 0.8135)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  .055488  (p = 0.8138)
```

Mô hình LA

```
Durbin (score) chi2(1)          =  .446218  (p = 0.5041)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  .444959  (p = 0.5048)

Durbin (score) chi2(1)          =  .161505  (p = 0.6878)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  .161032  (p = 0.6882)

Durbin (score) chi2(1)          =  .373236  (p = 0.5412)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  .372172  (p = 0.5419)

Durbin (score) chi2(1)          =   .30146  (p = 0.5830)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  .300593  (p = 0.5836)

Durbin (score) chi2(1)          =  3.29407  (p = 0.0695)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  3.28827  (p = 0.0699)

Durbin (score) chi2(1)          =  7.01553  (p = 0.0081)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  7.01294  (p = 0.0081)
```

HQTC đến MBTTTC

ROE đến MBTTTC

Mô hình EA

```
Durbin (score) chi2(1)          =  32.6899  (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  32.9952  (p = 0.0000)

Durbin (score) chi2(1)          =  7.27846  (p = 0.0070)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  7.27649  (p = 0.0070)

Durbin (score) chi2(1)          =  1.04255  (p = 0.3072)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  1.03984  (p = 0.3080)

Durbin (score) chi2(1)          =  99.7667  (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2668)            =   103.32  (p = 0.0000)
```

```
Durbin (score) chi2(1)          =  57.0591  (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2668)            =   58.128  (p = 0.0000)

Durbin (score) chi2(1)          =  4.76029  (p = 0.0291)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  4.75452  (p = 0.0293)
```

Mô hình ES

```
Durbin (score) chi2(1)          =  126.013  (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  131.845  (p = 0.0000)

Durbin (score) chi2(1)          =  1.68791  (p = 0.1939)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  1.68393  (p = 0.1945)

Durbin (score) chi2(1)          =  .665575  (p = 0.4146)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  .663751  (p = 0.4153)

Durbin (score) chi2(1)          =  6.89782  (p = 0.0086)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  6.89498  (p = 0.0087)

Durbin (score) chi2(1)          =  .086934  (p = 0.7681)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  .086677  (p = 0.7685)
```

Mô hình LA

```
Durbin (score) chi2(1)          =  100.702  (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  104.327  (p = 0.0000)

Durbin (score) chi2(1)          =  4.31466  (p = 0.0378)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  4.30871  (p = 0.0380)

Durbin (score) chi2(1)          =  .513979  (p = 0.4734)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  .512541  (p = 0.4741)

Durbin (score) chi2(1)          =  .784858  (p = 0.3757)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  .782741  (p = 0.3764)

Durbin (score) chi2(1)          =  1.58768  (p = 0.2077)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  1.58387  (p = 0.2083)

Durbin (score) chi2(1)          =   7.2586  (p = 0.0071)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  7.25658  (p = 0.0071)
```

Tobin’s Q đến MBTTTC

Mô hình EA

```
Durbin (score) chi2(1)        =  3.83045  (p = 0.0503)
Wu-Hausman F(1,2668)          =  3.82447  (p = 0.0506)

Durbin (score) chi2(1)        =  1.54303  (p = 0.2142)
Wu-Hausman F(1,2668)          =   1.5393  (p = 0.2148)

Durbin (score) chi2(1)        =  .881976  (p = 0.3477)
Wu-Hausman F(1,2668)          =  .879629  (p = 0.3484)

Durbin (score) chi2(1)        =  120.756  (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2668)          =  126.084  (p = 0.0000)

Durbin (score) chi2(1)        =  59.6509  (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2668)          =  60.8285  (p = 0.0000)

Durbin (score) chi2(1)        =  4.48726  (p = 0.0341)
Wu-Hausman F(1,2668)          =  4.48136  (p = 0.0344)
```

Mô hình ES

```
Durbin (score) chi2(1)        =  .187594  (p = 0.6649)
Wu-Hausman F(1,2668)          =  .187046  (p = 0.6654)

Durbin (score) chi2(1)        =  3.71943  (p = 0.0538)
Wu-Hausman F(1,2668)          =  3.71347  (p = 0.0541)

Durbin (score) chi2(1)        =  1.54349  (p = 0.2141)
Wu-Hausman F(1,2668)          =  1.53977  (p = 0.2148)

Durbin (score) chi2(1)        =  1.84644  (p = 0.1742)
Wu-Hausman F(1,2668)          =  1.84219  (p = 0.1748)

Durbin (score) chi2(1)        =  8.82014  (p = 0.0030)
Wu-Hausman F(1,2668)          =  8.82285  (p = 0.0030)

Durbin (score) chi2(1)        =  .054134  (p = 0.8160)
Wu-Hausman F(1,2668)          =  .053973  (p = 0.8163)
```

Mô hình LA

```
Durbin (score) chi2(1)        =  .232974  (p = 0.6293)
Wu-Hausman F(1,2668)          =  .232298  (p = 0.6299)

Durbin (score) chi2(1)        =  .064141  (p = 0.8001)
Wu-Hausman F(1,2668)          =  .063951  (p = 0.8004)

Durbin (score) chi2(1)        =  .394455  (p = 0.5300)
Wu-Hausman F(1,2668)          =  .393333  (p = 0.5306)

Durbin (score) chi2(1)        =  .651441  (p = 0.4196)
Wu-Hausman F(1,2668)          =  .649652  (p = 0.4203)

Durbin (score) chi2(1)        =  1.80443  (p = 0.1792)
Wu-Hausman F(1,2668)          =  1.80025  (p = 0.1798)

Durbin (score) chi2(1)        =   8.1077  (p = 0.0044)
Wu-Hausman F(1,2668)          =  8.10803  (p = 0.0044)
```

Mô hình điều tiết

Mô hình EA

```
Durbin (score) chi2(1)        =  .026935  (p = 0.8696)
Wu-Hausman F(1,2666)          =  .026835  (p = 0.8699)

Durbin (score) chi2(1)        =  .694484  (p = 0.4046)
Wu-Hausman F(1,2666)          =  .692068  (p = 0.4055)

Durbin (score) chi2(1)        =  .208396  (p = 0.6480)
Wu-Hausman F(1,2666)          =  .207634  (p = 0.6487)

Durbin (score) chi2(1)        =  1.87006  (p = 0.1715)
Wu-Hausman F(1,2666)          =  1.86438  (p = 0.1722)

Durbin (score) chi2(1)        =  .757998  (p = 0.3840)
Wu-Hausman F(1,2666)          =  .755379  (p = 0.3849)

Durbin (score) chi2(1)        =   61.514  (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2666)          =   62.726  (p = 0.0000)
```

```
Durbin (score) chi2(1)          =   117.67  (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2666)            =  122.622  (p = 0.0000)

Durbin (score) chi2(1)          =  5.34212  (p = 0.0208)
Wu-Hausman F(1,2666)            =   5.3328  (p = 0.0210)
```

Mô hình ES

```
Durbin (score) chi2(1)          =  1.84452  (p = 0.1744)
Wu-Hausman F(1,2666)            =  1.83889  (p = 0.1752)

Durbin (score) chi2(1)          =  3.05653  (p = 0.0804)
Wu-Hausman F(1,2666)            =  3.04859  (p = 0.0809)

Durbin (score) chi2(1)          =  3.06949  (p = 0.0798)
Wu-Hausman F(1,2666)            =  3.06153  (p = 0.0803)

Durbin (score) chi2(1)          =  3.73617  (p = 0.0532)
Wu-Hausman F(1,2666)            =  3.72741  (p = 0.0536)

Durbin (score) chi2(1)          =  1.40711  (p = 0.2355)
Wu-Hausman F(1,2666)            =  1.40259  (p = 0.2364)

Durbin (score) chi2(1)          =  1.98027  (p = 0.1594)
Wu-Hausman F(1,2666)            =  1.97433  (p = 0.1601)

Durbin (score) chi2(1)          =  7.75286  (p = 0.0054)
Wu-Hausman F(1,2666)            =  7.74633  (p = 0.0054)

Durbin (score) chi2(1)          =  .013802  (p = 0.9065)
Wu-Hausman F(1,2666)            =  .013751  (p = 0.9067)
```

Mô hình LA

```
Durbin (score) chi2(1)          =  1.51693  (p = 0.2181)
Wu-Hausman F(1,2666)            =  1.51212  (p = 0.2189)

Durbin (score) chi2(1)          =  .488607  (p = 0.4845)
Wu-Hausman F(1,2666)            =   .48687  (p = 0.4854)

Durbin (score) chi2(1)          =   2.3719  (p = 0.1235)
Wu-Hausman F(1,2666)            =  2.36514  (p = 0.1242)
```

```
Durbin (score) chi2(1)          =  .160004  (p = 0.6892)
Wu-Hausman F(1,2666)            =  .159416  (p = 0.6897)

Durbin (score) chi2(1)          =  .386965  (p = 0.5339)
Wu-Hausman F(1,2666)            =  .385575  (p = 0.5347)

Durbin (score) chi2(1)          =  .316407  (p = 0.5738)
Wu-Hausman F(1,2666)            =  .315262  (p = 0.5745)

Durbin (score) chi2(1)          =  3.29654  (p = 0.0694)
Wu-Hausman F(1,2666)            =  3.28828  (p = 0.0699)

Durbin (score) chi2(1)          =  7.24036  (p = 0.0071)
Wu-Hausman F(1,2666)            =  7.23288  (p = 0.0072)
```

NTTH HĐQT đến HQTC

Mô hình ROE

```
Durbin (score) chi2(1)          =  2.48561  (p = 0.1149)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  2.48049  (p = 0.1154)

Durbin (score) chi2(1)          =  170.949  (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  182.069  (p = 0.0000)

Durbin (score) chi2(1)          =  .809934  (p = 0.3681)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  .807758  (p = 0.3689)

Durbin (score) chi2(1)          =  134.805  (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  141.531  (p = 0.0000)

Durbin (score) chi2(1)          =   20.193  (p = 0.0000)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  20.2857  (p = 0.0000)

Durbin (score) chi2(1)          =  .084935  (p = 0.7707)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  .084684  (p = 0.7711)
```

Mô hình Tobin’s Q

```
Durbin (score) chi2(1)          =  4.40175  (p = 0.0359)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  4.39582  (p = 0.0361)
```

```
Durbin (score) chi2(1)          =  1.36939  (p = 0.2419)
Wu-Hausman F(1,2668)            =    1.366  (p = 0.2426)

Durbin (score) chi2(1)          =  .067683  (p = 0.7947)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  .067483  (p = 0.7951)

Durbin (score) chi2(1)          =  2.46086  (p = 0.1167)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  2.45576  (p = 0.1172)

Durbin (score) chi2(1)          =  1.67618  (p = 0.1954)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  1.67221  (p = 0.1961)

Durbin (score) chi2(1)          =  7.32978  (p = 0.0068)
Wu-Hausman F(1,2668)            =  7.32794  (p = 0.0068)
```

Kết quả NC

NTTH HĐQT đến MBTTTC

Mô hình EA

```
Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM
```

Group variable: NAME1			Number of obs	=	2676
Time variable : YEAR			Number of groups	=	223
Number of instruments = 13			Obs per group: min	=	12
Wald chi2(7) = 325.64			avg	=	12.00
Prob > chi2 = 0.000			max	=	12

EA	Coefficient	Corrected std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
EA						
L1.	.1171548	.0596371	1.96	0.049	.0002682	.2340415
BODR	-.0003685	.004022	-0.09	0.927	-.0082514	.0075144
SIZE	.0027602	.0050772	0.54	0.587	-.007191	.0127114
TAT	-.010389	.0099165	-1.05	0.295	-.029825	.009047
LEV	-.1247272	.1060039	-1.18	0.239	-.3324909	.0830366
GWO	.5892032	.0413325	14.26	0.000	.508193	.6702133
FAGE	.0006933	.0080622	0.09	0.931	-.0151082	.0164948
_cons	-.0214613	.0978193	-0.22	0.826	-.2131837	.1702611

Mô hình ES

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: **NAME1**			Number of obs	=	**2676**
Time variable : **YEAR**			Number of groups	=	**223**
Number of instruments = **10**			Obs per group: min	=	**12**
Wald chi2(**7**) = **416.85**			avg	=	**12.00**
Prob > chi2 = **0.000**			max	=	**12**

ES	Coefficient	Corrected std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
ES						
L1.	.4080765	.3211783	1.27	0.204	-.2214213	1.037574
BODR	-.5021468	.2795763	-1.80	0.072	-1.050106	.0458126
SIZE	.2034724	.3708072	0.55	0.583	-.5232963	.9302411
TAT	-.1534855	.3082679	-0.50	0.619	-.7576795	.4507086
LEV	-1.07331	.9825218	-1.09	0.275	-2.999017	.8523977
GWO	-.6579661	1.909035	-0.34	0.730	-4.399606	3.083673
FAGE	-.0147818	.0913517	-0.16	0.871	-.1938279	.1642643
_cons	-2.569349	9.435148	-0.27	0.785	-21.0619	15.9232

Mô hình LA

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: **NAME1**			Number of obs	=	**2676**
Time variable : **YEAR**			Number of groups	=	**223**
Number of instruments = **9**			Obs per group: min	=	**12**
Wald chi2(**7**) = **289.79**			avg	=	**12.00**
Prob > chi2 = **0.000**			max	=	**12**

LA	Coefficient	Corrected std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
LA						
L1.	.5331991	.6084582	0.88	0.381	-.659357	1.725755
BODR	-.0278971	.0156843	-1.78	0.075	-.0586377	.0028435
SIZE	.0476652	.02906	1.64	0.101	-.0092915	.1046218
TAT	-.1943995	.0942662	-2.06	0.039	-.3791577	-.0096412
LEV	-.6766743	.4873475	-1.39	0.165	-1.631858	.2785092
GWO	-.7304067	.5303906	-1.38	0.168	-1.769953	.3091397
FAGE	.0439097	.0312217	1.41	0.160	-.0172837	.105103
_cons	-.7191653	.6035624	-1.19	0.233	-1.902126	.4637954

Nhân tố riêng lẻ

Mô hình EA

Group variable: NAME1				Number of obs	=	2676
Time variable : YEAR				Number of groups	=	223
Number of instruments = 16				Obs per group: min	=	12
Wald chi2(13) = 853.95				avg	=	12.00
Prob > chi2 = 0.000				max	=	12

EA	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf.	Interval]
EA						
L1.	.6799474	.6109543	1.11	0.266	-.517501	1.877396
BSIZE	-.0192629	.0182727	-1.05	0.292	-.0550768	.016551
BIND	.0297551	.0147057	2.02	0.043	.0009325	.0585778
BEXP	-.009582	.019696	-0.49	0.627	-.0481855	.0290215
BWO	-.0053444	.0123739	-0.43	0.666	-.0295967	.018908
BSG	.0002948	.0075581	0.04	0.969	-.0145188	.0151083
BMEET	-.0088692	.0171104	-0.52	0.604	-.0424049	.0246666
BC	.0035113	.0083128	0.42	0.673	-.0127815	.019804
SIZE	-.012256	.008148	-1.50	0.133	-.0282258	.0037138
TAT	-.0139574	.0118821	-1.17	0.240	-.0372459	.0093311
LEV	.0649086	.1389432	0.47	0.640	-.2074152	.3372323
GWO	.5925721	.0506988	11.69	0.000	.4932043	.6919398
FAGE	.0065525	.0145723	0.45	0.653	-.0220088	.0351137
_cons	.2779041	.1650043	1.68	0.092	-.0454983	.6013065

Mô hình ES

Group variable: NAME1				Number of obs	=	2676
Time variable : YEAR				Number of groups	=	223
Number of instruments = 22				Obs per group: min	=	12
Wald chi2(13) = 247.40				avg	=	12.00
Prob > chi2 = 0.000				max	=	12

ES	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf.	Interval]
ES						
L1.	.3128192	.1890322	1.65	0.098	-.0576772	.6833156
BSIZE	-.8366116	.416711	-2.01	0.045	-1.65335	-.0198731
BIND	-.5152879	.2585279	-1.99	0.046	-1.021993	-.0085824
BEXP	-.3693702	.3967609	-0.93	0.352	-1.147007	.4082668
BWO	.0943968	.2854074	0.33	0.741	-.4649914	.653785
BSG	-.2785957	.2875241	-0.97	0.333	-.8421326	.2849412
BMEET	-.504853	.7193693	-0.70	0.483	-1.914791	.905085
BC	.2695357	.4933402	0.55	0.585	-.6973933	1.236465
SIZE	-.0726044	.2481204	-0.29	0.770	-.5589115	.4137026
TAT	-.3514769	.1648376	-2.13	0.033	-.6745527	-.0284011
LEV	-.2411036	.7049808	-0.34	0.732	-1.622841	1.140633
GWO	-1.364288	1.484121	-0.92	0.358	-4.273111	1.544535
FAGE	-.0912309	.1013144	-0.90	0.368	-.2898035	.1073417
_cons	4.72781	6.359529	0.74	0.457	-7.736637	17.19226

Mô hình LA

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: NAME1			Number of obs	= 2676
Time variable : YEAR			Number of groups	= 223
Number of instruments = 15			Obs per group: min	= 12
Wald chi2(13) = 283.54			avg	= 12.00
Prob > chi2 = 0.000			max	= 12

LA	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf.	Interval]
LA						
L1.	.4860551	.6253095	0.78	0.437	-.739529	1.711639
BSIZE	.0324708	.0335901	0.97	0.334	-.0333645	.0983062
BIND	-.0451748	.0392566	-1.15	0.250	-.1221164	.0317668
BEXP	-.0087248	.0472681	-0.18	0.854	-.1013685	.0839189
BWO	-.0563542	.0306158	-1.84	0.066	-.1163601	.0036516
BSG	.0034278	.0309567	0.11	0.912	-.0572462	.0641017
BMEET	-.049748	.0235596	-2.11	0.035	-.095924	-.0035719
BC	.0069899	.0412709	0.17	0.866	-.0738995	.0878793
SIZE	.0503703	.0297084	1.70	0.090	-.0078571	.1085977
TAT	-.1958654	.0958858	-2.04	0.041	-.3837981	-.0079327
LEV	-.6355777	.4871785	-1.30	0.192	-1.59043	.3192747
GWO	-.7208293	.5225601	-1.38	0.168	-1.745028	.3033697
FAGE	.0391439	.0324085	1.21	0.227	-.0243756	.1026635
_cons	-.8199378	.6123677	-1.34	0.181	-2.020156	.3802808

NTTH HĐQT đến HQTC

Mô hình ROE

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: NAME1			Number of obs	= 2676
Time variable : YEAR			Number of groups	= 223
Number of instruments = 17			Obs per group: min	= 12
Wald chi2(7) = 202.36			avg	= 12.00
Prob > chi2 = 0.000			max	= 12

ROE	Coefficient	Corrected std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
ROE						
L1.	.1511288	.115185	1.31	0.190	-.0746296	.3768872
BODR	.0035922	.0056365	0.64	0.524	-.0074551	.0146395
SIZE	.0166159	.0155096	1.07	0.284	-.0137823	.0470142
TAT	.1644764	.027236	6.04	0.000	.1110948	.217858
LEV	-.1753552	.0992841	-1.77	0.077	-.3699484	.0192381
GWO	.0875736	.0223312	3.92	0.000	.0438053	.1313419
FAGE	-.0297757	.0167131	-1.78	0.075	-.0625328	.0029815
_cons	-.3371666	.4074492	-0.83	0.408	-1.135752	.4614192

Mô hình Tobin's Q

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: NAME1			Number of obs	=	2676
Time variable : YEAR			Number of groups	=	223
Number of instruments = 9			Obs per group: min	=	12
Wald chi2(7) = 3387.73			avg	=	12.00
Prob > chi2 = 0.000			max	=	12

TobinQ	Coefficient	Corrected std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
TobinQ						
L1.	.1190049	.6284531	0.19	0.850	-1.11274	1.35075
BODR	.1410496	.0599365	2.35	0.019	.0235763	.2585229
SIZE	.0175631	.0350535	0.50	0.616	-.0511405	.0862667
TAT	.2073181	.1200147	1.73	0.084	-.0279064	.4425426
LEV	-.467844	.5160085	-0.91	0.365	-1.479202	.5435142
GWO	.6406915	.7900952	0.81	0.417	-.9078667	2.18925
FAGE	.0940874	.1117369	0.84	0.400	-.1249129	.3130877
_cons	-.3328835	.6723878	-0.50	0.621	-1.650739	.9849724

Nhân tố riêng lẻ

Mô hình ROE

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: NAME1			Number of obs	=	2676
Time variable : YEAR			Number of groups	=	223
Number of instruments = 16			Obs per group: min	=	12
Wald chi2(13) = 96.82			avg	=	12.00
Prob > chi2 = 0.000			max	=	12

ROE	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf.	Interval]
ROE						
L1.	.8172789	.376382	2.17	0.030	.0795838	1.554974
BSIZE	.0401034	.0223676	1.79	0.073	-.0037362	.083943
BIND	.0054674	.0132124	0.41	0.679	-.0204285	.0313633
BEXP	-.0115493	.027326	-0.42	0.673	-.0651072	.0420086
BWO	-.0287278	.0207246	-1.39	0.166	-.0693472	.0118917
BSG	-.0091686	.0178364	-0.51	0.607	-.0441273	.0257901
BMEET	-.0296755	.0160174	-1.85	0.064	-.061069	.001718
BC	-.0083248	.0260707	-0.32	0.749	-.0594224	.0427729
SIZE	.044473	.0140359	3.17	0.002	.0169631	.0719828
TAT	.2625441	.0657838	3.99	0.000	.1336103	.391478
LEV	-.6202197	.2129394	-2.91	0.004	-1.037573	-.2028661
GWO	.1700886	.0563614	3.02	0.003	.0596222	.280555
FAGE	-.0365672	.0226358	-1.62	0.106	-.0809325	.0077981
_cons	-.9894254	.3362188	-2.94	0.003	-1.648402	-.3304487

Mô hình Tobin's Q

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: NAME1				Number of obs	= 2676
Time variable : YEAR				Number of groups	= 223
Number of instruments = 15				Obs per group: min	= 12
Wald chi2(13) = 7378.66				avg	= 12.00
Prob > chi2 = 0.000				max	= 12

TobinQ	Coef.	Corrected Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf.	Interval]
TobinQ						
L1.	.2422613	.268464	0.90	0.367	-.2839186	.7684411
BSIZE	-.0094014	.0328098	-0.29	0.774	-.0737074	.0549046
BIND	.0923649	.0265871	3.47	0.001	.0402551	.1444746
BEXP	-.0083596	.0670794	-0.12	0.901	-.1398329	.1231136
BWO	-.0100595	.027968	-0.36	0.719	-.0648758	.0447568
BSG	-.0011608	.0257848	-0.05	0.964	-.0516981	.0493766
BMEET	.0445843	.0166263	2.68	0.007	.0119974	.0771712
BC	.0776436	.0459259	1.69	0.091	-.0123696	.1676568
SIZE	.023912	.0217004	1.10	0.270	-.01862	.0664441
TAT	.1473655	.0555521	2.65	0.008	.0384853	.2562457
LEV	-.3634416	.16534	-2.20	0.028	-.687502	-.0393811
GWO	.1160008	.0556115	2.09	0.037	.0070042	.2249974
FAGE	.0706369	.0447454	1.58	0.114	-.0170624	.1583362
_cons	-.0598246	.479681	-0.12	0.901	-.999982	.8803329

HQTC đến MBTTTC

Mô hình EA

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: NAME1				Number of obs	= 2676
Time variable : YEAR				Number of groups	= 223
Number of instruments = 12				Obs per group: min	= 12
Wald chi2(7) = 137.36				avg	= 12.00
Prob > chi2 = 0.000				max	= 12

EA	Coefficient	Corrected std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
EA						
L1.	.1398672	.3518713	0.40	0.691	-.549788	.8295223
ROE	.4661514	.2111942	2.21	0.027	.0522182	.8800845
SIZE	-.0044042	.0090208	-0.49	0.625	-.0220846	.0132763
TAT	-.0924195	.0322627	-2.86	0.004	-.1556532	-.0291859
LEV	.0213773	.1221659	0.17	0.861	-.2180634	.260818
GWO	.164126	.2202193	0.75	0.456	-.2674958	.5957479
FAGE	.0248937	.0328283	0.76	0.448	-.0394486	.089236
_cons	.0738209	.2443935	0.30	0.763	-.4051814	.5528233

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: NAME1				Number of obs	=	2676
Time variable : YEAR				Number of groups	=	223
Number of instruments = 9				Obs per group: min	=	12
Wald chi2(6) = 25.17				avg	=	12.00
Prob > chi2 = 0.000				max	=	12

EA	Coefficient	Corrected std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
EA						
L1.	.4289298	.8263442	0.52	0.604	-1.190675	2.048535
TobinQ	.030948	.0363703	0.85	0.395	-.0403365	.1022325
SIZE	-.0214083	.0136735	-1.57	0.117	-.0482078	.0053912
TAT	-.0602909	.0281185	-2.14	0.032	-.1154022	-.0051797
LEV	.6463751	.2999592	2.15	0.031	.0584658	1.234284
FAGE	-.0127028	.0217295	-0.58	0.559	-.0552918	.0298862
_cons	.3647645	.2757733	1.32	0.186	-.1757412	.9052703

Mô hình ES

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: NAME1				Number of obs	=	2676
Time variable : YEAR				Number of groups	=	223
Number of instruments = 11				Obs per group: min	=	12
Wald chi2(7) = 184.22				avg	=	12.00
Prob > chi2 = 0.000				max	=	12

ES	Coefficient	Corrected std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
ES						
L1.	1.232353	1.795722	0.69	0.493	-2.287199	4.751904
ROE	7.379469	4.04661	1.82	0.068	-.5517398	15.31068
SIZE	-.1287128	.1842141	-0.70	0.485	-.4897658	.2323403
TAT	-.7692278	.5129163	-1.50	0.134	-1.774525	.2360696
LEV	2.096121	2.626603	0.80	0.425	-3.051926	7.244167
GWO	-2.746677	5.313459	-0.52	0.605	-13.16087	7.667511
FAGE	.0340041	.1617102	0.21	0.833	-.282942	.3509503
_cons	2.364034	2.903705	0.81	0.416	-3.327124	8.055192

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: **NAME1**		Number of obs	= **2676**
Time variable : **YEAR**		Number of groups	= **223**
Number of instruments = **9**		Obs per group: min	= **12**
Wald chi2(**7**) = **495.62**		avg	= **12.00**
Prob > chi2 = **0.000**		max	= **12**

ES	Coefficient	Corrected std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
ES						
L1.	.6616341	1.253325	0.53	0.598	-1.794838	3.118106
TobinQ	.208484	.122403	1.70	0.089	-.0314215	.4483896
SIZE	-.3285898	.1498524	-2.19	0.028	-.6222951	-.0348845
TAT	-.2148465	.2488955	-0.86	0.388	-.7026727	.2729796
LEV	.3897224	1.284647	0.30	0.762	-2.128139	2.907584
GWO	.0507389	.1948864	0.26	0.795	-.3312315	.4327093
FAGE	-.0632892	.1286682	-0.49	0.623	-.3154742	.1888958
_cons	9.225728	3.862799	2.39	0.017	1.654782	16.79668

Mô hình LA

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: **NAME1**		Number of obs	= **2676**
Time variable : **YEAR**		Number of groups	= **223**
Number of instruments = **13**		Obs per group: min	= **12**
Wald chi2(**7**) = **358.63**		avg	= **12.00**
Prob > chi2 = **0.000**		max	= **12**

LA	Coefficient	Corrected std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
LA						
L1.	-.0120544	.4590067	-0.03	0.979	-.911691	.8875822
ROE	-2.069903	1.240445	-1.67	0.095	-4.50113	.3613239
SIZE	.0696302	.0586166	1.19	0.235	-.0452562	.1845166
TAT	.0420922	.1104732	0.38	0.703	-.1744313	.2586157
LEV	.0585269	.4627305	0.13	0.899	-.8484082	.9654621
GWO	.8448503	.8352288	1.01	0.312	-.792168	2.481869
FAGE	.040403	.0343895	1.17	0.240	-.0269993	.1078052
_cons	-1.70033	1.624988	-1.05	0.295	-4.885248	1.484588

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: NAME1		Number of obs	= 2676
Time variable : YEAR		Number of groups	= 223
Number of instruments = 9		Obs per group: min	= 12
Wald chi2(7) = 363.44		avg	= 12.00
Prob > chi2 = 0.000		max	= 12

LA	Coefficient	Corrected std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
LA						
L1.	.2239703	.4766419	0.47	0.638	-.7102308	1.158171
TobinQ	-.1253509	.0656843	-1.91	0.056	-.2540897	.0033879
SIZE	.0023245	.0139862	0.17	0.868	-.025088	.0297371
TAT	-.1651315	.0614692	-2.69	0.007	-.2856089	-.0446542
LEV	-.0468553	.2280266	-0.21	0.837	-.4937792	.4000686
GWO	.1209525	.0744356	1.62	0.104	-.0249386	.2668435
FAGE	.054841	.0343104	1.60	0.110	-.0124063	.1220882
_cons	.2411818	.2949409	0.82	0.414	-.3368917	.8192554

Kiểm định trung gian

BODR và ROE đến EA

```
. nlcom (_b[ROE:BODR] * _b[EA:ROE])

       _nl_1: _b[ROE:BODR] * _b[EA:ROE]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	-.0004463	.0002883	-1.55	0.122	-.0010114	.0001188

```
. nlcom _b[EA:BODR]

       _nl_1: _b[EA:BODR]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	.0036627	.0022006	1.66	0.096	-.0006504	.0079758

```
. nlcom _b[ROE:BODR]

       _nl_1: _b[ROE:BODR]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	-.0047137	.0038402	-1.23	0.220	-.0122404	.0028129

```
. nlcom _b[EA:ROE]

       _nl_1: _b[EA:ROE]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	.0946881	.0312599	3.03	0.002	.0334198	.1559563

```
. nlcom (_b[ROE:BODR] * _b[EA:ROE]) + _b[EA:BODR]

       _nl_1: (_b[ROE:BODR] * _b[EA:ROE]) + _b[EA:BODR]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	.0032164	.0022134	1.45	0.146	-.0011217	.0075545

BODR và ROE đến ES

```
. nlcom (_b[ROE:BODR] * _b[ES:ROE])

       _nl_1: _b[ROE:BODR] * _b[ES:ROE]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	.0034913	.0034275	1.02	0.308	-.0032264	.010209

```
. nlcom _b[ES:BODR]

       _nl_1: _b[ES:BODR]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	-.0652282	.035005	-1.86	0.062	-.1338366	.0033803

```
. nlcom _b[ROE:BODR]

       _nl_1: _b[ROE:BODR]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	-.0047137	.0038402	-1.23	0.220	-.0122404	.0028129

```
. nlcom _b[ES:ROE]

       _nl_1: _b[ES:ROE]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	-.7406619	.4612242	-1.61	0.108	-1.644645	.163321

```
. nlcom (_b[ROE:BODR] * _b[ES:ROE]) + _b[ES:BODR]

       _nl_1: (_b[ROE:BODR] * _b[ES:ROE]) + _b[ES:BODR]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	-.0617369	.034661	-1.78	0.075	-.1296712	.0061975

```
. nlcom (_b[ROE:BODR] * _b[LA:ROE])

       _nl_1: _b[ROE:BODR] * _b[LA:ROE]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	.0014839	.0010304	1.44	0.150	-.0005357	.0035035

```
. nlcom _b[LA:BODR]

       _nl_1: _b[LA:BODR]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	.0008944	.0069085	0.13	0.897	-.0126461	.0144348

```
. nlcom _b[ROE:BODR]

       _nl_1: _b[ROE:BODR]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	-.0047137	.0038402	-1.23	0.220	-.0122404	.0028129

BODR và ROE đến LA

```
. nlcom _b[LA:ROE]

       _nl_1: _b[LA:ROE]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	-.314803	.1805885	-1.74	0.081	-.66875	.0391439

```
. nlcom (_b[ROE:BODR] * _b[LA:ROE]) + _b[LA:BODR]

       _nl_1: (_b[ROE:BODR] * _b[LA:ROE]) + _b[LA:BODR]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	.0023783	.0068916	0.35	0.730	-.011129	.0158856

BODR và Tobin’s Q đến EA

```
. nlcom (_b[TobinQ:BODR] * _b[EA:TobinQ])

       _nl_1: _b[TobinQ:BODR] * _b[EA:TobinQ]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	.0009515	.0003633	2.62	0.009	.0002394	.0016636

```
. nlcom _b[EA:BODR]

       _nl_1: _b[EA:BODR]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	.0022648	.0022108	1.02	0.306	-.0020683	.0065979

```
. nlcom _b[TobinQ:BODR]

       _nl_1: _b[TobinQ:BODR]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	.0494776	.0086207	5.74	0.000	.0325814	.0663739

```
. nlcom _b[EA:TobinQ]

       _nl_1: _b[EA:TobinQ]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	.0192316	.0067149	2.86	0.004	.0060706	.0323926

```
. nlcom (_b[TobinQ:BODR] * _b[EA:TobinQ]) + _b[EA:BODR]

       _nl_1: (_b[TobinQ:BODR] * _b[EA:TobinQ]) + _b[EA:BODR]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	.0032164	.0022136	1.45	0.146	-.0011222	.0075549

BODR và Tobin’s Q đến ES

```
. nlcom (_b[TobinQ:BODR] * _b[ES:TobinQ])

       _nl_1: _b[TobinQ:BODR] * _b[ES:TobinQ]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	.0086663	.0033928	2.55	0.011	.0020165	.0153161

```
. nlcom _b[ES:BODR]

       _nl_1: _b[ES:BODR]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	-.0704032	.0348087	-2.02	0.043	-.1386269	-.0021794

```
. nlcom _b[TobinQ:BODR]

       _nl_1: _b[TobinQ:BODR]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	.0494776	.0086207	5.74	0.000	.0325814	.0663739

```
. nlcom _b[ES:TobinQ]

       _nl_1: _b[ES:TobinQ]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	.1751558	.0598169	2.93	0.003	.0579168	.2923947

```
. nlcom (_b[TobinQ:BODR] * _b[ES:TobinQ]) + _b[ES:BODR]

       _nl_1: (_b[TobinQ:BODR] * _b[ES:TobinQ]) + _b[ES:BODR]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	-.0617369	.0346704	-1.78	0.075	-.1296895	.0062158

BODR và Tobin’s Q đến LA

```
. nlcom (_b[TobinQ:BODR] * _b[LA:TobinQ])

       _nl_1: _b[TobinQ:BODR] * _b[LA:TobinQ]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	-.0055188	.0011279	-4.89	0.000	-.0077296	-.0033081

```
. nlcom _b[LA:BODR]

       _nl_1: _b[LA:BODR]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	.0078971	.0067762	1.17	0.244	-.005384	.0211782

```
. nlcom _b[TobinQ:BODR]

       _nl_1: _b[TobinQ:BODR]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	.0494776	.0086207	5.74	0.000	.0325814	.0663739

```
. nlcom _b[LA:TobinQ]

       _nl_1: _b[LA:TobinQ]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	-.1115417	.0130515	-8.55	0.000	-.1371222	-.0859612

```
. nlcom (_b[TobinQ:BODR] * _b[LA:TobinQ]) + _b[LA:BODR]

       _nl_1: (_b[TobinQ:BODR] * _b[LA:TobinQ]) + _b[LA:BODR]
```

	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
_nl_1	.0023783	.0068833	0.35	0.730	-.0111127	.0158693

Kiểm định điều tiết

Mô hình EA

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: NAME1			Number of obs	= 2676
Time variable : YEAR			Number of groups	= 223
Number of instruments = 12			Obs per group: min	= 12
Wald chi2(9) = 911.06			avg	= 12.00
Prob > chi2 = 0.000			max	= 12

EA	Coefficient	Corrected std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
EA						
L1.	.5737588	.6274864	0.91	0.361	-.656092	1.80361
BODR_c	-.0006419	.009403	-0.07	0.946	-.0190714	.0177877
ACR_c	-.0048742	.0168833	-0.29	0.773	-.0379649	.0282165
ACRB_c	.0008179	.0037403	0.22	0.827	-.006513	.0081488
SIZE	-.0088527	.0072664	-1.22	0.223	-.0230947	.0053893
TAT	-.014571	.0112957	-1.29	0.197	-.0367101	.0075682
LEV	.0429268	.121895	0.35	0.725	-.195983	.2818366
GWO	.5940897	.0505027	11.76	0.000	.4951063	.6930731
FAGE	.0038677	.012278	0.32	0.753	-.0201966	.0279321
_cons	.2007581	.1565577	1.28	0.200	-.1060892	.5076055

Mô hình ES

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: NAME1			Number of obs	= 2676
Time variable : YEAR			Number of groups	= 223
Number of instruments = 12			Obs per group: min	= 12
Wald chi2(9) = 181.35			avg	= 12.00
Prob > chi2 = 0.000			max	= 12

ES	Coefficient	Corrected std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
ES						
L1.	1.187195	1.449031	0.82	0.413	-1.652854	4.027245
BODR_c	-.3350109	.1731627	-1.93	0.053	-.6744035	.0043817
ACR_c	-.3664292	.4412322	-0.83	0.406	-1.231228	.49837
ACRB_c	.1376043	.0684802	2.01	0.044	.0033856	.2718229
SIZE	-.0188059	.516383	-0.04	0.971	-1.030898	.9932862
TAT	.0916588	.5432477	0.17	0.866	-.9730871	1.156405
LEV	.1453783	.4995403	0.29	0.771	-.8337026	1.124459
GWO	-.0108609	.2497738	-0.04	0.965	-.5004085	.4786868
FAGE	.0434986	.1156026	0.38	0.707	-.1830783	.2700754
_cons	1.062507	16.3163	0.07	0.948	-30.91686	33.04187

Mô hình LA

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: **NAME1**			Number of obs	=	**2676**
Time variable : **YEAR**			Number of groups	=	**223**
Number of instruments = **11**			Obs per group: min	=	**12**
Wald chi2(**9**) = **1872.80**			avg	=	**12.00**
Prob > chi2 = **0.000**			max	=	**12**

LA	Coefficient	Corrected std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
LA						
L1.	.7276856	1.004428	0.72	0.469	-1.240958	2.696329
BODR_c	.0028003	.0370998	0.08	0.940	-.0699139	.0755145
ACR_c	.0158756	.0634437	0.25	0.802	-.1084717	.1402229
ACRB_c	-.0011643	.0157818	-0.07	0.941	-.032096	.0297674
SIZE	-.0057328	.0098388	-0.58	0.560	-.0250165	.0135509
TAT	-.1522692	.2466077	-0.62	0.537	-.6356114	.331073
LEV	.3039163	1.114563	0.27	0.785	-1.880587	2.488419
GWO	-.3917391	1.849984	-0.21	0.832	-4.017642	3.234163
FAGE	.0144215	.0479795	0.30	0.764	-.0796166	.1084595
_cons	.1523133	.2304832	0.66	0.509	-.2994254	.6040521

BỘ CÔNG THƯƠNG
TRƯỜNG ĐẠI HỌC CÔNG NGHIỆP THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

CỘNG HOÀ XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM
Độc lập - Tự do - Hạnh phúc

Số: 3961 /QĐ-ĐHCN

Thành phố Hồ Chí Minh, ngày 11 tháng 12 năm 2025

QUYẾT ĐỊNH
Về việc thành lập Hội đồng đánh giá luận án tiến sĩ cấp trường

HIỆU TRƯỞNG TRƯỜNG ĐẠI HỌC CÔNG NGHIỆP THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

Căn cứ Quyết định số 214/2004/QĐ-TTg ngày 24 tháng 12 năm 2004 của Thủ tướng Chính phủ về việc thành lập Trường Đại học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh;

Căn cứ Thông tư số 18/2021/TT-BGDĐT ngày 28 tháng 6 năm 2021 của Bộ Trưởng Bộ Giáo dục và Đào tạo về việc ban hành Quy chế đào tạo trình độ tiến sĩ;

Căn cứ Nghị quyết số 03/NQ-HĐT ngày 29 tháng 5 năm 2023 của Hội đồng trường Trường Đại học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh về việc ban hành Quy chế tổ chức và hoạt động của Trường;

Căn cứ Quyết định số 1470/QĐ-ĐHCN ngày 10 tháng 11 năm 2021 của Hiệu trưởng Trường Đại học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh về việc ban hành Quy định tổ chức và quản lý đào tạo trình độ tiến sĩ;

Theo đề nghị của Viện trưởng Viện Đào tạo quốc tế và Sau đại học.

QUYẾT ĐỊNH:

Điều 1. Thành lập Hội đồng đánh giá luận án tiến sĩ cấp trường cho nghiên cứu sinh Trương Thảo Nghi

Ngành: Kế toán (9340301) Khoá: 6 (2022-2025)

Tên đề tài: "Nghiên cứu tính minh bạch trong công bố thông tin tài chính của các công ty niêm yết ở Việt Nam"

Người hướng dẫn thứ nhất (hướng dẫn chính): GS.TS. Nguyễn Văn Công

Người hướng dẫn thứ hai: PGS.TS. Ngô Nhật Phương Diễm

Điều 2. Hội đồng có nhiệm vụ đánh giá luận án tiến sĩ của nghiên cứu sinh theo đúng quy chế hiện hành. Hội đồng tự giải thể sau khi hoàn thành nhiệm vụ.

Điều 3. Quyết định này có hiệu lực kể từ ngày ký. Trưởng các đơn vị có liên quan và cá nhân có tên tại điều 1 chịu trách nhiệm thi hành Quyết định này./.

Nơi nhận
- Như Điều 3;
- Lưu: VT, V.ĐTQT&SĐH

HIỆU TRƯỞNG

CỘNG THƯƠNG ĐỘ TRƯỜNG ĐẠI HỌC CÔNG NGHIỆP THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

PGS.TS. Phan Hồng Hải

DANH SÁCH THÀNH VIÊN HỘI ĐỒNG ĐÁNH GIÁ LUẬN ÁN TIẾN SĨ CẤP TRƯỜNG
NGÀNH KẾ TOÁN

(Kèm theo Quyết định số 3961 /QĐ-ĐHCN ngày 11 tháng 12 năm 2025 của Hiệu trưởng Trường Đại học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh)

STT	Học hàm, học vị	Họ và tên	Chức danh trong Hội đồng	Nơi công tác
1	Phó Giáo sư, Tiến sĩ	Trần Ngọc Hùng	Chủ tịch	Trường ĐH Công nghiệp TPHCM
2	Giáo sư, Tiến sĩ	Chúc Anh Tú	Phản biện 1	Học viện Tài chính
3	Tiến sĩ	Huỳnh Tấn Dũng	Phản biện 2	Trường ĐH Công nghiệp TPHCM
4	Giáo sư, Tiến sĩ	Nguyễn Hữu Ánh	Ủy viên	Trường ĐH Kinh tế Quốc dân
5	Phó Giáo sư, Tiến sĩ	Phạm Quốc Thuần	Ủy viên	Trường ĐH Kinh tế - Luật ĐH Quốc Gia TPHCM
6	Phó Giáo sư, Tiến sĩ	Võ Văn Nhị	Ủy viên	ĐH Kinh tế TPHCM
7	Tiến sĩ	Nguyễn Thị Thu Hoàn	Thư ký	Trường ĐH Công nghiệp TPHCM

(Danh sách gồm 7 thành viên)

Phụ lục 7k:

CỘNG HÒA XÃ HỘI CHỦ NGHĨA VIỆT NAM
Độc lập – Tự do – Hạnh phúc

NGHỊ QUYẾT CỦA HỘI ĐỒNG CHẤM LUẬN ÁN TIẾN SĨ CẤP TRƯỜNG

(Ghi ngắn gọn các vấn đề chính của luận án)

Nghiên cứu sinh: Trương Thảo Nghi Giới tính: Nữ

Ngành: Kế toán Mã ngành: 9340301

Tên luận án: Nghiên cứu tính minh bạch trong công bố thông tin tài chính của các công ty niêm yết ở Việt Nam

Ngày, tháng, năm sinh: 14/10/1989 Nơi sinh: Daklak

Cơ quan công tác: Trường Đại học Tài chính – Marketing

Người hướng dẫn 1: PGS.TS. Nguyễn Văn Công

Người hướng dẫn 2: PGS.TS. Ngô Nhật Phương Diễm

Địa điểm bảo vệ: Phòng NC3 – Trường ĐH Công nghiệp TPHCM

Thời gian (giờ/ngày): 14 giờ 00

1. Hội đồng đã tiến hành bỏ phiếu và kết quả kiểm phiếu như sau:

- Tổng số phiếu phát ra: 7 phiếu
- Tổng số phiếu thu vào: 7 phiếu
- Số phiếu hợp lệ: 7 phiếu
- Số phiếu không hợp lệ: 0 phiếu
- Số phiếu tán thành: 7 phiếu
- Số phiếu không tán thành 0 phiếu

(Kết quả bỏ phiếu có biên bản riêng và được công bố tại Hội đồng)

2. Những kết luận khoa học cơ bản, những điểm mới, đóng góp mới của luận án.

Luận án này đã có những đóng góp cả lý luận và thực tiễn. Luận án làm rõ vai trò trung gian của hiệu quả tài chính trong mối quan hệ giữa hội đồng quản trị và minh bạch TTTC. Đồng thời bổ sung bằng chứng thực nghiệm về vai trò điều tiết của nhân tố tổng hợp ban kiểm soát. Những phát hiện của luận án hữu ích cho cả nhà đầu tư, nhà quản trị doanh nghiệp, cơ quan quản lý nhà nước và những người sử dụng BCTC.

3. Cơ sở khoa học, độ tin cậy của những luận điểm và những kết luận nêu trong luận án.

Luận án sử dụng dữ liệu thứ cấp thu thập từ BCTC đã được kiểm toán nên có độ tin cậy cao. Kết quả nghiên cứu có được từ xử lí dữ liệu định lượng từ phần mềm STATA 16 đúng quy trình. Phần diễn giải và thảo luận kết quả của nghiên cứu sinh trung thực với kết quả xử lí dữ liệu từ phần mềm. Do vậy, kết quả luận án đảm bảo sự tin cậy.

4. Ý nghĩa về lý luận, thực tiễn và những đề nghị sử dụng các kết quả nghiên cứu của luận án.

Nghiên cứu mang tính cần thiết trong bối cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam đang hướng tới tăng cường minh bạch và hội nhập quốc tế. Luận án đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm giúp nhà đầu tư, cơ quan quản lí nhà nước nắm bắt được thực trạng về tính minh bạch thông tin trên BCTC của các công ty niêm yết, chỉ ra ảnh hưởng của đặc điểm hội đồng quản trị, ban kiểm soát tới tính minh bạch thông tin tài chính. Các kết quả nghiên cứu của luận án là cơ sở hữu ích cho các cơ quan quản lí hoàn thiện khung pháp lí về quản trị công ty từ đo cải thiện mức độ minh bạch thông tin tài chính trên BCTC.

5. Các thiếu sót về nội dung và hình thức của luận án cần chỉnh sửa (nếu có)

- Lỗi chính tả, ngữ pháp trong nội dung nghiên cứu vẫn còn.
- Tính cấp thiết của đề tài chưa làm rõ được ý nghĩa học thuật và thực tiễn.
- Lý thuyết nền chưa có sự kết nối chặt chẽ trực tiếp với các nhân tố trong mô hình
- Kết quả nghiên cứu và thảo luận chưa thể hiện liên kết chặt chẽ với cơ sở lý thuyết

6. Mức độ đáp ứng yêu cầu của luận án (chọn 1 trong 3)

- Luận án đạt: cần chỉnh sửa theo kết luận của Hội đồng

7. Chốt lại tất cả những điểm cần bổ sung, sửa chữa (nếu có) trước khi nộp luận án cho Thư viện Quốc gia Việt Nam.

- Chỉnh sửa lỗi chính tả, ngữ pháp và chuẩn hóa bảng biểu, hình ảnh.
- Rà soát và chuẩn hóa cách trích dẫn theo APA style, bảo đảm sự thống nhất giữa các tài liệu tiếng Việt và tiếng Anh; hiện vẫn còn một số tài liệu chưa được sắp xếp và định dạng chuẩn xác.
- Bổ sung phần giới thiệu ở đầu mỗi chương
- Tính cấp thiết của đề tài nghiên cứu cần được viết khúc chiết hơn, làm nổi bật sự cần thiết cả về mặt học thuật và thực tiễn.

- Làm rõ phạm vi và đối tượng NC vì tên đề tài là "Các công ty NY ở VN" nhưng Phạm vi và đối tượng lại chỉ là các Công ty phi tài chính NY trên HOSE, HNX vì sẽ ảnh hưởng đến kết luận và hàm ý chính sách
- Cần biện luận rõ hơn việc sử dung các nhân tố tổng hợp thay vì các nhân tố riêng lẻ khi xây dựng mô hình nghiên cứu. Có gì khác biệt khi sử dụng nhân tố tổng hợp so với sử dụng nhân tố riêng lẻ, bổ sung thêm luận giải
- Làm rõ thêm về tính minh bạch công bố TTTC của các DN niêm yết ở VN để cho thấy bức tranh chung làm căn cứ cho việc bàn luận KQNC gắn kết với bối cảnh thực tiễn, từ đó đưa ra các hàm ý thực tiễn phù hợp.
- Bổ sung trích dẫn quy định hiện hành của Việt Nam liên quan TTTC – công bố TTTC MBTTTC để gia cố nền tảng lý thuyết, vì nghiên cứu đặt trong bối cảnh TTCK Việt Nam
- Mỗi lý thuyết nền cần kết nối trực tiếp với biến/nhân tố nào trong mô hình, (ii) cơ chế tác động, (iii) giả thuyết nào được hỗ trợ; tránh tình trạng "trình bày lý thuyết tốt nhưng chưa thấy vận dụng".
- Rà soát lại các quy định văn bản pháp lý đưa vào trong luận án về tính pháp lý. Bỏ trích dẫn Nghị định 71/2017/NĐ-CP (đã hết hiệu lực) ở phần liên quan biên bản nêu rõ trang 92).
- Giải thích rõ hơn sự hiện diện của thành viên nữ trong HĐQT lại có tác động tiêu cực đến HQTC (chỉ số ROE) trong bối cảnh Việt Nam
- Phần cơ sở lý thuyết tác giả có thể làm rõ hơn cơ chế truyền dẫn thông qua đó hiệu quả tài chính đóng vai trò trung gian trong mối quan hệ giữa quản trị công ty và minh bạch TTTC. Đồng thời, vai trò điều tiết của nhân tố tổng hợp ban kiểm soát cần được gắn kết chặt chẽ hơn với các khung lý thuyết về giám sát và kiểm soát nội bộ để tăng tính thuyết phục cho điểm mới của luận án.
- Phần thảo luận kết quả, tác giả liên kết chặt chẽ hơn với các cơ chế lý thuyết đã trình bày ở Chương 3, đặc biệt trong việc giải thích vai trò trung gian và điều tiết và có sự đối sánh nhiều hơn với các nghiên cứu tiền nhiệm và liên hệ nhiều hơn.
- Nghiên cứu làm rõ hơn phần đối với khuyến nghị nhà đầu tư thận trọng với doanh nghiệp có ROE và Tobin's Q cao, vì đây là nhóm có xu hướng khuếch trương thu nhập và giảm minh bạch.

- Ngoài ra nghiên cứu sinh có thể tham khảo thêm các nhận xét của thành viên trong hội đồng để chỉnh sửa.

8. Kiến nghị của Hội đồng về việc công nhận trình độ và cấp bằng tiến sĩ cho nghiên cứu sinh:

Đề nghị Nhà trường xem xét công nhận trình độ và cấp bằng tiến sĩ cho nghiên cứu sinh Trương Thảo Nghi nếu nghiên cứu sinh đã hoàn thành việc chỉnh sửa các nội dung mà Hội đồng thông qua theo Nghị quyết này.

Thư ký đã đọc lại nội dung Nghị quyết này cho tất cả thành viên Hội đồng và nhất trí biểu quyết thông qua Nghị quyết với kết quả 7/7 thành viên đồng ý.

Chủ tịch Hội đồng tuyên bố kết thúc buổi đánh giá bảo vệ luận án tiến sĩ lúc 4 giờ 30 phút cùng ngày.

Thành phố Hồ Chí Minh, ngày 6 tháng 2 năm 2026

Chủ tịch Hội đồng	**Thư ký Hội đồng**
Trần Ngọc Hưng	Nguyễn Thị Thu Hoàn

XÁC NHẬN
CỦA TRƯỜNG ĐẠI HỌC CÔNG NGHIỆP THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

TL. HIỆU TRƯỞNG
KT. TRƯỞNG PHÒNG
PHÓ PHÒNG TCHC

BỘ CÔNG THƯƠNG
TRƯỜNG ĐẠI HỌC CÔNG NGHIỆP THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

Nguyễn Thị Thu Hà