

**ĐẶC ĐIỂM HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ VÀ HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP:
PHÂN TÍCH SO SÁNH GIỮA KHU VỰC NHÀ NƯỚC VÀ TƯ NHÂN TẠI VIỆT NAM**

Bùi Thị Hà Linh

Tóm tắt

Nghiên cứu này xem xét tác động của các đặc điểm hội đồng quản trị (HDQT) đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trong bối cảnh Việt Nam, đồng thời phân tích sự khác biệt giữa khu vực doanh nghiệp nhà nước và tư nhân giai đoạn 2009–2023. Bằng cách sử dụng mô hình System GMM để xử lý khả năng nội sinh trong dữ liệu bảng, kết quả cho thấy các yếu tố đặc trưng của HDQT có ảnh hưởng khác nhau tùy thuộc vào loại hình sở hữu. Ở các doanh nghiệp nhà nước, quy mô HDQT, quốc tịch của thành viên HDQT và tốc độ tăng trưởng doanh thu có tác động tích cực đến ROA, trong khi tuổi đời doanh nghiệp tác động tiêu cực. Ngược lại, ở khu vực tư nhân, giới tính, quốc tịch, trình độ học vấn, tỷ lệ thành viên độc lập, tuổi doanh nghiệp, lạm phát và số lần họp HDQT có tác động tiêu cực đến hiệu quả, trong khi độ tuổi trung bình của HDQT, tốc độ tăng trưởng GDP và mức độ đa dạng giới–học vấn lại có tác động tích cực. Kết quả phân tích sự khác biệt về cơ chế quản trị và hiệu quả vận hành giữa hai khu vực, gợi ý cần xây dựng chính sách bổ nhiệm, phát triển nguồn nhân lực quản trị và cơ chế giám sát phù hợp với đặc thù từng loại hình doanh nghiệp.

Từ khóa: Hội đồng quản trị, hiệu quả hoạt động kinh doanh, doanh nghiệp tư nhân, doanh nghiệp nhà nước Việt Nam.

**BOARD CHARACTERISTICS AND FIRM PERFORMANCE: A COMPARATIVE
ANALYSIS OF STATE AND PRIVATE ENTERPRISES IN VIETNAM****Abstract**

This study investigates the effects of board characteristics on firm performance in Vietnam, highlighting the differences between state-owned and private enterprises during 2009–2023. Using the System GMM estimator to address potential endogeneity in panel data, the results reveal heterogeneous impacts across ownership types. For state-owned enterprises, board size, board members' nationality, and sales growth exert positive influences on ROA, whereas firm age shows a negative effect. In contrast, within private firms, gender, nationality, education level, independence of board members, firm age, inflation, and board meeting frequency negatively affect performance, while board age, GDP growth, and gender–education diversity contribute positively. These findings underscore the distinct governance mechanisms between state and private sectors and suggest the need for tailored policies regarding board composition, human resource development, and corporate governance practices in Vietnam.

Key words: board of directors, firm performance, gender diversity, private enterprises, state-owned enterprises, Vietnam.

JEL classification: L25, L32, L33.

DOI: 10.63767/TCKT.36.2026.110.121

1. Giới thiệu

Nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh là một trong những vấn đề sống còn của doanh nghiệp (Jensen và Meckling, 1976). Để thúc đẩy hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp thì vai trò của Hội đồng quản trị (HDQT) có thể coi là thiết yếu trong việc hoạch định chiến lược và đưa ra những quyết định quan trọng (Fama và Jensen, 1983; Hambrick và Mason, 1984). Theo thời gian, mức độ đa dạng thành viên trong HDQT ngày càng được nhấn mạnh như một yếu tố có thể gia tăng hiệu quả hoạt động kinh doanh cho doanh nghiệp (Carter và cộng sự, 2003; Adams và Ferreira, 2009). Trong đó, đa dạng giới tính đã thu hút nhiều sự quan tâm từ giới học thuật và nhà hoạch định chính sách (Terjesen, Sealy và Singh, 2009). Tuy nhiên, các nghiên cứu trước đây đưa ra những bằng chứng chưa thống nhất về tác động của đa dạng giới trong HDQT (Joecks, Pull và Vetter, 2013; Post và Byron, 2015), các yếu tố bối cảnh và các cơ chế điều tiết có thể ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Một trong những yếu tố này là trình độ học vấn của HDQT, có thể tác động đến khả năng xử lý thông tin, tham gia vào quá trình ra quyết định chiến lược và tận dụng các

góc nhìn đa dạng (Darmadi, 2013; Kabara, 2022). Mặc dù có ý nghĩa quan trọng, nhưng vai trò điều tiết của học vấn trong HDQT vẫn chưa được nghiên cứu nhiều trong tài liệu trước đây (Pham, Rizov và Vo, 2024).

Bên cạnh đó, vẫn còn thiếu các nghiên cứu làm rõ cách thức mối quan hệ này diễn ra trong bối cảnh các nền kinh tế mới nổi như Việt Nam – nơi tồn tại song song cả doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân với những đặc điểm thể chế khác biệt. Hiện nay, một thực tế đáng lo ngại là chất lượng quản trị công ty tại nhiều doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) vẫn còn nhiều bất cập. Thực tiễn cho thấy, hiệu quả hoạt động kinh doanh của nhiều doanh nghiệp niêm yết ở Việt Nam còn chưa tương xứng với tiềm năng vốn có, phần lớn xuất phát từ những hạn chế trong cấu trúc và chức năng của HDQT (Bui và cộng sự, 2025).

Thống kê cho thấy, trong nhiều doanh nghiệp niêm yết trên HOSE, HDQT vẫn chủ yếu mang tính hình thức, thiếu tính đa dạng, minh bạch và chưa thể hiện được vai trò định hướng chiến lược lẫn giám sát hiệu quả ban điều hành (Lam, 2024). Tỷ lệ thành viên độc lập còn thấp, trong khi sự hiện diện của người có liên quan hoặc đại

diện cổ đông lớn lại phổ biến, làm gia tăng nguy cơ thiên lệch trong các quyết định quản trị (Hong và Linh, 2023). Điều này đặc biệt đáng lưu ý trong bối cảnh các nghiên cứu quốc tế đã khẳng định rằng đa dạng trong HĐQT, bao gồm đa dạng về giới tính, trình độ học vấn, kinh nghiệm và mức độ độc lập có thể cải thiện đáng kể hiệu quả doanh nghiệp thông qua việc mở rộng góc nhìn chiến lược và nâng cao chất lượng giám sát (Carter và cộng sự, 2010).

Đáng chú ý, trong nhiều trường hợp, các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa niêm yết trên HOSE vẫn duy trì cơ chế bổ nhiệm mang tính hành chính, dẫn đến việc thiếu các tiêu chí chuyên môn và sự độc lập cần thiết trong HĐQT (World Bank, 2020). Điều này dẫn đến tình trạng “kiểm soát mà không giám sát”, trong đó HĐQT tồn tại như một thiết chế bắt buộc theo luật, nhưng lại thiếu khả năng thực chất trong việc định hướng và bảo vệ lợi ích cổ đông. Thực tế ở Việt Nam cho thấy, một số doanh nghiệp niêm yết đã rơi vào tình trạng thua lỗ kéo dài, trong khi năng lực quản trị rủi ro còn nhiều hạn chế và xung đột lợi ích nghiêm trọng vẫn diễn ra. Trong khi đó, HĐQT lại thường thiếu các cơ chế phản hồi hiệu quả để xử lý kịp thời những vấn đề này (Xuan Nghia, 2025).

Nghiên cứu này hướng tới việc lấp đầy khoảng trống đó bằng cách xem xét ảnh hưởng về sự đa dạng trong hội đồng quản trị có tác động như thế nào đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trong 15 năm gần đây, đặc biệt còn kiểm định tác động điều tiết của trình độ học vấn HĐQT đối với mối quan hệ giữa đa dạng giới và hiệu quả doanh nghiệp, thông qua phân tích so sánh giữa doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân tại Việt Nam. Kết quả kỳ vọng sẽ đóng góp cho dòng nghiên cứu về quản trị công ty, đồng thời cung cấp hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh cho hai nhóm doanh nghiệp này. Điều này đặc biệt có ý nghĩa đối với các doanh nghiệp ở Việt Nam nhằm điều chỉnh chính sách, cải thiện năng lực quản trị doanh nghiệp, tăng cường niềm tin của nhà đầu tư trong tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế và thúc đẩy minh bạch tài chính doanh nghiệp.

Bài báo được cấu trúc thành năm phần, bao gồm Phần 1, giới thiệu bối cảnh nghiên cứu; Phần 2, tổng quan tình hình nghiên cứu; Phần 3, diễn giải phương pháp luận của nghiên cứu; Phần 4, trình bày các kết quả chính và thảo luận về các phát hiện của nghiên cứu; và Phần 5, tóm tắt các phát hiện chính của nghiên cứu và đưa ra một số gợi ý cho các công ty niêm yết tại Việt Nam.

2. Tổng quan tình hình nghiên cứu

2.1. Khung lý thuyết

HĐQT đóng vai trò trung tâm trong cấu trúc quản trị công ty, là cơ quan quản lý có toàn quyền nhân danh công ty để quyết định và thực hiện các quyền, nghĩa vụ quan trọng, ngoại trừ những vấn đề thuộc thẩm quyền của Đại hội đồng cổ đông. Các chức năng cốt lõi của HĐQT bao gồm việc định hình chiến lược dài hạn, xây dựng kế hoạch kinh doanh hàng năm, phê duyệt các

phương án đầu tư, phát triển thị trường, và giám sát chặt chẽ hoạt động kinh doanh hàng ngày của doanh nghiệp. Hơn nữa, HĐQT còn có trách nhiệm giám sát và tư vấn, đảm bảo môi trường kiểm soát nội bộ hiệu quả và thúc đẩy phân bổ nguồn lực tối ưu trong toàn bộ nền kinh tế (Tran, 2024).

Mối quan hệ giữa đa dạng HĐQT và hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp là một lĩnh vực nghiên cứu phức tạp, được giải thích thông qua nhiều lý thuyết khác nhau. Ban đầu, Lý thuyết Đại diện (Agency Theory) từng là cách tiếp cận lý thuyết chủ đạo (Boshanna, 2021). Lý thuyết này lập luận rằng sự hiện diện của các thành viên HĐQT độc lập và đa dạng có thể tăng cường chức năng giám sát, giúp giảm thiểu xung đột lợi ích giữa quản lý và cổ đông, từ đó nâng cao hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty (Pandey và cộng sự, 2023). Tuy nhiên, các đánh giá tổng quan gần đây đã chỉ ra rằng lý thuyết đại diện không còn thống trị nghiên cứu về đa dạng HĐQT và bản thân nó không thể một mình dự đoán đầy đủ các kết quả của đa dạng HĐQT (Naghavi và cộng sự, 2021). Điều này cho thấy rằng tác động của đa dạng không chỉ đơn thuần là vấn đề giám sát tài chính.

Tiếp theo, Lý thuyết Phụ thuộc Nguồn lực (Resource Dependence Theory) là cách tiếp cận được sử dụng phổ biến thứ hai. Lý thuyết này cho rằng HĐQT đa dạng có thể mang lại nhiều nguồn lực quý giá cho công ty, bao gồm thông tin đa dạng, kinh nghiệm chuyên môn phong phú, và các mối liên kết quan trọng với các bên liên quan bên ngoài. Một HĐQT đa dạng có thể tích hợp một phạm vi thông tin rộng hơn để đưa ra các quyết định sáng suốt hơn, quản lý tốt hơn các rủi ro và cơ hội, đồng thời thu hút và giữ chân nhân tài từ các nhóm nhân khẩu học đa dạng (Fernández và Tejerina, 2020).

Gần đây, Lý thuyết Thể chế (Institutional Theory) đang ngày càng trở nên nổi bật trong nghiên cứu đa dạng HĐQT. Lý thuyết này giải thích rằng các công ty áp dụng đa dạng không chỉ vì lợi ích tài chính trực tiếp mà còn để đạt được tính hợp pháp (legitimacy) và tuân thủ các chuẩn mực xã hội, thể chế đang phát triển. Điều này đặc biệt đúng khi có các áp lực từ chính phủ, nhà đầu tư hoặc xã hội để thúc đẩy các thông lệ quản trị tốt (Fernandez và Thams, 2019; Hong và Linh, 2023).

Việc chuyển dịch từ Lý thuyết Đại diện sang Lý thuyết Thể chế, cùng với sự cần thiết của cách tiếp cận đa lý thuyết, cho thấy rằng đa dạng hóa HĐQT nhằm tăng cường giám sát nội bộ và cải thiện hiệu quả tài chính. Hơn nữa, nó còn đóng vai trò trong việc xây dựng hình ảnh doanh nghiệp, thu hút nguồn lực, và thích ứng với môi trường kinh doanh rộng lớn hơn. Chính vì sự phức tạp đó, nghiên cứu về đa dạng HĐQT đòi hỏi một cách tiếp cận đa chiều và toàn diện hơn (Godoy Ávila và cộng sự, 2024).

2.2. Các nghiên cứu thực nghiệm

Trên thế giới vấn đề sự đa dạng trong cấu trúc của HĐQT ảnh hưởng đến doanh nghiệp như thế nào thu

hút sự quan tâm khá lớn của các nhà nghiên cứu, tuy nhiên ở Việt Nam các nghiên cứu thực nghiệm về vấn đề này vẫn còn khiêm tốn. Một vài nghiên cứu thực nghiệm đã công bố thường tập trung vào sự đa dạng về giới trong cơ cấu của BOD chỉ trong một số ít năm (Ngo và cộng sự, 2019). Điều này tạo nên khoảng trống cho việc tìm hiểu mối quan hệ phức tạp giữa sự đa dạng trong cấu trúc của BOD và hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, đặc biệt là sự đa dạng về giới và vai trò điều tiết của các biến trong mối quan hệ này ở các nước mới nổi như Việt Nam. Thông qua việc tìm hiểu tổng quan các nghiên cứu trên thế giới và ở Việt Nam, một số những phát hiện đáng chú ý như sau:

Ngo và cộng sự (2019) đã thu thập dữ liệu từ 482 công ty niêm yết ở Việt Nam từ năm 2015 đến năm 2017 để xem xét tác động của sự đa dạng trong cấu trúc BOD đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty này. Kết quả của nghiên cứu cho thấy các nhân tố như giới tính, quốc tịch, trình độ giáo dục của các thành viên HĐQT có tác động đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, đặc biệt là sự có mặt của nữ giới, các thành viên có quốc tịch nước ngoài, các thành viên có trình độ trên đại học có ảnh hưởng tích cực. Tuy nhiên, nhân tố độ tuổi trung bình của các thành viên lại chưa cho thấy kết quả rõ rệt. Một nghiên cứu tương tự của Lam (2024) cũng xem xét đặc điểm của HĐQT và quy mô doanh nghiệp ảnh hưởng như thế nào đến hiệu quả hoạt động kinh doanh với dữ liệu từ 344 công ty phi tài chính niêm yết trên sàn HOSE trong giai đoạn từ 2016-2020. Nghiên cứu đã sử dụng kỹ thuật GMM cho mô hình bảng động để khắc phục hiện tượng nội sinh và hiện tượng ảnh hưởng đồng thời qua lại giữa biến độc lập và biến phụ thuộc. Kết quả của nghiên cứu cho thấy các nhân tố như quy mô của HĐQT, Chủ tịch kiêm nhiệm Giám đốc điều hành, công ty được kiểm toán bởi các công ty Big 4, và quy mô doanh nghiệp có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động kinh doanh nói chung của doanh nghiệp, tuy nhiên sự đa dạng về giới lại có ảnh hưởng tiêu cực.

Nghiên cứu của Bùi và cộng sự (2025) với lĩnh vực đặc thù là 26 ngân hàng thương mại niêm yết trong 16 năm đã chỉ ra sự đa dạng trong HĐQT có ảnh hưởng như thế nào đến hiệu quả của nhóm các ngân hàng thương mại. Nhóm tác giả cũng sử dụng kỹ thuật GMM cho mô hình bảng động để khắc phục hiện tượng nội sinh và hiện tượng ảnh hưởng đồng thời qua lại giữa biến độc lập và biến phụ thuộc. Kết quả nghiên cứu cho thấy những nhân tố như giới tính, trình độ học vấn, thành viên độc lập có tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của nhóm các ngân hàng niêm yết. Tuy nhiên, nghiên cứu có chỉ ra rằng các ngân hàng có tỷ lệ sở hữu của Nhà nước thường có kết quả tốt hơn, điều này có thể do họ dễ tiếp cận hơn với các nguồn lực và sự hỗ trợ từ nhà nước, đặc biệt trong thời kỳ kinh tế khó khăn.

EmadEldeen và cộng sự (2021) đã nghiên cứu 233 công ty phi tài chính niêm yết trên Sàn giao dịch

chứng khoán London (FTSE 350) từ năm 2000 đến năm 2016 để xem xét tác động của sự đa dạng trong HĐQT đến hiệu quả kinh doanh (sử dụng ROA và Tobin's Q làm đại diện). Nghiên cứu cho thấy sự đa dạng về giới tính và quốc tịch ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động kinh doanh bằng cách cung cấp các quan điểm, kinh nghiệm đa dạng và quản trị hiệu quả. Mặt khác, sự đa dạng về tuổi tác và trình độ học vấn ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động kinh doanh, cho thấy các thành viên HĐQT lớn tuổi làm giảm hiệu quả kinh doanh.

Nghiên cứu của Pandey và cộng sự (2023) đã xem xét mối quan hệ động giữa sự đa dạng của HĐQT và hiệu quả hoạt động kinh doanh của 342 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Ấn Độ, sử dụng kỹ thuật GMM và phương pháp hàm kiểm soát. Kết quả cho thấy sự đa dạng của HĐQT có tác động tích cực đến hiệu quả kế toán nhưng lại tác động tiêu cực đến hiệu quả thị trường. Ngoài ra, các biến ngữ cảnh như tính độc lập của HĐQT, quy mô công ty, tuổi công ty, quyền sở hữu của người sáng lập, loại hình ngành, sự tham gia của nữ giới vào giáo dục STEM, quy mô lực lượng lao động và tổng sản phẩm quốc nội (GDP) cũng tác động đáng kể đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty.

Godoy Ávila và cộng sự (2024) đã thực hiện một nghiên cứu để phân tích tỷ lệ đa dạng trong HĐQT trong việc áp dụng các biện pháp quản lý và kiểm soát rủi ro tại 236 công ty đại chúng Chile trong giai đoạn 2015–2019. Thông qua phân tích hồi quy các biến nghiên cứu, kết quả cho thấy sự đa dạng về giới tính và quốc tịch có tác động tích cực và đáng kể đến việc áp dụng các biện pháp quản lý và kiểm soát rủi ro. Tuy nhiên, sự đa dạng về độ tuổi không có tác động đáng kể. Kết quả nghiên cứu kết luận rằng HĐQT không có xu hướng đa dạng về thành phần. HĐQT chủ yếu bao gồm các thành viên nam quốc tịch Chile, chủ yếu trong độ tuổi từ 50 đến 70.

Haishan Li và Peng Chen (2018) đã nghiên cứu mối quan hệ giữa đa dạng giới, hiệu quả hoạt động kinh doanh và quy mô doanh nghiệp. Nghiên cứu đã chỉ ra mối quan hệ phức tạp giữa đa dạng giới trong HĐQT và hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết ở Trung Quốc giai đoạn 2007 tới 2012, sự đa dạng giới tính tác động tích cực chỉ khi quy mô doanh nghiệp nhỏ hơn một giá trị giới hạn nhất định. Ngoài ra, nhóm tác giả cũng phát hiện rằng quy mô doanh nghiệp có thể làm suy giảm tác động tích cực của đa dạng giới tính trong HĐQT lên hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Naghavi và cộng sự (2021) đã đóng góp thêm những phát hiện mới thú vị xung quanh cuộc tranh luận về "liệu", "như thế nào" và "trong điều kiện nào" sự hiện diện của phụ nữ trong HĐQT đóng góp vào hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty. Cụ thể hơn, nghiên cứu đã tìm hiểu xem liệu tác động của sự đa

dạng giới tính trong HĐQT đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty có phụ thuộc vào các yếu tố vĩ mô của văn hóa quốc gia hay không. Các tác giả đã sử dụng phương pháp hồi quy mô men tổng quát (GMM) và một bộ dữ liệu bao gồm 2.550 quan sát theo năm của công ty trong hơn 10 năm. Kết quả cho thấy việc có phụ nữ trong HĐQT ở các quốc gia có khoảng cách quyền lực cao, văn hóa cá nhân, nam tính và văn hóa né tránh bất định thấp ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của công ty. Các phát hiện cho thấy tác động của cơ cấu quản trị công ty đến hiệu quả hoạt động của công ty phụ thuộc vào các yếu tố đặc thù văn hóa, cùng cố lập luận rằng các chuẩn mực thể chế chịu sự chi phối của các chuẩn mực văn hóa ảnh hưởng đến hiệu quả của cơ cấu quản trị công ty.

Tóm lại, các nghiên cứu toàn cầu về đa dạng HĐQT đã đưa ra những kết quả không nhất quán, phụ thuộc vào bối cảnh thể chế, văn hóa, trình độ giáo dục và kinh tế của mỗi quốc gia. Việc áp dụng trực tiếp các phát hiện từ các thị trường phát triển vào Việt Nam có thể không phù hợp do sự khác biệt về cơ cấu sở hữu (mức độ tập trung cao), văn hóa doanh nghiệp (chủ nghĩa tập thể và khoảng cách quyền lực cao) và khuôn khổ pháp lý đang thay đổi (Tran và Le, 2020). Những khác biệt này nhấn mạnh sự cần thiết của một nghiên cứu có hệ thống và chuyên sâu để xem xét mối quan hệ này trong bối cảnh đặc thù của Việt Nam.

2.3. Phát triển giả thuyết

Quy mô HĐQT được xác định bởi tổng số thành viên HĐQT. Mặc dù việc tăng quy mô HĐQT có thể cải thiện tính đa dạng về kiến thức và khả năng giám sát, nhưng quy mô HĐQT quá lớn có thể dẫn đến khó khăn trong việc tìm kiếm tiếng nói chung và chậm trễ trong việc ra quyết định. Các nghiên cứu trước đây đã chỉ ra cả mối quan hệ tích cực và tiêu cực giữa quy mô HĐQT và hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp (Adams và Ferreira, 2009; Arouri và cs, 2014; Ngo và cộng sự, 2019). Dựa trên những thảo luận này, giả thuyết sau được đề xuất:

Giả thuyết 1: Quy mô HĐQT có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Tại Việt Nam, cấu trúc quản trị doanh nghiệp và văn hóa ra quyết định khác với các mô hình phương Tây, và những khác biệt này có thể ảnh hưởng đến tác động của sự đa dạng giới tính đến hiệu suất doanh nghiệp. Mặc dù bằng chứng thực nghiệm về tác động tích cực của thành viên HĐQT nữ đối với hiệu suất tổ chức dựa trên các nghiên cứu trên của Adams và Ferreira (2009), Birindelli và Iannuzzi (2022) và Bui và cộng sự (2025). Các nghiên cứu này đều cho thấy các công ty có phụ nữ trong HĐQT có hiệu suất vượt trội. Ngay cả sự đa dạng giới tính và kinh nghiệm trong ngành của HĐQT cũng có tác động tích cực đến hiệu quả, đặc biệt là trong các ngành có tính cạnh tranh cao. Isnayni Sabila và cộng sự (2025) đã chỉ ra rằng tác động của đa dạng giới trong HĐQT đến rủi ro doanh

nh nghiệp còn phụ thuộc vào đặc điểm của nữ thành viên. Kết quả cho thấy đa dạng giới giúp giảm biến động lợi nhuận cổ phiếu, đặc biệt khi nữ thành viên có trình độ giáo dục quốc tế hoặc thâm niên lâu năm, trong khi các yếu tố khác (học vấn chung, nền tảng tài chính) có vai trò hạn chế hơn. Dựa trên các cuộc thảo luận, giả thuyết sau được đề xuất:

Giả thuyết 2a: Sự đa dạng giới tính có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty.

Giả thuyết 2b: Trình độ học vấn của HĐQT điều tiết mối quan hệ giữa đa dạng giới tính và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp, theo hướng: tác động tích cực của đa dạng giới tính càng mạnh khi trình độ học vấn của HĐQT càng cao.

Sự đa dạng về tuổi tác trong HĐQT có thể giúp tăng cường lợi nhuận bằng cách tận dụng mạng lưới, kinh nghiệm, kiến thức và nguồn lực đa dạng. Tuy nhiên, các nhà quản lý lớn tuổi thường bộc lộ những đặc điểm như bảo thủ, độc đoán và hạn chế khả năng sáng tạo, vốn được coi là những điểm yếu phổ biến (Darmadi, 2011). Ngoài ra, các thành viên HĐQT lớn tuổi có thể ưu tiên lợi ích cá nhân và mong muốn một cuộc sống yên bình, điều này có thể dẫn đến sự suy giảm hiệu suất của công ty (Bertrand và Mullainathan, 2003). Dựa trên những phát hiện được trình bày, chúng tôi đề xuất giả thuyết sau:

Giả thuyết 3: Sự đa dạng về độ tuổi trong HĐQT ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty.

Phân tích nhóm Fortune 500 từ năm 1998 đến năm 2002 cho thấy sự đa dạng quốc tịch có tác động tích cực đến tất cả các công ty. Tương tự, Choi và cộng sự (2009) nhận thấy hiệu quả tài chính của các công ty chịu ảnh hưởng tích cực bởi sự hiện diện của các giám đốc quốc tế trong HĐQT. Ngoài ra, Fogel và cộng sự (2013) cũng chỉ ra những lợi thế của việc có thành viên HĐQT đến từ nhiều quốc tịch khác nhau. Họ lập luận rằng sự đa dạng sắc tộc có thể làm giảm bất đối xứng thông tin và chi phí tổ chức, tăng cường tính linh hoạt tài chính với khả năng tiếp cận rộng rãi hơn với các nhà đầu tư và lựa chọn tài trợ đa dạng hơn, cũng như tạo điều kiện thuận lợi cho dòng chảy thông tin và công nghệ xuyên biên giới. Giả thuyết sau được đưa ra dựa trên những phát hiện được trình bày ở trên:

Giả thuyết 4: Sự đa dạng quốc tịch trong HĐQT có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty.

Trình độ học vấn và chuyên môn của các thành viên HĐQT đóng vai trò quan trọng trong việc định hình định hướng chiến lược và hiệu quả hoạt động kinh doanh của một công ty. Một loạt các bằng cấp giáo dục có thể cho thấy khả năng của HĐQT trong việc đánh giá các thách thức kinh doanh phức tạp, đưa ra các giải pháp sáng tạo và cải thiện chất lượng ra quyết định. King và cộng sự (2016) nhấn mạnh rằng trình độ học vấn của các CEO rất quan trọng đối với hiệu quả hoạt

động kinh doanh của ngân hàng, cả về số lượng lẫn chất lượng. Gande và Kalpathy (2017) đã khám phá ra rằng việc có một CEO có bằng MBA từ một trong 20 trường kinh doanh hàng đầu sẽ cải thiện đáng kể hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty. Dựa trên những phát hiện đã nêu, giả thuyết sau được đề xuất:

Giả thuyết 5: Sự đa dạng về giáo dục có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty.

Shukla và cộng sự (2020) định nghĩa thành viên HĐQT độc lập là người không có quyền sở hữu hoặc quyền quản lý trong công ty. Thành viên HĐQT độc lập có thể hạn chế bất đối xứng thông tin, do đó tăng tính minh bạch của báo cáo tài chính (Allini và cộng sự, 2016). Ngoài ra, nghiên cứu của Hermalin và Weisbach (2001) cho thấy HĐQT độc lập hơn có xu hướng tăng cường giám sát, nhưng hiệu quả phụ thuộc vào bối cảnh cụ thể của doanh nghiệp. Dựa trên các kết quả được xem trước ở trên, một giả thuyết được đề xuất:

Giả thuyết 6: Sự hiện diện của các thành viên độc lập ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty.

Cấu trúc sở hữu của một doanh nghiệp đã được nghiên cứu rộng rãi do tác động đáng kể của nó đến hiệu suất doanh nghiệp. Quyền sở hữu thường được phân loại thành sở hữu nhà nước và sở hữu tư nhân, mỗi loại có những ưu điểm và nhược điểm riêng. Nguyen (2022) lập luận rằng sở hữu nhà nước có thể nâng cao hiệu suất doanh nghiệp bằng cách đảm bảo sự ổn định và cung cấp quyền tiếp cận các nguồn lực chiến lược. Tương tự, Zeitun (2014) cho rằng các doanh nghiệp do nhà nước kiểm soát được hưởng lợi từ sự bảo

vệ chặt chẽ hơn và cơ hội tạo ra lợi nhuận lớn hơn. Tuy nhiên, không phải tất cả các nghiên cứu đều ủng hộ ảnh hưởng tích cực của sở hữu nhà nước. Ví dụ, Chen và Liu (2013) nhận thấy rằng các doanh nghiệp nhà nước có xu hướng kém hiệu quả hơn vì họ thường ưu tiên các mục tiêu xã hội hơn lợi nhuận, và các động lực lợi nhuận yếu hơn có thể cản trở hiệu suất chung. Dựa trên những phát hiện này, giả thuyết sau được đề xuất:

Giả thuyết 7: Cấu trúc sở hữu doanh nghiệp ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Mục tiêu của nghiên cứu này là xem xét các công ty niêm yết trên HOSE trong giai đoạn 15 năm, từ năm 2009 đến năm 2023. Dữ liệu chủ yếu được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau để đảm bảo tính chính xác và độ tin cậy. Trong đó chúng tôi chủ yếu lấy các thông tin từ báo cáo tài chính đã được kiểm toán hay các báo cáo thường niên, báo cáo quản trị được công bố công khai trên HOSE (<https://www.hsx.vn>) hoặc VietStock (<https://finance.vietstock.vn>). Ngoài ra, dữ liệu vĩ mô về tăng trưởng của GDP và tỷ lệ lạm phát hằng năm cũng được tổng hợp từ nguồn tin cậy của Cơ quan Thống kê quốc gia Việt Nam (<https://www.nso.gov.vn>).

Vấn đề tiếp theo mà chúng tôi quan tâm là làm sao để việc chọn mẫu các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE sẽ mang tính đại diện và đủ dữ liệu tối thiểu 15 năm như chúng tôi đã đặt ra. Dựa vào tiêu chí phân ngành của HOSE chúng tôi lên kế hoạch chọn mẫu cho nghiên cứu của mình như bảng 1 dưới đây.

Bảng 1: Cấu trúc dữ liệu

STT	Ngành/Lĩnh vực	Số lượng các doanh nghiệp niêm yết	Quy mô mẫu nghiên cứu
1	Dịch vụ truyền thông	6	2
2	Hàng tiêu dùng không thiết yếu	41	8
3	Hàng tiêu dùng thiết yếu	35	6
4	Chăm sóc sức khỏe	13	3
5	Tài chính	43	8
6	Nguyên vật liệu	62	12
7	Dịch vụ tiện ích	28	7
8	Năng lượng	11	3
9	Công nghiệp	111	16
10	Công nghệ thông tin	7	2
11	Bất động sản	56	9
Tổng		413	76

Nguồn: <https://www.hsx.vn> (2024)

Các doanh nghiệp được chọn vào nghiên cứu đều đảm bảo tiêu chí có đủ dữ liệu báo cáo tài chính trong khoảng thời gian từ năm 2009 đến hết năm 2023. Do đó, dữ liệu chéo (panel data) mà chúng tôi tổng hợp được cho nghiên cứu này bao gồm 1140 quan sát (76 doanh nghiệp trong 15 năm). Dữ liệu này đủ độ tin cậy để chúng tôi tiến hành các phân tích hồi quy và kiểm định độ chính xác của mô hình đề xuất.

3.2. Thiết kế mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu này chia các doanh nghiệp trong mẫu thành 2 nhóm: Nhóm thứ 1 là những doanh nghiệp có một

phần vốn sở hữu của nhà nước; Nhóm thứ 2 là những doanh nghiệp không có vốn sở hữu của nhà nước (doanh nghiệp tư nhân). Mục đích chia nhóm của nghiên cứu là xem xét ảnh hưởng của sự đa dạng trong cấu trúc của HĐQT đến ROA của từng nhóm. Từ sự khác nhau đó sẽ có những khuyến nghị riêng cho 2 nhóm này về cơ cấu của HĐQT, qua đó để gia tăng ROA của từng nhóm.

Với mỗi nhóm nghiên cứu đều tiến hành chạy mô hình FEM và REM, sau đó sẽ dùng kiểm định Hausman để xem mô hình nào phù hợp hơn. Sau khi chọn được mô hình hoặc REM hoặc FEM cho từng nhóm, nghiên

cứu tiến hành các kiểm định cần thiết để xem xét các khuyết tật như phương sai sai số thay đổi và tự tương quan có tồn tại hay không. Nếu các khuyết tật này tồn tại thì hiệu chỉnh mô hình thông qua lệnh ROBUST để mô hình hồi quy trở nên đáng tin cậy hơn.

Một điểm đáng chú ý nữa trong mô hình này là sử dụng biến điều tiết GENDEREDU để xem xét tác

động của tỷ lệ nữ giới (GENDER) trong HĐQT lên hiệu quả hoạt động kinh doanh (ROA) có thay đổi theo trình độ học vấn (EDU) của HĐQT hay không.

Dựa vào các giả thuyết và lập luận trên, mô hình nghiên cứu đề xuất bao gồm các biến phụ thuộc và biến độc lập như trình bày ở Bảng 2.

Bảng 2: Giải thích các biến

Biến trong mô hình	Ký hiệu biến	Cách xác định	Kỳ vọng dấu	
Biến phụ thuộc	ROA	Lợi nhuận sau thuế/ Tổng tài sản bình quân		
Biến độc lập	BOARDSIZE	Tổng số thành viên HĐQT tại ngày công bố tờ trình	(+)	
	GENDER	Số lượng thành viên nữ/Tổng số thành viên của HĐQT	(+)	
	BODAGE	Độ tuổi trung bình của thành viên trong HĐQT	(+)	
	NATIONAL	Số lượng thành viên từ các quốc gia khác/Tổng số thành viên của HĐQT	(+)	
	EDU	Số lượng thành viên có bằng Thạc sỹ trở lên/Tổng số thành viên của HĐQT	(+)	
	Đặc điểm của HĐQT	INDEP	Số lượng thành viên HĐQT không điều hành / Tổng số thành viên HĐQT	(+)
		GOVEROWN	Biến giả, goverown = 1 nếu công ty có vốn nhà nước; goverown = 0 nếu công ty không có vốn nhà nước	(+)
		BOARDMEET	Tần suất họp của HĐQT trong một năm	(+)
GENDEREDU		Biến điều tiết GENDEREDU = GENDER*EDU	(+)	
Biến kiểm soát		CORPAGE	Tuổi của công ty	(+)
	CORPSIZE	Logarit của tổng tài sản	(+)	
	GROWSALES	Tăng trưởng doanh thu = (Doanh thu _N - Doanh thu _{N-1}) / Doanh thu _{N-1}	(+)	
	GDP	Mức thay đổi thực tế hàng năm của tổng sản phẩm quốc nội (GDP)	(+)	
	INFLA	Tỷ lệ lạm phát hàng năm của quốc gia	(-)	

Nguồn: Giả thuyết của tác giả

Mô hình nghiên cứu đề xuất được cấu trúc như sau:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 BOARDSIZE_{it} + \beta_2 GENDER_{it} + \beta_3 BODAGE_{it} + \beta_4 NATIONAL_{it} + \beta_5 EDU_{it} + \beta_6 INDEP_{it} + \beta_7 CORPAGE_{it} + \beta_8 GDP_{it} + \beta_9 INFLA_{it} + \beta_{10} GROWSALES_{it} + \beta_{11} BOARDMEET_{it} + \beta_{12} CORPSIZE_{it} + \beta_{13} GENDEREDU + \varepsilon$$

Bảng 3: Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Variable	Doanh nghiệp có vốn sở hữu của Nhà nước (Nhóm 1)					Doanh nghiệp không có vốn sở hữu của Nhà nước (Nhóm 2)				
	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA	621	0,084	0,079	-0,254	0,415	519	0,059	0,074	-0,364	0,294
BOARDSIZE	621	5,87	1,306	4	13	519	6,30	1,489	3	11
GENDER	621	0,114	0,138	0	0,6	519	0,208	0,201	0	0,833
BODAGE	621	49,8	4,081	38	60	519	49,8	5,132	37,25	68,63
NATIONAL	621	0,044	0,115	0	0,71	519	0,087	0,206	0	1
EDU	621	0,330	0,255	0	1	519	0,229	0,189	0	0,8
INDEP	621	0,233	0,199	0	0,8	519	0,230	0,192	0	0,83
CORPAGE	621	29,56	15,68	3	96	519	27,49	12,92	7	71
GDP	621	0,058	0,015	0,025	0,08	519	0,058	0,015	0,025	0,080
INFLA	621	0,055	0,040	0,006	0	519	0,055	0,040	0,006	0,006
GROWSALES	621	0,045	0,116	-0,15	0,40	519	0,102	0,175	-0,30	1,50
BOARDMEET	621	11,52	15,97	2	176	519	12,72	11,97	1	101
CORPSIZE	621	27,99	1,53	25,58	35,14	519	28,33	1,65	25,55	34,13

Nguồn: Kết quả trích xuất từ phần mềm Stata

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 3 trình bày số liệu thống kê mô tả cho các biến trong mô hình của 2 nhóm. Biến giả GOVEROWN, là một biến nhị phân với giá trị tối đa

là 1 và giá trị tối thiểu là 0. Giá trị 1 biểu thị một công ty thuộc sở hữu nhà nước, trong khi giá trị 0 biểu thị một doanh nghiệp tư nhân. Doanh nghiệp trong tập dữ liệu là doanh nghiệp nhà nước với 621 quan sát và 519 quan sát thuộc nhóm doanh nghiệp tư nhân. Điều này cho thấy sự phân bố tương đối cân bằng giữa các doanh nghiệp nhà nước và tư nhân, với sự chiếm ưu thế nhẹ của các công ty do nhà nước kiểm soát. Trong giai đoạn 2009-2023, ROA trung bình của nhóm 1 (8.4%) có xu hướng cao hơn so với nhóm 2 (5.9%) nhưng chủ yếu vẫn duy trì ở mức 1 con số và mức độ dao động của nhóm 2 mạnh hơn so với nhóm 1, có những doanh nghiệp ROA lên tới 30-40% nhưng cũng có nhiều doanh nghiệp hoạt động thua lỗ. Trung bình các thành viên trong HĐQT của nhóm 1 ít hơn các thành viên của nhóm 2 và phổ biến duy trì ở mức từ 5-6 thành viên. Tỷ lệ nữ giới bình quân nhóm 1 chỉ chiếm khoảng 11.4% trong khi nhóm 2 chiếm tới 20.8%, tuy nhiên cũng có những doanh nghiệp (cả nhóm 1 và nhóm 2) không có thành viên nữ trong HĐQT. Có những doanh nghiệp thuộc nhóm 2 có tỷ lệ nữ thành viên lên tới 83.3% nhưng mức tối đa được ghi nhận đối với nhóm 1 chỉ là 60%. Ở cả 2 nhóm đều có điểm chung về độ tuổi trung bình của các thành viên là gần 50 tuổi, tuy nhiên nhóm 2 có xu hướng mở rộng độ tuổi này hơn so với nhóm 1 khi thành viên trẻ nhất có thể là khoảng 37 tuổi và lớn nhất có thể lên tới hơn 68 tuổi, trong khi nhóm 1 chỉ dao động trong khoảng 38-60 tuổi. Về tỷ lệ

thành viên có quốc tịch khác trong HĐQT cũng có sự khác biệt giữa 2 nhóm, tỷ lệ này ở các doanh nghiệp nhóm 2 (bình quân 8.7%) cao hơn gần gấp đôi nhóm 1 (bình quân 4.4%), tuy nhiên cũng có nhiều doanh nghiệp chưa có thành viên nước ngoài. Về trình độ học vấn thì ở nhóm 1 tỷ lệ các thành viên có học vị cao hơn so với nhóm 2, tương ứng là 33% và 22.9%, điều này dường như cũng phản ánh rằng các doanh nghiệp ở nhóm 1 có xu hướng tìm những thành viên có trình độ học vấn cao để đưa vào HĐQT, đây cũng là một đặc thù trong các doanh nghiệp có vốn sở hữu nhà nước. Số buổi họp bình quân trong năm của nhóm 2 cao hơn nhóm 1 và thậm chí có những doanh nghiệp ở nhóm 2 còn họp liên tục trong năm, điều này cho thấy một phần đặc thù của doanh nghiệp tư nhân so với doanh nghiệp có vốn sở hữu Nhà nước ở góc độ sát sao hơn với hoạt động của công ty. Nhóm các biến kiểm soát cho thấy tốc độ tăng trưởng GDP và lạm phát được kiểm soát trung bình ở mức 5.8% và 5.5% phản ánh một giai đoạn giá cả ổn định hoặc tác động lạm phát tối thiểu lên nền kinh tế, tốc độ tăng trưởng doanh thu có xu hướng giảm nhưng mức độ giảm ở nhóm 1 mạnh hơn ở nhóm 2, các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu có cả các doanh nghiệp lâu đời và các doanh nghiệp mới hoạt động hơn chục năm trở lại đây, quy mô bình quân của các doanh nghiệp nhóm 1 thì nhỏ hơn so với nhóm 2 nhưng những doanh nghiệp có quy mô lớn nhất thì lại thuộc về nhóm 1 trong giai đoạn 2009-2023.

Bảng 4: Kết quả hồi quy

VARIABLE	Doanh nghiệp có vốn sở hữu của Nhà nước (Nhóm 1)			Doanh nghiệp không có sở hữu vốn của Nhà nước (Nhóm 2)		
	REM	FEM	GMM	FEM	REM	GMM
BOARDSIZE	-0,00242 (0,00258)	-0,00425 (0,00260)	0,0229*** (0,00783)	-0,000614 (0,00238)	0,000131 (0,00228)	0,00722 (0,00622)
GENDER	0,174*** (0,0335)	0,153*** (0,0343)	-0,237 (0,177)	0,0809*** (0,0265)	0,0530*** (0,0249)	-0,287*** (0,0825)
BODAGE	0,000997 (0,000798)	0,00223*** (0,000825)	-0,000361 (0,00175)	0,000145 (0,000785)	- 0,0000316*** (0,000730)	0,00370*** (0,000927)
NATIONAL	0,0327 (0,0322)	0,0235 (0,0333)	0,123*** (0,0421)	-0,00689 (0,0305)	-0,0173 (0,0259)	-0,105*** (0,0372)
EDU	0,0246 (0,0163)	0,0263 (0,0165)	0,0263 (0,0226)	-0,0797 (0,0680)	-0,00516 (0,0236)	-0,191*** (0,0370)
INDEP	-0,0288* (0,0153)	-0,0293* (0,0158)	-0,0589 (0,0402)	-0,0280 (0,0171)	-0,0336** (0,0165)	-0,185** (0,0781)
CORPAGE	-0,000774* (0,000464)	-0,00342*** (0,000797)	-0,0025*** (0,000545)	-0,0031*** (0,000861)	-0,00175*** (0,000525)	-0,00358*** (0,00107)
GDP	0,187 (0,157)	0,141 (0,152)	-0,00324 (0,118)	0,139 (0,142)	0,166 (0,142)	0,496*** (0,0967)
INFLA	0,0661 (0,0556)	-0,0526 (0,0598)	-0,169 (0,343)	-0,00636 (0,0686)	0,0528 (0,0634)	-1,864*** (0,330)

VARIABLE	Doanh nghiệp có vốn sở hữu của Nhà nước (Nhóm 1)			Doanh nghiệp không có sở hữu vốn của Nhà nước (Nhóm 2)		
	REM	FEM	GMM	FEM	REM	GMM
GROWSALES	0,0000877 (0,0000746)	0,0000827 (0,0000725)	0,00362*** (0,000779)	0,0000434 (0,0000690)	0,0000511 (0,0000689)	-0,000617 (0,000438)
BOARDMEET	-0,0000712 (0,000220)	0,000117 (0,000222)	-0,00101* (0,000523)	0,000117 (0,000258)	-0,0000336 (0,000250)	-0,00188*** (0,000619)
CORPSIZE	-0,00678 (0,00469)	-0,00801 (0,00692)	-0,00513 (0,00620)	-0,0107* (0,00581)	-0,0129*** (0,00397)	-0,00853 (0,00527)
GENDEREDU	-0,215*** (0,0747)	-0,264*** (0,0757)	0,184 (0,129)	-0,0344 (0,0700)	-0,0188 (0,0675)	0,281* (0,168)
Constant	0,229* (0,126)	0,308* (0,182)	0,308 (0,235)	0,427*** (0,153)	0,463*** (0,109)	0,379*** (0,144)
Observations	621	621	525	519	519	463
Mean of Dep, Variable						
Standard errors in parentheses * p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.01						

Nguồn: Kết quả trích xuất từ phần mềm Stata

4.2. Kết quả hồi quy và thảo luận

Bảng 4 cho biết kết quả hồi quy của 2 mô hình xem xét tác động của cơ cấu HĐQT có ảnh hưởng như thế nào đến ROA của các doanh nghiệp ở hai nhóm (nhóm 1 - Doanh nghiệp có vốn sở hữu của Nhà nước và nhóm 2 - Doanh nghiệp không có sở hữu vốn của Nhà nước). Kiểm định Hausman được tiến hành để lựa chọn mô hình phù hợp, kết quả là lựa chọn mô hình FEM với nhóm 1 và chọn mô hình REM với nhóm 2, mô hình còn đi kiểm tra hiện tượng nội sinh với các biến độc lập thông qua lệnh ivregress và estat endog, đồng thời khắc phục hiện tượng này thông qua mô hình S-GMM. Kết quả cho thấy cụ thể như sau:

Ở các doanh nghiệp có vốn sở hữu Nhà nước, một hội đồng quản trị lớn có tác động tích cực tới ROA, vì có thể đem lại mạng lưới quan hệ, quyền lực chính sách, và khả năng huy động nguồn lực nhà nước, đồng thời hội đồng thường bao gồm đại diện cơ quan quản lý/đại diện nhà nước giúp tiếp cận nguồn vốn, hợp đồng nhà nước, tăng khả năng giám sát và kiểm soát theo mục tiêu. Nghiên cứu của Nguyen và Nguyen (2024) cũng cho thấy một hội đồng quản trị lớn ở các doanh nghiệp Nhà nước thường thúc đẩy hiệu suất tài chính.

Sự có mặt của thành viên có quốc tịch/kinh nghiệm quốc tế (hoặc cổ vấn nước ngoài) trong Hội đồng quản trị của các doanh nghiệp Nhà nước có tác dụng cải thiện ROA do những thành viên này mang tới kỹ năng quản trị hiện đại, tiêu chuẩn minh bạch, và quan hệ thị trường quốc tế. Điều này hữu ích trong quá trình tái cơ cấu, cổ phần hóa hoặc tiếp cận thị trường xuất khẩu. Ở các nền kinh tế đang phát triển, quốc tịch/kinh nghiệm quốc tế thường liên quan tới chuyển giao kiến thức và cải thiện quản trị. Một số

kết quả nghiên cứu ở Việt Nam cũng cho kết luận tương tự (Nguyen và Nguyen, 2024; Tran Duy Thuc và cộng sự, 2019).

Ngoài ra, đối với nhóm các doanh nghiệp Nhà nước thì tăng trưởng doanh thu thúc đẩy ROA vì tăng trưởng doanh thu giúp lợi nhuận biên cải thiện, do đó ROA tăng. Tuy nhiên, hệ số biến CORPAGE âm, điều này có nghĩa là các doanh nghiệp nhà nước lâu đời thường có cấu trúc tổ chức công kênh, quan liêu, thiếu linh hoạt trong đổi mới và thích nghi với thị trường, công nghệ mới, và yêu cầu của khách hàng. Các doanh nghiệp này có thể đang vận hành với công nghệ lạc hậu, chi phí bảo trì cao, và thiếu động lực cạnh tranh. Trong khi đó, đầu tư nâng cấp hoặc thay thế đòi hỏi nguồn vốn lớn và thời gian dài, gây áp lực lên ROA. Các vấn đề đối với các doanh nghiệp nhà nước như gánh nặng nguồn nhân lực và chi phí lao động, thiếu động lực cạnh tranh và sức ỳ cũng gây ra sự bất lợi cho ROA. Nghiên cứu về đặc thù doanh nghiệp Nhà nước ở Việt Nam cũng chỉ ra mối quan hệ phức tạp giữa tuổi công ty và hiệu suất (Nguyen và Nguyen, 2024; Lê Duy Long, 2024).

Đối với nhóm các doanh nghiệp tư nhân (DNTN), một phát hiện thú vị là ngay cả các doanh nghiệp tư nhân lâu năm (CORPAGE) thì sức ỳ tuổi đời doanh nghiệp lên ROA cũng là một thách thức. Điều này có thể lý giải như sau, ngay cả DNTN, khi đã hoạt động lâu năm, cũng có thể hình thành những quy trình, văn hóa, và cấu trúc tổ chức cứng nhắc. Điều này tạo ra "quán tính tổ chức" khiến họ khó thích nghi nhanh với những thay đổi liên tục của thị trường, công nghệ mới, hoặc sự xuất hiện của các đối thủ cạnh tranh mới, linh hoạt hơn. Nhiều DNTN lâu năm ở Việt Nam là các doanh nghiệp gia đình. Khi tuổi đời doanh nghiệp tăng,

họ thường phải đối mặt với các vấn đề về kế thừa thế hệ, mâu thuẫn gia đình, hoặc khó khăn trong việc chuyển đổi từ mô hình quản lý gia đình sang quản lý chuyên nghiệp, dẫn đến giảm hiệu quả hoạt động kinh doanh. Các DNTN lâu năm có thể đã mất đi phần nào tinh thần này, trở nên thận trọng hơn, ít mạo hiểm hơn trong các khoản đầu tư sinh lợi cao. Các doanh nghiệp lớn, dù có lợi thế về vốn và thương hiệu, cũng phải đối mặt với áp lực lớn về giá và biên lợi nhuận, đặc biệt trong các ngành có tính cạnh tranh cao hoặc khi họ mở rộng sang các phân khúc thị trường đã bão hòa. Các doanh nghiệp lớn thường có chi phí cố định cao hơn. Trong giai đoạn biến động kinh tế (khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008-2009, suy thoái 2011-2013, đại dịch COVID-19 2020-2021), những chi phí này trở thành gánh nặng, làm giảm ROA. Một số nghiên cứu ở Việt Nam cũng có kết luận tương tự như nghiên cứu của Đỗ và cộng sự (2023); Nguyen và Nguyen (2024); Hồng Hiệp và cộng sự (2022).

Mặc dù nhiều nghiên cứu ghi nhận ảnh hưởng tích cực hoặc trung tính của thành viên nữ trong HĐQT, kết quả âm ở khu vực tư nhân Việt Nam có thể phản ánh một số yếu tố bối cảnh. Thứ nhất, phân bổ theo ngành có thể khiến các công ty hoạt động kém hiệu quả hơn có xu hướng bổ nhiệm nữ giới nhằm đáp ứng yêu cầu hình thức. Thứ hai, hiện tượng tokenism, tức là khi nữ giới có mặt nhưng không thực sự tham gia vào các quyết định chiến lược, làm suy yếu tác động quản trị. Thứ ba, trong các doanh nghiệp gia đình, nữ giới thường tham gia HĐQT do yếu tố quan hệ hơn là năng lực, đặc biệt khi doanh nghiệp gặp khó khăn. Kết quả này củng cố nhận định rằng tác động của giới tính trong quản trị doanh nghiệp ở Việt Nam còn phụ thuộc mạnh vào cơ chế tuyển chọn và quyền hạn thực tế (Lam, 2024).

Tỷ lệ thành viên có học vấn cao tác động âm gợi ý sự lệch pha giữa tri thức học thuật và thực tiễn điều hành. Trong các doanh nghiệp tư nhân Việt Nam, kinh nghiệm thương trường thường được đánh giá cao hơn bằng cấp, trong khi các thành viên học thuật có thể mang đến kỳ vọng hoặc quan điểm chiến lược không phù hợp với năng lực thực thi. Điều này phù hợp với kết quả không nhất quán về mối quan hệ giữa trình độ học vấn và hiệu quả hoạt động trong các nghiên cứu trước (Nguyễn, 2022; Ngo và cộng sự, 2019; Võ, H. Đ. và Phan, B. G. T, 2013;). Tuy nhiên, tác động dương của biến tương tác giữa giới tính và trình độ học vấn cho thấy nữ giới có trình độ cao mang lại giá trị thực trong quản trị, đặc biệt khi họ nắm vai trò chuyên môn và quyền hạn phù hợp. Điều này gợi ý rằng tác động của giới tính không chỉ phụ thuộc vào sự hiện diện, mà còn vào chất lượng và vị thế thực tế của nữ trong HĐQT.

Ở Việt Nam, khung pháp lý và văn hóa quản trị chưa tạo điều kiện để thành viên độc lập phát huy vai trò kiểm soát thực chất. Việc gia tăng số lượng thành viên độc lập đôi khi là phản ứng của công ty đang đối mặt với vấn đề về hiệu quả, phản ánh hiện tượng reverse causality. Do đó, kết quả âm không nhất thiết phủ nhận vai trò của độc lập, mà cho thấy tính hình thức của vị trí này trong thực hành quản trị Việt Nam hiện nay (Bui và cộng sự, 2025). Tác động âm của sự đa dạng quốc tịch trong HĐQT ở khu vực tư nhân có thể bắt nguồn từ chi phí thử nghiệm chiến lược quốc tế hóa hoặc tái cấu trúc, trong khi hiệu quả chưa kịp hiện ra trong ngắn hạn. Ngoài ra, các thành viên nước ngoài có thể gặp rào cản về văn hóa và quản trị trong môi trường doanh nghiệp gia đình – vốn chiếm tỷ trọng lớn trong khu vực tư nhân Việt Nam. Tổng quan nghiên cứu cũng cho thấy hiệu ứng của đa dạng quốc tịch còn phụ thuộc vào mức độ hội nhập tổ chức và năng lực điều phối văn hóa doanh nghiệp (Lê, 2023; Hong và Ngan; 2023).

Trong khu vực tư nhân, việc HĐQT họp thường xuyên hơn thường phản ánh tình trạng doanh nghiệp đang đối mặt với rủi ro hoặc khủng hoảng hoạt động, khiến mối quan hệ quan sát được mang tính nghịch đảo với hiệu quả kinh doanh. Ngược lại, kinh nghiệm và thâm niên của các thành viên HĐQT lại đóng vai trò quan trọng trong việc cải thiện chất lượng ra quyết định và năng lực giám sát, giúp doanh nghiệp điều hướng thị trường và hạn chế sai lầm chiến lược. Bên cạnh đó, các yếu tố vĩ mô cũng tác động đáng kể: lạm phát cao làm tăng chi phí đầu vào và giảm lợi nhuận thực, trong khi tăng trưởng GDP phản ánh môi trường kinh tế thuận lợi, thúc đẩy cầu sản phẩm và lợi nhuận doanh nghiệp. Những kết quả này phù hợp với bằng chứng kinh điển trong các nghiên cứu vĩ mô và cho thấy sự tương tác phức tạp giữa yếu tố quản trị nội bộ và điều kiện kinh tế bên ngoài đối với hiệu quả hoạt động.

5. Kết luận và hàm ý

Kết quả nghiên cứu cho thấy ảnh hưởng của các đặc điểm hội đồng quản trị lên hiệu quả hoạt động doanh nghiệp tại Việt Nam có sự khác biệt rõ rệt giữa khu vực Nhà nước và khu vực tư nhân.

Ở doanh nghiệp Nhà nước, quy mô hội đồng, sự đa dạng quốc tịch, và tốc độ tăng trưởng doanh thu có tác động tích cực đến ROA, cho thấy vai trò của quy mô và tính đa dạng trong thúc đẩy năng lực giám sát và đổi mới chiến lược. Tuy nhiên, tuổi đời doanh nghiệp lại có ảnh hưởng âm, phản ánh hạn chế về khả năng thích ứng và đổi mới trong các tổ chức có truyền thống lâu năm. Kết quả này gợi ý rằng, đối với khu vực Nhà nước, cải cách quản trị cần hướng tới tăng cường tính năng động và đổi mới trong bộ máy điều hành, đồng thời tận dụng lợi thế của các hội đồng có quy mô và nền tảng đa dạng hơn để thúc đẩy hiệu suất.

Ngược lại, ở doanh nghiệp tư nhân, các đặc điểm hội đồng như giới tính, quốc tịch, trình độ học vấn, thành viên độc lập, tuổi đời doanh nghiệp, lạm phát và tần suất họp đều có tác động tiêu cực đến ROA. Điều này phản ánh một thực tế rằng các yếu tố đa dạng và hình thức quản trị hiện đại chưa được chuyển hóa hiệu quả thành năng lực quản trị thực chất trong khu vực tư nhân Việt Nam - nơi cấu trúc sở hữu gia đình và quyền lực tập trung vẫn chiếm ưu thế. Tuy nhiên, các biến tuổi/kinh nghiệm của HĐQT, GDP và tương tác giữa giới tính và học vấn lại có ảnh hưởng tích cực, cho thấy kinh nghiệm, bối cảnh kinh tế vĩ mô thuận lợi, và năng lực chuyên môn cao của nữ giới có thể cải thiện hiệu quả hoạt động.

Từ góc độ chính sách, kết quả này hàm ý rằng Việt Nam cần tiếp tục thúc đẩy quá trình chuyên nghiệp hóa quản trị doanh nghiệp theo hướng thực chất hơn,

trong đó việc đa dạng hóa thành phần hội đồng chỉ phát huy tác dụng khi đi kèm với cơ chế bổ nhiệm, đánh giá và vận hành minh bạch. Ở khu vực Nhà nước, cải cách cần tập trung vào việc tăng tính năng động, giảm tư duy hành chính và khuyến khích đổi mới trong bộ máy quản trị, giúp những doanh nghiệp lâu đời thích ứng nhanh hơn với môi trường cạnh tranh. Ngược lại, khu vực tư nhân cần được khuyến khích nâng cao năng lực thành viên hội đồng thông qua đào tạo, chia sẻ kinh nghiệm và áp dụng thông lệ tốt về quản trị, nhằm chuyển hóa đa dạng thành sức mạnh chiến lược thực sự. Cuối cùng, việc xây dựng một môi trường kinh tế vĩ mô ổn định, kết hợp với chính sách khuyến khích nữ giới và các nhà quản trị có trình độ cao tham gia vào quá trình ra quyết định, sẽ góp phần tạo nền tảng bền vững để cải thiện chất lượng quản trị và hiệu quả doanh nghiệp trong bối cảnh hội nhập ngày càng sâu rộng của Việt Nam.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- 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>
- Allini, A., Manes Rossi, F., & Hussainey, K. (2016). The board's role in risk disclosure: An exploratory study of Italian listed stateowned enterprises. *Public Money and Management*, 36(2), 113-120. <https://doi.org/10.1080/09540962.2016.1118935>
- Arouri, H., Hossain, M. & Badrul Muttakin, M. (2014), Effects of board and ownership structure on corporate performance: Evidence from GCC countries. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 4(1), 117-130. <https://doi.org/10.1108/JAEE-02-2012-0007>
- Bertrand, M. & Mullainathan, S. (2003). Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences. *Journal of Political Economy*, 111(5), 1043-1075. <https://doi.org/10.1086/376950>
- Birindelli, G. & Iannuzzi, A. P. (2022). Women and bank performance: Theoretical background and literature review. In *Birindelli G and Iannuzzi AP (Eds.), Women in financial services: Exploring progress towards gender equality* (pp. 43-123). Palgrave Macmillan, Cham, Switzerland. https://doi.org/10.1007/978-3-030-93471-2_3
- Boshanna, A. (2021). Diversity on corporate boards: A systematic review. *Corporate Ownership & Control*, 18(4), 8-20. <https://doi.org/10.22495/cocv18i4art1>
- Bui L. T. H., Lam H. T. T, & Nguyen A. H. N. (2025). Board diversity and financial performance: A data-driven analysis of listed commercial banks in Vietnam. *International Journal of Advanced and Applied Sciences*, 12(6), 77-91. <https://doi.org/10.21833/ijaas.2025.06.008>
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396-414. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00809.x>
- Chen, P. F. & Liu, P. C. (2013). Bank ownership, performance, and the politics: Evidence from Taiwan. *Economic Modelling*, 31, 578-585. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.12.006>
- Choi, J. J., Park S. W., & Yoo, S. S. (2009). The value of outside directors: Evidence from corporate governance reform in Korea. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42(4), 941-962. <https://doi.org/10.1017/S0022109000003458>
- Darmadi, S. (2011). Board diversity and firm performance: The Indonesian evidence. *Corporate Ownership and Control*, 8(2), 450-466. <https://doi.org/10.22495/cocv8i2c4p4>
- Đỗ, T. V. T., Nguyễn, N. B., Nguyễn, T. Q. A., & Lê, T. Q. C. (2023). Các yếu tố tác động đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế & Quản trị Kinh doanh*, (26), 1-15.
- EmadEldeen R., Elbayoumi A. F., Basuony M. A. K. & Mohamed, E. K. A. (2021). The effect of the board diversity on firm performance: An empirical study on the UK. *Corporate Ownership and Control*, 18(3), 337-347. <https://doi.org/10.22495/cocv18i3siart8>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). *Separation of ownership and control*. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325. <https://doi.org/10.1086/467037>

- Fernández-Temprano, M. A., & Tejerina-Gaite, F. (2020). Types of director, board diversity and firm performance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(2), 324-342. <https://doi.org/10.1108/CG-03-2019-0096>
- Fernandez, W. D. & Thams, Y. (2019). Board diversity and stakeholder management: the moderating impact of boards' learning environment. *The Learning Organization*, 26(2), 160-175. <https://doi.org/10.1108/TLO-12-2017-0126>
- Fogel, K. S., Lee K. K., Lee, W. Y., & Palmberg, J. (2013). Foreign direct investors as change agents: The Swedish firm experience. *Corporate Governance: An International Review*, 21(6), 516-534. <https://doi.org/10.1111/corg.12035>
- Gande, A. & Kalpathy, S. (2017). CEO compensation and risktaking at financial firms: Evidence from U.S. federal loan assistance. *Journal of Corporate Finance*, 47, 131-150. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.09.001>
- Godoy Ávila, P. E., Vera Ibar, P. A., Arenas Torres, F. E., & Santander Ramírez, V. A. (2024). The impact of the diversity of the board of directors in the adoption of risk management and control practices. *Vision de futuro*, 28(2), 132-145. <https://doi.org/10.36995/j.visiondefuturo.2024.28.02.004.en>
- Haishan Li, Peng Chen (2018). Board gender diversity and firm performance: The moderating role of firm size. *Business Ethics: A European Review*, May 2018. <https://doi.org/10.1111/beer.12188>
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). *Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers*. *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206. <https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>
- Hermalin, B. E. & Weisbach, M. S. (2001). Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature. *NBER Working Paper No. w8161*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=262721>
- Hoàng, H. H., Nguyễn, T. T., & Phạm, V. H. (2022). Những nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp nhỏ và vừa vùng Nam Trung Bộ. *Tạp chí Khoa học và Công nghệ*, 20(3), 45-56. Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/366983387>
- Hong, N. T. H., & Linh, T. K. (2023). Institutional investors, corporate governance and firm performance in an emerging market: Evidence from Vietnam. *Cogent Economics & Finance*, 11(1), 1-20. <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2159735>
- Hong, N. T. H., & Ngan, T. T. (2023). Board gender diversity, bank risk and performance: Evidence from Vietnam. *Journal of World Economy: Transformations & Transitions*, 3(6), 1-15. <https://doi.org/10.52459/jowett36260523>
- Isnayni, S., Rahmawati, R., Djuminah, D., Amperawati, E. D., Widarjo, W., & Winarna, J. (2025). Female board characteristics based on company online reporting: Do overseas education and length of tenure reduce return volatility? *International Journal of Environmental Sciences*, 11(5). <https://theaspd.com/index.php/ijes/article/view/5425/3943>
- 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](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Joecks, J., Pull, K., & Vetter, K. (2013). *Gender diversity in the boardroom and firm performance: What exactly constitutes a "critical mass?"* *Journal of Business Ethics*, 118(1), 61-72. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1553-6>
- Kabara, A. S. (2022). *The effect of the board's educational and gender diversity on the firms' performance: Evidence from non-financial firms in a developing country*. *Sustainability*, 14(17), Article 11058. <https://doi.org/10.3390/su141711058>
- King, T., Srivastav, A., & Williams, J. (2016). What's in an education? Implications of CEO education for bank performance. *Journal of Corporate Finance*, 37, 287-308. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.01.003>
- Lam, N. T. (2024). The impacts of board characteristics and firm size on firms' performance: evidence from Vietnamese listed firms (HOSE). *International Journal of Social Science and Economic Research*, 9(4), 915-934. <https://doi.org/10.46609/IJSSER.2024.v09i04.001>
- Lê, T. T. N. (2023). *Tác động của đa dạng quốc tịch trong hội đồng quản trị đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2011-2021* [Luận văn thạc sĩ, Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh]. Digital Repository UEH. <https://digital.lib.ueh.edu.vn/handle/UEH/69235>
- Lê, D. L. (2024). Hiệu quả hoạt động sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp có vốn nhà nước. *Tạp chí Tài chính*, số tháng 5/2024.
- Naghavi, N., Pahlevan Sharif, S., & Iqbal Hussain, H. B. (2021). The role of national culture in the impact of board gender diversity on firm performance: evidence from a multi-country study. *Equality, Diversity and Inclusion: An International Journal*, 40(5), 631-650. <https://doi.org/10.1108/EDI-04-2020-0092>

- Navaz Naghavi, Saeed Pahlevan Sharif, Hafezali Bin Iqbal Hussain; The role of national culture in the impact of board gender diversity on firm performance: evidence from a multi-country study. *Equality, Diversity and Inclusion: An International Journal* 8 June 2021; 40 (5): 631–650. <https://doi.org/10.1108/EDI-04-2020-0092>
- Ngo, M. T. ., Pham, T. H. V. ., & Luu, T. T. T. (2019). Effect of Board Diversity on Financial Performance of the Vietnamese Listed Firms. *Asian Economic and Financial Review*, 9(7), 743–751. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2019.97.743.751>
- Nguyen, K. Q. T. (2022). Board of directors characteristics affect commercial banks' performance – Evidence in Vietnam. *Cogent Business and Management*, 9(1), 1-33. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2060164>
- Pandey, N., Baker, H. K., Kumar, S., Gupta, P., & Ali, S. (2023). Board diversity and firm performance: The role of contextual variables. *British Journal of Management*, 34(4), 1920-1947. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12675>
- Pham, T.-M., Rizov, M., & Vo, X. V. (2024). *Board gender diversity and firm performance in an emerging economy: The role of women directors' attributes*. *International Journal of Finance & Economics*. <https://doi.org/10.1002/ijfe.3107>
- Post, C., & Byron, K. (2015). *Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis*. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546–1571. <https://doi.org/10.5465/amj.2013.0319>
- Quang Minh Nguyen & Chien V. Nguyen (2024) State ownership, board characteristics and corporate financial performance in publicly listed firms in Vietnam, *Cogent Social Sciences*, 10:1, 2301811, DOI: 10.1080/23311886.2024.2301811
- Shukla, A., Narayanasamy, S., Ayyalusamy, K., & Pandya, S. K. (2020). Influence of independent directors on the market risks of Indian banks. *Journal of Asia Business Studies*, 15(1), 31–49. <https://doi.org/10.1108/JABS-01-2020-0010>
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). *Women directors on corporate boards: A review and research agenda*. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 320–337. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00742.x>
- Tran Duy Thuc, Nguyen Thi Hong, & Le Van Tuan. (2019). Impact of the ratio of foreigners in executive board on firm performance. *American International Journal of Business Management*, 2(12), 76–85. Retrieved from <https://www.aijbm.com/wp-content/uploads/2019/12/K2127685.pdf>
- Tran, N. H., & Le, C. D. (2020). Ownership concentration, corporate risk-taking and performance: Evidence from Vietnamese listed firms. *Cogent Economics & Finance*, 8(1), 1-41. <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1732640>
- Tran, T. T. V (2024). Board diversity and bank performance. *Finance Journal (online)*. Available at <https://tapchitaichinh.vn/tinh-da-dang-cua-hoi-dong-quan-tri-va-hieu-qua-hoat-dong-cua-ngan-hang.html>
- Võ, H. Đ., & Phan, B. G. T. (2013). Corporate governance and firm's performance: Empirical evidence from Vietnam. *Journal of Economic Development*, 15(3), 5–29. Retrieved from <https://jabes.ueh.edu.vn>
- World Bank. (2020). *Corporate governance in Vietnam: Strengthening the roles of boards of directors*. World Bank Publications. Available at <https://documents.worldbank.org>
- Xuan Nghia (2025). *Revealing businesses facing the risk of being delisted after the 2024 financial reporting season*. Vietnam Entrepreneurs Electronic Magazine. Available at <https://doanhnhavn.vn/>
- Zeitun, R. (2014). Corporate governance, capital structure and corporate performance: Evidence from GCC countries. *Review of Middle East Economics and Finance*, 10(1), 75–96. <https://doi.org/10.1515/rmeef-2012-0028>

Thông tin tác giả:

Bùi Thị Hà Linh

- Đơn vị công tác: Học viện tài chính

- Địa chỉ email: buihalinh@hvtc.edu.vn

Ngày nhận bài: 04/9/2025

Ngày nhận bản sửa: 05/11/2025

Ngày duyệt đăng: 03/02/2026