

TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ CÔNG TY ĐẾN SỰ BỀN VỮNG LỢI NHUẬN CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Ths. Nguyễn Thị Bích Thương* - PGS.TS. Nguyễn Văn Tuấn*

Nghiên cứu này xem xét tác động của quản trị công ty đến sự bền vững lợi nhuận của các công ty cổ phần đại chúng niêm yết trên Thị trường chứng khoán Việt Nam. Áp dụng các kỹ thuật kinh tế lượng để phân tích một tập dữ liệu bảng gồm 2.542 quan sát trong giai đoạn 2018-2022, chúng tôi phát hiện rằng quy mô hội đồng quản trị, tài sản cố định và thời gian giao dịch trên sàn có tác động tích cực đến sự bền vững lợi nhuận doanh nghiệp. Trong khi đó, tỷ lệ sở hữu của giám đốc điều hành, quy mô công ty, nợ phải trả và cú sốc ngoại sinh đại dịch Covid-19 có tác động tiêu cực đến sự bền vững lợi nhuận của doanh nghiệp. Phát hiện này cung cấp một số hàm ý quan trọng cho quá trình hoạch định chính sách liên quan đến quản trị công ty của chính phủ cũng như cho các nhà quản trị doanh nghiệp Việt Nam trong nỗ lực tăng cường sự bền vững lợi nhuận của doanh nghiệp mình.

• Từ khóa: quản trị công ty, dữ liệu bảng, sự bền vững lợi nhuận, công ty niêm yết, Việt Nam.

This study investigates the impact of corporate governance on the profit sustainability of Vietnamese publicly listed companies. Utilizing econometric techniques to analyze a panel dataset of 2542 firm-year observations from 2018 to 2022, we find that board size, fixed assets, and firm age positively influence profit sustainability. Conversely, CEO ownership ratio, firm size, liabilities, and the exogenous shock of the COVID-19 pandemic negatively affect profit sustainability. These findings provide important implications for government policymaking related to corporate governance and for Vietnamese business leaders in their efforts to enhance their firms' profit sustainability.

• Key words: corporate governance, panel data, profit sustainability, listed companies, Vietnam.

Ngày gửi bài: 14/02/2025

Ngày gửi phản biện: 28/02/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 14/3/2025

Ngày chấp nhận đăng: 29/4/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i288.04>

1. Giới thiệu

Đã hơn 25 năm trôi qua kể từ khi Tổ chức Hợp tác và Phát triển kinh tế (OECD) công bố các nguyên tắc quản trị công ty. Những nguyên tắc này đã đóng vai trò là nền tảng để các quốc gia thành viên xây dựng và phát triển các thông lệ tốt trong quản trị công ty (QTCT) của quốc gia mình. Do những thay đổi đáng

kể diễn ra ở cả khuôn khổ pháp lý quốc gia và thị trường toàn cầu, OECD (2020) khẳng định rằng quản trị doanh nghiệp ngày càng trở nên quan trọng. Kể từ khi ban hành Nguyên tắc G20/OECD vào năm 2015, 84% trong tổng số 49 khu vực pháp lý được khảo sát đã thay đổi luật doanh nghiệp, luật chứng khoán hoặc cả hai để phù hợp với các nguyên tắc QTCT hiện đại (OECD, 2020).

Đã có khá nhiều nghiên cứu về mối quan hệ giữa QTCT và chất lượng lợi nhuận hoặc hiệu quả hoạt động kinh doanh và/hoặc hiệu quả tài chính tại Việt Nam. Chu (2020) đã chứng minh sự ảnh hưởng của HĐQT đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam, trong đó: Sự kiêm nhiệm của chủ tịch HĐQT (còn gọi là sự song trùng quyền lực) và quy mô của HĐQT có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính. Bên cạnh đó, Đỗ (2022) cho thấy, quy mô, tần suất cuộc họp và tính độc lập của HĐQT có tác động ngược chiều đến hiệu quả hoạt động của công ty. Các nghiên cứu gần đây của Nguyễn (2018) và Võ (2020) đã cho thấy các yếu tố đặc điểm HĐQT có tác động đáng kể đến hành vi quản trị lợi nhuận cũng như hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam.

Quá trình lược sử nghiên cứu đã cho thấy có khá nhiều đề tài nghiên cứu về mối quan hệ giữa QTCT và hành vi điều chỉnh lợi nhuận, hiệu quả hoạt động và giá trị công ty. Tuy nhiên, nghiên cứu về ảnh hưởng của QTCT đến chất lượng thu nhập được đo

* Trường Đại học Đà Lạt, Lâm Đồng, Việt Nam; Tác giả liên hệ: tuannv@dlu.edu.vn

lượng thông qua sự bền vững lợi nhuận (SBVLN) của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn còn thiếu vắng. Do đó, đây được xem là khoảng trống nghiên cứu quan trọng cần được khám phá nhằm bổ sung thêm các bằng chứng thực nghiệm vào dòng nghiên cứu về tác động của QTCT đến chất lượng thu nhập ở Việt Nam và các thị trường mới nổi khác.

2. Tổng quan lý thuyết, lược sử nghiên cứu và phát triển các giả thuyết nghiên cứu

2.1. Tổng quan lý thuyết có liên quan

Cách tiếp cận của lý thuyết đại diện dựa trên tiền đề rằng sự tách biệt quyền sở hữu (người chủ sở hữu) và quản lý (người đại diện) trong các tổ chức hiện đại dẫn đến chi phí liên quan đến việc giải quyết tranh chấp xung đột giữa người đại diện và người chủ (Meckling & Jensen, 1976). Tiền đề cơ bản của lý thuyết đại diện là các nhà quản lý hành động vì lợi ích riêng của họ và kết quả là họ không phải lúc nào cũng thúc đẩy và bảo vệ lợi ích của cổ đông. Như vậy, lý thuyết đại diện cho thấy có thể tồn tại sự không nhất quán giữa mục tiêu của hội đồng quản trị và bộ máy quản lý. Do đó, mối quan hệ giữa người chủ sở hữu và người quản lý có thể ảnh hưởng đến sự bền vững của nhuận.

Theo lý thuyết phụ thuộc nguồn lực, các tổ chức nỗ lực điều chỉnh và kiểm soát môi trường của mình bằng cách chọn các nguồn lực cần thiết cho sự tồn tại của mình (Pfeffer & Salancik, 1978). Do đó, cơ cấu quản trị và các thành viên HĐQT được coi là nguồn lực có tiềm năng tạo ra giá trị doanh nghiệp (Carpenter & Westphal, 2001).

2.2. Lược sử nghiên cứu và phát triển các giả thuyết nghiên cứu

Quy mô hội đồng quản trị và sự bền vững lợi nhuận

Xie, Davidson và DaDalt (2003) phát hiện ra rằng quy mô của HĐQT càng lớn sẽ mang đến sự đa dạng về chuyên môn, đặc biệt về tài chính, nhằm ngăn chặn các chi phí phát sinh thêm ở các phòng ban dẫn đến việc quản trị thu nhập thông qua các khoản dồn tích. Ezat và El-Masry (2008) cho rằng số lượng thành viên thuộc HĐQT ảnh hưởng đến khả năng tiếp nhận thông tin của các thành viên HĐQT, dẫn đến việc giám sát trong HĐQT và trao đổi kiến thức. Khi quy mô HĐQT càng lớn, việc quản lý của công tác kiểm soát sẽ kém hiệu quả hơn, điều này có thể gây ra vấn đề về hiệu quả truyền thông và, xét đến cùng, có tác động tiêu cực hiệu quả hoạt động (Mashayekhi & Bazaz, 2008). Tương tự, khi quy mô HĐQT nhỏ thì sẽ

gặp ít vấn đề như trên hơn. Do vậy, giả thuyết nghiên cứu H1 được xác lập như sau:

H1: Quy mô hội đồng quản trị tác động ngược chiều đến sự bền vững lợi nhuận.

Tính độc lập của hội đồng quản trị và sự bền vững lợi nhuận

Một HĐQT có tỷ lệ thành viên độc lập cao hơn sẽ có khả năng nhận ra thông tin bất lợi trong thu nhập một cách kịp thời (Beekes, Pope, & Young, 2004). Điều này nghĩa là tồn tại mối quan hệ cùng chiều giữa tỷ lệ các thành viên độc lập và tốc độ phản ứng kịp thời hơn về những tin bất lợi trong thu nhập. Các HĐQT, vốn bị chi phối bởi những người trong cuộc, có xu hướng làm giảm chất lượng báo cáo tài chính (Vafeas, 2005). Ngược lại, số lượng thành viên bên ngoài trong HĐQT cao hơn làm tăng khả năng chất lượng thông tin tài chính sẽ được giám sát hiệu quả hơn và điều này sẽ được đánh giá về thu nhập thông tin cao hơn, được đo bằng mối quan hệ giữa lợi nhuận được giữ lại để chia cổ tức và lợi nhuận theo kế toán (Vafeas, 2005). Do vậy, giả thuyết H2 được đề xuất như sau:

H2: Tính độc lập của hội đồng quản trị tác động cùng chiều đến sự bền vững lợi nhuận.

Tỷ lệ sở hữu của CEO và sự bền vững lợi nhuận

Al-dhamari và Ismail (2014) nghiên cứu về mối quan hệ của các cơ chế QTCT với quản trị lợi nhuận và thấy rằng khả năng dự đoán thu nhập sẽ cao hơn khi các công ty có HĐQT nhỏ và có tính độc lập và rằng có mối quan hệ cùng chiều giữa tính độc lập của HĐQT với khả năng dự đoán thu nhập. Bên cạnh đó, kết quả cho thấy các nhà đầu tư không xem xét các ủy ban kiểm toán độc lập và cho rằng tỷ lệ sở hữu của quản lý cao là chỉ số tốt về việc dự đoán giá trị thu nhập cao (Al-dhamari & Ismail, 2014). Do đó, giả thuyết H3 được đề xuất như sau:

H3: Tỷ lệ sở hữu của CEO tác động cùng chiều đến sự bền vững lợi nhuận

Tài sản cố định và sự bền vững lợi nhuận

Tài sản cố định là tư liệu phục vụ trong sản xuất kinh doanh, có giá trị lớn và dùng được vào nhiều chu kỳ sản xuất của doanh nghiệp. Là phương tiện tạo ra sản phẩm, dịch vụ cho doanh nghiệp nên các giá trị, thu nhập của doanh nghiệp đều có liên quan chặt chẽ đến giá trị tài sản cố định được đầu tư của doanh nghiệp. Giá trị của TSCĐ cũng như phần khấu hao TSCĐ gián tiếp liên quan đến thu nhập của doanh nghiệp và giá trị đầu tư tài sản càng lớn thì lợi nhuận kỳ vọng sẽ mang lại ở tương lai càng cao. Do đó, giả thuyết H4 được đề xuất như sau:

H4: Tài sản cố định tác động cùng chiều đến sự bền vững lợi nhuận

Dòng tiền và sự bền vững lợi nhuận

Tính ổn định của thu nhập bị ảnh hưởng bởi cả mức độ và dấu hiệu của các khoản dồn tích (Dechow & Ge, 2006). Các khoản dồn tích cải thiện tính ổn định của thu nhập so với dòng tiền ở các công ty có tổng các khoản dồn tích cao, nhưng làm giảm tính ổn định của thu nhập ở các công ty có tổng khoản dồn tích thấp. Công ty càng có thu nhập ổn định thì càng có dòng tiền ổn định (Dechow, Ge, & Schrand, 2010). Do đó, giả thuyết H5 được đề xuất như sau:

H5: Dòng tiền tác động cùng chiều đến sự bền vững lợi nhuận

Nợ phải trả và sự bền vững lợi nhuận

Các công ty có mức nợ phải trả cao phải chi trả cổ tức hàng năm cho các cổ đông sau khi trả hết các khoản nợ phải trả. Theo đó, tăng thu nhập phải bao gồm các yêu cầu thanh toán nợ đầu tiên trước khi phân phối bất kỳ khoản thu nhập nào cho các cổ đông. Dhaliwal, Lee và Fargher (2010) cho rằng nợ phải trả tác động ngược chiều đến SBVLN. Do vậy, tác giả đề xuất giả thuyết H6 như sau:

H6: Nợ phải trả tác động ngược chiều đến sự bền vững lợi nhuận

Thời gian trên sàn giao dịch và sự bền vững lợi nhuận

Việc đo lường một công ty niêm yết có hồ sơ thành lập lâu dài có thể liên quan đến vấn đề ổn định lợi nhuận. Điều này xuất phát từ số năm hoạt động của DN có thể ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh liên tục như được đề cập trong chuẩn mực kế toán về giả định hoạt động liên tục. Dựa trên khái niệm này, các công ty mới thành lập gần đây hoặc đang trong quá trình đăng ký giao dịch chứng khoán thì dễ bị đánh giá thấp hiệu quả hoạt động và chịu rủi ro cao hơn (Connelly, Limpaphayom, & Nagarajan, 2012). Do đó, giả thuyết H7 được đề xuất như sau:

H7: Thời gian niêm yết trên sàn giao dịch tác động cùng chiều đến sự bền vững lợi nhuận

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu được khai thác từ 743 công ty phi tài chính niêm yết trên hai sàn giao dịch chứng khoán HNX và HOSE trong giai đoạn từ năm 2018-2022, hình thành một tập dữ liệu bảng gồm tổng cộng 2542 quan sát. Nguồn dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ các báo cáo tài chính hàng năm đã được kiểm

toán, các báo cáo thường niên của các công ty nêu trên, được cung cấp bởi *FiinPro*.

3.2. Mô hình và phương pháp nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu xem xét tác động của QTCT và các đặc điểm của doanh nghiệp đến sự bền vững lợi nhuận của DN như sau:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BS_{i,t} + \beta_2 BI_{i,t} + \beta_3 CEO_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 DE_{i,t} + \beta_6 PPE_{i,t} + \beta_7 CA_{i,t} + \beta_8 AGE_{i,t} + \beta_9 COVID-19_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

β_0 là hệ số chặn (tung độ gốc) của phương trình hồi quy;

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9$ lần lượt là các hệ số ước lượng của các biến giải thích BS, BI, CEO, SIZE, DE, PPE, CA, AGE và COVID-19;

$P_{i,t}$: Biến phụ thuộc: Sự bền vững lợi nhuận của công ty tại thời điểm t và ε_{it} là phần dư.

Giá trị của sự bền vững lợi nhuận được xác định bởi:

$$Earnings_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 Earnings_{i,t} + \beta_2 Earnings_{i,t} \times Dividends_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

$Earnings_{i,t}$ và $Earnings_{i,t+1}$ lần lượt là Lợi nhuận trên cổ phiếu (EPS) của công ty thứ i trong năm t và năm t + 1.

$Dividends_{i,t}$ là tỷ lệ chi trả cổ tức của công ty thứ i trong năm t.

Tên biến, ký hiệu biến và cách đo lường các biến độc lập trong mô hình được nêu trong Bảng 1.

Bảng 1: Đo lường và mô tả các biến độc lập trong mô hình hồi quy

Ký hiệu	Tên biến	Đo lường
BS	Số lượng thành viên HĐQT	Số lượng thành viên HĐQT
BI	Tính độc lập của HĐQT	Tỷ lệ thành viên HĐQT không kiêm nhiệm chức vụ trong Ban giám đốc
CEO	Tỷ lệ sở hữu của giám đốc điều hành CEO	Tỷ lệ sở hữu của giám đốc điều hành
SIZE	Quy mô công ty	Logarit tự nhiên của tổng tài sản công ty
DE	Nợ phải trả	Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản của công ty
PPE	Tài sản cố định	Tỷ lệ tài sản cố định trên tổng tài sản của công ty
CA	Tiền và các khoản tương đương tiền	Tỷ lệ tiền và các khoản tương đương tiền trên tổng tài sản của công ty
AGE	Thời gian trên sàn giao dịch	Số năm trên sàn giao dịch của công ty
COVID-19	Đại dịch Covid-19	Biến giả đại diện cho giai đoạn đại dịch Covid-19, có giá trị bằng 1 đối với năm 2020 và 2021 (giai đoạn xảy ra đại dịch); có giá trị bằng 0 đối với các năm trước và sau khi xảy ra đại dịch.

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Phương pháp phân tích thống kê mô tả, phân tích tương quan, kiểm định các khuyết tật và phân tích hồi quy mô hình với phương pháp ước lượng bình phương tối thiểu thông thường dùng cho dữ liệu gộp (Pooled-OLS) và phương pháp ước lượng bình phương tối

thiếu tổng quát khả thi (FGLS) được sử dụng để kiểm tra ảnh hưởng của QTCT đến chất lượng thu nhập thông qua SBVLN.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 2: Thống kê mô tả

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
P	2.542	0,720	0,524	0,169	21,633
BS	2.542	5,429	1,249	2	11
BI	2.542	0,124	0,169	0	0,875
CEO	2.542	0,058	0,105	0	0,769
SIZE	2.542	27,435	1,567	23,262	32,814
DE	2.542	0,462	0,226	0,025	0,911
PPE	2.542	0,229	0,204	0	0,868
CA	2.542	0,086	0,098	0,000	0,888
AGE	2.542	9,642	4,287	0	22
COVID-19	2.542	0,408	0,491	0	1

Nguồn: Tính toán của tác giả

Bảng 2 cho thấy biến sự bền vững lợi nhuận (P) có giá trị trung bình là 0,720, nghĩa là giá trị sự bền vững lợi nhuận của các công ty phi tài chính niêm yết tại thị trường Việt Nam là 0,720. Điều này thể hiện rằng lợi nhuận năm sau trung bình bằng 0,720 lần so với lợi nhuận năm trước. Mức độ chênh lệch của biến sự bền vững lợi nhuận khá lớn, với giá trị nhỏ nhất là 0,169 và giá trị lớn nhất là 21,633, cho thấy sự bền vững lợi nhuận của các công ty không ổn định và có nhiều biến động qua các năm.

4.2. Phân tích hồi quy đa biến

Kết quả phân tích hồi quy theo mô hình FGLS (Bảng 3) cho thấy biến sự bền vững lợi nhuận (P) có quan hệ đồng biến với biến số lượng thành viên HĐQT (BS). Điều này hàm ý rằng các công ty có quy mô HĐQT càng lớn thì sự bền vững lợi nhuận của công ty sẽ càng được gia tăng, thể hiện ở giá trị hệ số hồi quy là 0,004 với mức ý nghĩa thống kê 1%. Số lượng thành viên HĐQT gia tăng sẽ giúp ích trong việc hoạch định các chiến lược và đưa ra quyết định quản trị công ty được tốt hơn, giúp phân tán đưa ra quyền lực quyết định và giảm sự độc đoán trong công tác QTCT. Kết quả này phù hợp với phát hiện của Al-Othman và Al-Zoubi (2019).

Bảng 3: Kết quả phân tích hồi quy đa biến

Biến	Pooled-OLS	FGLS
BS	0,005 (0,618)	0,004*** (0,000)
BI	0,037 (0,558)	0,006 (0,162)
CEO	-0,046 (0,646)	-0,023*** (0,001)
SIZE	-0,017*** (0,031)	-0,009*** (0,000)
DE	0,004 (0,944)	-0,012*** (0,001)
PPE	0,060 (0,250)	0,026*** (0,000)

Biến	Pooled-OLS	FGLS
CA	-0,071 (0,521)	0,008 (0,313)
AGE	0,004 (0,116)	0,002*** (0,000)
COVID-19	-0,009 (0,663)	-0,003** (0,048)
R ²	0,0035	

Nguồn: Tính toán của tác giả

Tính độc lập của HĐQT (BI) và biến sự bền vững lợi nhuận (P) không có mối tương quan có ý nghĩa thống kê. Kết quả nghiên cứu này cũng phù hợp với các nghiên cứu trước đây đã không tìm thấy tác động của tính độc lập của hội đồng quản trị đối với sự bền vững của lợi nhuận như mong đợi hoặc có tác động nhưng không đáng kể (Al-dhamari & Ismail, 2014; Al-Othman & Al-Zoubi, 2019).

Biến tỷ lệ sở hữu của giám đốc điều hành (CEO) có tác động ngược chiều với biến sự bền vững lợi nhuận (P), với hệ số hồi quy là -0,023 và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Kết quả này ngược so với kỳ vọng nghiên cứu của tác giả. Giám đốc điều hành của các công ty phi tài chính Việt Nam sở hữu càng nhiều cổ phần của công ty thì sẽ càng làm giảm đi sự bền vững lợi nhuận của công ty trong tương lai, do giám đốc điều hành sẽ có càng nhiều quyền quyết định và tập trung quyền lực lại, làm giảm đi hiệu quả quản trị của công ty. Nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng tỷ lệ sở hữu của CEO có liên quan đến việc sử dụng quyền quản lý nhiều hơn, chẳng hạn Klein (2002) và Baker và ctg. (2019).

Biến quy mô công ty (SIZE) có tác động ngược chiều đối với biến sự bền vững lợi nhuận (P), với hệ số hồi quy là -0,009 và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Điều này có nghĩa là công ty có quy mô tổng tài sản càng lớn thì sự bền vững lợi nhuận của công ty đó càng giảm. Quy mô của công ty được biểu thị bằng số lượng tài sản mà công ty sở hữu được tính bằng cách logarit hóa tổng tài sản. Các công ty lớn không chỉ chịu áp lực từ cộng đồng mà còn có nhiều hoạt động hoạt động hơn sẽ có ảnh hưởng lớn hơn đến cộng đồng (Cowen, Ferreri, & Parker, 1987).

Kết quả hồi quy mô hình FGLS cũng chỉ ra mối tương quan ngược chiều giữa biến nợ phải trả và biến sự bền vững lợi nhuận (P) của các công ty phi tài chính Việt Nam, với hệ số hồi quy là -0,012 và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Kết quả này cho thấy việc sử dụng càng nhiều nợ để đầu tư vào hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty thì sự bền vững của công ty đó càng giảm đi do chi phí lãi vay tăng cao và rủi ro kiệt quệ tài chính gia tăng nhanh chóng. Mặc dù trên thế giới đã có nhiều nghiên cứu được thực hiện về mối quan hệ giữa đòn bẩy tài chính và hoạt động

của công ty, nhưng cung cấp những bằng chứng thực nghiệm rất khác nhau (Michael, 1986).

Biến tài sản cố định có tác động cùng chiều đối với biến sự bền vững lợi nhuận (P), với hệ số hồi quy là 0,026 và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Điều này cho thấy khi công ty gia tăng đầu tư vào tài sản cố định để phục vụ cho mục đích phát triển và mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh, thì sự bền vững lợi nhuận của công ty đó được gia tăng đáng kể. Bằng cách tăng tài sản cố định, công ty có thể nâng cao hiệu quả hoạt động và đảm bảo hoạt động kinh doanh trơn tru hơn. Những khoản đầu tư này phù hợp với kết quả của các nghiên cứu trước đây nhấn mạnh đến tác động tích cực của việc đầu tư vào tài sản cố định đối với lợi nhuận và hiệu quả hoạt động tổng thể của công ty, chẳng hạn Ibn-Mohammed và ctg. (2021) và Meinzen-Dick, Rubin, Elias, Mulema và Myers (2019).

Chúng tôi không tìm thấy tác động có ý nghĩa thống kê của biến tiền và các khoản tương đương tiền đến sự bền vững lợi nhuận. Việc các công ty luôn nắm giữ một tỷ lệ tương đối tiền mặt trong suốt quá trình hoạt động, sẽ giúp cho công ty luôn duy trì được nguồn vốn luân chuyển cho hoạt động sản xuất kinh doanh, gia tăng tính thanh khoản cho công ty. Trong khi đó, biến thời gian trên sàn giao dịch (AGE) có tác động cùng chiều đối với biến sự bền vững lợi nhuận (P), với hệ số hồi quy là 0,002 và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Kết quả này cho thấy các công ty có thời gian trên sàn giao dịch càng lâu, nghĩa là uy tín và thương hiệu của công ty được thị trường công nhận tin tưởng trong nhiều năm sẽ giúp cho sự bền vững lợi nhuận của công ty được gia tăng. Tuổi của công ty là một trong những yếu tố có thể ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty (Indriyani & Yuliandhari, 2020). Công ty tồn tại càng lâu thì công ty đó càng có thể tồn tại trong môi trường của mình và đã đạt được tính hợp pháp từ công chúng và công chúng (Rusila & Mukhzarudfa, 2019).

Cuối cùng, biến giả đại dịch Covid-19 có tác động ngược chiều đến biến sự bền vững lợi nhuận (P), với hệ số hồi quy là -0,003 và có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Điều này phù hợp với thực tế là đại dịch Covid-19 đã làm cho một số công ty phi tài chính Việt Nam phải tạm ngừng sản xuất kinh doanh, thậm chí doanh thu sụt giảm nghiêm trọng và dẫn đến phá sản.

5. Kết luận và hàm ý chính sách

Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng quy mô HĐQT, tài sản cố định và thời gian giao dịch trên sàn có tác động tích cực đến sự bền vững lợi nhuận doanh nghiệp. Trong khi đó, tỷ lệ sở hữu của giám đốc điều hành, quy mô công ty, nợ phải trả và cú sốc ngoại sinh đại

dịch Covid-19 có tác động tiêu cực đến sự bền vững lợi nhuận của doanh nghiệp. Một số hàm ý quan trọng cho quá trình hoạch định chính sách liên quan đến quản trị công ty của chính phủ cũng như cho các nhà quản trị doanh nghiệp Việt Nam trong nỗ lực tăng cường sự bền vững lợi nhuận của công ty mình được đề xuất như sau.

Thứ nhất, về quy mô hội đồng quản trị và tỷ lệ sở hữu của giám đốc điều hành: các công ty niêm yết cần cấu trúc lại HĐQT theo như đúng như quy định của về QTCT áp dụng đối với công ty đại chúng.

Thứ hai, về tính độc lập của hội đồng quản trị: Thành viên HĐQT độc lập có thể có những đóng góp đáng kể vào các quyết định quan trọng của công ty, đặc biệt trong việc đánh giá năng lực hoạt động của Ban điều hành công ty; thiết lập mức thù lao cho các thành viên Ban điều hành và thành viên HĐQT, xem xét báo cáo tài chính và giải quyết các xung đột nội bộ. Do đó, các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường Việt Nam nên duy trì và thiết lập một số thành viên hội đồng quản trị độc lập trong cơ cấu HĐQT của mình.

Thứ ba, kết quả nghiên cứu chỉ ra biến tài sản cố định có tác động tích cực đến biến sự bền vững lợi nhuận. Do khoản đầu tư TSCĐ thường chiếm tỷ trọng lớn trong ngân sách nên các công ty cần ưu tiên hoạch định và đầu tư mua sắm TSCĐ phục vụ sản xuất kinh doanh. Cuối cùng, việc giảm tỷ trọng nợ ngắn hạn sẽ giúp doanh nghiệp nâng cao hiệu quả hoạt động. Các công ty nên ưu tiên tiếp cận các nguồn tài chính dài hạn vì nó có tác động thuận lợi đến hiệu suất dựa trên giá trị thay vì có ảnh hưởng tiêu cực đến các số liệu về hiệu suất như được báo cáo trong sổ sách kế toán của tổ chức.

Tài liệu tham khảo

- Al-dhamari, R., & Ismail, K. N. I. (2014). An investigation into the effect of surplus free cash flow, corporate governance and firm size on earnings predictability. *International Journal of Accounting and Information Management*, 22(10), 112-126.
- Al-Othman, L. N., & Al-Zoubi, M. N. (2019). The impact of BD characteristics on earnings quality of listed industrial companies on the Amman Stock Exchange. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(1), 1-16.
- Baker, S. E., Serafini, A. B., Morales-Aguado, P., Vidal, M., Calafat, A. M., & Ospina, M. (2019). Quantification of DEET and neonicotinoid pesticide biomarkers in human urine by online solid-phase extraction high-performance liquid chromatography-tandem mass spectrometry. *Analytical and Bioanalytical Chemistry*, 411(3), 669-678.
- Beekes, W., Pope, P., & Young, S. (2004). The link between earnings timeliness, earnings conservatism and board composition: Evidence from the UK. *Corporate Governance: An International Review*, 12, 47-59.
- Dechow, & Ge, W. (2006). The Persistence of Earnings and Cash Flows and the Role of Special Items: Implications for the Accrual Anomaly. *Review of Accounting Studies*, 11, 253-296. 10.1007/s11142-006-9004-1.
- Dechow, Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 344-401.
- Dhalwal, D., Lee, K., & Fargher, N. (2010). The association between unexpected earnings and abnormal security returns in the presence of financial leverage. *Contemporary Accounting Research*, 8, 20 - 41. 10.1111/j.1911-3846.1991.tb00832.x.
- Michael, J. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*.
- Nguyễn, Đ. K. (2018). Quản trị công ty và hiệu quả tài chính công ty trên thị trường Chứng khoán Việt Nam. Luận án tiến sĩ, Trường Đại học Kinh tế TP. HCM.
- OECD. (2020). G20/OECD Principles of Corporate Governance. Retrieved from <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>
- Pfeffer, J., & Salancik, G. (1978). The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective. *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*.
- Rusila, A., & Mukhzarudfa, S. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Umur Perusahaan, dan Leverage Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. *Concept and Communication*. 301-316. <https://doi.org/10.15797/concom.2019.23.009>.
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings Quality. *Accounting Horizons*, 17, 97-110.).
- Vafaei. (2005). Audit Committees, Boards, and the Quality of Reported Earnings.
- Vũ, T. T. T. (2020). Tác động của đặc điểm hội đồng quản trị đến hành vi quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Luận án thạc sĩ, Trường Đại học Kinh tế TP. HCM.
- Xie, B., Davidson, W. N., & DaDalt, P. J. (2003). Earnings Management and Corporate Governance: The Role of the Board and the Audit Committee. *Journal of Corporate Finance*, 9, 293-316.