
HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY SẢN XUẤT NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM VÀ MỘT SỐ HÀM Ý QUẢN TRỊ

Nguyễn Thị Ánh Nguyệt

Trường Đại học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh

Email: 22000071.nguyet@student.iuh.edu.vn

Nguyễn Văn Chiến*

Trường Đại học Thủ Dầu Một

Email: chiennv@tdmu.edu.vn

Mã bài: JED-2273

Ngày nhận: 13/02/2025

Ngày nhận bản sửa: 13/04/2025

Ngày duyệt đăng: 28/04/2025

DOI: 10.33301/JED.VI.2273

Tóm tắt:

Bài viết này nghiên cứu về hiệu quả tài chính của các công ty sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tác giả tiến hành thu thập dữ liệu của 274 doanh nghiệp sản xuất niêm yết trên sàn chứng khoán giai đoạn 2012-2022, sử dụng phương pháp FGLS để xử lý các khuyết tật hồi quy và GMM để kiểm soát hiện tượng nội sinh. Kết quả cho thấy quy mô hội đồng quản trị, quy mô doanh nghiệp, tăng trưởng doanh thu và tuổi doanh nghiệp có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính, chưa tìm thấy bằng chứng về sự tác động của các yếu tố bên ngoài như tăng trưởng GDP và lạm phát đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Từ khóa: Hiệu quả tài chính, doanh nghiệp sản xuất, tuổi công ty, kế toán, hàm ý quản trị.

Mã JEL: G10, G31, G32.

Financial performance of manufacturing companies listed on the Vietnamese stock market and some managerial implications

Abstract:

This paper studies the financial performance of manufacturing companies listed on the Vietnamese stock market. The authors collected data from 274 manufacturing companies listed on the stock exchange in the period of 2012-2022, using the FGLS method to handle regression defects and GMM to control endogeneity. The results showed that the size of the board of directors, the size of the enterprise, revenue growth and the age of the enterprise have a positive impact on financial performance, and there was no evidence of the impact of external factors such as GDP growth and inflation on corporate financial performance.

Keywords: Performance, manufacturing enterprise, firm age, accountancy, managerial implications.

JEL Codes: G10, G31, G32.

1. Đặt vấn đề

Doanh nghiệp đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế. Thứ nhất, doanh nghiệp sản xuất hàng hóa và cung cấp dịch vụ, tạo ra nguồn lực kinh tế cho xã hội (Zeghal & Maaloul, 2010). Sản phẩm và dịch vụ mà doanh nghiệp cung cấp đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy và đáp ứng nhu cầu của người tiêu dùng và xã hội. Thứ hai, doanh nghiệp tạo ra cơ hội việc làm cho người lao động, đóng góp vào giảm tỷ lệ thất nghiệp và tăng cơ hội cho người lao động có thu nhập (Youndt & Snell, 2004). Việc tạo ra việc làm còn giúp nâng cao mức sống và chất lượng cuộc sống của cộng đồng. Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê Việt Nam,

tình hình lao động và việc làm trong năm 2023, lực lượng lao động từ 15 tuổi trở lên đạt 52,4 triệu người, tăng 666,5 nghìn người so với năm trước. Trong đó, khu vực thành thị có 19,5 triệu người (chiếm 37,3%), và khu vực nông thôn có 32,9 triệu người (chiếm 62,7%). Thêm vào đó, doanh nghiệp tạo giá trị gia tăng, phát triển các ngành công nghiệp và kinh tế quốc gia (Xu & Wang, 2018).

Hiệu quả tài chính phản ánh khả năng doanh nghiệp sử dụng nguồn lực (vốn, lao động, tài sản) để tạo ra lợi nhuận. Nếu doanh nghiệp kinh doanh không hiệu quả, doanh nghiệp có nguy cơ sẽ đối mặt với thua lỗ, mất khả năng thanh toán và cuối cùng tình huống xấu nhất là phá sản. Hiệu quả tài chính không chỉ là mối quan tâm của các nhà quản lý doanh nghiệp và nhà đầu tư mà còn của toàn xã hội. Nó đo lường khả năng sử dụng nguồn lực một cách hiệu quả để đạt được mục tiêu. Nghiên cứu của Yuchtman & Seashore (1967) chỉ ra rằng hiệu quả tài chính không chỉ phụ thuộc vào các yếu tố bên trong doanh nghiệp mà còn liên quan đến sự tương tác với môi trường bên ngoài.

Hiện nay có một số nghiên cứu về các nhân tố tác động đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Rathnayake & cộng sự (2021) nghiên cứu tác động của chất lượng báo cáo tài chính đến hiệu quả của tài chính của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, các nghiên cứu khác nhận định rằng hội đồng quản trị cũng có tác động lên hiệu quả tài chính trong doanh nghiệp. Trong đó, doanh nghiệp có hội đồng quản trị hiệu quả có khả năng cải thiện hiệu quả tài chính. Nghiên cứu của Nguyễn Ngọc Thụy Vy (2021) cũng cho rằng năng lực quản lý có tác động lên hiệu quả doanh nghiệp, kết quả nghiên cứu cũng khẳng định lựa chọn cấu trúc vốn phù hợp có khả năng cải thiện hiệu quả tài chính, một doanh nghiệp có khả năng thanh khoản cao có khả năng hoạt động hiệu quả hơn.

Tại Việt Nam, đã có một số nghiên cứu liên quan đến hiệu quả tài chính trong doanh nghiệp như nghiên cứu của Hoàng Tùng (2016) về tác động của cấu trúc vốn và các yếu tố tài chính khác đối với hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp trong ngành dầu khí tại Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2011 đến 2015. Nguyễn Thị Phương Thúy (2019) đánh giá mối quan hệ giữa quản trị doanh nghiệp, cấu trúc vốn và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết tại Việt Nam trong khoảng thời gian từ năm 2008 đến 2017. Tác giả Phạm Tiến Mạnh (2020) phân tích tác động của các biến liên quan đến lợi nhuận đến hiệu quả tài chính của các công ty trong lĩnh vực bất động sản. Bên cạnh đó Nguyen & cộng sự (2023) nghiên cứu các yếu tố nội tại ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính mà không đề cập đến các yếu tố bên ngoài. Nguyen & Nguyen (2025) đánh giá tác động của quản trị công ty, chất lượng báo cáo tài chính và các chỉ số tài chính đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, nhưng nghiên cứu chưa tập trung khám phá từng ngành cụ thể. Nghiên cứu của Lê Văn Tuấn & cộng sự (2022) xác định các yếu tố tác động đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết tại Việt Nam từ năm 2009 đến 2019, cụ thể tập trung các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh, kết quả đã đánh giá tác động của các yếu tố như quy mô doanh nghiệp, tuổi thọ công ty, tỷ lệ đòn bẩy, tăng trưởng doanh thu, tổng sản phẩm quốc nội và tỷ lệ lạm phát đối với hiệu quả tài chính của các công ty. Tuy nhiên nghiên cứu tập trung các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh mà không mở rộng ra các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Hà Nội, chưa phân tích hiệu quả tài chính theo ngành nghề cụ thể, dẫn đến các hàm ý chính sách và giải pháp có thể mang tính chung chung. Do đó các tác giả tiến hành nghiên cứu này nhằm đánh giá tác động của các nhân tố bên trong doanh nghiệp (quản trị doanh nghiệp, tài chính doanh nghiệp, chất lượng báo cáo tài chính) và nhân tố bên ngoài doanh nghiệp (tăng trưởng GDP, lạm phát) lên hiệu quả tài chính của các công ty sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Ngoài phần mở đầu, phần còn lại của nghiên cứu này được chia ra thành 5 phần. Phần 2 nghiên cứu thảo luận về các nghiên cứu trước, phần 3 thảo luận về thu thập dữ liệu và phương pháp nghiên cứu. Phần 4 và phần 5 trình bày kết quả, thảo luận kết quả nghiên cứu và kết luận chung của nghiên cứu.

2. Tổng quan nghiên cứu

Nghiên cứu về cấu trúc vốn và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp đã được thực hiện ở nhiều quốc gia và ngành nghề, với các kết quả và nhận định khác nhau. Nghiên cứu của Hasan & cộng sự (2014) phân tích ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, nhóm tác giả đã thực hiện trên 36 công ty Bangladesh niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Dhaka trong giai đoạn 2007 – 2012. Nghiên cứu chỉ ra nợ ngắn hạn có tác động tích cực đến EPS nhưng nợ dài hạn có tác động tiêu cực đến EPS. Cấu trúc vốn có mối quan hệ tiêu cực với ROA, thêm vào đó không có mối quan hệ đáng kể giữa cấu trúc vốn và ROE hay Tobin's Q. Nhóm tác giả kết luận cấu trúc vốn có tác động tiêu cực đến hiệu quả tài chính của doanh

ngành. Nghiên cứu của Nassar (2016) về tác động của cấu trúc vốn đối với hiệu quả tài chính của các công ty công nghiệp tại Thổ Nhĩ Kỳ đã phân tích 136 công ty công nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Istanbul trong giai đoạn 2005–2012. Kết quả phân tích cho thấy cấu trúc vốn có tác động tiêu cực đáng kể đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Do đó, các công ty cần quản lý cấu trúc vốn của mình một cách cẩn thận, tránh việc sử dụng quá nhiều nợ, vì điều này có thể làm giảm hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Nghiên cứu quy mô doanh nghiệp tác động đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp có thể kể đến nghiên cứu của Serrasqueiro & cộng sự (2008), nghiên cứu kết luận rằng quy mô có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Các công ty lớn hơn có lợi thế trong đa dạng hóa và ứng phó với biến động thị trường, và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp này khá ổn định trong môi trường cạnh tranh khắc nghiệt. Thêm vào đó, nhóm nghiên cứu Cheong & Hoang (2021) đánh giá tác động của các biến kinh tế vĩ mô và các yếu tố riêng của công ty đối với hiệu quả tài chính tại Singapore và Hồng Kông trước, trong và sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu.

Nghiên cứu khả năng thanh toán tác động đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp có thể kể đến nghiên cứu của Serrasqueiro & cộng sự (2008), nghiên cứu kết luận khả năng thanh toán, rủi ro và quyền sở hữu không ảnh hưởng rõ ràng đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Thêm vào đó, nhóm nghiên cứu Cheong & Hoang (2021) đánh giá tác động của các biến kinh tế vĩ mô và các yếu tố riêng của công ty đối với hiệu quả tài chính tại Singapore và Hồng Kông trước, trong và sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Kết quả cho thấy hiệu quả tài chính của doanh nghiệp ở cả hai quốc gia đều bị ảnh hưởng tiêu cực bởi khả năng thanh toán.

Nghiên cứu tỷ lệ tài sản cố định hữu hình tác động đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp có thể đề cập đến nghiên cứu của Xu & Wang (2018) thực nghiệm về hiệu quả tài chính và tăng trưởng bền vững của các công ty sản xuất niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hàn Quốc từ 2012-2016. Kết quả cho thấy tài sản hữu hình là động lực chính thúc đẩy tăng hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Ngược lại, nghiên cứu mối quan hệ giữa quy mô và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp vừa và nhỏ ở Bồ Đào Nha, Serrasqueiro & cộng sự (2008) đã nhận thấy tài sản cố định ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả tài chính, sở hữu tài sản cố định không ảnh hưởng rõ ràng đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Nghiên cứu tuổi của doanh nghiệp tác động đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, Coad & cộng sự (2013) xem xét mối quan hệ giữa tuổi của công ty và hiệu quả tài chính các công ty sản xuất ở Tây Ban Nha từ năm 1998 đến 2006. Kết quả chỉ ra rằng các công ty càng lớn tuổi thường có sự cải thiện về năng suất, lợi nhuận cao hơn, quy mô lớn hơn, tỷ lệ nợ thấp hơn và tỷ lệ vốn chủ sở hữu cao hơn. Tuy nhiên, hiệu quả tài chính của các công ty có xu hướng giảm dần theo độ tuổi, với tốc độ tăng trưởng doanh số, lợi nhuận và năng suất thấp hơn, mức lợi nhuận suy giảm và hiệu quả kém hơn trong việc chuyển đổi tăng trưởng việc làm thành tăng trưởng doanh số, lợi nhuận và năng suất.

Nghiên cứu tăng trưởng doanh thu tác động đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, Cheong & Hoang (2021) đã xem xét tác động của các biến kinh tế vĩ mô và các yếu tố riêng của công ty đối với hiệu quả tài chính tại Singapore và Hồng Kông trước, trong và sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Kết quả cho thấy tăng trưởng doanh thu các doanh nghiệp Singapore tác động dương đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, nhưng các doanh nghiệp tại Hồng Kông chịu tác động không đáng kể. Hoàng Tùng (2016) thu thập số liệu từ các báo cáo tài chính của 30 doanh nghiệp ngành dầu khí niêm yết trên hai sàn chứng khoán Việt Nam từ năm 2011-2015 đã xác định tốc độ tăng trưởng doanh thu tác động tích cực đến hiệu quả tài chính. Doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao thường có khả năng cải thiện hiệu quả tài chính tốt hơn.

Nghiên cứu về mối liên hệ giữa chất lượng báo cáo tài chính và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, Rathnayake & cộng sự (2021) sử dụng chọn mẫu ngẫu nhiên, phân tầng để phân tích thống kê, nhóm nghiên cứu nhận thấy có mối quan hệ giữa chất lượng báo cáo tài chính và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, tuy nhiên, mức độ tác động không đáng kể. Thống kê cho thấy chưa có sự tác động rõ ràng của các chỉ số này. Nghiên cứu kết luận, thứ nhất, có mối quan hệ giữa chất lượng báo cáo tài chính và lợi nhuận của doanh nghiệp. Điều này có nghĩa là chất lượng báo cáo tài chính ảnh hưởng đến khả năng tạo ra lợi nhuận cho doanh nghiệp. Thứ hai, chất lượng báo cáo tài chính có ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận hơn là các chỉ số tài chính.

Quản trị doanh nghiệp được hiểu là các hoạt động lãnh đạo nhằm tác động đến doanh nghiệp nhằm đạt được mục tiêu đã đề ra, Assenga & cộng sự (2018) cho thấy hội đồng quản trị được cho là xương sống của quản trị công ty, vì hội đồng quản trị hoạt động hiệu quả giúp tăng cường quản trị công ty lành mạnh. Ngược lại, doanh nghiệp hoạt động có hiệu quả kinh doanh thấp đều xuất phát từ các vấn đề của cơ quan do hội đồng quản trị hoạt động kém hiệu quả, lý thuyết quản trị công ty cho rằng một hội đồng quản trị hiệu quả khi có thể thiết lập cơ chế giám sát nhằm giảm thiểu bất cân xứng thông tin và giảm thiểu xung đột giữa người ủy nhiệm và người thừa hành.

Nghiên cứu các yếu tố vĩ mô tác động đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, tăng trưởng GDP có ảnh hưởng quan trọng đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Một số nghiên cứu đã chỉ ra rằng trong môi trường kinh tế phát triển, doanh nghiệp có thể tận dụng cơ hội tăng trưởng để nâng cao hiệu quả tài chính. Tuy nhiên, trong các nền kinh tế suy thoái, hiệu quả tài chính của doanh nghiệp có thể gặp khó khăn do giảm sút nhu cầu tiêu dùng và tăng chi phí sản xuất. Cheong & Hoang (2021) nghiên cứu tác động của các yếu tố kinh tế vĩ mô đến các công ty tại Hồng Kông và Singapore trong bối cảnh khủng hoảng tài chính toàn cầu. Kết quả minh chứng rằng các công ty Hồng Kông chịu ảnh hưởng nặng nề hơn so với các công ty Singapore bởi các yếu tố kinh tế vĩ mô như GDP và tỷ lệ lạm phát.

3. Nguồn số liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Nguồn số liệu

Nghiên cứu mối quan hệ giữa tính thanh khoản và giá trị doanh nghiệp được thực hiện tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Dữ liệu được thu thập từ 274 doanh nghiệp sản xuất điển hình niêm yết trong thời gian từ năm 2012 đến 2022. Dữ liệu được thu thập từ các báo cáo tài chính kiểm toán được công bố hàng năm và dữ liệu được xử lý các sai số, làm sạch dữ liệu.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Dựa trên nghiên cứu trước phương trình hồi quy như sau:

$$PERFORMANCE_{it} = \beta_0 + \beta_1 LEVERAGE_{it} + \beta_2 FRQ_{it} + \beta_3 BOARD_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 AGE_{it} + \beta_6 LIQUIDITY_{it} + \beta_7 GROWTH_{it} + \beta_8 FIXED_{it} + \beta_9 MACRO_t + \mu_{it}$$

Trong đó:

$PERFORMANCE_{it}$ đại diện cho hiệu quả tài chính doanh nghiệp i tại năm t ; được đo lường bằng một trong hai thông số là ROA, hoặc ROE.

$LEVERAGE_{it}$ đại diện cho cấu trúc vốn trong doanh nghiệp i tại năm t , đo lường bằng tỷ lệ nợ ngắn hạn trên tổng tài sản;

FRQ_{it} là chất lượng báo cáo tài chính, biến FRQ theo công thức cụ thể được mô tả trong nghiên cứu gồm hai biến đại diện: FRQ_MNST và FRQ_KASZ . Chất lượng báo cáo tài chính đo lường là phần dư của mô hình biểu thị doanh thu vượt trội, đại diện cho sự biến đổi trong khoản phải thu không được giải thích bởi tăng trưởng doanh thu (McNichols & Stubben, 2008). FRQ_MNST được xác định bằng giá trị tuyệt đối của mô hình nhân với (-1), được đo lường bằng công thức:

$$\Delta AR_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Sales_{it} + \epsilon_{it}$$

Trong đó,

ΔAR là sự thay đổi hàng năm của các khoản khoản phải thu, $\Delta Sales$ là sự thay đổi hàng năm của doanh thu bán hàng.

FRQ_KASZ được xác định bằng giá trị tuyệt đối của phần dư từ phương trình hồi quy * (-1), cụ thể như sau:

$$TA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Sales_{it} + \beta_2 PPE_{it} + \beta_3 \Delta CFO_{it} + \epsilon_{it}$$

Trong đó,

TA là tổng các khoản trích trước được xác định bằng Δ Tài sản lưu động không có tính thanh khoản - Δ nợ ngắn hạn + Δ nợ ngắn hạn ngân hàng - khấu hao/ tổng tài sản năm $t-1$.

PPE là tài sản, máy móc thiết bị được xác định bằng tài sản, máy móc và thiết bị trên tổng tài sản năm $t-1$.

ΔCFO là thay đổi trong dòng tiền từ hoạt động, được xác định bằng Δ dòng tiền từ hoạt động chia tổng tài sản năm $t-1$.

$BOARD_{it}$ phản ánh số lượng thành viên của hội đồng quản trị, tỷ lệ thành viên độc lập, tỷ lệ nữ trong hội đồng quản trị (phản ánh sự đa dạng giới), và tỷ lệ thành viên nước ngoài trong hội đồng quản trị của doanh nghiệp i tại năm t .

$SIZE_{it}$ là quy mô của doanh nghiệp i tại năm t , đo lường bằng logarit của tổng tài sản của công ty tại ngày kết thúc niên độ kế toán. AGE_{it} là tuổi của doanh nghiệp i tại năm t , đo lường bằng năm tính toán trừ năm thành lập.

$LIQUIDITY_{it}$ là khả năng thanh toán của doanh nghiệp i tại năm t , đo lường bằng tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên tổng nợ ngắn hạn.

$GROWTH_{it}$ đại diện cho tăng trưởng doanh thu doanh nghiệp i tại năm t , đo lường bằng tỷ lệ doanh thu năm nay trừ doanh thu năm trước trên tổng doanh thu năm trước.

$FIXED_{it}$ là tỷ lệ tài sản cố định hữu hình i tại năm t , đo lường bằng tài sản cố định trên tổng tài sản.

$MACRO_t$ đại diện cho tốc độ tăng trưởng GDP và lạm phát $INFLATION$ tại năm t . Ngoài ra μ_{it} là nhiễu trắng.

Nghiên cứu sử dụng phân tích hồi quy bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS) để khắc phục hiện tượng phương sai thay đổi và tự tương quan, giúp cải thiện độ chính xác của mô hình ước lượng. Đồng thời, nghiên cứu áp dụng phân tích hồi quy mômen tổng quát hệ thống (GMM) để kiểm tra tính vững mạnh của kết quả và xử lý vấn đề nội sinh trong mô hình.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Phân tích thống kê mô tả

Phân tích thống kê mô tả nhằm làm rõ các biến được sử dụng trong mô hình hồi quy, kết quả được thể hiện ở Bảng 1.

Bảng 1: Thống kê mô tả

Biến (Variable)	Trung bình (Mean)	Độ lệch chuẩn (Std.Dev)	Giá trị tối thiểu (Min)	Giá trị tối đa (Max)
ROA	0,0674	0,0745	-0,6455	0,7836
ROE	0,1190	0,2783	-9,8098	5,2799
BOARD1	5,1040	1,7896	3	11
BOARD2	0,1407	0,1754	0	1
BOARD3	0,1858	0,1716	0	1
BOARD4	0,0623	0,1700	0	1
FIXED	0,2413	0,1618	0	0,8993
LIQUIDITY	2,3098	2,95251	0,2475	40,0192
SIZE	11,8825	0,6617	10,2504	14,251
AGE	28,3402	18,1333	4	54
LEVERAGE	0,4590	0,2050	0,0004	1
GROWTH	0,1397	0,5873	-0,8446	8,7350
GDP	5,0206	1,7089	1,6994	7,2289
INFLATION	3,7399	2,1946	0,6312	9,0947

Bảng 1 trình bày về thống kê mô tả các biến trong mô hình hồi quy. Theo kết quả, tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) của các công ty ở mức trung bình là 6,74%, độ lệch chuẩn 0,0745, cho thấy sự chênh lệch không quá lớn giữa các công ty. Giá trị nhỏ nhất của ROA trong mẫu là -0,6455 (tương đương -64,55%) chỉ ra rằng có doanh nghiệp lỗ nặng, với khoản lỗ tương ứng 64,55% tổng tài sản. Đây là dấu hiệu của việc sử dụng tài sản không hiệu quả. Tuy nhiên, giá trị lớn nhất của ROA là 0,7836 (tương đương 78,36%), cho thấy có doanh nghiệp đạt hiệu quả tài chính cao, đạt lợi nhuận tới 78,36% so với tổng tài sản. Dữ liệu Bảng 1 cung cấp thông tin thống kê mô tả về chỉ số tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) đạt giá trị trung 11,90%,

Bảng 2: Ma trận tương quan

	BOARD1	BOARD2	BOARD3	BOARD4	FIXED	LIQUIDITY	SIZE	AGE	GDP	INFLATION	LEVERAGE	GROWTH	FRQ_MNST	FRQ_KASZ
BOARD1	1,0000													
BOARD2	0,0734	1,0000												
BOARD3	0,0206	0,0399	1,0000											
BOARD4	0,2659	0,0303	-0,0452	1,0000										
FIXED	0,0183	0,0051	-0,0681	-0,0007	1,0000									
LIQUIDITY	-0,0295	0,0052	0,1108	-0,0154	-0,2043	1,0000								
SIZE	0,3104	0,0627	0,0065	0,1398	0,0995	-0,2241	1,0000							
AGE	0,2098	-0,0021	-0,0141	-0,0015	0,0262	0,0352	0,0733	1,0000						
GDP	0,0084	-0,0463	-0,0088	-0,0070	-0,0006	-0,0011	-0,0165	-0,0144	1,0000					
INFLATION	-0,1772	-0,0245	-0,0249	-0,0139	0,0511	-0,0465	-0,0759	-0,1031	-0,0846	1,0000				
LEVERAGE	-0,0146	0,0104	-0,1010	-0,0538	0,1022	-0,5493	0,2523	-0,0769	0,0081	0,0562	1,0000			
GROWTH	-0,0256	-0,0082	-0,0017	-0,0152	-0,0295	0,0153	0,0290	-0,1211	0,0715	-0,0702	0,0093	1,0000		
FRQ_MNST	-0,0126	-0,0261	0,0120	-0,0150	0,0184	-0,0329	0,0238	-0,0597	-0,0056	-0,0025	0,0212	0,0755	1,0000	
FRQ_KASZ	-0,0874	0,0205	0,0272	-0,0346	0,0220	-0,0082	-0,0191	-0,1231	0,0076	-0,0308	0,0042	0,0970	0,6334	1,0000

điều này chỉ ra các doanh nghiệp được khảo sát tạo ra 11,90% lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu.

Về các biến về quản trị (BOARD), số lượng thành viên hội đồng quản trị (BOARD1) đạt giá trị trung bình 5,1040 thành viên, độ lệch chuẩn 1,7896 chỉ ra sự khác biệt nhỏ giữa các công ty, giá trị dao động từ 3 đến 11 phù hợp với quy định về số lượng thành viên hội đồng quản trị ở Việt Nam. Tỷ lệ thành viên độc lập (BOARD2), tỷ lệ nữ trong hội đồng quản trị (BOARD3), thành viên nước ngoài trong hội đồng quản trị (BOARD4) đạt giá trị trung bình thấp, dao động từ 0,0623 đến 0,1858 cho thấy tỷ lệ doanh nghiệp có các đặc điểm này là nhỏ. Trong đó, tỷ lệ nữ trong hội đồng quản trị chỉ đạt bình quân 18,58% cho thấy sự mất cân bằng về cơ hội giữa nam và nữ trong việc tiếp cận các vị trí lãnh đạo cấp cao, thậm chí nhiều công ty không có nữ giới tham gia trong hội đồng quản trị. Các yếu tố khác như tỷ lệ tài sản cố định (FIXED) trung bình là 0,2413, cho thấy tài sản cố định chiếm khoảng 24% tổng tài sản. Khả năng thanh toán (LIQUIDITY) có giá trị trung bình 2,3098, nhưng độ lệch chuẩn cao (2,9525) và giá trị tối đa lên tới 40,0192, cho thấy một số công ty có thanh khoản rất lớn. Tuổi công ty (AGE) trung bình 28 tuổi, cho thấy mẫu dữ liệu có cả công ty trẻ và công ty hoạt động lâu đời.

4.2. Phân tích tương quan

Bảng 2 hiển thị kết quả ma trận tương quan giữa các biến trong mô hình. Kết quả nghiên cứu cho thấy hầu hết các cặp biến có mức độ tương quan thấp, dưới 0,8, cho thấy không có dấu hiệu của hiện tượng đa cộng tuyến.

4.3. Phân tích hồi quy

(Xem Bảng 3, Bảng 4)

5. Thảo luận

Đối với biến ROA

Các biến liên quan đến quản trị cho thấy quy mô hội đồng quản trị (BOARD1) có hệ số dương và có ý nghĩa thống kê ở các mô hình OLS, REM, GLS và IV-GMM ($p < 0,01$). Điều này cho thấy nếu mở rộng thêm sự tham gia của các thành viên trong hội đồng quản trị có thể cải thiện hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. *Đặc điểm của hội đồng quản trị như BOARD2 đạt hệ số âm và không có ý nghĩa ở tất cả các mô hình; BOARD3 có hệ số dương và có ý nghĩa thống kê ($p < 0,05$) trong mô hình OLS và GLS, kết quả này cho thấy tỷ lệ nữ trong hội đồng quản trị có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. BOARD4 hệ số âm và có ý nghĩa thống kê ($p < 0,05$), do đó BOARD4 có tác động*

Bảng 3: Kết quả hồi quy – biến phụ thuộc ROA

	OLS	FEM	REM	GLS	IV-GMM	OLS	FEM	REM	GLS	IV-GMM	OLS	FEM	REM	GLS	IV-GMM
BOARD1	0,0055*** [4,73]	0,009 [0,71]	0,0033*** [2,69]	0,0055*** [4,74]	0,0055*** [4,74]	0,0054*** [4,63]	0,008 [0,63]	0,0031** [2,56]	0,0054*** [4,64]	0,0054*** [4,64]	0,0057*** [4,63]	0,008 [0,64]	0,0032*** [2,59]	0,0054*** [4,65]	0,0054*** [4,65]
BOARD2	-0,00227 [-0,30]	0,00102 [0,12]	-0,0122 [-1,50]	-0,00227 [-0,30]	-0,00227 [-0,30]	-0,00352 [-0,46]	0,000558 [0,06]	-0,0127 [-1,56]	-0,00352 [-0,46]	-0,00352 [-0,46]	-0,00337 [-0,44]	0,000654 [0,08]	-0,0127 [-1,55]	-0,00337 [-0,44]	-0,00337 [-0,44]
BOARD3	0,0165** [2,09]	0,00379 [0,37]	-0,00682 [-0,07]	0,0165** [2,10]	0,0165** [2,10]	0,0167** [2,11]	0,00411 [0,40]	-0,0008 [-0,09]	0,0167** [2,11]	0,0167** [2,11]	0,0165** [2,09]	0,00399 [0,39]	-0,008 [-0,08]	0,0165** [2,10]	0,0165** [2,10]
BOARD4	-0,0198** [-2,42]	-0,0235 [-1,34]	-0,0256** [-1,96]	-0,0198** [-2,43]	-0,0198** [-2,43]	-0,0196** [-2,39]	-0,0232 [-1,33]	-0,0258* [-1,94]	-0,0196** [-2,40]	-0,0196** [-2,40]	-0,0195** [-2,38]	-0,0232 [-1,33]	-0,0256* [-1,94]	-0,0195** [-2,38]	-0,0195** [-2,38]
FIXED	-0,00281 [-0,33]	0,0919*** [7,10]	-0,0443*** [-3,92]	-0,0281 [-0,33]	-0,0281 [-0,33]	-0,00319 [-0,37]	-0,0919*** [-7,09]	-0,0459*** [-4,03]	-0,00319 [-0,37]	-0,00319 [-0,37]	-0,00319 [-0,37]	-0,0920*** [-7,10]	-0,0454*** [-4,00]	-0,00319 [-0,37]	-0,00319 [-0,37]
LIQUIDITY	-0,00301*** [-5,52]	0,000312 [0,58]	-0,00571 [-1,08]	-0,00301*** [-5,53]	-0,00301*** [-5,53]	0,00305*** [-5,56]	0,000310 [0,58]	-0,000532 [-1,00]	-0,00305*** [-5,58]	-0,00305*** [-5,58]	-0,00304*** [-5,55]	0,000310 [0,58]	-0,000544 [-1,03]	-0,00304*** [-5,57]	-0,00304*** [-5,57]
SIZE	0,00852*** [3,63]	0,0405*** [5,80]	0,00935** [2,36]	0,00852*** [3,64]	0,00852*** [3,64]	0,00886*** [3,76]	0,0405*** [5,81]	0,00954** [2,36]	0,00886*** [3,77]	0,00886*** [3,77]	0,00881*** [3,74]	0,0405*** [5,80]	0,00948** [2,36]	0,00881*** [3,76]	0,00881*** [3,76]
AGE	0,000553*** [7,09]	-0,00572*** [-11,25]	0,0000924 [0,60]	0,000553*** [7,12]	0,000553*** [7,12]	0,000551*** [7,05]	-0,00570*** [-11,21]	0,0000570*** [0,36]	0,000551*** [7,07]	0,000551*** [7,07]	0,000555*** [7,10]	0,000571*** [-11,22]	0,000701 [0,44]	0,000555*** [7,12]	0,000555*** [7,12]
GDP	0,000500 [0,66]	-0,00549 [-0,97]	0,000151 [0,26]	0,000500 [0,66]	0,000500 [0,66]	0,000469 [0,61]	-0,000557 [-0,98]	0,000132 [0,23]	0,000469 [0,62]	0,000469 [0,62]	0,000476 [0,62]	-0,000556 [-0,98]	0,000136 [0,23]	0,000476 [0,63]	0,000476 [0,63]
INFLATION	0,000432 [0,64]	-0,0325*** [-5,42]	0,000135 [0,25]	0,000432 [0,65]	0,000432 [0,65]	0,000490 [0,73]	-0,00322*** [-5,37]	0,000133 [0,25]	0,000490 [0,73]	0,000490 [0,73]	0,000496 [0,74]	-0,00323*** [-5,38]	0,000140 [0,26]	0,000496 [0,74]	0,000496 [0,74]
LEVERAGE	-0,182*** [-22,48]	-0,203*** [-16,94]	-0,173*** [-16,92]	-0,182*** [-22,55]	-0,182*** [-22,55]	-0,182*** [-22,38]	-0,202*** [-16,88]	-0,173*** [-16,79]	-0,182*** [-22,45]	-0,182*** [-22,45]	-0,182*** [-22,40]	-0,202*** [-16,88]	-0,173*** [-16,82]	-0,182*** [-22,47]	-0,182*** [-22,47]
GROWTH	0,0101*** [4,10]	0,0130*** [6,66]	0,0132*** [6,58]	0,0101*** [4,11]	0,0101*** [4,11]	0,0104*** [4,19]	0,0130*** [6,65]	0,0133*** [6,62]	0,0104*** [4,21]	0,0104*** [4,21]	0,0102*** [4,12]	0,0130*** [6,64]	0,0132*** [6,59]	0,0102*** [4,13]	0,0102*** [4,13]
FRQ_MINST	0,0437** [4,21]	0,0160** [1,99]	0,0173** [2,09]	0,0437** [4,22]	0,0437** [4,22]	0,0437** [4,22]	0,0437** [4,22]	0,0173** [2,09]	0,0437** [4,22]	0,0437** [4,22]	0,0437** [4,22]	0,0173** [2,09]	0,0173** [2,09]	0,0437** [4,22]	0,0437** [4,22]
FRQ_KASZ															
cons	0,00512 [0,19]	-0,125* [-1,68]	0,0299 [0,66]	0,00512 [0,19]	0,00512 [0,19]	0,00754 [0,28]	-0,124* [-1,66]	0,0321 [0,70]	0,00754 [0,28]	0,00754 [0,28]	0,00776 [0,29]	-0,123* [-1,65]	0,0320 [0,70]	0,00776 [0,29]	0,00776 [0,29]

Bảng 4: Kết quả hồi quy – biến phụ thuộc ROE

	OLS	FEM	REM	GLS	IV-GMM	OLS	FEM	REM	GLS	IV-GMM	OLS	FEM	REM	GLS	IV-GMM
BOARD1	0,0123 [0,86]	0,0322 [1,41]	0,0140 [0,89]	0,0132 [0,86]	0,0132 [0,86]	0,0127 [0,82]	0,0318 [1,39]	0,0136 [0,87]	0,0127 [0,82]	0,0127 [0,82]	0,0127 [0,83]	0,0319 [1,39]	0,0136 [0,87]	0,0127 [0,83]	0,0127 [0,83]
BOARD2	0,142 [1,41]	0,154 [1,02]	0,141 [1,38]	0,142 [1,42]	0,142 [1,42]	0,137 [1,36]	0,153 [1,00]	0,136 [1,33]	0,137 [1,37]	0,137 [1,37]	0,138 [1,37]	0,153 [1,01]	0,137 [1,34]	0,138 [1,38]	0,138 [1,38]
BOARD3	0,0293 [0,28]	0,321* [1,75]	0,0349 [0,33]	0,0293 [0,28]	0,0293 [0,28]	0,0290 [0,28]	0,322* [1,76]	0,0356 [0,33]	0,0290 [0,28]	0,0290 [0,28]	0,0287 [0,28]	0,322* [1,76]	0,0348 [0,33]	0,0287 [0,28]	0,0287 [0,28]
BOARD4	-0,0220 [0,20]	-0,0518 [0,17]	-0,0246 [0,22]	-0,0220 [0,21]	-0,0220 [0,21]	-0,0200 [0,19]	-0,0506 [0,16]	-0,0230 [0,21]	-0,0200 [0,19]	-0,0200 [0,19]	-0,0198 [0,18]	-0,0506 [0,16]	-0,0226 [0,20]	-0,0198 [0,18]	-0,0198 [0,18]
FIXED	0,133 [1,17]	-0,0649 [0,28]	0,130 [1,12]	0,133 [1,18]	0,133 [1,18]	0,131 [1,16]	-0,0648 [0,28]	0,128 [1,10]	0,131 [1,16]	0,131 [1,16]	0,131 [1,16]	-0,0652 [0,28]	0,128 [1,16]	0,131 [1,16]	0,131 [1,16]
LIQUIDITY	-0,0126* [1,75]	-0,00479 [0,51]	-0,0122* [1,68]	-0,0126* [1,75]	-0,0126* [1,75]	-0,0127* [1,76]	-0,00480 [0,51]	-0,0123* [1,69]	-0,0127* [1,77]	-0,0127* [1,77]	-0,0126* [1,76]	-0,00480 [0,51]	-0,0123* [1,69]	-0,0126* [1,76]	-0,0126* [1,76]
SIZE	-0,0138 [0,45]	0,178 [1,44]	-0,0135 [0,43]	-0,0138 [0,45]	-0,0138 [0,45]	-0,0125 [0,40]	0,178 [1,44]	-0,0122 [0,38]	-0,0125 [0,40]	-0,0125 [0,40]	-0,0127 [0,41]	0,178 [1,44]	-0,0125 [0,39]	-0,0127 [0,41]	-0,0127 [0,41]
AGE	0,00208** [2,04]	-0,0167* [1,86]	0,00206* [1,95]	0,00208** [2,04]	0,00208** [2,04]	0,00211** [2,05]	-0,0166* [1,85]	0,00208* [1,95]	0,00211** [2,06]	0,00211** [2,06]	0,00211** [2,06]	-0,0167* [1,85]	0,00208** [1,96]	0,00211** [2,07]	0,00211** [2,07]
GDP	-0,00649 [0,65]	-0,0107 [1,07]	-0,00661 [0,66]	-0,00649 [0,65]	-0,00649 [0,65]	-0,00659 [0,66]	-0,0107 [1,07]	-0,00673 [0,68]	-0,00659 [0,66]	-0,00659 [0,66]	-0,00656 [0,66]	-0,0107 [1,07]	-0,00669 [0,67]	-0,00656 [0,66]	-0,00656 [0,66]
INFLATION	0,00408 [0,46]	-0,00403 [0,38]	0,00407 [0,46]	0,00408 [0,46]	0,00408 [0,46]	0,00442 [0,50]	-0,00390 [0,37]	0,00438 [0,50]	0,00442 [0,50]	0,00442 [0,50]	0,00440 [0,50]	-0,00393 [0,37]	0,00436 [0,50]	0,00440 [0,50]	0,00440 [0,50]
LEVERAGE	-0,415*** [3,90]	-0,610*** [2,88]	-0,414*** [3,80]	-0,415*** [3,91]	-0,415*** [3,91]	-0,414*** [3,89]	-0,608*** [2,87]	-0,412*** [3,77]	-0,414*** [3,90]	-0,414*** [3,90]	-0,414*** [3,89]	-0,608*** [2,87]	-0,413*** [3,78]	-0,414*** [3,90]	-0,414*** [3,90]
GROWTH	0,0624* [1,93]	0,0711** [2,06]	0,0629* [1,95]	0,0624* [1,94]	0,0624* [1,94]	0,0624* [1,93]	0,0711** [2,05]	0,0629* [1,94]	0,0624* [1,93]	0,0624* [1,93]	0,0619* [1,91]	0,0710** [2,05]	0,0624* [1,93]	0,0619* [1,92]	0,0619* [1,92]
FRQ_MNST	0,160 [1,17]	0,0648 [0,46]	0,152 [1,11]	0,160 [1,17]	0,160 [1,17]	0,160 [1,17]	0,0648 [0,46]	0,152 [1,11]	0,160 [1,17]	0,160 [1,17]	0,160 [1,17]	0,0648 [0,46]	0,152 [1,11]	0,160 [1,17]	0,160 [1,17]
FRQ_KASZ	0,304 [0,87]	-1,360 [1,03]	0,299 [0,83]	0,304 [0,87]	0,304 [0,87]	0,318 [0,91]	-1,357 [1,03]	0,312 [0,86]	0,318 [0,91]	0,318 [0,91]	0,317 [0,91]	-1,354 [1,02]	0,311 [0,86]	0,317 [0,91]	0,317 [0,91]

Chú thích: *, **, *** tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5%, 1%.

tiêu cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, hệ số âm (-0,0198) cho thấy sự hiện diện của thành viên nước ngoài trong hội đồng quản trị chưa cải thiện hiệu quả tài chính.

Tỷ lệ tài sản cố định hữu hình (FIXED) có hệ số âm -0,00319 nhưng không có ý nghĩa thống kê, cho thấy tỷ lệ tài sản cố định hữu hình không tác động đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Khả năng thanh toán của doanh nghiệp (LIQUIDITY) đạt -0,0030* (p-value < 0,01) cho thấy khả năng thanh toán có ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả tài chính, trái với kỳ vọng ban đầu rằng khả năng thanh toán cao sẽ giúp doanh nghiệp hoạt động hiệu quả hơn. Khi doanh nghiệp nắm giữ quá nhiều tài sản thanh khoản như tiền mặt hoặc tài sản ngắn hạn có thể dẫn đến sử dụng vốn không hiệu quả. Quy mô doanh nghiệp (SIZE), hệ số tương quan xác định từ 0,0085 đến 0,0405, tất cả đều có ý nghĩa thống kê, cho thấy quy mô doanh nghiệp ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, điều này minh chứng rằng doanh nghiệp có quy mô lớn hơn có xu hướng hoạt động hiệu quả hơn nhờ lợi thế về nguồn lực, quy mô kinh tế, và khả năng tiếp cận thị trường tốt hơn.

Tuổi của doanh nghiệp (AGE) có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp với mức ý nghĩa cao nhất (0,0005), điều này cho thấy doanh nghiệp lâu đời thường tối ưu hóa tốt hơn việc sử dụng tài sản để tạo ra lợi nhuận. Bên cạnh đó, tăng trưởng doanh thu (GROWTH) có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, điều này giải thích khi doanh thu tăng trưởng, doanh nghiệp sử dụng tài sản hiệu quả hơn để tạo ra lợi nhuận. Chất lượng báo cáo tài chính (FRQ_MNST) đạt 0,0437 ý nghĩa thống kê cao, có tác động tích cực và ý nghĩa đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Kết quả cho thấy doanh nghiệp có chất lượng báo cáo tài chính cao thường sử dụng tài sản hiệu quả hơn nhờ vào các quyết định dựa trên thông tin đáng tin cậy. Cấu trúc vốn (LEVERAGE) có tác động tiêu cực đến hiệu quả tài chính, hệ số âm (-0,1820) cho thấy việc sử dụng nợ trong cấu trúc vốn làm giảm hiệu quả sử dụng tài sản.

Đối với biến ROE

Hệ số hồi quy của BOARD1 mang dấu dương nhưng không có ý nghĩa thống kê. Hệ số hồi quy của BOARD2 không có ý nghĩa thống kê (có hệ số hồi quy dao động từ 0,136 đến 0,154). Hệ số hồi quy của BOARD3 có ý nghĩa thống kê trong mô hình FEM (hệ số hồi quy là 0,321 với mức ý nghĩa 10%), cho thấy có thể có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp nhưng mức độ tác động yếu. Hệ số hồi quy của BOARD4 hệ số âm và không có ý nghĩa thống kê. Do đó có thể thấy hội đồng quản trị chưa có tác động đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp trong trường hợp hiệu quả tài chính đo lường thông qua ROE.

Hệ số hồi quy của khả năng thanh toán (LIQUIDITY) có dấu âm (-0,0126) và có ý nghĩa thống kê tại mức ý nghĩa 10%, cho thấy khả năng thanh toán có tác động tiêu cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, có thể do giữ quá nhiều tài sản ngắn hạn dẫn đến hiệu quả sử dụng vốn không tối ưu. Cấu trúc vốn (LEVERAGE), hệ số âm (-0,415) tại mức ý nghĩa 10%, cho thấy cấu trúc vốn có ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả tài chính. Doanh nghiệp có mức nợ cao có thể chịu áp lực chi phí tài chính, dẫn đến giảm hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Hệ số hồi quy của quy mô doanh nghiệp (SIZE) mang chiều âm không có ý nghĩa thống kê, quy mô doanh nghiệp không có ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính trong hầu hết mô hình. Tuổi doanh nghiệp (AGE) có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp với giá trị hồi quy dao động từ 0,00208 - 0,00211 và có ý nghĩa thống kê 5%. Kết quả cho thấy doanh nghiệp càng lâu đời có thể hưởng lợi từ kinh nghiệm, mạng lưới khách hàng và khả năng tiếp cận vốn giúp gia tăng hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Tăng trưởng doanh thu (GROWTH) có hệ số hồi quy dương, cho thấy GROWTH có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Kết quả này củng cố nhận định rằng tăng trưởng là một yếu tố quan trọng giúp doanh nghiệp cải thiện hiệu quả tài chính, doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng cao thường có cơ hội tăng doanh thu, mở rộng thị phần và thu hút đầu tư tốt hơn. Chất lượng báo cáo tài chính (FRQ_MNST) có hệ số hồi quy dao động từ 0,0648 đến 0,1600 và không có ý nghĩa thống kê, biến FRQ_MNST chưa thực sự ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Thêm vào đó, kết quả thống kê cho thấy không có bằng chứng mạnh mẽ về sự tác động của FRQ_KASZ đến hiệu quả tài chính. Biến kinh tế vĩ mô GDP và INFLATION đều không có ý nghĩa thống kê, kết quả cho thấy GDP và INFLATION không có tác động rõ ràng đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp.

6. Kết luận

Nghiên cứu dữ liệu của 274 doanh nghiệp sản xuất niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam trong giai

đoạn 2012 đến 2022. Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích OLS, FEM và REM, đồng thời nghiên cứu đánh giá các khuyết tật trong mô hình, và sử dụng ước lượng bình phương tối thiểu khả thi tổng quát (FGLS) nhằm xử lý các khuyết tật trong mô hình hồi quy. Nghiên cứu cũng sử dụng phương pháp hồi quy momen tổng quát (GMM) nhằm xử lý khả năng xảy ra hiện tượng nội sinh trong mô hình. Kết quả nghiên cứu khẳng định quy mô hội đồng quản trị, tăng trưởng doanh thu và tuổi của doanh nghiệp có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Nghiên cứu xác định mối quan hệ tích cực của quy mô doanh nghiệp và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, thể hiện doanh nghiệp có quy mô lớn hơn thường có lợi thế trong sản xuất kinh doanh, giảm chi phí sản xuất và từ đó tạo lợi thế trên thương trường và có khả năng cải thiện hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Cuối cùng, các yếu tố thuộc về môi trường vĩ mô như trưởng GDP và lạm phát không tác động đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Nghiên cứu có một số hàm ý quản trị cho doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán như sau: Một là, các doanh nghiệp nâng cao hiệu quả quản trị doanh nghiệp nhằm nâng cao hiệu quả lãnh đạo trong doanh nghiệp, tối đa hóa hoạt động hiệu quả của hội đồng quản trị. Hai là, doanh nghiệp nên chủ động mở rộng nguồn vốn chủ sở hữu và hoàn thiện hiệu quả sử dụng nguồn nợ vay nhằm giúp doanh nghiệp đạt được hiệu quả tài chính. Ba là, doanh nghiệp cần chủ động ứng phó với biến động của kinh tế vĩ mô, đặc biệt đối với doanh nghiệp có hoạt động sản xuất kinh doanh phụ thuộc vào thương mại quốc tế.

Tài liệu tham khảo

- Assenga, M. P., Aly, D., & Hussainey, K. (2018), 'The impact of board characteristics on the financial performance of Tanzanian firms', *Corporate Governance (Bingley)*, 18(6), 1089–1106, DOI: 10.1108/CG-09-2016-0174.
- Cheong, C., & Hoang, H. V. (2021), 'Macroeconomic factors or firm-specific factors? An examination of the impact on corporate profitability before, during and after the global financial crisis', *Cogent Business & Management*, 9(1), 1959703, DOI: 10.1080/23322039.2021.1959703.
- Coad, A., Segarra, A., & Teruel, M. (2013), 'Like milk or wine: Does firm performance improve with age?', *Structural Change and Economic Dynamics*, 24(1), 173–189, DOI: 10.1016/j.strueco.2012.07.002.
- Hasan, M. B., Ahsan, A. F. M. M., Rahaman, M. A., & Alam, M. N. (2014), 'Influence of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Bangladesh', *International Journal of Business and Management*, 9(5), 184–194, DOI: 10.5539/ijbm.v9n5p184.
- Hoàng Tùng (2016), 'Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp dầu khí ở Việt Nam', *Tạp chí Khoa học và công nghệ Việt Nam*, 11(12), 26–32.
- Lê Văn Tuấn, Nguyễn Kim Quốc Trung, Ngô Nhật Phương Diễm, Nguyễn Thị Chi (2022), 'Các yếu tố tác động đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết tại Việt Nam', *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính - Marketing*, 13(2), 25–37, DOI: 10.52932/jfm.vi68.267.
- McNichols, M. F., & Stubben, S. R. (2008), 'Does Earnings Management Affect Firms' Investment Decisions?', *The Accounting Review*, 83(6), 1571–1603, DOI: 10.2308/accr.2008.83.6.1571.
- Nassar, S. (2016), 'The Impact of Capital Structure on Financial Performance of the Firms: Evidence From Borsa Istanbul', *Journal of Business & Financial Affairs*, 5(2), 5–8, DOI: 10.4172/2167-0234.1000173.
- Nguyễn Ngọc Thụy Vy (2021), 'Mối quan hệ giữa chất lượng báo cáo tài chính, năng lực quản lý và hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam', *c*, Số 27, tháng 12 năm 2021.
- Nguyễn Thị Phương Thúy (2019), 'Mối quan hệ giữa quản trị doanh nghiệp, cấu trúc vốn và hiệu quả doanh nghiệp: bằng chứng thực nghiệm tại các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2008–2017', luận văn Thạc sĩ, Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh.
- Nguyen, T. A. N. & Nguyen, V.C. (2025), 'Factors affecting corporate financial performance listed on Vietnam stock market', *Cogent Business & Management*, 12(1), 2464937, DOI: 10.1080/23311975.2025.2464937.
- Nguyen, T. T. C., Le, A. T. H., & Nguyen, V. C. (2023), 'Internal factors affecting the financial performance of an organisation's business processes', *Business Process Management Journal*, 29(5), 1408–1435, DOI: 10.1108/

- Phạm Tiến Mạnh (2020), ‘Ảnh hưởng của tuổi đời, trình độ học vấn thành viên hội đồng quản trị đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp ngành bất động sản’, *Bản B của Tạp chí Khoa học và Công nghệ Việt Nam*, 62(4), 11-16.
- Rathnayake, R. M. S. S., Rajapakse, R. P. G. S. N., & Lasantha, S. A. R. (2021), ‘The Impact of Financial Reporting Quality on Firm Performance’, *Journal of Business and Technology*, 5(1), 53–67, DOI: 10.4038/jbt.v5i0.53.
- Serrasqueiro, Z. S., & Maças Nunes, P. (2008), ‘Performance and size: empirical evidence from Portuguese SMEs’, *Small Business Economics*, 31(2), 195–217, DOI: 10.1007/s11187-007-9092-8.
- Xu, J., & Wang, B. (2018), ‘Intellectual capital, financial performance and companies’ sustainable growth: Evidence from the Korean manufacturing industry’, *Sustainability*, 10(12), 4651.
- Youndt, M. A., & Snell, S. A. (2004), ‘Human resource configurations, intellectual capital, and organizational performance’, *Journal of managerial issues*, 16(3), 337-360.
- Yuchtman, E., & Seashore, S. E. (1967), ‘A system resource approach to organizational effectiveness’, *American sociological review*, 32(6), 891-903.
- Zeghal, D., & Maaloul, A. (2010), ‘Analysing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance’, *Journal of Intellectual capital*, 11(1), 39-60.

***Tác giả liên hệ: Nguyễn Văn Chiến - Email: chiennv@tdmu.edu.vn**