TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ DOANH NGHIỆP ĐẾN HIỆU QUẢ KINH DOANH: BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TỪ CÁC DOANH NGHIỆP SẢN XUẤT VÀ CHẾ BIẾN THỰC PHẨM NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

ThS. Trần Lê Thu Hà*

Nghiên cứu phân tích tác động của quản trị doanh nghiệp đến hiệu quả kinh doanh (HQKD) của các doanh nghiệp (DN) sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết ở Việt Nam giai đoạn 2019-2024. HQKD được đo lường bằng ROA, ROE và Tobin's Q. Kết quả cho thấy các cơ chế quản trị có tác động không đồng nhất giữa các thước đo hiệu quả: sở hữu nhà nước tác động tích cực đến cả hiệu quả kế toán (ROA, ROE) và giá trị thị trường (Tobin's Q); sở hữu cổ đông lớn làm giảm Tobin's Q; sở hữu nước ngoài và quy mô ban điều hành cải thiện giá trị thị trường; trong khi sở hữu nhà quản lý chỉ tác động tích cực đến ROE. Kết quả này nhấn mạnh tính đa chiều và phụ thuộc bối cảnh của mối quan hệ giữa quản trị doanh nghiệp và HQKD.

• Từ khóa: *quản trị doanh nghiệp; hiệu quả kinh doanh; sản xuất và chế biến thực phẩm.*

This study examines the impact of corporate governance on firm performance among listed food manufacturing and processing firms in Vietnam during 2019-2024. Firm performance is measured by ROA, ROE, and Tobin's Q. The results show heterogeneous governance effects across performance measures: state ownership improves both accounting performance (ROA, ROE) and market valuation (Tobin's Q); blockholder ownership reduces Tobin's Q; foreign ownership and executive board size enhance market valuation; while managerial ownership improves only ROE. These findings highlight the multidimensional and context-dependent nature of the governance-performance relationship.

• Key words: *corporate governance; firm performance; food manufacturing and processing.*

Ngày nhận bài: 08/4/2026
Ngày gửi phản biện: 26/5/2026
Ngày duyệt đăng: 03/6/2026
DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v26.i314.46

1. Mở đầu

Ngành sản xuất và chế biến thực phẩm giữ vai trò quan trọng trong nền kinh tế Việt Nam, đồng thời chịu sự điều tiết chặt chẽ về an toàn thực phẩm, chất lượng sản phẩm và uy tín thương hiệu. Đặc điểm này làm gia tăng rủi ro vận hành và rủi ro danh tiếng, qua đó nhấn mạnh vai trò của quản trị doanh nghiệp trong kiểm soát rủi ro và nâng cao HQKD. Trong bối cảnh hội nhập và phát triển thị trường vốn, việc nâng cao chất lượng quản trị trở nên cần thiết đối với các DN niêm yết trong ngành.

Mặc dù mối quan hệ giữa quản trị doanh nghiệp và HQKD đã được nghiên cứu khá rộng rãi, các kết quả thực nghiệm vẫn chưa thống nhất, đặc biệt về chiều hướng tác động của các cơ chế quản trị. Bên cạnh đó, bằng chứng thực nghiệm theo ngành, nhất là trong lĩnh vực sản xuất và chế biến thực phẩm, còn hạn chế; nhiều nghiên cứu cũng chưa xem xét đầy đủ tính đa chiều của HQKD giữa các chỉ tiêu kế toán và thị trường.

Xuất phát từ khoảng trống đó, nghiên cứu phân tích tác động của cấu trúc sở hữu và đặc điểm quản trị đến HQKD của các DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2019-2024. Bằng việc sử dụng ROA, ROE và Tobin's Q, nghiên cứu làm rõ tính đa chiều và phụ thuộc bối cảnh của mối quan hệ giữa quản trị DN và HQKD, đồng thời đề xuất một số hàm ý quản trị và chính sách phù hợp.

2. Tác động của quản trị doanh nghiệp đến HQKD của DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết ở Việt Nam

2.1. Thiết kế nghiên cứu

2.1.1. Biến phụ thuộc

Trong nghiên cứu này, HQKD của DN được đo lường bằng ba chỉ tiêu: tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA), tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) và Tobin's Q. ROA và ROE phản ánh hiệu

* *Học viện Tài chính*

quả kế toán, trong khi Tobin's Q phản ánh giá trị thị trường và kỳ vọng của nhà đầu tư. Việc sử dụng đồng thời các thước đo này giúp đánh giá HQKD theo cả góc độ nội tại và thị trường.

2.1.2. Biến độc lập

Dựa trên lý thuyết đại diện, lý thuyết phụ thuộc nguồn lực, lý thuyết nhà quản lý và các nghiên cứu thực nghiệm trước, nghiên cứu xem xét tác động của cấu trúc sở hữu và đặc điểm quản trị đến HQKD của DN.

Đối với sở hữu nhà nước (STATE), lý thuyết đại diện cho rằng sở hữu nhà nước có thể làm gia tăng vấn đề đại diện và sự can thiệp hành chính, từ đó làm suy giảm HQKD. Ngược lại, lý thuyết phụ thuộc nguồn lực nhấn mạnh vai trò hỗ trợ thể chế và khả năng tiếp cận nguồn lực của sở hữu nhà nước, đặc biệt trong các ngành chịu điều tiết cao. Do tồn tại các lập luận trái chiều, nghiên cứu đề xuất:

H1: Sở hữu nhà nước có mối quan hệ với HQKD của DN.

Đối với sở hữu của cổ đông lớn (BLOCK), sự tập trung sở hữu có thể tăng cường giám sát nhà quản lý, giảm chi phí đại diện và qua đó cải thiện HQKD. Một số nghiên cứu tại Việt Nam cũng ghi nhận tác động tích cực của sở hữu cổ đông lớn đến HQKD (Tăng Thị Thanh Thủy, 2020). Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất:

H2: Sở hữu của cổ đông lớn có tác động tích cực đến HQKD.

Đối với sở hữu nước ngoài (FOREIGN), nhà đầu tư nước ngoài có thể mang lại vốn, công nghệ, kinh nghiệm quản trị và yêu cầu minh bạch cao hơn. Các nghiên cứu trước chủ yếu ghi nhận tác động tích cực của sở hữu nước ngoài đến HQKD (Anh và cộng sự, 2020; Tăng Thị Thanh Thủy, 2020; Chou và cộng sự, 2021; Trần Ngọc Mai và Hà Phương Linh, 2023; Nguyễn Thị Như Quỳnh và cộng sự, 2023). Vì vậy, nghiên cứu đề xuất:

H3: Sở hữu nước ngoài có tác động tích cực đến HQKD.

Đối với sở hữu của nhà quản lý (MGMTOWN), lý thuyết đại diện cho rằng sở hữu quản lý giúp đồng nhất lợi ích giữa nhà quản lý và cổ đông, qua đó giảm xung đột đại diện và cải thiện HQKD. Bằng chứng tại Việt Nam cũng ghi nhận tác động tích cực của sở hữu nhà quản lý đến HQKD (Tăng Thị Thanh Thủy, 2020). Theo đó, nghiên cứu đề xuất:

H4: Sở hữu của nhà quản lý có tác động tích cực đến HQKD.

Đối với quy mô hội đồng quản trị (BDSIZE), hội đồng lớn hơn có thể gia tăng sự đa dạng chuyên môn và năng lực tư vấn, nhưng cũng có thể làm tăng chi phí phối hợp và giảm hiệu quả giám sát. Phần lớn bằng chứng thực nghiệm gần đây ghi nhận tác động tích cực của quy mô hội đồng quản trị đến HQKD (Tăng Thị Thanh Thủy, 2020; Anh và cộng sự, 2020; Trần Ngọc Mai và Hà Phương Linh, 2023; Nguyễn Thị Như Quỳnh và cộng sự, 2023; Folorunso và cộng sự, 2023; Chou và cộng sự, 2021). Do đó, nghiên cứu đề xuất:

H5: Quy mô hội đồng quản trị có tác động tích cực đến HQKD.

Đối với quy mô ban điều hành (EXECSIZE), một số bằng chứng thực nghiệm cho thấy quy mô ban điều hành quá lớn có thể làm giảm khả năng sinh lời do gia tăng chi phí phối hợp và làm suy giảm trách nhiệm giải trình (Folorunso và cộng sự, 2023). Tuy nhiên, theo lý thuyết nhà quản lý và lý thuyết cấp bậc quản trị, đội ngũ điều hành lớn hơn có thể nâng cao HQKD nhờ gia tăng chuyên môn và năng lực xử lý các vấn đề phức tạp. Do tồn tại các lập luận trái chiều, nghiên cứu đề xuất:

H6: Quy mô ban điều hành có mối quan hệ với HQKD.

Ngoài ra, nghiên cứu sử dụng bốn biến kiểm soát gồm quy mô DN (FSIZE), đòn bẩy tài chính (FLEV), khả năng thanh khoản (FLIQ) và biến giả COVID-19 (COVID). Mô hình hồi quy dữ liệu bảng được xác định như sau:

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 STATE_{i,t} + \beta_2 BLOCK_{i,t} + \beta_3 FOREIGN_{i,t} + \beta_4 MGMTOWN_{i,t} + \beta_5 BDSIZE_{i,t} + \beta_6 EXECSIZE_{i,t} + \beta_7 FSIZE_{i,t} + \beta_8 FLEV_{i,t} + \beta_9 FLIQ_{i,t} + \beta_{10} COVID_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó $Y_{i,t}$ đại diện cho HQKD của DN, được đo lường lần lượt bằng ROA, ROE và Tobin's Q; i và t lần lượt đại diện cho DN và năm; $\varepsilon_{i,t}$ là sai số ngẫu nhiên.

Bảng 2.1. Tổng hợp các biến sử dụng trong nghiên cứu

Biến	Đo lường	Dấu kỳ vọng
Biến phụ thuộc		
ROA	*LNST / Tổng tài sản bình quân*	
ROE	*LNST / VCSH bình quân*	
TOBINQ	*(Giá trị thị trường VCSH + Tổng nợ) / Tổng tài sản*	
Biến độc lập		
STATE	*Tỷ lệ cổ phần do Nhà nước nắm giữ*	+/-
BLOCK	*Tổng tỷ lệ sở hữu của các cá nhân/tổ chức nắm giữ trên 5% cổ phần*	+
FOREIGN	*Tỷ lệ cổ phần do nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ*	+
MGMTOWN	*Tỷ lệ cổ phần do nhà quản lý nắm giữ*	+

Biến	Đo lường	Dấu kỳ vọng
BDSIZE	*Tổng số thành viên hội đồng quản trị*	+
EXECSIZE	*Tổng số thành viên ban điều hành*	+/-
Biến kiểm soát		
FSIZE	*Logarit tự nhiên của tổng tài sản*	
FLEV	*Tổng nợ / Tổng tài sản*	
FLIQ	*Tài sản ngắn hạn / Nợ ngắn hạn*	
COVID	*Biến giả: bằng 1 cho giai đoạn 2020-2021, ngược lại bằng 0.*	

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

2.2. Thu thập dữ liệu

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ các nguồn thứ cấp công khai, bao gồm các DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết trên HOSE và HNX trong giai đoạn 2019-2024. Thông tin tài chính và cấu trúc sở hữu được khai thác từ báo cáo tài chính đã kiểm toán và báo cáo quản trị công ty, đồng thời được đối chiếu với báo cáo thường niên và cơ sở dữ liệu của các sở giao dịch chứng khoán nhằm đảm bảo độ tin cậy. Sau khi loại bỏ các quan sát DN - năm thiếu dữ liệu cần thiết để tính toán biến nghiên cứu, bộ dữ liệu cuối cùng gồm 48 DN với 279 quan sát, được tổ chức dưới dạng dữ liệu bảng không cân bằng.

2.3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng để phân tích các yếu tố tác động đến HQKD của DN niêm yết trong ngành sản xuất và chế biến thực phẩm tại Việt Nam giai đoạn 2019-2024, với việc ước lượng được thực hiện bằng phần mềm R. Ba mô hình được xem xét gồm Pooled OLS, tác động ngẫu nhiên (REM) và tác động cố định (FEM). Việc lựa chọn mô hình được thực hiện thông qua các kiểm định F, Breusch-Pagan LM và Hausman. Các vấn đề kinh tế lượng như phương sai thay đổi, tự tương quan và phụ thuộc chéo được kiểm tra bằng Modified Wald test, Wooldridge test và Pesaran CD test. Khi phát hiện vi phạm giả định, nghiên cứu sử dụng sai số chuẩn Driscoll-Kraay để hiệu chỉnh, qua đó đảm bảo tính vững và độ tin cậy của ước lượng.

2.4. Kết quả nghiên cứu

2.4.1. Thống kê mô tả và kiểm định đa cộng tuyến

Bảng 2.2. Thống kê mô tả và kiểm định đa cộng tuyến

Biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Hệ số phóng đại phương sai (VIF)
ROA	0.060	0.086	-0.190	0.550	
ROE	0.092	0.167	-1.662	0.676	
TOBINQ	1.277	0.793	0.190	4.999	
STATE	5.799	15.735	0.000	60.000	1.19
BLOCK	53.887	24.040	0.000	98.790	1.17
FOREIGN	2.866	7.293	0.000	44.030	1.37
MGMTOWN	6.255	13.142	0.000	78.530	1.24
BDSIZE	5.480	1.557	3.000	10.000	1.57
EXECSIZE	3.663	2.384	1.000	14.000	1.79
FSIZE	28.067	1.689	25.223	32.625	2.24
FLEV	0.421	0.202	0.011	0.982	1.67
FLIQ	3.596	8.365	0.292	105.703	1.36
COVID	0.341	0.475	0.000	1.000	1.01

Nguồn: Tác giả tổng hợp và tính toán từ dữ liệu nghiên cứu

Bảng 2.2 trình bày thống kê mô tả và kết quả kiểm định đa cộng tuyến của các biến trong mô hình. ROA và ROE trung bình lần lượt đạt 6,0% và 9,2%, trong khi Tobin's Q trung bình đạt 1,277, cho thấy các DN nhìn chung được thị trường định giá cao hơn giá trị sổ sách. Tuy nhiên, độ phân tán của các chỉ tiêu hiệu quả phản ánh sự khác biệt đáng kể giữa các DN trong mẫu.

Về cấu trúc sở hữu, sở hữu nhà nước và sở hữu nước ngoài nhìn chung ở mức thấp nhưng có độ biến thiên lớn, trong khi sở hữu cổ đông lớn khá cao, với giá trị trung bình 53,9%, phản ánh cấu trúc sở hữu tập trung trong ngành. Quy mô hội đồng quản trị và ban điều hành trung bình lần lượt là 5,48 và 3,66 thành viên, cho thấy cấu trúc quản trị tương đối tinh gọn. Đòn bẩy tài chính ở mức trung bình, còn khả năng thanh khoản có độ phân tán lớn, phản ánh sự khác biệt trong quản trị vốn lưu động giữa các DN. Ngoài ra, tất cả các giá trị VIF đều nhỏ hơn 10, cho thấy không tồn tại đa cộng tuyến nghiêm trọng.

2.4.2. Kết quả hồi quy

Lựa chọn mô hình và kiểm định khuyết tật

Kết quả kiểm định F và Breusch-Pagan LM cho thấy mô hình Pooled OLS không phù hợp do tồn tại các hiệu ứng cá thể không quan sát được. Kiểm định Hausman chỉ ra rằng REM phù hợp với ROA và Tobin's Q, trong khi FEM được lựa chọn đối với ROE. Các kiểm định khuyết tật cho thấy tồn tại tự tương quan nhưng không có bằng chứng về phụ thuộc chéo; do đó, nghiên cứu sử dụng sai số chuẩn Driscoll-Kraay nhằm nâng cao độ tin cậy của ước lượng.

Kết quả hồi quy và thảo luận

Kết quả hồi quy cho thấy tác động của cấu trúc sở hữu và cơ chế quản trị đến HQKD khác biệt rõ rệt giữa các thước đo kế toán (ROA, ROE) và thước đo thị trường (Tobin's Q). Điều này khẳng định HQKD là khái niệm đa chiều, trong

đó ROA phản ánh hiệu quả sử dụng tài sản, ROE phản ánh lợi ích của cổ đông trên vốn chủ sở hữu, còn Tobin's Q thể hiện kỳ vọng và định giá của thị trường.

Bảng 2.3. Kết quả hồi quy với sai số chuẩn Driscoll-Kraay

	ROA (REM)		ROE (FEM)		TOBINQ (REM)	
	Estimate	p-value	Estimate	p-value	Estimate	p-value
Intercept	−0.3834**	0.0235	-	-	1.6864	0.2109
STATE	0.0015***	0.0000	0.0085***	0.0045	0.0136**	0.0368
BLOCK	0.0001	0.6383	0.0009	0.1576	−0.0015**	0.0399
FOREIGN	−0.0007	0.3568	−0.0000	0.9910	0.0048**	0.0363
MGMTOWN	0.0001	0.5090	0.0018***	0.0000	−0.0030	0.2145
BDSIZE	−0.0058***	0.0057	−0.0130	0.2137	0.0279*	0.0959
EXECSIZE	−0.0046	0.1539	−0.0066	0.2169	0.0446**	0.0420
FSIZE	0.0203***	0.0004	0.0892	0.1506	−0.0312	0.5425
FLEV	−0.2239***	0.0000	−0.5914***	0.0001	0.2123	0.5356
FLIQ	−0.0008*	0.0912	0.0002	0.6845	0.0004	0.8199
COVID	0.0191	0.1616	-	-	0.1919***	0.0000

*Ghi chú: ***, **, * lần lượt tương ứng mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%*

Nguồn: Tác giả tổng hợp và tính toán từ dữ liệu nghiên cứu

Sở hữu nhà nước (STATE) có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đối với cả ROA, ROE và Tobin's Q, trái với dự đoán từ lý thuyết đại diện nhưng phù hợp với cách tiếp cận phụ thuộc nguồn lực. Trong ngành chế biến thực phẩm, vốn chịu điều tiết chặt chẽ về an toàn thực phẩm và chất lượng sản phẩm, sự tham gia của Nhà nước có thể đóng vai trò hỗ trợ thể chế, tạo thuận lợi trong tiếp cận nguồn lực và góp phần ổn định môi trường hoạt động. Về ý nghĩa kinh tế, khi tỷ lệ sở hữu nhà nước tăng thêm 1 điểm phần trăm, ROA tăng khoảng 0,15 điểm phần trăm, ROE tăng khoảng 0,85 điểm phần trăm và Tobin's Q tăng 0,0136 đơn vị, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi.

Sở hữu cổ đông lớn (BLOCK) không có ý nghĩa thống kê đối với ROA và ROE nhưng tác động âm đến Tobin's Q ở mức ý nghĩa 5%, trái với kết quả của Tăng Thị Thanh Thủy (2020). Kết quả này cho thấy sở hữu tập trung chưa cải thiện rõ hiệu quả kế toán, đồng thời có thể làm thị trường lo ngại về xung đột lợi ích giữa cổ đông kiểm soát và cổ đông thiểu số, từ đó làm giảm định giá thị trường của DN.

Sở hữu nước ngoài (FOREIGN) không có ý nghĩa thống kê đối với ROA và ROE nhưng tác động tích cực đến Tobin's Q, một phần phù hợp với các nghiên cứu trước (Anh và cộng sự, 2020; Trần Ngọc Mai và Hà Phương Linh, 2023; Nguyễn Thị Như Quỳnh và cộng sự, 2023). Điều này cho thấy vai trò của nhà đầu tư nước ngoài chủ yếu thể hiện qua hiệu ứng tín hiệu, nâng cao kỳ vọng thị trường về minh bạch, chuẩn mực quản trị và khả năng hội nhập, hơn là tác động trực tiếp đến lợi nhuận kế toán trong ngắn hạn.

Sở hữu của nhà quản lý (MGMTOWN) có tác động tích cực đến ROE nhưng không có ý nghĩa thống kê đối với ROA và Tobin's Q. Kết quả này phù hợp với lập luận đồng nhất lợi ích trong lý thuyết đại diện và bằng chứng của Tăng Thị Thanh Thủy (2020), song cho thấy tác động của sở hữu quản lý chủ yếu gắn với lợi ích trên vốn chủ sở hữu, chưa đủ mạnh để cải thiện hiệu quả tài sản hoặc định giá thị trường.

Đối với đặc điểm quản trị, quy mô hội đồng quản trị (BDSIZE) tác động tiêu cực đến ROA nhưng tích cực đến Tobin's Q, phản ánh sự đánh đổi giữa hiệu quả vận hành và vai trò tư vấn của hội đồng quản trị. Hội đồng lớn hơn có thể làm tăng chi phí phối hợp và làm giảm hiệu quả ra quyết định, nhưng đồng thời được thị trường đánh giá tích cực nhờ sự đa dạng chuyên môn và khả năng cung cấp nguồn lực. Trong khi đó, quy mô ban điều hành (EXECSIZE) tác động tích cực đến Tobin's Q, trái với Folorunso và cộng sự (2023) nhưng phù hợp với lý thuyết nhà quản lý. Kết quả này cho thấy trong ngành có yêu cầu cao về kiểm soát chất lượng, chuỗi cung ứng và tuân thủ pháp lý, đội ngũ điều hành lớn hơn có thể được thị trường nhìn nhận như một tín hiệu về chiều sâu quản trị.

Đối với các biến kiểm soát, quy mô DN (FSIZE) tác động tích cực đến ROA, phản ánh lợi thế quy mô trong sử dụng tài sản. Đòn bẩy tài chính (FLEV) ảnh hưởng tiêu cực đến ROA và ROE, cho thấy gánh nặng chi phí tài chính làm suy giảm khả năng sinh lời. Biến COVID-19 tác động tích cực đến Tobin's Q nhưng không có ý nghĩa đối với ROA, hàm ý thị trường có thể phản ánh kỳ vọng phục hồi và khả năng thích ứng của DN hơn là lợi nhuận hiện tại.

Nhìn chung, kết quả nghiên cứu cho thấy các cơ chế quản trị không tác động đồng nhất đến mọi khía cạnh của HQKD. Các biến như FOREIGN, BDSIZE và EXECSIZE chủ yếu ảnh hưởng đến Tobin's Q, trong khi MGMTOWN chỉ có ý nghĩa với ROE. Điều này giúp giải thích sự khác biệt trong kết quả của các nghiên cứu trước và cho thấy việc đánh giá hiệu quả của quản trị doanh nghiệp cần phân biệt giữa hiệu quả kế toán ngắn hạn và giá trị thị trường dài hạn.

3. Kết luận và hàm ý

Nghiên cứu này phân tích tác động của quản trị doanh nghiệp đến HQKD của các DN sản xuất và chế biến thực phẩm niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2019-2024. Kết quả cho thấy các cơ chế quản trị có tác động không đồng nhất giữa các thước đo hiệu quả. Sở hữu nhà nước tác động tích cực đến cả hiệu quả kế toán và giá trị thị trường; sở hữu cổ đông lớn làm giảm Tobin's Q; sở hữu nước ngoài và quy mô ban điều hành chủ yếu cải thiện giá trị thị trường; trong khi sở hữu nhà quản lý chỉ có tác động tích cực đến ROE. Quy mô hội đồng quản trị thể hiện tác động hai chiều, âm đối với ROA nhưng dương đối với Tobin's Q. Những kết quả này khẳng định tính đa chiều và phụ thuộc bối cảnh của mối quan hệ giữa quản trị doanh nghiệp và HQKD trong ngành sản xuất và chế biến thực phẩm.

3.1. Hàm ý quản trị đối với DN

Về hàm ý quản trị, các DN sản xuất và chế biến thực phẩm cần thiết kế cơ chế quản trị phù hợp với đặc thù ngành và mục tiêu hiệu quả cụ thể, thay vì dựa vào một thước đo đơn lẻ. Do các yếu tố quản trị tác động khác nhau đến ROA, ROE và Tobin's Q, DN cần cân bằng giữa hiệu quả vận hành, khả năng sinh lời của vốn chủ sở hữu và giá trị thị trường dài hạn.

Đối với cấu trúc quản trị nội bộ, DN cần duy trì quy mô hội đồng quản trị hợp lý, bảo đảm cân bằng giữa hiệu quả giám sát và sự đa dạng chuyên môn. Trong ngành thực phẩm, hội đồng quản trị không chỉ cần năng lực tài chính và pháp lý, mà còn cần hiểu biết về quản trị rủi ro, an toàn thực phẩm, chuỗi cung ứng và phát triển thị trường. Việc mở rộng ban điều hành cũng cần gắn với phân công trách nhiệm rõ ràng, cơ chế phối hợp hiệu quả và năng lực quản trị các hoạt động then chốt như sản xuất, kiểm soát chất lượng, logistics, tài chính và tuân thủ.

Bên cạnh đó, sở hữu của nhà quản lý có thể góp phần đồng nhất lợi ích giữa nhà quản lý và cổ đông, đặc biệt thông qua cải thiện ROE. Tuy nhiên, cơ chế khuyến khích dựa trên sở hữu cần đi kèm giám sát hiệu quả và định hướng dài hạn. Đối với các DN có sở hữu tập trung cao, cần tăng cường minh bạch thông tin, kiểm soát giao dịch với bên liên quan và bảo vệ cổ đông thiểu số nhằm củng cố niềm tin của nhà đầu tư và cải thiện giá trị thị trường.

3.2. Hàm ý chính sách đối với cơ quan quản lý nhà nước

Về hàm ý chính sách, cần tiếp tục hoàn thiện khung quản trị công ty đối với DN niêm yết, đặc biệt trong các ngành chịu điều tiết cao như sản xuất và chế biến thực phẩm. Đối với Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và các sở giao dịch chứng khoán, cần tăng cường giám sát công bố thông tin về cấu trúc sở hữu, cổ đông lớn, nhóm cổ đông liên quan và giao dịch với bên liên quan, qua đó hạn chế xung đột lợi ích giữa cổ đông kiểm soát và cổ đông thiểu số.

Đối với Bộ Công Thương, Bộ Y tế, Bộ Nông nghiệp và Môi trường cùng các cơ quan chuyên ngành, chính sách phát triển ngành thực phẩm cần gắn với nâng cao chất lượng quản trị doanh nghiệp, nhất là trong an toàn thực phẩm, truy xuất nguồn gốc, kiểm soát chất lượng, quản trị chuỗi cung ứng và quản trị rủi ro. Kết quả tích cực của sở hữu nhà nước không hàm ý cần duy trì sở hữu nhà nước ở mọi DN, mà cho thấy chính sách thoái vốn cần được thực hiện có chọn lọc, phù hợp với đặc thù ngành và gắn với yêu cầu minh bạch, trách nhiệm giải trình và hiệu quả sử dụng nguồn lực. Đồng thời, môi trường đầu tư ổn định và minh bạch cần tiếp tục được củng cố nhằm thu hút nhà đầu tư nước ngoài, qua đó cải thiện chất lượng quản trị doanh nghiệp và uy tín của thị trường vốn.

Nghiên cứu còn một số hạn chế do giai đoạn quan sát 2019-2024 tương đối ngắn, chịu ảnh hưởng của đại dịch COVID-19, quy mô mẫu gồm 48 DN niêm yết và chưa xử lý đầy đủ vấn đề nội sinh tiềm ẩn giữa quản trị doanh nghiệp và HQKD. Các nghiên cứu tiếp theo có thể mở rộng phạm vi dữ liệu, kéo dài thời gian quan sát và áp dụng các phương pháp như GMM, biến công cụ hoặc mô hình độ trễ để kiểm định sâu hơn mối quan hệ này.

Tài liệu tham khảo:

Anh, H. D. V., Huy, D. N. M., & Phuong, N. H. B. (2020). Corporate governance and firm performance: Evidence from Vietnamese companies listed on Hanoi Stock Exchange. Journal of Science and Technology, The University of Danang, 18 (4.1).

Chou, C.-H., Lee, J.-M., Teng, Y.-M., & Lee, H.-L. (2021). What is the impact of corporate governance on the food industry at different thresholds of internationalization? A review. Agricultural Economics (Czech), 67(1), 21-32.

Folorunso, O. O., Owolabi, S. A., & Ajike, E. O. (2023). Corporate governance and return on assets of quoted food and beverage firms in Nigeria. Journal of Strategic Management, 8(1), 58-72.

Nguyễn Thị Như Quỳnh, Lê Đình Luân & Lê Đình Hạc. (2023). Tác động của quản trị công ty đến HQKD: Nghiên cứu trường hợp của các DN thuộc nhóm ngành thực phẩm và đồ uống niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tạp chí Kinh tế và Ngân hàng châu Á, (205).

Tăng Thị Thanh Thủy (2020). Tác động của quản trị công ty lên HQKD của các DN chế biến thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tạp chí Kinh tế Đối ngoại, (114).

Trần Ngọc Mai và Hà Phương Linh (2023). Quản trị công ty và hiệu quả tài chính: Bằng chứng thực nghiệm từ ngành sản xuất thực phẩm ở Việt Nam. Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng, (259).