

LINH HOẠT TÀI CHÍNH VÀ HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH - BỐI CẢNH THỊ TRƯỜNG VỐN VIỆT NAM GIAI ĐOẠN 2019-2023

TS. Hoàng Thị Ngọc Nghiê* - TS. Hồ Thị Vân Anh*

Trong thời gian qua, thực tiễn đã chứng minh linh hoạt tài chính (financial flexibility - FF) là một yếu tố quan trọng đối với hiệu quả tài chính (financial efficiency - FE) của một công ty. Tuy nhiên, rất ít nghiên cứu đã nghiên cứu đầy đủ tác động của tính linh hoạt tài chính đối với hiệu quả tài chính. Để làm rõ mối quan hệ này, nghiên cứu này sử dụng dữ liệu thứ cấp từ các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) giai đoạn 2019 - 2023 và phương pháp phân tích hồi quy hiệu ứng cố định để đánh giá xem xét sự linh hoạt tài chính có ảnh hưởng lên hiệu quả tài chính; mức độ ảnh hưởng khác nhau có phụ thuộc vào quy mô và lĩnh vực kinh doanh của công ty; hành vi chấp nhận rủi ro của CEO trước những ảnh hưởng của mối quan hệ này. Những phát hiện này làm rõ vai trò của linh hoạt tài chính trong hoạt động tài chính của công ty và cung cấp những ý tưởng quan trọng về chiến lược quản lý tài chính. Nghiên cứu nhấn mạnh rằng việc sử dụng linh hoạt tài chính để nâng cao hiệu quả tài trợ cần được xem xét trong bối cảnh riêng của từng công ty và môi trường kinh doanh.

• Từ khóa: linh hoạt tài chính, hiệu quả tài chính.

In recent years, practice has proven that financial flexibility (FF) is an important factor for a company's financial efficiency (FE). However, very few studies have fully investigated the impact of financial flexibility on financial efficiency. To clarify this relationship, this study uses secondary data from companies listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange (HOSE) in the period of 2019 - 2023 and fixed-effects regression analysis to examine the impact of financial flexibility on financial efficiency; the degree of impact varies depending on the size and business sector of the company; CEO risk-taking (RT) behavior in the face of the effects of this relationship. These findings clarify the role of financial flexibility in a company's financial performance and provide important ideas for financial management strategies. The study emphasizes that the use of financial flexibility to improve funding efficiency needs to be considered in the context of each company and business environment.

• Key words: financial flexibility, financial efficiency.

Ngày gửi bài: 17/01/2025

Ngày gửi phản biện: 24/01/2025

Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 23/4/2025

Ngày chấp nhận đăng: 25/4/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfarv.v25.i292.04>

Thực tế, các công ty có quản lý tài chính hiệu quả có nhiều khả năng thành công và duy trì hoạt động lâu dài hơn so với các công ty khác. Chiến lược tài trợ tối ưu có thể giúp các công ty cấu trúc vốn hợp lý hơn, giảm chi phí vận hành và cải thiện hiệu quả sử dụng nguồn lực chung. Các doanh nghiệp có tính linh hoạt tài chính cao có thể tận dụng cơ hội tăng trưởng trong thời kỳ suy thoái đồng thời duy trì năng lực đầu tư để phân bổ nguồn lực và sử dụng vốn tối ưu nhằm tăng khả năng thích ứng tài chính.

Tuy nhiên, mối quan hệ giữa hai yếu tố này vẫn chưa được làm rõ. Các nghiên cứu hiện tại thường xem xét chúng một cách riêng lẻ, dẫn đến việc hiểu rõ tác động qua lại của chúng là hạn chế. Điều này cho phép nghiên cứu này tiếp tục kiểm tra cách các chiến lược tài chính linh hoạt ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của công ty và các quyết định đầu tư. Xem xét tác động của FF đối với thực tiễn tài chính công ty, đồng thời phân tích cơ chế mà các công ty tận dụng FF để tăng cường khả năng quản lý nguồn lực. Ngoài ra, nghiên cứu này còn đánh giá vai trò trung gian của hành vi chấp nhận rủi ro (RT) trong mối quan hệ này nhằm cung cấp những góc nhìn chiến lược quan trọng về quá trình ra quyết định tài chính của công ty, cũng như tìm hiểu cách chuyển

1. Mở đầu

Có nhiều công trình nghiên cứu về tầm quan trọng của linh hoạt tài chính (FF) và hiệu quả tài chính (FE). Trong đó, linh hoạt tài chính đã được coi là một yếu tố chiến lược quan trọng trong bối cảnh tài chính của công ty đang thay đổi. Nó quyết định cách công ty tận dụng cơ hội tăng trưởng và ứng phó với sự bất định của thị trường.

* Trường Đại học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh; email: hoangthingocngiem@iuh.edu.vn - hothivananh@iuh.edu.vn

môn tài chính của các CEO tác động lên mối quan hệ giữa FF và FE.

2. Nội dung nghiên cứu

2.1. Một số vấn đề lý luận

FF giúp công ty chống chịu áp lực kinh tế và tận dụng cơ hội tăng trưởng, duy trì khả năng đầu tư ngay cả trong thời kỳ suy thoái, giúp công ty có vị thế chiến lược trên thị trường và tạo lợi thế cạnh tranh dài hạn. Bên cạnh đó, FF giúp các công ty giảm chi phí giao dịch liên quan đến các hoạt động tài chính bằng cách mở rộng các tùy chọn về thời gian và quyết định trong các hoạt động tài chính.

FE là khả năng của công ty trong việc tiếp cận và sử dụng các nguồn lực tài chính trong quá trình hoạt động. Các công ty có thể nâng cao cơ cấu vốn, giảm chi phí huy động vốn và tối đa hóa giá trị nguồn lực bằng cách sử dụng các chiến lược tài chính hiệu quả.

Tác động của FF và FE đối với doanh nghiệp: (1) giúp các công ty vượt qua những thách thức tài chính và tận dụng các cơ hội đầu tư mới xuất hiện; (2) hành vi chấp nhận rủi ro (RT) của công ty; (3) có thể bị ảnh hưởng bởi năng lực lãnh đạo CEO.

2.2. Kết quả nghiên cứu

Dữ liệu

Mẫu nghiên cứu gồm 228 công ty niêm yết phi tài chính trên Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) giai đoạn 2019 - 2023, với 1.140 quan sát. Nghiên cứu này không bao gồm các công ty tài chính niêm yết trên HOSE vì (i) đặc thù ngành nghề, (ii) quy định và chuẩn mực kế toán đặc biệt, (iii) rủi ro và đòn bẩy tài chính cao, (iv) dữ liệu tài chính đặc thù, (v) chịu tác động mạnh của các yếu tố bên ngoài, (vii) khả năng so sánh hạn chế. Vì vậy, nghiên cứu này sẽ loại trừ các công ty tài chính để đảm bảo tính đồng nhất và dễ dàng so sánh mẫu nghiên cứu. Dữ liệu thứ cấp liên quan đến đặc điểm Hội đồng quản trị và các chỉ số tài chính được lấy từ báo cáo thường niên và báo cáo tài chính của các công ty niêm yết trên HOSE và website của các công ty.

Đo lường các biến

Biến phụ thuộc (FE) và biến độc lập (FF) áp dụng phương pháp nghiên cứu của Li và cs (2025).

Biến kiểm soát gồm tỷ lệ tài sản nợ, tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu, đòn bẩy tài chính, quy mô hội đồng quản trị, CEO kiêm nhiệm, cổ đông lớn (OC), Tobin's Q, chi phí đại diện, chất lượng kiểm toán và ràng buộc tài chính.

Để kiểm tra các giả thuyết, nghiên cứu này sử dụng sử dụng các mô hình hồi quy hiệu ứng cố định để tính đến các tác động của công ty, năm và ngành.

FE = β₀ + β₁FF_{it} + ∑ β_kBIẾN KIỂM SOÁT_{it} + ε_{it} (1)

RT = α₀ + α₁FF_{it} + ∑ α_kBIẾN KIỂM SOÁT_{it} + μ_{it} (2a)

FE = γ₀ + γ₁FF_{it} + γ₂RT_{it} + ∑ γ_kBIẾN KIỂM SOÁT_{it} + θ_{it} (2b)

FE = δ₀ + δ₁FF_{it} + δ₂CEOFB_{it} + δ₃FF_{it} * CEOFB_{it} + ∑ δ_kBIẾN KIỂM SOÁT_{it} + ω_{it} (3)

Bảng 1: Mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu

Loại biến	Mô tả	Định nghĩa
Phụ thuộc		
Hiệu quả tài chính	FE	DEA với các biến đầu vào và đầu ra
Độc lập		
Tính linh hoạt tài chính	FF	Linh hoạt của tiền + Linh hoạt của tài trợ nợ
Trung gian		
Hành vi chấp nhận rủi ro	RT	
Điều tiết		
Chuyên môn tài chính CEO	CEOFB	1 nếu CEO có kiến thức về tài chính, ngược lại là 0
Biến kiểm soát		
Tỷ lệ nợ trên tài sản	ALR	Tổng nợ / Tổng tài sản
Tỷ suất lợi nhuận trên VCSH	ROE	LNST/VCSH
Đòn bẩy	FL	Nợ dài hạn / Tổng tài sản
Quy mô HĐQT	BZ	Số thành viên trong hội đồng quản trị
CEO kiêm nhiệm	CEOD	1 nếu CEO và chủ tịch HĐQT được nắm giữ bởi cùng một cá nhân, ngược lại là 0.
Cổ đông lớn	OC	Tỷ lệ sở hữu từ 5% trở lên
Tobin's Q	TBQ	Giá trị thị trường tài sản + NPT / Giá trị sổ sách tài sản
Chi phí đại diện	AC	Chi phí quản lý & điều hành / Doanh thu thuần
Chất lượng kiểm toán	AQ	1 nếu BCTC được kiểm toán bởi Big4, ngược lại là 0
Hạn chế tài chính	FC	-0.737 * SIZE + 0.043 * SIZE ² - 0.040 + AGE

Nguồn: Nhóm tác giả

Kết quả nghiên cứu

Bảng 2: Thống kê mô tả

Variable		Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
FE	1,140	.8291201	.1140643	.527329		1
FF	1,140	-.1464407	.4078359	-.9945738		2.55032
RT	1,140	.0381541	.0578697	-.2974155		.5012932
CEOFB	1,140	.2070175	.405346	0		1
ALR	1,140	.4621345	.4835034	.0026735		10.25972
ROE	1,140	.0725817	1.019292	-27.94772		10.1637
FL	1,140	.1007753	.1831377	0		2.814286
BZ	1,140	5.765789	1.400635	3		11
CEOD	1,140	.104386	.3058948	0		1
OC	1,140	.4652774	.3716382	0		9.2392
TBQ	1,140	1.239034	.9764383	.0375865		17.51409
AC	1,140	.0331664	1.428494	-24.07499		37.23728
AQ	1,140	.372807	.4855751	0		2
FC	1,140	12.51094	2.542904	-2.08815		21.34588

Nguồn: Nhóm tác giả tính toán và tổng hợp từ phần mềm Stata

Trong bối cảnh thị trường vốn Việt Nam giai đoạn 2019 - 2023, các biến số tài chính phản ánh sự biến động mạnh mẽ của các tổ chức trong điều kiện thay đổi của chính sách tiền tệ và kinh tế. Đòn bẩy (FL) có giá trị trung bình là 1.0077 và dao động từ -1.183 đến 2.8143, cho thấy sự thay đổi lớn trong mức độ sử dụng nợ của các công ty. Quy mô Hội đồng quản trị (BZ) có giá trị trung bình là 5.7679, dao động từ 3 đến 11, phản ánh sự biến động trong quy mô của ban giám đốc. Các yếu tố như chuyên môn tài chính của CEO (CEOFB) (trung bình 0.2070) và CEO kiêm nhiệm (CEOD) (trung bình -0.1044) cho thấy sự khác biệt trong vai trò và chuyên môn của CEO trong việc điều hành doanh nghiệp trong bối cảnh thay đổi mạnh

mẽ của thị trường. Chỉ số chi phí đại diện (AC) có giá trị trung bình 0.0317 và dao động mạnh từ -24.07499 đến 37.23728, phản ánh ảnh hưởng của sự thay đổi trong chính sách tài chính và sự minh bạch trong báo cáo tài chính của các doanh nghiệp. Chất lượng kiểm toán (AQ) có giá trị trung bình -0.3720, dao động từ -5.8557 đến 0, phản ánh sự thay đổi trong quy định kiểm toán và chất lượng dịch vụ kiểm toán.

Hạn chế tài chính (FC) có giá trị trung bình cao 12.5109, với độ lệch chuẩn 2.5429, dao động từ -2.0882 đến 21.3459, phản ánh sự biến động lớn trong chi phí tài chính trong bối cảnh các chính sách tín dụng thay đổi và lãi suất không ổn định. Các yếu tố như tỷ lệ nợ trên tài sản (ALR) (trung bình 0.4621, dao động từ 0.0026 đến 10.2597) và linh hoạt tiền tệ (FF) (trung bình -0.1464, dao động từ -0.9947 đến 2.5503) cho thấy sự điều chỉnh chiến lược tài chính của các công ty trong bối cảnh thị trường không ổn định. Cuối cùng, hiệu quả tài chính (FE) có giá trị trung bình -0.8291, dao động từ -0.5273 đến 1, phản ánh những khó khăn mà các doanh nghiệp phải đối mặt trong việc duy trì lợi nhuận và tối ưu hóa chi phí trong giai đoạn này, đặc biệt là khi phải ứng phó với những thách thức từ đại dịch Covid-19 và các yếu tố kinh tế vĩ mô.

Phân tích tương quan

Bảng 3: Phân tích tương quan

	FE	FF	RT	CEOFB	ALR	ROE	FL	BZ	CEOD	OC	TBQ	AC	AQ	FC
FE	1.0000													
FF	0.0325	1.0000												
RT	-0.1216	0.0698	1.0000											
CEOFB	-0.0327	-0.0925	-0.0612	1.0000										
ALR	-0.1256	-0.0615	-0.0189	0.0215	1.0000									
ROE	-0.0316	0.0630	0.0160	-0.0261	-0.0495	1.0000								
FL	-0.1405	-0.0035	0.0308	0.0015	0.3501	-0.0054	1.0000							
BZ	-0.0126	0.0007	0.0100	-0.0367	0.0662	-0.0004	0.0437	1.0000						
CEOD	-0.0578	-0.0480	0.0052	0.0521	0.0349	-0.0001	-0.0163	-0.0351	1.0000					
OC	0.0429	0.0271	0.0062	-0.0794	-0.0333	0.0516	-0.0800	-0.0762	0.0570	1.0000				
TBQ	0.0715	0.1308	0.1463	-0.0639	0.3244	0.0461	0.2455	0.1593	0.0206	0.0449	1.0000			
AC	-0.0308	0.0202	-0.0149	0.0716	-0.0239	-0.0106	0.0039	-0.0151	-0.0061	-0.0220	-0.0159	1.0000		
AQ	0.1187	0.0508	-0.0341	-0.0758	-0.0502	0.0661	-0.0204	0.2098	0.0806	0.0773	0.0822	-0.0556	1.0000	
FC	0.0288	-0.1650	-0.0772	0.0326	0.0934	-0.0525	0.1312	0.3630	-0.0022	-0.1007	0.0223	-0.0273	0.4101	1.0000

Nguồn: Nhóm tác giả tính toán và tổng hợp từ phần mềm Stata

Kết quả phân tích tương quan trong bối cảnh thị trường vốn Việt Nam giai đoạn 2019 - 2023 cho thấy một số mối quan hệ quan trọng giữa các yếu tố tài chính. Biến FF có mối quan hệ cùng chiều với FE, cho thấy linh hoạt tài chính có thể cải thiện hiệu quả tài chính của các công ty. Tuy nhiên, RT lại có mối quan hệ ngược chiều với FE, cho thấy các công ty chấp nhận rủi ro cao có thể gặp khó khăn trong việc đạt được hiệu quả tài chính tốt. CEO có kiến thức tài chính (CBOEB) có mối quan hệ âm với FE, điều này có thể chỉ ra rằng các CEO tài chính mạnh thường không ưu tiên linh hoạt tài chính mà tập trung vào chiến lược bảo thủ hơn. Các yếu tố như ALR và AQ cũng có mối quan hệ ngược chiều với RT, cho thấy rằng các công ty chấp nhận rủi ro cao có thể gặp phải vấn đề về tài sản và chi phí hoạt động. Những phát hiện này nhấn mạnh tầm quan trọng của linh hoạt tài

chính, hành vi chấp nhận rủi ro và chuyên môn tài chính của CEO trong việc ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của các công ty trong môi trường thị trường Việt Nam.

Kết quả thực nghiệm

Bảng 4. Kết quả thực nghiệm về mối quan hệ giữa FF và FE giai đoạn 2019 - 2023

Biến	FE MH (1)	MH (2)		FE MH (3)
		RT	FE	
Cons	.1392343*** (0.000)	-.0011373 (0.790)	.1414777*** (0.000)	.1428932*** (0.000)
FF	.0110666** (0.049)	.0059401*** (0.002)	.0126676** (0.028)	.010561* (0.060)
RT			-.3764725*** (0.008)	
CEOFB				-.0109788* (0.067)
FF_CEOFB				.0014446** (0.010)
ALR	.0429513*** (0.008)	-.0006486 (0.888)	.0404135** (0.012)	.0483163*** (0.003)
ROE	-.0048078*** (0.000)	-.0015942*** (0.000)	-.0048574*** (0.000)	-.0049084*** (0.000)
FL	-.0382968* (0.060)	-.0077403 (0.191)	-.0360997* (0.070)	-.0400333** (0.053)
BZ	-.0029703* (0.079)	.0003848 (0.525)	-.0030638* (0.078)	-.0031188* (0.060)
CEOD	-.0356182*** (0.000)	-.003989* (0.078)	-.035747*** (0.000)	-.0363804*** (0.000)
OC	.0066453 (0.486)	.0020632 (0.437)	.0067647 (0.474)	.0064777 (0.502)
TBQ	-.0144853*** (0.006)	-.0011346 (0.108)	-.0151523*** (0.004)	-.0141407*** (0.009)
AC	-.0000147 (0.981)	.000365 (0.273)	-.0000277 (0.963)	.0002176 (0.704)
AQ	-.0075739 (0.127)	-.0000752 (0.957)	-.0072858 (0.119)	-.0087875* (0.078)
FC	-.0040107*** (0.000)	.0001316 (0.668)	-.0040279*** (0.000)	-.004111*** (0.000)
Prob	0.000***	0.000***	0.000***	0.000***
Observations	1140	1140	1140	1140
R-squared	0.345	0.148	0.345	0.345

Ghi chú: 1%***, 5%**, 10%*

Nguồn: Nhóm tác giả tính toán và tổng hợp từ phần mềm Stata

Bảng 4. tổng hợp các kết quả thực nghiệm được xây dựng dựa trên các giả thuyết sau khi thực hiện các bước kiểm định về tự tương quan, phương sai thay đổi và đa cộng tuyến.

* *Giả thuyết 1.* Kết quả thực nghiệm cho thấy có tồn tại mối quan hệ tích cực và có ý nghĩa thống kê giữa FF và FE trong bối cảnh thị trường vốn Việt Nam giai đoạn 2019 - 2023, tương tự với nghiên cứu (DeAngelo & DeAngelo, 2007; Li, 2011, Li và cs, 2025). Kết quả thực nghiệm này hàm ý, FF giúp các công ty niêm yết dễ dàng điều chỉnh khi có sự thay đổi bất ngờ của thị trường và tận dụng cơ hội mới.

* *Giả thuyết 2.* Kết quả cho thấy FF cũng có tác động lên mối quan hệ giữa RT và FE trong bối cảnh

thị trường vốn Việt Nam giai đoạn 2019 - 2023 và sự tác động này cũng có ý nghĩa thống kê, kết quả thực nghiệm này hàm ý các công ty niêm yết có FF cao hơn sẽ có xu hướng chấp nhận rủi ro nhằm thúc đẩy các chiến lược đổi mới và cải tiến hoạt động, từ đó củng cố khả năng tài trợ nội bộ và giảm sự phụ thuộc vào nguồn tài chính bên ngoài (Faccio và cs, 2011).

Tuy nhiên, trong bối cảnh thị trường vốn Việt Nam giai đoạn 2019 - 2023, hành vi chấp nhận rủi ro (RT) lại tác động âm lên mối quan hệ giữa FF và FE, khác với các nghiên cứu trước (Cyert & March, 2015; Kahneman & Tversky, 2013; Faccio và cs, 2011; Barney, 1991; Li và cs, 2025) do một số yếu tố đặc thù như (i) môi trường kinh tế bất ổn và sự ảnh hưởng của đại dịch COVID-19 khiến các công ty khó duy trì hiệu quả tài chính khi chấp nhận rủi ro quá mức; (ii) hạn chế trong khả năng huy động vốn và quản lý nợ làm cho các quyết định tài chính mạo hiểm không đem lại kết quả tích cực; (iii) sự thiếu minh bạch thông tin trong thị trường Việt Nam khiến các CTNY khó đưa ra quyết định tài chính chính xác khi đối diện với rủi ro; (iv) khả năng quản lý rủi ro của các CTNY yếu dẫn đến việc hành vi chấp nhận rủi ro làm giảm hiệu quả tài chính thay vì cải thiện nó.

* *Giả thuyết 3.* Trong bối cảnh thị trường vốn Việt Nam giai đoạn 2019 - 2023 thì chuyên môn tài chính của các CEO cũng có tác động lên mối quan hệ giữa FF và FE. Kết quả này hỗ trợ lý thuyết các cấp quản lý, nhấn mạnh vai trò quan trọng của đặc điểm CEO trong việc định hình hiệu quả tổ chức, với các CEO có chuyên môn tài chính chuyên sâu sẽ giúp tối ưu hóa tài nguyên tài chính và hiểu rõ về cơ chế thị trường (Hambrick & Mason, 1984; Custódio & Metzger, 2014). Hơn nữa, kết quả cũng phù hợp với lý thuyết đại diện, CEO có kinh nghiệm tài chính sẽ dễ dàng phù hợp với lợi ích của cổ đông trong các quyết định tài chính, làm tăng tác động tích cực của FF đối với FE (Jensen & Meckling, 2019). Các CEO có chuyên môn tài chính có thể cải thiện khả năng của công ty trong việc tận dụng FF để đạt được hiệu quả tài chính tốt hơn, điều này được lý thuyết vốn con người của Becker (2009) ủng hộ. Nghiên cứu này góp phần bổ sung vào cơ sở chứng cứ về tầm quan trọng của CEO trong việc định hình chính sách tài chính và hiệu quả tài chính công ty (Jiang và cs, 2010).

Tóm lại, các kết quả thực nghiệm của nghiên cứu này cho thấy FF giúp cải thiện FE trong bối cảnh thị trường vốn Việt Nam giai đoạn 2019 - 2023. Tương tự các nghiên cứu trước, nghiên cứu này tiếp tục kiểm chứng và củng cố bởi RT và CEOFB, kết quả thực nghiệm gợi ý rằng các CTNY ngoài FF thì họ cần

chú trọng đến RT và CEOFB để tận dụng tốt nhất sự linh hoạt này để cải thiện hiệu quả tài chính. Tuy nhiên, vai trò của RT đối với mối quan hệ giữa FF và FE trong bối cảnh thị trường vốn Việt Nam giai đoạn 2019 - 2023 lại khác với các nghiên cứu trước, lý do các yếu tố thị trường và thể chế tại Việt Nam là hai yếu tố quan trọng khác cũng ảnh hưởng đồng thời lên mối quan hệ giữa FE và FF.

3. Kết luận

Mục đích của nghiên cứu này là đánh giá mối quan hệ giữa FF và FE của các công ty niêm yết trên thị trường vốn Việt Nam giai đoạn 2019 - 2023, đồng thời xem xét tác động của hành vi chấp nhận rủi ro (RT) và kinh nghiệm tài chính của CEO (CEOFB) để củng cố mối quan hệ này. Kết quả thực nghiệm cho thấy, trong bối cảnh thị trường vốn Việt Nam, FF thực sự làm cải thiện FE của các công ty, hỗ trợ quan điểm rằng duy trì FF là một chiến lược quan trọng giúp các công ty thích ứng với môi trường thay đổi và tối ưu hóa các quyết định tài trợ. Mối quan hệ này cũng được củng cố bởi hai yếu tố RT và CEOFB, nhấn mạnh rằng giá trị của FF không chỉ phụ thuộc vào đặc điểm công ty mà còn vào năng lực của những người quản lý. Nghiên cứu có ý nghĩa quan trọng đối với chính sách và quản lý tài chính của công ty, khuyến khích các công ty duy trì FF như một phần thưởng lệ trong quản lý tài chính, cân bằng RT với quản lý rủi ro để đảm bảo sự cải thiện FE, và chú trọng đến chuyên môn tài chính trong quá trình lựa chọn CEO. Các phát hiện này cung cấp cái nhìn sâu sắc về cách FF tác động đến FE và hướng dẫn các chiến lược quản lý tài chính hiệu quả hơn, góp phần vào việc cải thiện hiệu quả và tăng trưởng kinh tế của công ty.

Tài liệu tham khảo:

- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Becker, G. S. (2009). *Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis, with Special Reference to Education*. University of Chicago Press.
- Boubaker, S., Nguyen, P., & Rouatbi, W. (2016). Multiple large shareholders and corporate risk-taking: Evidence from French family firms. *European Financial Management*, 22(4), 697-745.
- Custódio, C., & Metzger, D. (2014). Financial expert CEOs: CEO's work experience and firm's financial policies. *Journal of Financial Economics*, 114(1), 125-154.
- Cyert, R., & March, J. (2015). Behavioral theory of the firm. In *Organizational Behavior* 2 (pp. 60-77).
- DeAngelo, H., & DeAngelo, L. (2007). Capital structure, payout policy, and financial flexibility. *Marshall School of Business working paper no. FBE, 02-06*. SSRN Electronic Journal.
- Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2011). Large shareholder diversification and corporate risk-taking. *Review of Financial Studies*, 24(11), 3601-3641.
- Jensen, M.C., & Meckling, (2019). The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. In *Corporate Governance* (pp. 77-132).
- Jiang, J. X., Petroni, K. R., & Wang, I. Y. (2010). CFOs and CEOs: Who has the most influence on earnings management? *Journal of Financial Economics*, 96(3), 513-526.
- 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.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (2013). Prospect theory: An analysis of decisions under risk. In *Handbook of the Fundamentals of Financial Decision Making: Part I* (pp. 99-127).
- Li, D. (2011). Financial constraints, R&D investment, and stock returns. *Review of Financial Studies*, 24(9), 2974-3007.
- Li, Z., Hyung, D. E., & Lee, D. Y. (2025). Financial flexibility and corporate financing efficiency. *International Review of Financial Analysis*, 98, 103892.