

**TỔNG QUAN VỀ ĐO LƯỜNG QUẢN TRỊ CÔNG TY
VÀ ĐỀ XUẤT VẬN DỤNG VÀO THỰC TIỄN Ở VIỆT NAM**

Trịnh Hoàng Anh¹, Phạm Đức Chính²

Tóm tắt

Nghiên cứu được thực hiện với mục tiêu xây dựng bộ tiêu chí tính điểm quản trị công ty cho các doanh nghiệp Việt Nam, các tiêu chí được xây dựng dựa trên các yếu tố thành phần của quản trị công ty. Điểm quản trị công ty được sử dụng trong các nghiên cứu về mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động doanh nghiệp. Qua kết quả tổng quan từ lý thuyết, các nghiên cứu thực nghiệm về quản trị công ty và thành quả hoạt động và bối cảnh tại Việt Nam, điểm quản trị công ty của các doanh nghiệp Việt Nam được đo lường thông qua 8 nội dung với 21 mục đo. Điểm quản trị công ty của mỗi doanh nghiệp có giá trị từ 0 đến 21, giá trị này thể hiện sức mạnh quản trị công ty tổng thể của từng doanh nghiệp, các giá trị cao hơn cho thấy quản trị công ty mạnh hơn.

Từ khóa: Điểm quản trị công ty, chỉ số quản trị công ty, các thành phần của quản trị công ty.

**OVERVIEW OF CORPORATE GOVERNANCE MEASUREMENT
AND RECOMMENDATIONS FOR PRACTICAL APPLICATION IN VIETNAM**

Abstract

The study aims to build a set of criteria for scoring corporate governance of Vietnamese enterprises, based on the components of corporate governance. The corporate governance score is used in many studies of the relationship between corporate governance and corporate performance. Through the overview of theories, empirical studies on corporate governance and performance, and the context of Vietnam, the corporate governance score of Vietnamese enterprises is measured through 8 contents with 21 measuring items. The corporate governance score of each enterprise has a value from 0 to 21, which represents the overall corporate governance strength of each enterprise, higher values indicate stronger corporate governance.

Keywords: corporate governance score, corporate governance index, components of corporate governance.

JEL classification: M, M12, M54.

1. Giới thiệu

Quản trị công ty được xem là một trong những hoạt động có ý nghĩa rất lớn đối với sự tăng trưởng, phát triển của nền kinh tế và xã hội. Quản trị công ty tốt được coi là quan trọng trong việc giảm thiểu rủi ro cho doanh nghiệp và các nhà đầu tư; thu hút vốn đầu tư; nâng cao uy tín và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, từ đó làm tăng giá trị tài sản của doanh nghiệp IFC (2010). Tuy nhiên, cách thức thực hiện việc quản trị công ty được tổ chức khác nhau và hiệu quả của việc quản trị công ty cũng khác nhau giữa các quốc gia, tùy thuộc vào bối cảnh kinh tế, chính trị và xã hội của mỗi quốc gia (Ducassy và Guyot, 2017; Mertzanis, Basuony và Mohamed, 2019). Sự khác nhau về cơ chế quản trị công ty ở các quốc gia khác nhau dẫn đến thành quả hoạt động doanh nghiệp giữa các quốc gia cũng khác nhau (Mubeen, Han, Abbas và Hussain, 2020). Bên cạnh đó, sự khác nhau về nguồn gốc thể chế luật pháp, đặc tính quốc gia và văn hóa tại mỗi nước đều dẫn tới sự khác biệt về nguyên tắc cũng như hiệu quả của việc quản trị công ty của các doanh nghiệp ở từng quốc gia (IFC, 2010; P. Brown, Beekes và Verhoeven, 2011; Ducassy và Guyot, 2017). Do vậy, cho đến hiện tại, không có một nguyên tắc về quản trị công ty áp dụng chung cho tất cả các quốc gia trên thế giới (IFC, 2010).

Trong các nghiên cứu trước có liên quan đến quản trị công ty và thành quả hoạt động của doanh nghiệp, mỗi nghiên cứu tiếp cận một cách khác nhau về lý thuyết và triết lý quản trị doanh nghiệp. Các thành phần, nguyên tắc quản trị công ty, tiêu chí đo lường thành quả hoạt động và phương pháp phân tích mối quan hệ giữa quản trị doanh nghiệp và thành quả hoạt động được xác định và đo lường theo những phương pháp khác nhau, điều này đã dẫn đến kết quả nghiên cứu khác nhau. Bên cạnh việc các nghiên cứu tiếp cận một cách khác nhau về quản trị công ty và

thành quả hoạt động dẫn đến kết quả nghiên cứu khác nhau, P. Brown et al. (2011), đã khẳng định sự giới hạn và thiếu thống nhất của các lý thuyết về quản trị công ty và sự khiếm khuyết của các nghiên cứu trước đó là cách đo lường quản trị công ty.

Việc xây dựng thang đo quản trị công ty cũng như việc đo lường quản trị công ty trong các nghiên cứu trước liên quan đến quản trị công ty và thành quả hoạt động, được thực hiện bằng các phương pháp khác nhau. Nhiều nghiên cứu xây dựng thang đo riêng cho từng thành phần của quản trị công ty và đo lường mối quan hệ của từng thành phần của quản trị công ty đến thành quả hoạt động. Tuy nhiên, kết quả của việc đo lường này chưa phản ánh được một cách tổng quát nhất sức mạnh tổng thể của quản trị doanh nghiệp tác động đến thành quả hoạt động doanh nghiệp như thế nào. Do đó, nhiều nghiên cứu trên thế giới đã xây dựng một thước đo thể hiện việc quản trị công ty mạnh hay yếu hay còn gọi là chất lượng quản trị công ty (Al-Gamrh, Ismail, Ahsan, và Alquhaif, 2020) đó là điểm quản trị công ty (Gov-Score) hoặc chỉ số quản trị công ty (corporate governance index), điểm quản trị công ty hay chỉ số quản trị công ty trong các nghiên cứu trước đều được xây dựng dựa trên các yếu tố thành phần của quản trị công ty và phương pháp tính điểm hay chỉ số là giống nhau. Riêng tại Việt Nam, vấn đề quản trị công ty mới được quan tâm nghiên cứu gần đây. Một số nghiên cứu điển hình tại Việt Nam được công bố quốc tế trên các tạp chí quốc tế có uy tín như Nguyen (2015) tập trung vào cơ chế quản trị nội bộ, cụ thể là cấu trúc sở hữu và hội đồng quản trị. Ngo, Jorissen và Nonneman (2018) nghiên cứu về việc áp dụng các nguyên tắc quản trị công ty của OECD và giá trị doanh nghiệp của các doanh nghiệp lần đầu chào bán chứng khoán ra công chúng. Dang A, Houanti, Le và Vu (2018) nghiên cứu tác động của cấu trúc quản trị công ty đối với thành quả hoạt động doanh

ngành. Vu, Phan và Le (2018) nghiên cứu về cấu trúc sở hữu và thành quả hoạt động doanh nghiệp. Vinh (2019) nghiên cứu về mối quan hệ giữa sở hữu nước ngoài và thành quả hoạt động của doanh nghiệp. Dao và Ngo (2020) nghiên cứu tác động của quản trị công ty đến thành quả hoạt động của doanh nghiệp. Đặc điểm chung của các nghiên cứu trước về quản trị doanh nghiệp tại Việt Nam là nghiên cứu sự tác động riêng lẻ của từng thành phần quản trị công ty đến thành quả hoạt động mà chưa tìm thấy nghiên cứu nào xây dựng một thước đo phản ánh một cách tổng quát nhất sức mạnh tổng thể của quản trị công ty tác động đến thành quả hoạt động doanh nghiệp đó là điểm quản trị công ty. Vì vậy, mục tiêu của nghiên cứu này là xây dựng bộ tiêu chí tính điểm quản trị công ty cho các doanh nghiệp Việt Nam và đây là điểm khác biệt của nghiên cứu này so với các nghiên cứu trước tại Việt Nam. Điểm quản trị công ty phản ánh được một cách tổng quát nhất sức mạnh tổng thể của quản trị công ty và được sử dụng để phân tích mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động doanh nghiệp.

2. Các thành phần của quản trị doanh nghiệp

Theo IFC (2010), quản trị doanh nghiệp tập trung vào cả hai góc độ bên trong và bên ngoài. Tương

đồng với IFC, theo P. Brown et al. (2011), đặc điểm của quản trị doanh nghiệp thể hiện trên hai khía cạnh là bên trong và bên ngoài doanh nghiệp. Đặc điểm bên trong bao gồm (1) hội đồng quản trị và các ủy ban của nó, (2) ủy ban kiểm toán, kiểm soát nội bộ và kiểm toán nội bộ và (3) cấu trúc sở hữu vốn cổ phần. Đặc điểm bên ngoài gồm (1) kiểm soát bởi các cổ đông lớn và các nhà phân tích, (2) kiểm toán viên bên ngoài, (3) sự cạnh tranh và thâm nhập giữa các doanh nghiệp và (4) thể chế pháp lý và nguyên tắc thực thi. Tương tự, theo Dalwai, Basiruddin và Abdul Rasid (2015), cơ chế quản trị doanh nghiệp cũng được chia thành cơ chế bên trong và cơ chế bên ngoài, cơ chế bên trong bao gồm (1) cấu trúc sở hữu, (2) thành viên hội đồng quản trị, (3) thù lao điều hành, (4) ủy ban kiểm toán và (5) tiết lộ tài chính. Cơ chế bên ngoài bao gồm (1) thị trường kiểm soát doanh nghiệp, (2) thị trường lao động quản lý, (3) cạnh tranh bằng sự ủy quyền, (4) cạnh tranh thị trường sản phẩm và (5) cơ sở hạ tầng pháp lý. Thực tế, các thành phần cụ thể (bên trong và bên ngoài) của quản trị công ty được các nghiên cứu trước xem xét như trong bảng 1:

Bảng 1: Các thành phần của quản trị doanh nghiệp

Các thành phần của quản trị công ty	Nguồn
Thành phần của hội đồng quản trị	O’connell & Cramer (2010); Fraile & Fradejas (2014); Liu, Miletkov, Wei, & Yang (2015); Rebeiz (2018); (Al-Faryan, 2021)
Cấu trúc lãnh đạo của hội đồng quản trị	Dalton, Daily, Ellstrand, & Johnson (1998); Mubeen et al. (2020)
Hiện diện của nữ giới trong hội đồng quản trị	Bawazir, Khayati, & AbdulMajeed (2021); Amin, Ali, Rehman, Naseem, & Ahmad (2022)
Quan hệ gia đình trong hội đồng quản trị	Gomez-Mejia, Nunez-Nickel, & Gutierrez (2001); Wu (2013); ; Amore, Bennedsen, Le Breton-Miller, & Miller (2021); Lohwasser, Hoch, & Kellermanns (2022)
Cấu trúc sở hữu của hội đồng quản trị	Xia & Walker (2015); Ting, Kweh, Lean, & Ng (2016); ; Vu et al. (2018); Din, Khan, Khan, & Khan (2021)
Công bố thông tin và minh bạch	Chi (2009); Chiang & He (2010); Ahsan & Qureshi (2021)
Nhà đầu tư	Sakawa & Watanabel (2020); Iwasaki, Ma, & Mizobata (2022)
Chủ nợ	Acharya, Amihud, & Litov (2011); Favara, Morellec, Schroth, & Valta (2017); Yao, Pan, Sensoy, Uddin, & Cheng (2021)

Nguồn: Tác giả tổng hợp (2022)

(1) Thành phần của hội đồng quản trị

Thành phần hội đồng quản trị là trung tâm của việc quản trị doanh nghiệp (Lefort và Urzúa, 2008; Rose, 2016), bởi vì các thành viên hội đồng quản trị phải theo dõi việc quản lý và điều hành hàng ngày thay mặt cho các cổ đông của doanh nghiệp (Rose, 2016). Các tiêu chí được các nghiên cứu trước xem xét trong thành phần hội đồng quản trị như quy mô hội đồng quản trị (Gaitán, Herrera-Echeverri và Pablo, 2018; Al-ahdal, Alsamhi, Tabash, & Farhan, 2020), sự độc lập của hội đồng quản trị (Gaitán et al., 2018; Ngo et al., 2018) và thành viên không điều hành (Al-ahdal et al., 2020; Garrett, 2020).

Quy mô hội đồng quản trị: Quy mô hội đồng quản trị được xác định bởi số lượng thành viên trong hội đồng quản trị, nội dung này đã được nghiên cứu từ lâu và thường được xem là một thuộc tính then chốt (Finkelstein, Hambrick và Cannella, 2009). Việc gia tăng số lượng thành viên hội đồng quản trị có khả năng mang lại sự đa dạng hơn về kiến thức và giám sát quản lý. Tuy nhiên, một số lượng lớn các thành viên trong hội đồng quản trị có thể làm tăng các vấn đề cần phải phối hợp và trì hoãn các

quyết định của hội đồng quản trị (Gaitán et al., 2018). Kết quả nghiên cứu trong các nghiên cứu trước cho thấy mối quan hệ giữa quy mô hội đồng quản trị và thành quả hoạt động doanh nghiệp có thể là tích cực hoặc tiêu cực (như nghiên cứu của Khan, Al-Jabri và Saif, 2021; Nepal và Deb, 2022). Các kết quả trái ngược cho thấy rằng doanh nghiệp có quy mô hội đồng quản trị lớn có thể có thuận lợi và bất lợi (O’connell và Cramer, 2010). Mặt khác, nhiều nghiên cứu trước mỗi quan hệ hỗn hợp, nghĩa là, mối quan hệ là tích cực hay tiêu cực là tùy thuộc vào loại thước đo thành quả hoạt động, mối quan hệ hỗn hợp này được tìm thấy trong nghiên cứu của Christensen, Kent và Stewart (2010) và Garrett (2020).

Sự độc lập của hội đồng quản trị: Theo lý thuyết đại diện, sự độc lập của hội đồng quản trị được kỳ vọng tương quan với thành quả hoạt động doanh nghiệp (Rebeiz, 2018) và làm tăng giá trị của doanh nghiệp (Ngo et al., 2018). Các thành viên độc lập được xem là người có vai trò khắc phục các vấn đề tiêu cực trong hội đồng quản trị doanh nghiệp, đặc biệt là cần thiết phải giám sát các thành viên trong nội

bộ doanh nghiệp (Adams, Licht và Sagiv, 2011). Nhiều nghiên cứu lớn thực sự mô tả và cung cấp bằng chứng toàn diện và mạnh mẽ về mối tương quan tích cực tồn tại giữa tỷ lệ các thành viên bên ngoài và thành quả hoạt động của doanh nghiệp, hay nói cách khác là các thành viên độc lập có tác động tích cực tổng thể đến thành quả hoạt động của doanh nghiệp (Wang, Wang và Liao, 2019; Al-Faryan, 2021).

Thành viên không điều hành: Nhiều nghiên cứu gần đây đã tập trung vào các tính chất của quản trị doanh nghiệp để xác định giá trị doanh nghiệp, đã làm nổi bật khả năng và vai trò giám sát của thành viên không điều hành (Mura, 2007). Hội đồng quản trị doanh nghiệp thường bao gồm các thành viên bên ngoài, đó là, các thành viên không phải là người quản lý nội bộ và họ thường nắm giữ phần lớn vị trí (Fama và Jensen, 1983). Tỷ lệ thành viên không điều hành trên tổng số thành viên hội đồng quản trị đóng một vai trò quan trọng trong việc xác định hiệu suất doanh nghiệp cao hơn, hay nói cách khác là có liên quan đáng kể và tích cực đến thành quả hoạt động của doanh nghiệp (Zattoni và Cuomo, 2010; Khan et al., 2021). Trong các giả định của lý thuyết đại diện, sự hiện diện của các thành viên độc lập không điều hành trong hội đồng quản trị có thể tăng cường tính hiệu quả thông qua giám sát trực tiếp và xử lý thích hợp các khoản tiền thưởng, tiền công và xử phạt, miễn nhiệm trong doanh nghiệp. Các cơ chế như vậy có ý nhắm vào tính toán của người điều hành về lợi ích cá nhân - cả tích cực và tiêu cực (Roberts, McNulty và Stiles, 2005).

(2) Cấu trúc lãnh đạo của hội đồng quản trị: Việc kiêm nhiệm, CEO riêng biệt với chủ tịch hội đồng quản trị.

CEO kiêm nhiệm là trường hợp trong đó cả hai chức danh chủ tịch hội đồng quản trị và CEO được tổ chức cùng một người, đây là vấn đề được hầu hết các nhà bình luận đề xuất tách biệt hai vị trí hàng đầu trong doanh nghiệp. Những người ủng hộ lý thuyết đại diện nhấn mạnh đến ảnh hưởng tiêu cực của việc CEO kiêm nhiệm đến thành quả hoạt động của doanh nghiệp từ việc cho phép một CEO tự do hành động vì lợi ích cá nhân, do đó, cần thiết phải tách biệt vai trò của CEO và chủ tịch hội đồng quản trị. Việc CEO kiêm nhiệm cũng như việc cấp cho CEO một vai trò có ảnh hưởng đến hội đồng quản trị sẽ làm trầm trọng thêm vấn đề đại diện bởi sự kết hợp của quyền lực và kiểm soát (Guillet, Seo, Kucukusta và Lee, 2013). Điều này sẽ làm cản trở khả năng giám sát của hội đồng quản trị đối với hiệu quả các quyết định của CEO, tạo ra các cơ hội lớn hơn cho các CEO để nâng cao lợi ích cá nhân của họ đối với sự tồn tại (có thể) của các cổ đông của doanh nghiệp (Iyengar và Zampelli, 2009) và ảnh hưởng tiêu cực của việc CEO kiêm nhiệm đối với thành quả hoạt động cũng được thể hiện qua kết quả của những nghiên cứu gần đây, như nghiên cứu của Dang A et al. (2018), Shao (2019), Wang et al. (2019) và Khan et al. (2021).

(3) Hiện diện của nữ giới trong hội đồng quản trị

Mối quan hệ giữa sự đa dạng về giới và thành quả hoạt động của doanh nghiệp thường được giải thích bởi lý thuyết đại diện (chức năng giám sát), bởi sự đa dạng của hội đồng quản trị được đưa ra bởi các thành viên nữ (lý thuyết phụ thuộc nguồn lực và lý thuyết vốn nhân lực) hoặc bởi một số đặc điểm hành vi đặc biệt

của các thành viên nữ so với các đồng nghiệp nam (các lý thuyết dựa trên hành vi, tâm lý - xã hội) (Bennouri, Chtioui, Nagati và Nekhili, 2018).

Sự hiện diện của nữ giới trong hội đồng quản trị đã và đang được quan tâm nghiên cứu. Kết quả cho thấy mối quan hệ tích cực giữa thành viên là nữ giới và những đóng góp của họ vào việc ra quyết định của hội đồng quản trị và tác động tích cực này tăng lên khi lãnh đạo hội đồng quản trị và ban điều hành hoạt động trong bầu không khí cởi mở (Kanadli, Torchia và Gabaldon, 2018). Các nghiên cứu gần đây cho thấy sự hiện diện của nữ giới trong hội đồng quản trị có tác động tích cực đến thành quả hoạt động như nghiên cứu của Bawazir et al. (2021), Amin et al. (2022).

(4) Quan hệ gia đình trong hội đồng quản trị

Mối quan hệ giữa quản trị doanh nghiệp và thành quả hoạt động doanh nghiệp có điểm giống và khác nhau giữa doanh nghiệp gia đình và phi gia đình, điểm giống và khác nhau này là tùy thuộc vào nội dung quản trị doanh nghiệp và thước đo thành quả doanh nghiệp, tuy nhiên, về cơ bản là khác nhau nhiều hơn (Saidat, Silva, và Seaman, 2019). Đối với những doanh nghiệp do gia đình sáng lập, các thành viên trong gia đình thường đại diện cho vị trí giám đốc điều hành hoặc các vị trí điều hành hàng đầu trong doanh nghiệp. Xét về mặt thành quả, doanh nghiệp gia đình có thành quả hoạt động tốt hơn so với các doanh nghiệp phi gia đình (Gibb Dyer Jr, 2006; Miller và Le Breton-Miller, 2006; Amore et al., 2021; Lohwasser et al., 2022).

(5) Cấu trúc sở hữu của hội đồng quản trị

Cấu trúc sở hữu là một trong những cơ chế quản trị chính có khả năng ảnh hưởng đến thành quả hoạt động doanh nghiệp (Jensen và Meckling, 1976) và cấu trúc sở hữu cũng phản ánh thành quả hoạt động doanh nghiệp (Ting et al., 2016).

Về mặt chủ sở hữu, ai sở hữu doanh nghiệp (nhà nước, sở hữu tư nhân, nhà đầu tư nước ngoài) từ lâu đã là một chủ đề quan trọng cho nghiên cứu về các tổ chức. Tổng thể cho thấy rằng các loại chủ sở hữu khác nhau có những đóng góp khác nhau đối với sự thay đổi thành quả hoạt động theo thời gian (Xia và Walker, 2015). Ở các thị trường thường có ba loại chủ sở hữu phổ biến là nhà nước, nhà đầu tư tư nhân và các tập đoàn nước ngoài (Xia và Walker, 2015; Carney, Estrin, Liang và Shapiro, 2018) hoặc cấu trúc sở hữu được xem xét ở ba khía cạnh là sở hữu gia đình, sở hữu nhà nước và sở hữu nước ngoài (Ting et al., 2016). Shao (2019) cho thấy sở hữu nhà nước có ảnh hưởng tích cực đến thành quả hoạt động của doanh nghiệp; quyền sở hữu tư nhân hoặc sở hữu gia đình tạo ra hiệu suất doanh nghiệp cao hơn, mặc dù có sự khác biệt giữa các quốc gia; sở hữu nước ngoài được tìm thấy có đóng góp tích cực vào hoạt động của doanh nghiệp (Nguyen, 2015; Xia và Walker, 2015; Ting et al., 2016; Ciftci, Tatoglu, Wood, Demirbag và Zaim, 2019). Quyền sở hữu nước ngoài tạo ra lợi thế về thành quả hoạt động (Carney et al., 2018; Iwasaki et al., 2022).

(6) Công bố thông tin và minh bạch

Hệ thống công bố thông tin tốt nâng cao tính minh bạch là đặc điểm then chốt của cơ chế quản trị doanh nghiệp, đóng vai trò quan trọng trong việc giám sát doanh nghiệp dựa vào thị trường, giúp cổ đông có thể

thực hiện quyền sở hữu của mình (OECD, 2004). Nhiều tài liệu đã cung cấp sự khẳng định bởi lý thuyết và thực nghiệm về mức độ công bố thông tin cao hơn sẽ dẫn đến việc bất đối xứng thông tin giữa nội bộ và bên ngoài thấp hơn (Cheung, Jiang và Tan, 2010) và do đó chi phí vốn thấp hơn (Healy và Palepu, 2001; Krishnamurti, Šević, và Šević, 2005). Thực hiện tốt việc minh bạch và công bố thông tin được xem là yếu tố vô cùng quan trọng trong chất lượng quản trị doanh nghiệp (Chi, 2009; Chiang và He, 2010); hơn nữa là có mối quan hệ tích cực với thành quả hoạt động doanh nghiệp (Chi, 2009), cụ thể là làm tăng giá trị thị trường của doanh nghiệp (Ararat, Black và Yurtoglu, 2017); và có nghĩa rất quan trọng đối với các cổ đông, các nhà đầu tư tiềm năng, các cơ quan pháp luật và các bên có quyền lợi liên quan khác. Các chính sách công bố thông tin hiệu quả cũng sẽ góp phần giảm thiểu chi phí vốn (IFC, 2010). Sự sẵn có của thông tin là điều cần thiết để các nhà đầu tư đánh giá thành quả hoạt động của doanh nghiệp (Cheung et al., 2010). Việc công bố thông tin quản trị nhiều hơn thể hiện quản trị doanh nghiệp hiệu quả sẽ hạn chế ảnh hưởng tiêu cực của sự không chắc chắn về chính sách đối với thành quả hoạt động doanh nghiệp (Ahsan và Qureshi, 2021).

(7) Nhà đầu tư

Các dạng nhà đầu tư tổ chức bao gồm, các cổ vấn đầu tư, doanh nghiệp đầu tư, ngân hàng ủy thác, doanh nghiệp bảo hiểm, quỹ và quỹ hưu trí (Gillan và Starks, 2000; Sakawa và Watanabel, 2020). Trong hội đồng quản trị doanh nghiệp, các thành viên được chỉ định bởi các loại nhà đầu tư tổ chức khác nhau có ý nghĩa đa dạng về chất lượng báo cáo tài chính. Do tầm quan trọng của các nhà đầu tư tổ chức trong việc phân bổ vốn cho các tập đoàn và vai trò của họ trong quản trị doanh nghiệp, sự hiểu biết về sự hiện diện của họ trong các hội đồng quản trị ảnh hưởng đến chất lượng báo cáo tài chính (Pucheta-Martínez và García-Meca, 2014). Bên cạnh đó, thành quả hoạt động của các doanh nghiệp có thể cải thiện nếu các doanh nghiệp có nhà đầu tư tổ chức (đầu tư dài hạn) bên ngoài, những người sẽ nắm giữ cổ phần lớn. Những nhà đầu tư tổ chức này chủ động theo dõi hiệu suất quản lý và tham gia quản lý trong việc thiết lập chính sách của doanh nghiệp (Bhagat, Black và Blair, 2004). Vai trò tích cực của nhà đầu tư tổ chức cũng được tìm thấy trong nghiên cứu của Sakawa & Watanabel (2020), Wang et al. (2019), nhà đầu tư tổ chức có tác động tích cực đáng kể đến thành quả hoạt động doanh nghiệp và góp phần làm tăng giá trị doanh nghiệp. Kết quả gần đây cũng cho thấy nhà đầu tư nước ngoài và sự hiện diện của các doanh nghiệp đầu tư làm tăng thành quả hoạt động của doanh nghiệp (Drobtetz, Ehlert và Schröder, 2021; Iwasaki et al., 2022).

(8) Chủ nợ

Mục tiêu cải cách quản trị doanh nghiệp là bảo vệ quyền của các nhà đầu tư bên ngoài, bao gồm cả cổ đông và chủ nợ. Lợi ích của việc cải cách này là mở rộng thị trường tài chính, tạo điều kiện thuận lợi cho nguồn tài chính bên ngoài của các doanh nghiệp mới, chuyển sang sở hữu tập trung và nâng cao hiệu quả phân bổ đầu tư (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer và Vishny, 2000). Tuy nhiên, các chủ nợ mạnh hơn có thể hạn chế vay nợ

(Acharya et al., 2011) hoặc chấm dứt các khoản vay (Falato và Liang, 2016), dẫn đến đòn bẩy tổng thể của doanh nghiệp thấp hơn (Acharya et al., 2011). Tác động của quyền chủ nợ mạnh hơn dẫn đến kết quả bất lợi cho doanh nghiệp (Favara et al., 2017), như giảm giá trị và thành quả hoạt động doanh nghiệp (Acharya et al., 2011).

Một trong những chủ nợ thường được xem xét trong nghiên cứu về quản trị doanh nghiệp là các ngân hàng. Ngân hàng, với tư cách vừa là chủ nợ, vừa là cổ đông (Agarwal và Elston, 2001; Suzuki, Barai, Adhikary và Wanniarachchige, 2011). Với vai trò là chủ nợ, ngân hàng giám sát quá trình phân bổ vốn và tín dụng trong phạm vi doanh nghiệp (Agarwal và Elston, 2001), giám sát người đi vay và hạn chế các hành vi của họ thông qua các hợp đồng nợ và việc thực hiện của họ (Yao et al., 2021). Thành quả hoạt động của doanh nghiệp có thể bị ảnh hưởng tiêu cực bởi ngân hàng nếu các ngân hàng chọn khai thác vị thế độc đáo của họ để tăng thêm lợi ích riêng cho mình hơn lợi ích của cổ đông. Do đó, các ngân hàng có vai trò quan trọng trong cơ cấu quản trị doanh nghiệp (Agarwal và Elston, 2001).

3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu này được thực hiện với mục đích là công bố kết quả tổng quan về đo lường quản trị doanh nghiệp và đề xuất vận dụng vào thực tiễn ở Việt Nam. Do đó, nghiên cứu này được tác giả thực hiện bằng cách kết hợp phương pháp tổng quan tài liệu (literature review) của Snyder (2019), phương pháp phân tích tài liệu (document analysis) của Bowen (2009) và Dalglish, Khalid và McMahon (2020). Cụ thể các bước tác giả thực hiện tổng quan theo các phương pháp vừa được đề cập gồm các bước như sau: (1) chuẩn bị sẵn tài liệu về quản trị doanh nghiệp và thành quả hoạt động, (2) đọc lướt (kiểm tra sơ bộ), (3) đọc (kiểm tra kỹ lưỡng), (4) trích xuất dữ liệu và (5) diễn giải (phân tích dữ liệu và chất lọc những phát hiện mới, những nội dung có thể kế thừa phù hợp với bối cảnh nghiên cứu). Các loại tài liệu sử dụng để tổng quan và phân tích cũng như cơ sở cho việc xây dựng bộ thang đo tính điểm quản trị doanh nghiệp cho các doanh nghiệp Việt Nam bao gồm:

(1) Lý thuyết về quản trị doanh nghiệp

(2) Các nghiên cứu thực nghiệm trong và ngoài nước có liên quan đến quản trị doanh nghiệp và thành quả hoạt động

(3) Bối cảnh tại Việt Nam (đặc biệt là các quy định trong quy chế quản trị công ty áp dụng cho các công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán của Bộ Tài chính và các hướng dẫn về quản trị công ty của Tổ chức Tài chính Quốc tế và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam).

4. Kết quả nghiên cứu: Nội dung và phương pháp tính điểm quản trị doanh nghiệp

Điểm quản trị doanh nghiệp là công cụ hiệu quả để đánh giá quản trị doanh nghiệp ở các nền kinh tế mới nổi, đặc biệt là do các doanh nghiệp ở các quốc gia này không thu hút được nhiều sự quan tâm của các tổ chức xếp hạng quản trị toàn cầu (Al-Gamr et al., 2020). Cụ thể về thang đo được sử dụng để tính điểm quản trị doanh nghiệp của các nghiên cứu điển hình được thể hiện trong bảng 2 bên dưới.

Bảng 2: Thang đo quản trị doanh nghiệp ở các nghiên cứu trước

Tác giả (năm)	Số nội dung, biến đo lường	Thang điểm đo lường	Ghi chú
L. D. Brown & Caylor (2006)	8 nội dung, 51 tiêu chí	Từ 0 – 51 điểm	- Sử dụng điểm quản trị doanh nghiệp
Jiang, Lee, & Anandarajan (2008)	8 nội dung, 51 tiêu chí	Từ 0 – 51 điểm	- Sử dụng điểm quản trị doanh nghiệp - Sử dụng lại thang đo của L. D. Brown & Caylor (2006)
Jiraporn, Kim, & Kim (2011)	8 nội dung, 62 tiêu chí	Tiêu chí được xem là hài lòng/đáp ứng/có: tính 1 điểm	- Sử dụng điểm quản trị doanh nghiệp - Tính điểm theo nguyên tắc CÓ – KHÔNG (1 – 0) - Sử dụng điểm quản trị doanh nghiệp - Tính điểm theo nguyên tắc CÓ – KHÔNG và được xem là tốt theo quan điểm quản trị doanh nghiệp, các tiêu chí được lược khảo từ nhiều nghiên cứu trước khác nhau.
Sami, Wang, & Zhou (2011)	10 nội dung, 10 tiêu chí	Các tiêu chí được tính điểm 1 hoặc 0	- Sử dụng điểm quản trị doanh nghiệp - Điểm 1 nếu quản trị doanh nghiệp được coi là tối thiểu có thể chấp nhận hoặc 0 nếu không
Alali, Anandarajan, & Jiang (2012)	8 nội dung, 51 tiêu chí	Phân điểm quản trị doanh nghiệp thành ba mức: thấp, trung bình, cao	- Sử dụng điểm quản trị doanh nghiệp - Sử dụng chỉ số quản trị doanh nghiệp - Tính điểm theo nguyên tắc CÓ – KHÔNG và được xem là tốt theo quan điểm quản trị doanh nghiệp
Jiménez-Angueira (2018)	4 nội dung, 10 tiêu chí	Từ 0 – 10 điểm	- Sử dụng chỉ số quản trị doanh nghiệp - Tính điểm theo nguyên tắc CÓ – KHÔNG
Akbar, Poletti-Hughes, El-Faitouri, & Shah (2016)	2 nội dung, 15 tiêu chí	Từ 0 – 15 điểm	- Sử dụng chỉ số quản trị doanh nghiệp (được xây dựng dựa trên L. D. Brown & Caylor, 2004; 8 nội dung và 51 tiêu chí) - Tính điểm theo nguyên tắc CÓ – KHÔNG
Mardnly, Mouselli, & Abdulraouf (2018)	4 nội dung, 16 tiêu chí	Tính điểm riêng cho từng nội dung và điểm tổng hợp của tất cả các nội dung	- Sử dụng chỉ số quản trị doanh nghiệp - Sử dụng lại thang đo của Al-Gamrh et al. (2018)
Al-Gamrh, Ku Ismail, & Al-Dhamari (2018)	3 nội dung, 14 tiêu chí	Từ 0 – 14 điểm	- Sử dụng chỉ số quản trị doanh nghiệp
Al-Gamrh et al. (2020)	3 nội dung, 14 tiêu chí	Từ 0 – 14 điểm	- Sử dụng chỉ số quản trị doanh nghiệp (còn gọi là chỉ số quản trị doanh nghiệp) - Xây dựng điểm/chỉ số dựa trên các nghiên cứu trước, nguyên tắc của Tổ chức hợp tác và phát triển kinh tế (OECD) và quy tắc quản trị doanh nghiệp của quốc gia sở tại.
(Al-ahdal et al., 2020)	3 nội dung, 40 tiêu chí	Các tiêu chí được tính điểm 1 hoặc 0	

Nguồn: Tác giả tổng hợp (2022)

Qua kết quả tổng quan từ lý thuyết, các nghiên cứu thực nghiệm và bối cảnh tại Việt Nam (đặc biệt là các quy định trong quy chế quản trị công ty áp dụng cho các công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán của Bộ Tài chính và các hướng dẫn về quản trị công ty của Tổ chức Tài chính Quốc tế và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam), điểm quản trị doanh nghiệp của các doanh nghiệp Việt Nam được thể hiện thông qua 8 nội dung và được đo lường bằng 21 tiêu chí như trong bảng 3, bao gồm (1) thành phần HĐQT, (2) cấu trúc lãnh đạo của HĐQT, (3) sự hiện diện của nữ giới trong HĐQT, (4) quan hệ gia đình trong HĐQT, (5) cấu trúc sở hữu của HĐQT, (6) công bố thông tin và minh bạch,

(7) nhà đầu tư và (8) chủ nợ. Chi tiết về cách tính điểm quản trị công ty được thể hiện qua bảng 3, điểm quản trị công ty được xây dựng dựa trên 21 tiêu chí, bằng cách cho điểm cho mỗi tiêu chí điểm 1 nếu được xem là quản trị tốt và điểm 0 nếu được cho là quản trị kém. Điểm quản trị doanh nghiệp được tính bằng tổng điểm của 21 tiêu chí, do đó, điểm quản trị doanh nghiệp của mỗi doanh nghiệp có giá trị từ 0 đến 21, giá trị này thể hiện sức mạnh quản trị công ty tổng thể của từng doanh nghiệp, các giá trị cao hơn cho thấy quản trị công ty mạnh hơn, cách đo lường này được nhiều nghiên cứu trước sử dụng (các nghiên cứu trước như trong bảng 2).

Bảng 3: Cách đo lường các nội dung quản trị doanh nghiệp

Mục đo	Mô tả và cách đo	Nguồn
Thành phần hội đồng quản trị (HDQT)		
1. Quy mô HDQT (Board size)	Bảng 1 nếu HDQT có ít nhất năm thành viên nhưng không quá mười sáu thành viên, bằng 0 nếu không.	Al-ahdal et al. (2020)
2. Sự độc lập của HDQT (Board independence)	Một biến chỉ số bằng 1 nếu hơn 50% các thành viên HDQT là thành viên độc lập bên ngoài; bằng 0 nếu không.	Al-ahdal et al. (2020)
3. Thành viên không điều hành (non-executive directors)	Bảng 1 nếu HDQT có hơn 50% thành viên bên ngoài không điều hành, bằng 0 nếu không.	Shahwan (2015)
Cấu trúc lãnh đạo của HDQT		
4. CEO kiêm nhiệm (CEO duality)	Bảng 1 nếu chủ tịch HDQT và CEO là hai người khác nhau, bằng 0 nếu không.	Akbar et al. (2016); Jiménez-Angueira (2018); Al-ahdal et al. (2020)
Hiện diện của nữ giới trong HDQT		
5. Hiện diện của nữ giới trong HDQT (women's presence on corporate boards)	Bảng 1 nếu HDQT có thành viên nữ, bằng 0 nếu không	Shahwan (2015)
Quan hệ gia đình trong HDQT		
6. Quan hệ gia đình trong HDQT (Family ties on corporate boards)	Bảng 1 nếu nếu một hoặc nhiều thành viên trong HDQT là người cùng một gia đình và tổng sở hữu của họ là ít nhất 10% tổng số cổ phiếu đang lưu hành, bằng 0 nếu không	Razzaque, Ali, & Mather (2020)
Cấu trúc sở hữu của HDQT		
7. Sở hữu nhà nước (state ownership)	Bảng 1 nếu nhà nước là cổ đông lớn nhất của doanh nghiệp trong năm, bằng 0 nếu không	Yoo & Jung (2015)
8. Sở hữu nước ngoài (Foreign ownership/ Government-owned)	Sự hiện diện của quyền sở hữu nước ngoài từ 5% trở lên	Yoo & Jung (2015)
9. Sở hữu gia đình (family ownership)	Bảng 1 nếu nếu một hoặc nhiều thành viên trong HDQT là người cùng một gia đình và tổng sở hữu của họ là ít nhất 10% tổng số cổ phiếu đang lưu hành, bằng 0 nếu không	Razzaque et al. (2020)
Công bố thông tin và minh bạch (information disclosure and transparency)		
10. Sử dụng doanh nghiệp kiểm toán quốc tế	Bảng 1 nếu doanh nghiệp có sử dụng một trong bốn công ty kiểm toán quốc tế Big Four, bằng 0 nếu không	Shahwan (2015); Al-Gamrh et al. (2020); Dao & Ngo (2020)
11. Thù lao của HDQT (board compensation)	Bảng 1 nếu thù lao của các thành viên HDQT được công bố, bằng 0 nếu không	Al-ahdal et al. (2020)
12. Độc lập của HDQT (Board independence)	Bảng 1 nếu các doanh nghiệp công bố thông tin về các thành viên HDQT độc lập trong báo cáo thường niên của mình, bằng 0 nếu không.	IFC (2010)
13. Công bố về tình hình tài chính (Finance)	Bảng 1 nếu báo cáo tài chính hợp nhất có trên trang web của doanh nghiệp, bằng 0 nếu không	Al-ahdal et al. (2020); IFC (2010)
14. Công bố về tình hình hoạt động (operation)	Bảng 1 nếu các doanh nghiệp công bố thông tin về tình hình hoạt động của doanh nghiệp. Do vậy, biến có giá trị bằng 1 nếu có công bố, bằng 0 nếu không.	IFC (2010)
15. Công bố về tình hình sở hữu (ownership)	Bảng 1 nếu các doanh nghiệp công bố thông tin về cơ cấu sở hữu (của các cổ đông lớn). Do vậy, biến có giá trị bằng 1 nếu có công bố, bằng 0 nếu không.	IFC (2010)
16. Công bố về tình hình quản trị doanh nghiệp (corporate governance)	Bảng 1 nếu doanh nghiệp công bố báo cáo quản trị doanh nghiệp hàng năm, bằng 0 nếu không	Al-ahdal et al. (2020); IFC (2010)
Nhà đầu tư (Investor)		
17. Nhà đầu tư tổ chức (institutional investors)	Bảng 1 nếu có nhà đầu tư tổ chức sở hữu ít nhất 5% vốn chủ sở hữu của công ty, bằng 0 nếu không	Shahwan (2015)
18. Nhà đầu tư nước ngoài (foreign investors)	Bảng 1 nếu hiện diện quyền sở hữu nước ngoài, bằng 0 nếu không	Mardnly et al. (2018)
19. Cổ đông lớn (large shareholders/ blockholders/ Dominant shareholding)	Một biến chỉ số bằng 1 đối với các công ty có ít nhất một thành viên sở hữu > 5% số cổ phiếu đang lưu hành của công ty đó; bằng 0 nếu không. Bảng 1 nếu hiện diện sở hữu của ngân hàng, bằng 0 nếu không.	Jiménez-Angueira (2018)
20. Ngân hàng (Bank)		Với tư cách là cổ đông, ngân hàng có ưu đãi mạnh mẽ để giám sát các giao dịch tài chính của các công ty vay và cơ hội đầu tư của họ để đảm bảo rằng các nhà quản lý đưa ra các quyết định tối ưu (Suzuki, 2011; Douthett Jr. and Jung, 2001, Hoshi et al., 1991; dẫn theo Kojima, Adhikary, & Mitra, 2017)
Chủ nợ (creditor)		
21. Ngân hàng (Bank)	Bảng 1 nếu hiện diện chủ nợ là ngân hàng, bằng 0 nếu không.	Với tư cách là chủ nợ, ngân hàng có ưu đãi mạnh mẽ để giám sát các giao dịch tài chính của các công ty vay và cơ hội đầu tư của họ để đảm bảo rằng các nhà quản lý đưa ra các quyết định tối ưu (Suzuki, 2011; Douthett Jr. and Jung, 2001, Hoshi et al., 1991; dẫn theo Kojima et al., 2017)

Nguồn: Kết quả tổng quan (2022)

5. Kết luận

Thông qua việc tổng quan lý thuyết, các nghiên cứu thực nghiệm về quản trị công ty, thành quả hoạt động và bối cảnh tại Việt Nam, kết quả của nghiên cứu đã đề xuất được bộ tiêu chí tính điểm quản trị công ty cho các doanh nghiệp Việt Nam. Cụ thể, bộ tiêu chí sử dụng để tính điểm quản trị công ty của các doanh nghiệp Việt Nam bao gồm 21 tiêu chí như trong bảng

3. Tổng điểm quản trị công ty của mỗi doanh nghiệp có giá trị từ 0 đến 21, giá trị này thể hiện sức mạnh quản trị công ty tổng thể của từng doanh nghiệp, các giá trị cao hơn cho thấy quản trị công ty mạnh hơn. Các nghiên cứu về quản trị công ty, có thể sử dụng điểm quản trị công ty để phân tích mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động của các doanh nghiệp tại Việt Nam.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Acharya, V. V., Amihud, Y., & Litov, L. (2011). Creditor rights and corporate risk-taking. *Journal of financial economics*, 102(1), 150-166. doi:10.1016/j.jfineco.2011.04.001
- [2]. Adams, R. B., Licht, A. N., & Sagiv, L. (2011). Shareholders and stakeholders: How do directors decide? *Strategic management journal*, 32(12), 1331-1355. doi:10.1002/smj.940
- [3]. Agarwal, R., & Elston, J. A. (2001). Bank-firm relationships, financing and firm performance in Germany. *Economics Letters*, 72(2), 225-232. doi:10.1016/S0165-1765(01)00427-X
- [4]. Ahsan, T., & Qureshi, M. A. (2021). The nexus between policy uncertainty, sustainability disclosure and firm performance. *Applied economics*, 53(4), 441-453. doi:10.1080/00036846.2020.1808178
- [5]. Akbar, S., Poletti-Hughes, J., El-Faitouri, R., & Shah, S. Z. A. (2016). More on the relationship between corporate governance and firm performance in the UK: Evidence from the application of generalized method of moments estimation. *Research in International Business and Finance*, 38, 417-429. doi:10.1016/j.ribaf.2016.03.009
- [6]. Al-ahdal, W. M., Alsamhi, M. H., Tabash, M. I., & Farhan, N. H. (2020). The impact of corporate governance on financial performance of Indian and GCC listed firms: An empirical investigation. *Research in International Business and Finance*, 51, 101083. doi:10.1016/j.ribaf.2019.101083
- [7]. Al-Faryan, M. A. S. (2021). The effect of board composition and managerial pay on Saudi firm performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 57(2), 693-758. doi:10.1007/s11156-021-00959-4
- [8]. Al-Gamrh, B., Ismail, K. N. I. K., Ahsan, T., & Alquhaif, A. (2020). Investment opportunities, corporate governance quality, and firm performance in the UAE. *Journal of Accounting in Emerging Economies*. doi:10.1108/JAEE-12-2018-0134
- [9]. Al-Gamrh, B., Ku Ismail, K. N. I., & Al-Dhamari, R. (2018). The role of corporate governance strength in crisis and non-crisis times. *Applied economics*, 50(58), 6263-6284. doi:10.1080/00036846.2018.1489513
- [10]. Alali, F., Anandarajan, A., & Jiang, W. (2012). The effect of corporate governance on firm's credit ratings: further evidence using governance score in the United States. *Accounting & finance*, 52(2), 291-312. doi:10.1111/j.1467-629X.2010.00396.x
- [11]. Amin, A., Ali, R., Rehman, R. U., Naseem, M. A., & Ahmad, M. I. (2022). Female presence in corporate governance, firm performance, and the moderating role of family ownership. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 35(1), 929-948. doi:10.1080/1331677X.2021.1952086
- [12]. Amore, M. D., Bennedsen, M., Le Breton-Miller, I., & Miller, D. (2021). Back to the future: The effect of returning family successions on firm performance. *Strategic management journal*, 42(8), 1432-1458. doi:10.1002/smj.3273
- [13]. Ararat, M., Black, B. S., & Yurtoglu, B. B. (2017). The effect of corporate governance on firm value and profitability: Time-series evidence from Turkey. *Emerging Markets Review*, 30, 113-132. doi:10.1016/j.ememar.2016.10.001
- [14]. Bawazir, H., Khayati, A., & AbdulMajeed, F. (2021). Corporate governance and the performance of non-financial firms: the case of Oman. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 8(4), 595. doi:10.9770/jesi.2021.8.4(36)
- [15]. Bennouri, M., Chtioui, T., Nagati, H., & Nekhili, M. (2018). Female board directorship and firm performance: What really matters? *Journal of Banking & Finance*, 88, 267-291. doi:10.1016/j.jbankfin.2017.12.010
- [16]. Bhagat, S., Black, B., & Blair, M. (2004). Relational investing and firm performance. *Journal of Financial research*, 27(1), 1-30. doi:10.1111/j.1475-6803.2004.00075.x
- [17]. Bowen, G. A. (2009). Document analysis as a qualitative research method. *Qualitative research journal*.
- [18]. Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public policy*, 25(4), 409-434. doi:10.1016/j.jaccpubpol.2006.05.005
- [19]. Brown, P., Beekes, W., & Verhoeven, P. (2011). Corporate governance, accounting and finance: A review. *Accounting & finance*, 51(1), 96-172. doi:10.1111/j.1467-629X.2010.00385.x
- [20]. Carney, M., Estrin, S., Liang, Z., & Shapiro, D. (2018). National institutional systems, foreign ownership and firm performance: The case of understudied countries. *Journal of World Business*. doi:10.1016/j.jwb.2018.03.003
- [21]. Cheung, Y.-L., Jiang, P., & Tan, W. (2010). A transparency disclosure index measuring disclosures: Chinese listed companies. *Journal of Accounting and Public policy*, 29(3), 259-280. doi:10.1016/j.jaccpubpol.2010.02.001
- [22]. Chi, L.-C. (2009). Do transparency and disclosure predict firm performance? Evidence from the Taiwan market. *Expert Systems with Applications*, 36(8), 11198-11203. doi:10.1016/j.eswa.2009.02.099
- [23]. Chiang, H. T., & He, L. J. (2010). Board supervision capability and information transparency. *Corporate Governance: An International Review*, 18(1), 18-31. doi:10.1111/j.1467-8683.2009.00779.x

- [24]. Christensen, J., Kent, P., & Stewart, J. (2010). Corporate governance and company performance in Australia. *Australian Accounting Review*, 20(4), 372-386. doi:10.1111/j.1835-2561.2010.00108.x
- [25]. Ciftci, I., Tatoglu, E., Wood, G., Demirbag, M., & Zaim, S. (2019). Corporate governance and firm performance in emerging markets: Evidence from Turkey. *International Business Review*, 28(1), 90-103. doi:10.1016/j.ibusrev.2018.08.004
- [26]. Dalglish, S. L., Khalid, H., & McMahon, S. A. (2020). Document analysis in health policy research: the READ approach. *Health policy and planning*, 35(10), 1424-1431.
- [27]. Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E., & Johnson, J. L. (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategic management journal*, 19(3), 269-290. doi:10.1002/(SICI)1097-0266(199803)19:3<269::AID-SMJ950>3.0.CO;2-K
- [28]. Dalwai, T. A. R., Basiruddin, R., & Abdul Rasid, S. Z. (2015). A critical review of relationship between corporate governance and firm performance: GCC banking sector perspective. *Corporate Governance*, 15(1), 18-30. doi:10.1108/CG-04-2013-0048
- [29]. Dang A, R., Houanti, L., Le, N. T., & Vu, M.-C. (2018). Does corporate governance influence firm performance? Quantile regression evidence from a transactional economy. *Applied Economics Letters*, 25(14), 984-988. doi:10.1080/13504851.2017.1390309
- [30]. Dao, B. T. T., & Ngo, H. A. (2020). Impact of Corporate Governance on Firm Performance and Earnings Management a Study on Vietnamese Non-Financial Companies. *Asian Economic and Financial Review*, 10(5), 480. doi: 10.18488/journal.aefr.2020.105.480.501
- [31]. Din, S. U., Khan, M. A., Khan, M. J., & Khan, M. Y. (2021). Ownership structure and corporate financial performance in an emerging market: a dynamic panel data analysis. *International Journal of Emerging Markets*. doi:10.1108/IJOEM-03-2019-0220
- [32]. Drobotz, W., Ehlert, S., & Schröder, H. (2021). Institutional ownership and firm performance in the global shipping industry. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 146, 102152. doi:10.1016/j.tre.2020.102152
- [33]. Ducassy, I., & Guyot, A. (2017). Complex ownership structures, corporate governance and firm performance: The French context. *Research in International Business and Finance*, 39, 291-306. doi:10.1016/j.ribaf.2016.07.019
- [34]. Falato, A., & Liang, N. (2016). Do creditor rights increase employment risk? Evidence from loan covenants. *The journal of finance*, 71(6), 2545-2590. doi:10.1111/jofi.12435
- [35]. Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.
- [36]. Favara, G., Morellec, E., Schroth, E., & Valta, P. (2017). Debt enforcement, investment, and risk taking across countries. *Journal of financial economics*, 123(1), 22-41. doi:10.1016/j.jfineco.2016.09.002
- [37]. Finkelstein, S., Hambrick, D. C., & Cannella, A. A. (2009). *Strategic leadership: Theory and research on executives, top management teams, and boards*: Strategic Management (Oxford U).
- [38]. Fraile, I. A., & Fradejas, N. A. (2014). Ownership structure and board composition in a high ownership concentration context. *European Management Journal*, 32(4), 646-657.
- [39]. Gaitán, S., Herrera-Echeverri, H., & Pablo, E. (2018). How corporate governance affects productivity in civil-law business environments: Evidence from Latin America. *Global Finance Journal*. doi:10.1016/j.gfj.2018.05.004
- [40]. Garrett, C. (2020). Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Listed Malaysian Firms. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24(02). doi:10.37200/IJPR/V24I2/PR200690
- [41]. Gibb Dyer Jr, W. (2006). Examining the “family effect” on firm performance. *Family business review*, 19(4), 253-273. doi:10.1111/j.1741-6248.2006.00074.x
- [42]. Gillan, S. L., & Starks, L. T. (2000). Corporate governance proposals and shareholder activism: The role of institutional investors. *Journal of financial economics*, 57(2), 275-305. doi:10.1016/S0304-405X(00)00058-1
- [43]. Gomez-Mejia, L. R., Nunez-Nickel, M., & Gutierrez, I. (2001). The role of family ties in agency contracts. *Academy of Management journal*, 44(1), 81-95.
- [44]. Guillet, B. D., Seo, K., Kucukusta, D., & Lee, S. (2013). CEO duality and firm performance in the US restaurant industry: Moderating role of restaurant type. *International Journal of Hospitality Management*, 33, 339-346. doi:10.1016/j.ijhm.2012.10.004
- [45]. Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440. doi:10.1016/S0165-4101(01)00018-0
- [46]. IFC. (2010). *Cẩm nang quản trị công ty*.
- [47]. Iwasaki, I., Ma, X., & Mizobata, S. (2022). Ownership structure and firm performance in emerging markets: A comparative meta-analysis of East European EU member states, Russia and China. *Economic Systems*, 100945. doi:10.1016/j.ecosys.2022.100945
- [48]. Iyengar, R. J., & Zampelli, E. M. (2009). Self-selection, endogeneity, and the relationship between CEO duality and firm performance. *Strategic management journal*, 30(10), 1092-1112. doi:10.1002/smj.776
- [49]. 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.

- [50]. Jiang, W., Lee, P., & Anandarajan, A. (2008). The association between corporate governance and earnings quality: Further evidence using the GOV-Score. *Advances in Accounting*, 24(2), 191-201. doi:10.1016/j.adiac.2008.08.011
- [51]. Jiménez-Angueira, C. E. (2018). The effect of the interplay between corporate governance and external monitoring regimes on firms' tax avoidance. *Advances in Accounting*, 41, 7-24. doi:10.1016/j.adiac.2018.02.004
- [52]. Jiraporn, P., Kim, J. C., & Kim, Y. S. (2011). Dividend payouts and corporate governance quality: An empirical investigation. *Financial review*, 46(2), 251-279. doi:10.1111/j.1540-6288.2011.00299.x
- [53]. Kanadli, S. B., Torchia, M., & Gabaldon, P. (2018). Increasing women's contribution on board decision making: The importance of chairperson leadership efficacy and board openness. *European Management Journal*, 36(1), 91-104. doi:10.1016/j.emj.2017.03.006
- [54]. Khan, M. T., Al-Jabri, Q. M., & Saif, N. (2021). Dynamic relationship between corporate board structure and firm performance: Evidence from Malaysia. *International Journal of Finance & Economics*, 26(1), 644-661. doi:10.1002/ijfe.1808
- [55]. Kojima, K., Adhikary, B. K., & Mitra, R. K. (2017). Does Equity Holding of the Main Bank Influence Earnings Quality of its Client Firms? Empirical Evidence from Japan. *Journal of Multinational Financial Management*. doi:10.1016/j.mulfin.2017.10.003
- [56]. Krishnamurti, C., Šević, A., & Šević, Ž. (2005). Voluntary disclosure, transparency, and market quality: Evidence from emerging market ADRs. *Journal of Multinational Financial Management*, 15(4-5), 435-454. doi:10.1016/j.mulfin.2005.04.007
- [57]. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of financial economics*, 58(1), 3-27. doi:10.1016/S0304-405X(00)00065-9
- [58]. Lefort, F., & Urzúa, F. (2008). Board independence, firm performance and ownership concentration: Evidence from Chile. *Journal of Business Research*, 61(6), 615-622. doi:10.1016/j.jbusres.2007.06.036
- [59]. Liu, Y., Miletkov, M. K., Wei, Z., & Yang, T. (2015). Board independence and firm performance in China. *Journal of Corporate Finance*, 30, 223-244. doi:10.1016/j.jcorpfin.2014.12.004
- [60]. Lohwasser, T. S., Hoch, F., & Kellermanns, F. W. (2022). Strength in Stability: A Meta-Analysis of Family Firm Performance Moderated by Institutional Stability and Regime Type. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 46(1), 117-158. doi:10.1177/10422587211026863
- [61]. Mardnly, Z., Mouselli, S., & Abdulraouf, R. (2018). Corporate governance and firm performance: an empirical evidence from Syria. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. doi:10.1108/IMEFM-05-2017-0107
- [62]. Mertzanis, C., Basuony, M. A., & Mohamed, E. K. (2019). Social institutions, corporate governance and firm-performance in the MENA region. *Research in International Business and Finance*, 48, 75-96. doi:10.1016/j.ribaf.2018.12.005
- [63]. Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2006). Family governance and firm performance: Agency, stewardship, and capabilities. *Family business review*, 19(1), 73-87. doi:10.1111/j.1741-6248.2006.00063.x
- [64]. Mubeen, R., Han, D., Abbas, J., & Hussain, I. (2020). The effects of market competition, capital structure, and CEO duality on firm performance: A mediation analysis by incorporating the GMM model technique. *Sustainability*, 12(8), 3480. doi:10.3390/su12083480
- [65]. Mura, R. (2007). Firm performance: Do non-executive directors have minds of their own? Evidence from UK panel data. *Financial Management*, 36(3), 81-112. doi:10.1111/j.1755-053X.2007.tb00082.x
- [66]. Nepal, M., & Deb, R. (2022). Board characteristics and firm performance: Indian textiles sector panorama. *Management and Labour Studies*, 47(1), 74-96. doi:10.1177/0258042X211026148
- [67]. Ngo, M. T., Jorissen, A., & Nonneman, W. (2018). Do OECD-type governance principles have economic value for Vietnamese firms at IPO? *Corporate Governance: An International Review*, 26(1), 58-79. doi:10.1111/corg.12228
- [68]. Nguyen, T. T. (2015). Internal governance mechanisms and firm performance: the case of Vietnam. *People: International Journal of Social Sciences*, 1(1).
- [69]. O'connell, V., & Cramer, N. (2010). The relationship between firm performance and board characteristics in Ireland. *European Management Journal*, 28(5), 387-399. doi:10.1016/j.emj.2009.11.002
- [70]. Pucheta-Martínez, M. C., & García-Meca, E. (2014). Institutional investors on boards and audit committees and their effects on financial reporting quality. *Corporate Governance: An International Review*, 22(4), 347-363. doi:10.1111/corg.12070
- [71]. Razzaque, R. M., Ali, M. J., & Mather, P. (2020). Corporate governance reform and family firms: Evidence from an emerging economy. *Pacific-Basin Finance Journal*, 59, 101260. doi:10.1016/j.pacfin.2019.101260
- [72]. Rebeiz, K. S. (2018). Relationship between boardroom independence and corporate performance: Reflections and perspectives. *European Management Journal*, 36(1), 83-90. doi:10.1016/j.emj.2017.01.008
- [73]. Roberts, J., McNulty, T., & Stiles, P. (2005). Beyond agency conceptions of the work of the non-executive director: Creating accountability in the boardroom. *British journal of management*, 16, S5-S26. doi:10.1111/j.1467-8551.2005.00444.x
- [74]. Rose, C. (2016). Firm performance and comply or explain disclosure in corporate governance. *European Management Journal*, 34(3), 202-222. doi:10.1016/j.emj.2016.03.003

- [75]. Saidat, Z., Silva, M., & Seaman, C. (2019). The relationship between corporate governance and financial performance. *Journal of Family Business Management*. doi:10.1108/JFBM-11-2017-0036
- [76]. Sakawa, H., & Watanabel, N. (2020). Institutional ownership and firm performance under stakeholder-oriented corporate governance. *Sustainability*, 12(3), 1021. doi:10.3390/su12031021
- [77]. Sami, H., Wang, J., & Zhou, H. (2011). Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 20(2), 106-114. doi:10.1016/j.intaccudtax.2011.06.005
- [78]. Shahwan, T. M. (2015). The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt. *Corporate Governance*, 15(5), 641-662. doi:10.1108/CG-11-2014-0140
- [79]. Shao, L. (2019). Dynamic study of corporate governance structure and firm performance in China. *Chinese Management Studies*. doi:10.1108/CMS-08-2017-0217
- [80]. Snyder, H. (2019). Literature review as a research methodology: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 104, 333-339.
- [81]. Suzuki, Y., Barai, M. K., Adhikary, B. K., & Wanniarachchige, M. K. (2011). The Grameen Bank “Empowering the Poor” Model of Microcredit: An Institutional Comparison with the Traditional Mode of the Japanese Banking System. *The Journal of Comparative Asian Development*, 10(1), 129-156. doi:10.1080/15339114.2011.578487
- [82]. Ting, I. W. K., Kweh, Q. L., Lean, H. H., & Ng, J. H. (2016). Ownership structure and firm performance: The role of R&D. *Institutions and Economies*, 1-21.
- [83]. Vinh, V. X. (2019). Foreign Ownership and Firm Performance-Evidence in Vietnam. *Journal of Economic Development*, 85-104.
- [84]. Vu, M.-C., Phan, T. T., & Le, N. T. (2018). Relationship between board ownership structure and firm financial performance in transitional economy: The case of Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 45, 512-528. doi:10.1016/j.ribaf.2017.09.002
- [85]. Wang, J.-Y., Wang, J.-L., & Liao, H.-Y. (2019). Does Corporate Governance Enhance Firm Performance and Reduce Firm Risk? Evidence from Taiwanese Listed Companies. *Journal of Economics*, 15(1), 61-91.
- [86]. Wu, C.-H. (2013). Family ties, board compensation and firm performance. *Journal of Multinational Financial Management*, 23(4), 255-271.
- [87]. Xia, F., & Walker, G. (2015). How much does owner type matter for firm performance? Manufacturing firms in China 1998–2007. *Strategic management journal*, 36(4), 576-585. doi:10.1002/smj.2233
- [88]. Yao, S., Pan, Y., Sensoy, A., Uddin, G. S., & Cheng, F. (2021). Green credit policy and firm performance: What we learn from China. *Energy Economics*, 101, 105415. doi:10.1016/j.eneco.2021.105415
- [89]. Yoo, T., & Jung, D. K. (2015). Corporate governance change and performance: The roles of traditional mechanisms in France and South Korea. *Scandinavian Journal of Management*, 31(1), 40-53. doi:10.1016/j.scaman.2014.08.005
- [90]. Zattoni, A., & Cuomo, F. (2010). How independent, competent and incentivized should non-executive directors be? An empirical investigation of good governance codes. *British journal of management*, 21(1), 63-79. doi:10.1111/j.1467-8551.2009.00669.x

Thông tin tác giả:

1. Trịnh Hoàng Anh

- Đơn vị công tác: Trường Đại học An Giang, ĐHQG-HCM
- Địa chỉ email: thanh@agu.edu.vn

2. Phạm Đức Chính

- Đơn vị công tác: Trường Đại học Kinh tế - Luật, ĐHQG-HCM

Ngày nhận bài: 1/11/2022

Ngày nhận bản sửa: 7/2/2023

Ngày duyệt đăng: 25/3/2023