



Quản trị doanh nghiệp, chất lượng báo cáo tài chính và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp: Phân tích mối quan hệ trung gian

PHẠM THỊ TUYẾT TRINH^a, NGUYỄN VĂN NAM^{*, b}

^a Trường Cao đẳng Công thương Thành phố Hồ Chí Minh

^b Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh

THÔNG TIN	TÓM TẮT
Ngày nhận: 24/05/2025 Ngày nhận lại: 02/07/2025 Duyệt đăng: 04/07/2025 Mã phân loại JEL: G34; M41; L25. Từ khóa: Quản trị doanh nghiệp; Chất lượng báo cáo tài chính; Hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Keywords: Corporate governance; Financial reporting quality; Firm performance.	Nghiên cứu này phân tích mối quan hệ giữa quản trị và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp, đồng thời đánh giá vai trò trung gian của chất lượng báo cáo tài chính. Dữ liệu được thu thập từ 599 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2019–2023. Phân tích được thực hiện bằng phần mềm Stata/MP 17 với mô hình dữ liệu bảng. Nghiên cứu sử dụng phương pháp kiểm định Sobel nhằm xác định mức độ ảnh hưởng gián tiếp của quản trị doanh nghiệp đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp thông qua chất lượng báo cáo tài chính. Kết quả cho thấy, quản trị doanh nghiệp có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Bên cạnh đó, chất lượng báo cáo tài chính đóng vai trò trung gian một phần, cho thấy quản trị doanh nghiệp không chỉ ảnh hưởng trực tiếp mà còn gián tiếp nâng cao hiệu quả hoạt động doanh nghiệp thông qua việc cải thiện chất lượng báo cáo tài chính. Những phát hiện này góp phần mở rộng lý thuyết quản trị doanh nghiệp trong bối cảnh thị trường mới nổi như Việt Nam và khẳng định tầm quan trọng của chất lượng báo cáo tài chính như một kênh truyền dẫn hiệu quả trong quản trị doanh nghiệp. Hàm ý, hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo cũng được trao đổi. Abstract This study investigates the relationship between corporate governance (CG) and firm performance (FP), while also examining the mediating role of financial reporting quality (FRQ). The dataset consists of 599 non-financial firms listed on the Vietnamese stock market from 2019

* Tác giả liên hệ.

Biên tập viên: Trần Lê Thùy Duyên.

Email: Email: pttuyettrinh@hitu.edu.vn (Phạm Thị Tuyết Trinh); namnguyen.924102140004@st.ueh.edu.vn (Nguyễn Văn Nam).

Trích dẫn bài viết: Phạm Thị Tuyết Trinh, & Nguyễn Văn Nam. (2025). Quản trị doanh nghiệp, chất lượng báo cáo tài chính và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp: Phân tích mối quan hệ trung gian. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 35(5), 52-69.

to 2023. The analysis is conducted using panel data models implemented in Stata/MP 17. To assess the mediating effect of FRQ, the study employs the Sobel test to determine the extent to which CG indirectly influences FP through FRQ. The empirical results indicate that CG has a positive impact on FP. Additionally, FRQ is found to partially mediate this relationship, suggesting that CG enhances FP not only directly but also indirectly by improving FRQ. Based on these findings, the research contributes to the literature on CG in emerging markets such as Vietnam, and underscores the critical role of as an effective transmission channel of CG. Managerial implications, limitations, and future research are also discussed.

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh toàn cầu hóa và cạnh tranh ngày càng khốc liệt, quản trị doanh nghiệp (Corporate Governance – CG) được xem là yếu tố then chốt thúc đẩy hiệu suất và phát triển bền vững (Shleifer & Vishny, 1997; OECD, 2023). Thực nghiệm cho thấy CG hiệu quả giúp kiểm soát hành vi cơ hội của nhà quản lý, tăng tính minh bạch và củng cố niềm tin từ nhà đầu tư (Arora & Sharma, 2016; Bhagat & Bolton, 2008, 2019). Tuy nhiên, mối quan hệ giữa CG và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp (Firm Performance – FP) tại các nền kinh tế mới nổi vẫn còn nhiều tranh luận với kết quả không nhất quán. Chẳng hạn, Arora và Sharma (2016) ghi nhận mối quan hệ tích cực giữa quy mô hội đồng quản trị (HĐQT) và FP tại Ấn Độ, trong khi Mashayekhi và Bazaz (2008) lại cho thấy kết quả ngược lại tại Iran. Nghiên cứu tại Thái Lan (Detthamrong và cộng sự, 2017) chỉ ra tác động của CG đến FP chỉ rõ rệt ở doanh nghiệp lớn. Trong khi đó, tại Việt Nam, nghiên cứu của Nguyen và Nguyen (2024) khẳng định mối quan hệ tích cực giữa hai yếu tố này.

Từ những bằng chứng trái chiều ở các nền kinh tế mới nổi khi kiểm định mối quan hệ giữa CG và FP, tác giả cho rằng kiểm định lại mối quan hệ này ở một thị trường mới nổi là cần thiết. Sự không đồng nhất này phản ánh đặc thù thể chế tại các nền kinh tế mới nổi. Riêng Việt Nam, mặc dù tốc độ tăng trưởng kinh tế cao, quốc gia này vẫn xếp hạng thấp trong Chỉ số cảm nhận tham nhũng (88/180 quốc gia) (Transparency, 2024) và đối mặt với những lỗ hổng trong khung pháp lý (Nguyen & Nguyen, 2024). Các vụ việc như Vinashin năm 2010, Vạn Thịnh Phát và Ngân hàng SCB năm 2022 càng làm nổi bật nhu cầu cấp thiết cải thiện hệ thống CG và chất lượng báo cáo tài chính (Financial Reporting Quality – FRQ).

Trong bối cảnh đó, FRQ đóng vai trò quan trọng như một cơ chế giảm bất cân xứng thông tin và truyền tín hiệu tích cực về tính minh bạch đến nhà đầu tư (Garrett và cộng sự, 2014; Gaynor và cộng sự, 2016; Martínez-Ferrero, 2014; Siagian và cộng sự, 2013). Một số nghiên cứu cho thấy FRQ còn có thể đóng vai trò trung gian trong quan hệ giữa CG và FP (Alsmady, 2022; Hsu & Yang, 2022).

Mặc dù mối quan hệ giữa CG và FP đã được nghiên cứu rộng rãi trên thế giới và tại Việt Nam. Tuy nhiên, vẫn tồn tại khoảng trống đáng chú ý: (1) thứ nhất, nhiều nghiên cứu sử dụng các biến CG riêng lẻ, trong khi nghiên cứu này xây dựng chỉ số tổng hợp CGI từ PCA theo Black và cộng sự (2017), phản ánh đầy đủ hơn cấu trúc quản trị; (2) thứ hai, vai trò trung gian của FRQ giữa CG và FP còn thiếu bằng chứng thực nghiệm rõ ràng tại các thị trường mới nổi như Việt Nam; và (3) thứ ba,

nghiên cứu sử dụng dữ liệu sau đại dịch COVID-19, trong bối cảnh môi trường - xã hội - quản trị (ESG) và trách nhiệm giải trình ngày càng được nhấn mạnh, góp phần cập nhật hiểu biết về CG trong bối cảnh hiện nay.

Nghiên cứu này nhằm mục tiêu kiểm định mối quan hệ giữa CG và FP và vai trò trung gian của FRQ. Bên cạnh đóng góp lý thuyết, kết quả nghiên cứu mang đến hàm ý thiết thực cho nhà quản lý doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam trong việc hoàn thiện hệ thống quản trị và nâng cao chất lượng thông tin tài chính.

2. Lý thuyết nền và giả thuyết nghiên cứu

2.1. *Quản trị doanh nghiệp và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp*

Theo OECD (2023), CG bao gồm các hệ thống, quy trình, quy định, thông lệ và cơ chế kiểm soát nhằm đảm bảo doanh nghiệp hoạt động hiệu quả, minh bạch và có trách nhiệm. Một CG hiệu quả không chỉ giảm thiểu xung đột lợi ích giữa các bên liên quan mà còn thúc đẩy giá trị doanh nghiệp thông qua kiểm soát nội bộ (KSNB) và quản trị rủi ro (QTRR) (Arora & Sharma, 2016; Bhagat & Bolton, 2008; Detthamrong và cộng sự, 2017).

Tại các nền kinh tế mới nổi, nơi tính minh bạch còn hạn chế và rủi ro thể chế cao thì vai trò của CG càng trở nên quan trọng. Mối quan hệ giữa CG và FP đã thu hút nhiều nghiên cứu, nhưng kết quả còn chưa thống nhất. Một số nghiên cứu chỉ ra tác động tích cực của CG đến FP (Asiedu & Mensah, 2023; Bhagat & Bolton, 2008, 2019; Nguyen & Nguyen, 2024), trong khi các nghiên cứu khác hoặc không tìm thấy mối liên hệ đáng kể (Detthamrong và cộng sự, 2017) hoặc mối quan hệ tiêu cực (Mashayekhi & Bazaz, 2008). Sự khác biệt này có thể bắt nguồn từ yếu tố thể chế, mức độ phát triển kinh tế và đặc thù thị trường tại từng quốc gia.

Dựa trên lý thuyết đại diện, các doanh nghiệp có CG hiệu quả giúp giảm xung đột lợi ích giữa cổ đông và nhà quản lý, từ đó nâng cao FP thông qua tăng tính minh bạch và trách nhiệm giải trình. Trong bối cảnh thể chế còn đang hoàn thiện và mức độ minh bạch thấp như tại Việt Nam, vai trò của CG càng trở nên thiết yếu. Ngoài ra, nhiều bằng chứng gần đây tại Việt Nam và các thị trường tương đồng cho thấy mối quan hệ tích cực giữa CG và FP (Asiedu & Mensah, 2023; Nguyen & Nguyen, 2024). Do đó, nhóm tác giả đề xuất giả thuyết H₁:

Giả thuyết H₁: CG có ảnh hưởng tích cực đến FP của các doanh nghiệp tại Việt Nam.

2.2. *Quản trị doanh nghiệp và chất lượng báo cáo tài chính*

FRQ giữ vai trò thiết yếu trong việc củng cố niềm tin của nhà đầu tư và các bên liên quan. Trong khi nhà đầu tư dựa vào báo cáo tài chính (BCTC) để đánh giá năng lực tài chính và triển vọng sinh lời trước khi ra quyết định đầu tư, các đối tác, ngân hàng và cơ quan quản lý sử dụng thông tin này để cân nhắc mức độ phù hợp trong hợp tác (Hsu & Yang, 2022; Özer và cộng sự, 2024).

Theo lý thuyết đại diện và lý thuyết các bên liên quan, CG góp phần hạn chế xung đột lợi ích giữa cổ đông, ban điều hành và các bên liên quan thông qua cơ chế giám sát. Các thành phần cốt lõi của CG như quy mô và tính độc lập của HĐQT, phân tách chức danh CEO, các ủy ban chuyên trách (kiểm toán, QTRR), cùng với chính sách đãi ngộ gắn với hiệu quả, góp phần nâng cao FRQ thông qua việc

giảm thiểu hành vi quản trị lợi nhuận và tăng cường minh bạch (Cohen và cộng sự, 2004; Gardi và cộng sự, 2023; Habib & Jiang, 2015; Hsu & Yang, 2022).

Thực nghiệm cho thấy, tỷ lệ thành viên độc lập cao trong HĐQT góp phần nâng cao FRQ nhờ cải thiện khả năng giám sát và hạn chế hành vi thao túng lợi nhuận (Hamdi, 2024; Klein, 2002). Điều này đảm bảo BCTC phản ánh chính xác tình trạng tài chính, từ đó nâng cao FP. Bên cạnh đó, CG hiệu quả còn là nền tảng thúc đẩy hệ thống KSNB, qua đó tăng chất lượng thông tin kế toán và mức độ minh bạch trong báo cáo (Asiedu & Mensah, 2023; Jادیyappa và cộng sự, 2024). Do đó, nhóm tác giả đề xuất giả thuyết H₂:

Giả thuyết H₂: CG có ảnh hưởng tích cực đến FRQ của các doanh nghiệp tại Việt Nam.

2.3. Chất lượng báo cáo tài chính và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp

Mặc dù nhiều nghiên cứu khẳng định FRQ cao giúp giảm bất cân xứng thông tin và cải thiện FP (Asiedu & Mensah, 2023; Hutagaol-Martowidjojo và cộng sự, 2019), vẫn tồn tại nhiều ý kiến trái chiều. Một số nghiên cứu chỉ ra các khoản dồn tích hay chính sách kế toán được lựa chọn bởi chính doanh nghiệp có thể phản ánh cả triển vọng cũng như hành vi quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp đó (Chan và cộng sự, 2006; Dechow và cộng sự, 2010; Mahdi Sahi và cộng sự, 2022). Điều này làm cho các kết quả không nhất quán.

Tuy nhiên, lý thuyết đại diện và lý thuyết các bên liên quan củng cố vai trò của thông tin tài chính minh bạch trong việc hạn chế xung đột lợi ích và nâng cao FP. Bằng chứng thực nghiệm của Alsmady (2022) từ các thị trường tương đồng với Việt Nam – cụ thể các nước thuộc Hội đồng Hợp tác vùng Vịnh (GCC) ủng hộ mối quan hệ tích cực giữa FRQ và FP. Do đó, nhóm tác giả đề xuất giả thuyết H₃:

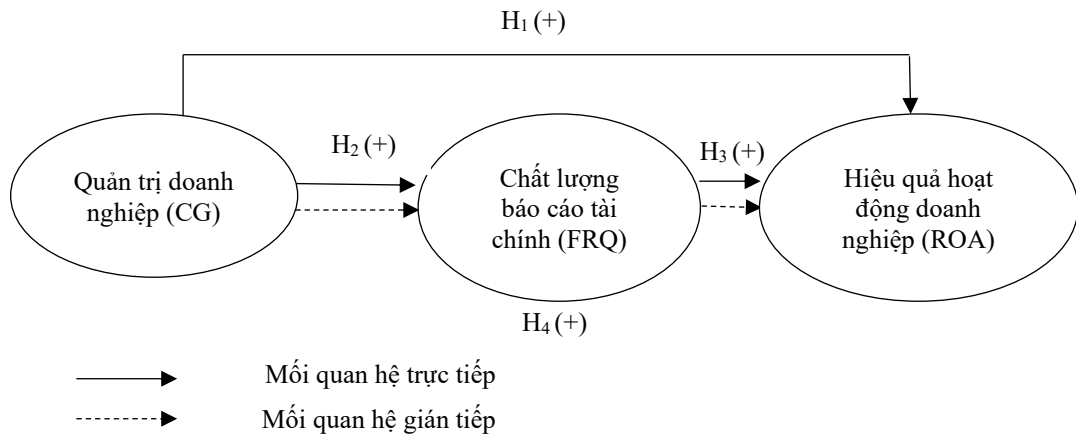
Giả thuyết H₃: FRQ có ảnh hưởng tích cực đến FP của các doanh nghiệp tại Việt Nam.

2.4. Vai trò trung gian của chất lượng báo cáo tài chính

Nghiên cứu của Asiedu và Mensah (2023) cho thấy CG hiệu quả không chỉ trực tiếp ảnh hưởng đến FP mà còn tác động gián tiếp thông qua việc nâng cao FRQ. Cơ chế giám sát nội bộ của CG với sự tham gia độc lập của các thành viên độc lập đã cải thiện FRQ, tăng cường tính minh bạch trong kiểm soát hành vi quản trị lợi nhuận và tuân thủ nguyên tắc kế toán, cải thiện độ tin cậy của thông tin tài chính (Chen và cộng sự, 2024; Chung & Hwang, 2025). Ngoài ra, BCTC minh bạch không chỉ giúp cân bằng thông tin giữa doanh nghiệp và các bên liên quan mà còn tăng khả năng tiếp cận vốn và giảm chi phí sử dụng vốn, giúp củng cố FP (Hutagaol-Martowidjojo và cộng sự, 2019; Martínez-Ferrero, 2014). FP đo lường thông qua các chỉ số hiệu quả như ROA, EPS và Tobin's Q (Alsmady, 2022).

Các nghiên cứu trên khẳng định sự tồn tại vai trò trung gian của FRQ trong mối quan hệ giữa CG và FP. Do đó, nhóm tác giả đề xuất giả thuyết H₄:

Giả thuyết H₄: CG tác động gián tiếp đến FP thông qua FRQ tại các doanh nghiệp tại Việt Nam.

**Hình 1.** Mô hình nghiên cứu đề xuất

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau: dữ liệu tài chính lấy từ hệ thống FiinPro-X¹ (FiinGroup), trong khi dữ liệu phi tài chính được thu thập từ báo cáo thường niên của các công ty niêm yết trên HOSE và HNX thông qua trang vietstock.vn. Mẫu nghiên cứu bao gồm tất cả các công ty phi tài chính niêm yết trên HOSE và HNX giai đoạn 2019–2023, ngoại trừ doanh nghiệp thuộc lĩnh vực tài chính nhằm đảm bảo tính đồng nhất về chỉ tiêu và quy định pháp lý.

Theo mô hình của Dechow và Dichev (2002), ước lượng FRQ yêu cầu dữ liệu ba năm liên tiếp, nên thời gian thu thập mở rộng từ 2018 đến 2024 mặc dù thời gian phân tích chính vẫn là 2019–2023. Đồng thời, doanh nghiệp được phân loại theo 10 nhóm ngành theo hệ thống ICB² để kiểm soát đặc điểm ngành ảnh hưởng đến FRQ. Những công ty thiếu dữ liệu liên tục hoặc thiếu thông tin cần thiết bị loại khỏi mẫu. Sau sàng lọc, bộ dữ liệu cuối cùng là dữ liệu bảng không cân bằng, gồm 2.063 quan sát từ 599 công ty phi tài chính.

3.2. Đo lường các biến

3.2.1. Quản trị doanh nghiệp

CG có thể được định nghĩa và áp dụng theo nhiều cách khác nhau. Trong nghiên cứu này, CG được đo lường dựa trên bốn yếu tố chính: quy mô HĐQT (BOSIZE), tỷ lệ thành viên độc lập (BOID), hiện tượng kiêm nhiệm CEO và Chủ tịch HĐQT (CEO Duality) và tần suất họp HĐQT (BOMF) theo các nghiên cứu trước như Asiedu và Mensah (2023), Detthamrong và cộng sự (2017) và Hsu và Yang

¹ Dữ liệu lấy từ FiinPro -X năm 2025 được hỗ trợ bởi Trung tâm dữ liệu của Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh.

² ICB (Industry Classification Benchmark) là chuẩn phân ngành được công nhận toàn cầu, do FTSE Russell vận hành và quản lý.

(2022). Cụ thể, BOSIZE là số lượng thành viên HĐQT; BOID được tính theo tỷ lệ phần trăm thành viên độc lập; CEO Duality là biến nhị phân (1 nếu CEO đồng thời là Chủ tịch HĐQT, 0 nếu không); BOMF là số lần họp HĐQT trong năm.

Để tổng hợp các yếu tố này thành một chỉ số đại diện cho CG, nghiên cứu áp dụng phương pháp PCA (Black và cộng sự, 2017), theo đó, bốn yếu tố trên được coi là các thành phần chính phản ánh mức độ CG.

3.2.2. Chất lượng báo cáo tài chính

Các nhà quản lý thường quản lý lợi nhuận công ty chủ yếu thông qua việc thao túng các số liệu kế toán (các khoản dồn tích). Nghiên cứu này xem chất lượng dồn tích như một thước đo chính về FRQ theo nghiên cứu của Asiedu và Mensah (2023) và Kusnadi và cộng sự (2016). Hiện tại, có các thước đo về chất lượng dồn tích có thể áp dụng theo các mô hình tiêu biểu như Dechow và Dichev (2002), Dechow và cộng sự (1995), Jones (1991), và Kothari và cộng sự (2005).

Nghiên cứu hiện tại xem xét chất lượng dồn tích theo mô hình của Dechow và Dichev (2002) giả định rằng chất lượng dồn tích phụ thuộc vào mức độ chính xác của việc lập các khoản dồn tích hiện tại với các khoản dồn tích trong quá khứ, hiện tại, tương lai. Sai lệch lớn giữa các khoản dồn tích và dòng tiền thực tế cho thấy mức độ quản trị lợi nhuận cao dẫn đến FRQ kém và ngược lại.

Mô hình Dechow và Dichev (2002) được biểu diễn bằng phương trình hồi quy sau:

$$\Delta WC_t = b_0 + b_1 * CFO_{t-1} + b_2 * CFO_t + b_3 * CFO_{t+1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Trong đó:

ΔWC_t : thay đổi trong vốn luân chuyển của công ty từ năm t-1 đến năm t;

Tổng khoản dồn tích của công ty tại thời điểm t được tính bằng:

$$\Delta WC_t = \Delta CA - \Delta CL - \Delta Cash + \Delta STD \quad (2)$$

(ΔCA : biến động tài sản ngắn hạn; ΔCL : biến động nợ ngắn hạn; $\Delta Cash$: biến động tiền mặt; ΔSTD : biến động nợ vay ngắn hạn);

CFO_{t-1} : dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trong năm t-1;

CFO_t : dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trong năm t;

CFO_{t+1} : dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trong năm t+1;

b_0 : hệ số chặn của mô hình;

b_1, b_2, b_3 : các tham số của mô hình;

ε_t : phần dư.

Chất lượng quản trị lợi nhuận được ký hiệu là EM của công ty i được ước lượng cho từng năm qua các bước sau:

(1) Thay đổi trong vốn luân chuyển (ΔWC_{it}) được tính qua hai năm liên tiếp t-1 và t;

(2) Chia ΔWC_{it} , CFO_{it-1} , CFO_{it} và CFO_{it+1} cho tổng tài sản bình quân (TA_{bq});

(3) Thực hiện hồi quy mô hình Dechow và Dichev (2002):

$$\frac{\Delta WC_{it}}{TA_{bq}} = b_0 + b_1 \frac{CFO_{it-1}}{TA_{bq}} + b_2 \frac{CFO_{it}}{TA_{bq}} + b_3 \frac{CFO_{it+1}}{TA_{bq}} + \varepsilon_{it}$$

(4) Ước lượng chất lượng quản trị lợi nhuận EM cho từng công ty như sau:

$$EMit = |\varepsilon_{it}| = \frac{\Delta WCit}{TAbq} - b0 - b1 \frac{CFOit - 1}{TAbq} - b2 \frac{CFOit}{TAbq} - b3 \frac{CFOit + 1}{TAbq}$$

Sau khi ước lượng mô hình trên bằng hồi quy OLS (Ordinary Least Squares Regression), giá trị tuyệt đối của phần dư ε_t được sử dụng làm thước đo quản trị lợi nhuận (EM): $EM = |\varepsilon_t|$

Nếu $|\varepsilon_t|$ lớn $\rightarrow$ Công ty có thể đang quản trị lợi nhuận $\rightarrow$ FRQ kém

Nếu $|\varepsilon_t|$ nhỏ $\rightarrow$ Chất lượng lợi nhuận cao $\rightarrow$ FRQ tốt

3.2.3. Hiệu quả hoạt động doanh nghiệp

Có thể sử dụng nhiều thước đo khác nhau để đo lường FP tùy thuộc vào đặc điểm của từng doanh nghiệp như ROA, ROE và Tobin's Q. Nghiên cứu này sử dụng chỉ số ROA để đánh giá FP. Thước đo này phù hợp với các nghiên cứu gần đây (Asiedu & Mensah, 2023; Budiman & Krisnawati, 2021; Le & Phan, 2017; Nguyen & Nguyen, 2024; Weli & Pambudi, 2023). ROA được đo lường bằng lợi nhuận sau thuế chia cho tổng tài sản.

$$ROA = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}}$$

3.2.4. Các biến kiểm soát

Tương tự các nghiên cứu trước, nghiên cứu này sử dụng ba biến kiểm soát gồm: quy mô doanh nghiệp (FSIZE), đòn bẩy tài chính (LEV), và chất lượng kiểm toán độc lập (ADR). FSIZE được đo bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản, với giả định doanh nghiệp lớn hơn thường hoạt động hiệu quả hơn (Asiedu & Mensah, 2023; Chen và cộng sự, 2005; Detthamrong và cộng sự, 2017; García-Meca và cộng sự, 2015; Huynh và cộng sự, 2022; Nguyen & Nguyen, 2024). LEV được tính bằng tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng tài sản, phản ánh mức độ tài trợ từ bên ngoài và được kỳ vọng có quan hệ tích cực với FP (Asiedu & Mensah, 2023; Huynh và cộng sự, 2022; Nguyen & Nguyen, 2024).

ADR được đo bằng biến nhị phân, nhận giá trị 1 nếu doanh nghiệp sử dụng kiểm toán Big4 (KPMG, Deloitte, PwC, và EY); ngược lại nhận giá 0. Các công ty Big4 được xem là đại diện cho chất lượng kiểm toán cao nhờ quy trình kiểm toán nghiêm ngặt và tính độc lập cao, giúp tăng độ tin cậy của BCTC, đồng thời giảm thiểu rủi ro sai sót hoặc gian lận (Becker và cộng sự, 1998; Detthamrong và cộng sự, 2017).

Bảng 1.

Đo lường các biến

Tên biến	Ký hiệu	Thang đo	Nguồn
<i>1. Biến phụ thuộc</i>			
Hiệu quả hoạt động doanh nghiệp	ROA	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}}$	Budiman và Krisnawati (2021); Le và Phan (2017); Nguyen và Nguyen (2024); Weli và Pambudi (2023); Malik và Makhdoom (2016)

Tên biến	Ký hiệu	Thang đo	Nguồn
<i>2. Biến độc lập</i>			
Quy mô HĐQT	BOSIZE	Số thành viên trong HĐQT	Asiedu và Mensah (2023); Detthamrong và cộng sự (2017); Hsu và Yang (2022); Malik và Makhdoom (2016)
Sự độc lập của HĐQT	BOID	Tỷ lệ thành viên độc lập trong HĐQT	Asiedu và cộng sự (2023); Detthamrong và cộng sự (2017); Hsu và Yang (2022)
Tách biệt CEO và chủ tịch HĐQT (CEO duality)	CEO duality	CEO duality = 1 nếu CEO đồng thời là chủ tịch HĐQT, ngược lại = 0	Asiedu và Mensah (2023); Detthamrong và cộng sự (2017); Hsu và Yang (2022)
Tần suất họp của HĐQT	BOMF	Số lần họp của HĐQT trong năm	Asiedu và Mensah (2023); Detthamrong và cộng sự (2017); Hsu và Yang (2022); Malik và Makhdoom (2016)
Chất lượng BCTC	FRQ	$FRQ = -EM$ ($EM = \epsilon_t $)	Dechow và Dichev (2002)
<i>3. Biến kiểm soát</i>			
Quy mô doanh nghiệp	FSIZE	Logarit của tổng tài sản	Asiedu và Mensah (2023); Chen và cộng sự (2005); Detthamrong và cộng sự (2017); García-Meca và cộng sự (2015)
Đòn bẩy tài chính	LEV	Nợ dài hạn/tổng tài sản	Asiedu và Mensah (2023); Huynh và cộng sự (2022); Nguyen và Nguyen (2024)
Chất lượng kiểm toán độc lập	ADR	Kiểm toán bởi Big4 = 1, ngược lại = 0	Becker và cộng sự (1998); Detthamrong và cộng sự (2017)

3.3. Mô hình nghiên cứu và phương pháp hồi quy

3.3.1. Mô hình nghiên cứu

Mức độ ảnh hưởng của CG đến FP được ước lượng theo phương trình hồi quy sau:

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CG_{it} + \alpha_2 FSIZE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 ADR_{it} + \epsilon_{it} \quad (3)$$

Hai phương trình hồi quy để đánh giá vai trò trung gian của FRQ trong mối quan hệ giữa biến độc lập và biến phụ thuộc như sau:

$$FRQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 CG_{it} + \beta_2 FSIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ADR_{it} + \mu_{it} \quad (4)$$

$$ROA_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 CG_{it} + \gamma_2 FRQ_{it} + \gamma_3 FSIZE_{it} + \gamma_4 LEV_{it} + \gamma_5 ADR_{it} + \epsilon_{it} \quad (5)$$

Nếu kết quả hồi quy FRQ có ý nghĩa thống kê, nghĩa là FRQ có vai trò trung gian trong mối quan hệ giữa CG và FP.

Trong đó: Các biến được sử dụng trong các phương trình (3); (4) và (5) được mô tả trong Bảng 1; α , β , γ là các hệ số chặn của các phương trình hồi quy.

Nghiên cứu này áp dụng phương pháp PCA, một kỹ thuật thống kê đa biến phổ biến nhằm rút gọn dữ liệu và phát hiện cấu trúc tiềm ẩn giữa các biến có tương quan (Wold và cộng sự, 1987). Kiểm định độ phù hợp cho thấy chỉ số KMO đạt 0,58 và kiểm định Bartlett's có ý nghĩa thống kê ($p < 0,01$), cho thấy dữ liệu đủ điều kiện để áp dụng PCA một cách đáng tin cậy. Cụ thể, PCA được sử dụng để tổng hợp bốn yếu tố cấu thành CG gồm: quy mô HĐQT (BOSIZE), tỷ lệ thành viên độc lập (BOID), hiện tượng kiêm nhiệm CEO và Chủ tịch HĐQT (CEO Duality), và tần suất họp HĐQT (BOMF). Thông qua ma trận tương quan giữa các biến, PCA tạo ra các tổ hợp tuyến tính gọi là thành phần chính (PCs). Phân tích được thực hiện bằng phần mềm Stata/MP 17, từ đó xây dựng biến tổng hợp CGI đại diện cho mức độ CG trong mô hình nghiên cứu. Các thành phần của CGI được phân tích thành phần chính như sau:

$$CGI = v_1 * BOSIZE + v_2 * BOID + v_3 * CEO_Duality + v_4 * BOMF \quad (6)$$

Trong đó: v_i là trọng số của các thành phần BOSIZE, BOID, CEO Duality và BOMF trong thành phần chính CGI.

Thành phần chính thứ nhất (PC1) có giá trị riêng lớn nhất và mang nhiều thông tin nhất; các thành phần tiếp theo có giá trị riêng giảm dần. Theo nguyên tắc phổ biến, chỉ các thành phần có giá trị riêng $> 1,0$ mới được giữ lại, tuy nhiên, điều này mang tính tương đối, đặc biệt khi số biến đầu vào lớn. Ngoài ra, theo Costello và Osborne (2005), các yếu tố có hệ số tải trọng $> 0,4$ cũng được coi là đáng kể và có thể được chọn làm thành phần chính trong phân tích PCA.

Bảng 2.

Giá trị riêng và phương sai tích lũy của các thành phần chính

Thành phần	Giá trị riêng	Chênh lệch	Tỷ lệ	Tích lũy
PC1	1,256	0,251	0,314	0,314
PC2	1,006	0,040	0,251	0,566
PC3	0,965	0,192	0,241	0,807
PC4	0,773	0,000	0,193	1,000

Theo tiêu chuẩn Kaiser thì kết quả từ Bảng 2 cho thấy PC1 và PC2 có giá trị riêng ≥ 1 ; PC3 và PC4 đều có phương sai tích lũy $> 70\%$.

Bảng 3.

Hệ số tải trọng của các biến trong các thành phần chính

Biến	PC1	PC2	PC3	PC4
BOSIZE	0,503	0,088	0,732	-0,451
BOID	0,685	-0,025	-0,019	0,728
CEODUALITY	-0,329	0,808	0,344	0,347
BOMF	0,411	0,583	-0,588	-0,382

Ghi chú: Các giá trị in đậm là hệ số có tải trọng lớn hơn 0,4.

Những biến có hệ số tải trọng $> 0,4$ ở Bảng 3 là đáng kể và được xem như thành phần chính trong CGI. Mặc dù ba thành phần chính đã giải thích 80,7% tổng phương sai vượt ngưỡng 70%, tuy nhiên, PC4 cũng đóng góp thêm gần 10% và phản ánh rõ nét một khía cạnh riêng biệt của CG thông qua các tải trọng đáng kể. Việc loại bỏ PC4 có thể gây mất thông tin quan trọng trong phân tích. Trong nghiên cứu này, tính toán chỉ số CGI được thực hiện qua hai bước sau:

Bước 1: Tính điểm các thành phần chính (PCs) cho từng quan sát bằng cách nhân giá trị chuẩn hóa của các biến gốc với hệ số tải tương ứng từ Bảng 3, rồi cộng lại, cụ thể:

$$PCK \sum_{i=1}^n (z_i * l_{ik})$$

Trong đó: z_i là giá trị chuẩn hóa của biến i và l_{ik} là hệ số tải của biến i trên thành phần k .

Bước 2: Tổng hợp các PCs thành chỉ số CGI bằng cách lấy trung bình có trọng số của các điểm thành phần chính với trọng số là tỷ lệ phương sai giải thích của từng thành phần lấy từ Bảng 2

$$CGI_i = w_1 * PC1_i + w_2 * PC2_i + w_3 * PC3_i + w_4 * PC4_i$$

Trong đó: w_i là tỷ lệ phương sai mà thành phần i giải thích trên tổng phương sai.

Do vậy, dựa vào kết quả từ Bảng 2 và Bảng 3, thay thế vào phương trình (6) thì có được biến CGI tổng hợp đại diện cho các thành phần như sau:

$$CGI = 0,314 * PC1 + 0,251 * PC2 + 0,241 * PC3 + 0,193 * PC4$$

3.3.2. Phương pháp hồi quy

Nghiên cứu sử dụng phương pháp Pooled OLS do dữ liệu là bảng ngắn hạn (5 năm), không đủ điều kiện để khai thác các đặc điểm động theo thời gian. Mục tiêu chính là kiểm định mối quan hệ giữa các biến CG, FRQ và FP trên toàn mẫu, thay vì phân tích sự khác biệt giữa các công ty. Ngoài ra, kiểm định sơ bộ (Hausman Test) không cho thấy sự khác biệt đáng kể giữa Pooled OLS và các mô hình thay thế. Phương pháp này cũng phù hợp để kiểm định mối quan hệ trung gian trong nghiên cứu.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 4 trình bày thống kê mô tả với 2.063 quan sát giai đoạn 2019–2023. Quy mô HĐQT (BOSIZE) trung bình là 5,63 thành viên (từ 3 đến 11), phản ánh sự đa dạng về cấu trúc quản trị. Tỷ lệ thành viên độc lập (BOID) đạt 16,5%, cho thấy mức độ độc lập còn thấp. Biến CEODUALITY có giá trị trung bình 4%, cho thấy CEO kiêm Chủ tịch là hiện tượng hiếm gặp. Số lần họp HĐQT (BOMF) trung bình là 12,94 lần/năm, dao động mạnh (1–73 lần).

FRQ trung bình là -0,048, độ lệch chuẩn thấp cho thấy mức độ quản trị lợi nhuận vừa phải. ROA trung bình đạt 5,1%, dao động lớn (-36,4% đến 52%), phản ánh sự chênh lệch FP. Chất lượng kiểm toán (ADR) trung bình 30,4%, cho thấy mức độ tiếp cận chuẩn mực quốc tế còn hạn chế. Quy mô doanh nghiệp (FSIZE) trung bình là 28,21 (log tổng tài sản), và đòn bẩy tài chính (LEV) trung bình 7,2%, phản ánh cấu trúc vốn tương đối an toàn.

Bảng 4.

Thống kê mô tả

Biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Năm			2019	2023
BOSIZE	5,632	1,360	3,000	11,000
BOID	0,165	0,162	0,000	0,750
CEODUALITY	0,040	0,197	0,000	1,000
BOMF	12,936	11,332	1,000	73,000
FRQ	-0,048	0,049	-0,563	0,000
ROA	0,051	0,066	-0,364	0,520
ADR	0,304	0,460	0,000	1,000
FSIZE	28,211	1,583	24,311	34,363
LEV	0,072	0,110	0,000	0,640

Ghi chú: số quan sát: 2.063.

4.2. Ma trận tương quan

Bảng 5 trình bày ma trận tương quan Pearson, cho thấy các biến trong mô hình có hệ số tương quan thấp ($< 0,5$) cao nhất là giữa FSIZE và ADR ($r = 0,442$). Kiểm tra đa cộng tuyến tại Bảng 6 cho thấy VIF trung bình là $1,22 < 5$, xác nhận không có hiện tượng đa cộng tuyến.

ROA có tương quan dương và có ý nghĩa với BOSIZE ($r = 0,076$; $p < 0,01$), CEODUALITY ($r = 0,030$; $p < 0,1$) và FRQ ($r = 0,058$; $p < 0,01$) cho thấy vai trò tích cực của CG và FRQ đối với FP. Ngược lại, ROA tương quan âm với BOID, BOMF và LEV, phản ánh một số yếu tố quản trị và tài chính có thể ảnh hưởng tiêu cực đến FP.

Bảng 5.

Ma trận hệ số tương quan các biến

	ROA	BOSIZE	BOID	CEO DUALITY	BOMF	FRQ	FSIZE	ADR	LEV
ROA	1,000								
BOSIZE	0,076***	1,000							
BOID	-0,008	0,163***	1,000						
CEODUALITY	0,030*	-0,015	-0,115***	1,000					
BOMF	-0,092***	0,029*	0,135***	0,005	1,000				
FRQ	0,058***	0,076***	0,087***	-0,094***	0,008	1,000			
FSIZE	0,000	0,378***	0,245***	-0,052***	0,344***	0,137***	1,000		
ADR	0,098***	0,180***	0,097***	-0,023	0,101***	0,031*	0,442***	1,000	
LEV	-0,135***	0,133***	0,074***	-0,012	0,224***	0,071***	0,351***	0,0396*	1,000

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

Giá trị in đậm là hệ số tương quan cao nhất.

Bảng 6.

Kiểm tra đa cộng tuyến

Biến	VIF	1/VIF
FSIZE	1,83	0,548
ADR	1,27	0,787
BOSIZE	1,19	0,839
LEV	1,18	0,849
BOMF	1,18	0,849
BOID	1,09	0,916
FRQ	1,03	0,968
CEODUALITY	1,02	0,978
Giá trị VIF trung bình	1,22	

4.3. Hồi quy OLS

Bảng 7 trình bày kết quả hồi quy các yếu tố ảnh hưởng đến FP (ROA). CGI có tác động tích cực và đạt ý nghĩa thống kê ($\beta = 0,006$; $p = 0,053$), ủng hộ giả thuyết H_1 , cho thấy CGI góp phần cải thiện FP. Phát hiện này phù hợp với các nghiên cứu trước đây (Asiedu & Mensah, 2023; Bhagat & Bolton, 2008, 2019; Chen và cộng sự, 2005; Hsu & Yang, 2022; Nguyen & Nguyen, 2024). Những nghiên cứu này đều nhấn mạnh vai trò của một cơ chế quản trị hiệu quả trong việc giảm thiểu rủi ro quản lý, kiểm soát hành vi cơ hội và tối ưu hóa FP.

FRQ có ảnh hưởng tích cực rõ rệt đến ROA ($\beta = 0,089$; $p = 0,003$), khẳng định giả thuyết H_3 . Kết quả này cho thấy minh bạch tài chính giúp giảm bất cân xứng thông tin và nâng cao FP (Alsmady,

2022; Asiedu & Mensah, 2023; Hsu & Yang, 2022; Hutagaol-Martowidjojo và cộng sự, 2019; Mahdi Sahi và cộng sự, 2022; Martínez-Ferrero, 2014).

Chất lượng kiểm toán (ADR) cũng tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê cao ($\beta = 0,015$; $p < 0,001$) cho thấy vai trò của các công ty kiểm toán lớn trong việc nâng cao độ tin cậy báo cáo và FP phù hợp với các nghiên cứu của Asiedu và Mensah (2023), Detthamrong và cộng sự (2017) cho rằng các công ty kiểm toán lớn có xu hướng cung cấp dịch vụ kiểm toán chất lượng hơn, qua đó nâng cao sự tin cậy và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Ngược lại, đòn bẩy tài chính (LEV) có ảnh hưởng tiêu cực đáng kể đến ROA ($\beta = -0,086$; $p < 0,001$), cho thấy rủi ro từ nợ cao làm giảm hiệu quả tài chính (Detthamrong và cộng sự, 2017; Le & Phan, 2017; Muhammad và cộng sự, 2021).

Cuối cùng, quy mô doanh nghiệp (FSIZE) không có ảnh hưởng đáng kể đến ROA ($p = 0,440$), trái ngược với nghiên cứu của Chhibber và Majumdar (1999), điều này có thể do đặc thù thị trường hoặc mẫu nghiên cứu.

Bảng 7.

Kết quả hồi quy của các biến đến hiệu quả doanh nghiệp (ROA)

ROA	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	t	$P > t $	Khoảng tin cậy 95%	
CGI	0,006	0,003	1,940	0,053*	-0,000	0,011
FRQ	0,089	0,029	2,990	0,003***	0,030	0,147
ADR	0,015	0,004	4,240	0,000***	0,008	0,218
FSIZE	-0,001	0,001	-0,770	0,440	-0,032	0,014
LEV	-0,086	0,014	-6,110	0,000***	-0,113	-0,058
_cons	0,082	0,032	2,560	0,011	0,019	0,145
Quan sát	2.063					
F(test)	F (5,2057) = 14,86		Prob > F = 0,0000			
R- squared	0,0349					
Adj R -squared	0,0325					

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

Kết quả hồi quy Bảng 8 và mô hình SEM (Hình 1) cho thấy CGI ảnh hưởng tích cực và có ý nghĩa thống kê đến FRQ ($\beta = 0,005$; $p = 0,017$) ủng hộ giả thuyết H₂, phù hợp với nghiên cứu của Hsu và Yang (2022). Điều này cho thấy cải thiện CG giúp nâng cao chất lượng thông tin tài chính thông qua việc giảm quản trị lợi nhuận và tăng tính minh bạch. FRQ cũng tác động tích cực đến FP (ROA) ($\beta = 0,076$; $p = 0,011$), củng cố giả thuyết H₄ (Alsmady, 2022) đồng thời nhấn mạnh vai trò trung gian của FRQ trong việc truyền dẫn ảnh hưởng của CG đến FP. Phát hiện này phù hợp với nghiên cứu của Asiedu và Mensah (2023), cho rằng CG tốt sẽ cải thiện FRQ, từ đó thúc đẩy FP.

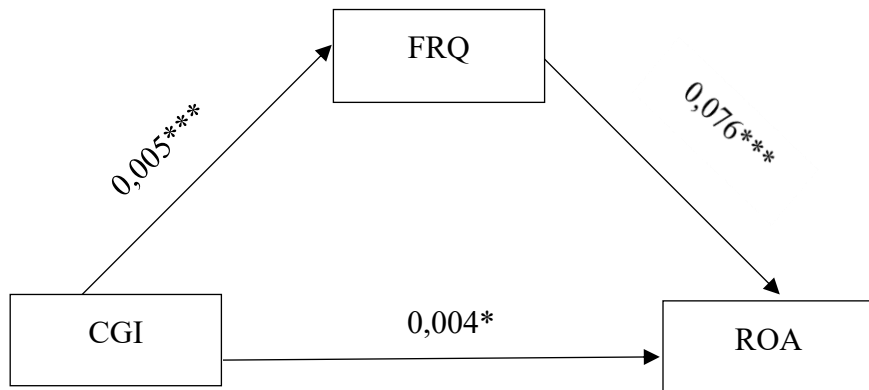
Ngoài ra, so sánh trước và sau khi đưa FRQ vào mô hình cho thấy tác động từ CGI đến ROA giảm đáng kể (từ $\beta = 0,006$; $p = 0,053$ xuống $\beta = 0,004$; $p = 0,117$), cho thấy dấu hiệu về hiệu ứng trung gian. Kết quả kiểm định Sobel ($z = 1,741$; $p = 0,082$) xác nhận rằng FRQ đóng vai trò trung gian một phần trong mối quan hệ này, phù hợp với kết quả của Asiedu và Mensah (2023).

Bảng 8.

Kết quả mối quan hệ trung gian của FRQ trong mối quan hệ giữa CGI và ROA

	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	z	P> z	Khoảng tin cậy 95%	
FRQ						
CGI	0,005	0,002	2,380	0,017**	0,001	0,009
_cons	-0,048	0,001	44,330	0,000	0,498	-0,046
ROA						
FRQ	0,076	0,030	2,550	0,011**	0,018	0,134
CGI	0,004	0,003	1,570	0,117*	-0,011	0,010
_cons	0,054	0,002	26,800	0,000	0,050	0,058
var(e,frq)2	0,002	0,000			0,002	0,003
var(e,roa)	0,004	0,000			0,004	0,005
LR test of model vs, saturated: chi2 (0) = 0,00			Prob > chi2			

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

**Hình 2.** Vai trò trung gian của FRQ trong mối quan hệ giữa CGI và ROA trong SEM

5. Kết luận

5.1. Kết quả nghiên cứu

Nghiên cứu này phân tích tác động của CG (CGI), FRQ đến FP (ROA), dựa trên 2.063 quan sát từ 599 công ty phi tài chính Việt Nam giai đoạn 2019–2023. Kết quả chỉ ra CGI tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đến ROA, khẳng định vai trò của hệ thống quản trị hiệu quả trong việc tăng cường hiệu suất kinh doanh và kiểm soát rủi ro. FRQ có ảnh hưởng tích cực đáng kể đến ROA, thông qua giảm bất cân xứng thông tin và nâng cao niềm tin từ các bên liên quan.

Các biến kiểm soát như chất lượng kiểm toán (ADR) và đòn bẩy tài chính (LEV) cũng góp phần giải thích FP. Doanh nghiệp được kiểm toán bởi các công ty Big4 có ROA cao hơn, trong khi đòn bẩy tài chính cao lại làm suy giảm hiệu quả. Cuối cùng, kết quả kiểm định vai trò trung gian cũng cho thấy FRQ là biến trung gian một phần trong mối quan hệ giữa CGI và ROA, làm rõ hơn cơ chế truyền dẫn từ quản trị đến hiệu quả thông qua chất lượng thông tin tài chính.

Những phát hiện trên mang lại giá trị cả về mặt học thuật và thực tiễn, đặc biệt trong bối cảnh các doanh nghiệp Việt Nam đang đối mặt với áp lực cạnh tranh, yêu cầu minh bạch hóa thông tin và củng cố niềm tin trên thị trường.

5.2. Hàm ý chính sách

Kết quả nghiên cứu gợi ý một số hàm ý chính sách thiết thực đối với nhà quản trị, nhà đầu tư và cơ quan hoạch định. Thứ nhất, CGI tác động tích cực đến FP, khẳng định việc củng cố hệ thống quản trị là cần thiết bằng cách tối ưu cơ cấu độc lập trong HĐQT, tăng cường minh bạch thông tin và KSNB. Thứ hai, doanh nghiệp cần đầu tư nâng cao hệ thống kế toán, tuân thủ chuẩn mực báo cáo quốc tế (IFRS), lựa chọn kiểm toán uy tín để tăng độ tin cậy của thông tin tài chính, từ đó gia tăng FRQ. Cuối cùng, đòn bẩy tài chính (LEV) có ảnh hưởng tiêu cực đến FP, khuyến nghị các doanh nghiệp duy trì cơ cấu vốn cân bằng, hạn chế nợ vay để giảm rủi ro tài chính dài hạn.

5.3. Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo

Nghiên cứu vẫn còn một số hạn chế cần lưu ý. Thứ nhất, phạm vi nghiên cứu chỉ tập trung vào các doanh nghiệp tại Việt Nam nên khả năng khái quát hóa kết quả sang các quốc gia khác còn hạn chế do khác biệt về thể chế, văn hóa và cấu trúc thị trường. Thứ hai, nghiên cứu chưa xem xét ảnh hưởng của yếu tố ngành nghề đến mối quan hệ giữa CG, FRQ và FP. Thứ ba, mô hình phân tích mang tính tĩnh, chưa phản ánh được các yếu tố động theo thời gian như biến động kinh tế, thay đổi chính sách kế toán hay cải cách quản trị. Do đó, các nghiên cứu tương lai nên mở rộng dữ liệu theo chiều dài thời gian hoặc phạm vi quốc tế để tăng tính khái quát; phân tích theo ngành để làm rõ sự khác biệt giữa các lĩnh vực; đồng thời bổ sung các biến trung gian hoặc điều tiết như văn hóa tổ chức, mức độ cạnh tranh hay hệ thống KSNB nhằm cung cấp cái nhìn toàn diện hơn về cơ chế tác động của CG đến FP.

Tài liệu tham khảo

- Alsmady, A. A. (2022). Quality of financial reporting, external audit, earnings power and companies performance: The case of Gulf Corporate Council Countries. *Research in Globalization*, 5(3), 100093. <https://doi.org/10.1016/j.resglo.2022.100093>
- Arora, A., & Sharma, C. (2016). Corporate governance and firm performance in developing countries: evidence from India. *Corporate Governance*, 16(2), 420-436. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2016-0018>
- Asiedu, M. A., & Mensah, E. (2023). Re-examining the corporate governance – Firm performance nexus: Fresh evidence from a causal mediation analysis. *Cogent Economics & Finance*, 11(1), 2223414. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2223414>

- Becker, C. L., DeFond, M. L., Jambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1-24. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1998.tb00547.x>
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257-273. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.03.006>
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2019). Corporate governance and firm performance: The sequel. *Journal of Corporate Finance*, 58(4), 142-168. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.04.006>
- Black, B., de Carvalho, A. G., Khanna, V., Kim, W., & Yurtoglu, B. (2017). Corporate governance indices and construct validity. *Corporate Governance: An International Review*, 25(6), 397-410. <https://doi.org/10.1111/corg.12215>
- Budiman, M. F. M., & Krisnawati, A. (2021). Can good corporate governance influence the firm performance? Empirical study from Indonesia transportation firms. *AFRE Accounting and Financial Review*, 4(1), 119-128. <https://doi.org/10.26905/afr.v4i1.6017>
- Chan, K., Chan, L. K. C., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J. (2006). Earnings quality and stock returns. *Journal of Business*, 79(3), 1041-1082. <https://doi.org/10.1086/500669>
- Chen, R., Liu, F., & Zhao, C. (2024). Worldwide board reforms and financial reporting quality. *Research in International Business and Finance*, 69, 102239. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102239>
- Chen, Z., Cheung, Y.-L., Stouraitis, A., & Wong, A. W. (2005). Ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Hong Kong. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13(4), 431-449. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2004.12.001>
- Chhibber, P. K., & Majumdar, S. K. (1999). Foreign ownership and profitability: property rights, control, and the performance of firms in indian industry. *Journal of Law and Economics*, 42(1), 209-238. <https://doi.org/10.1086/467423>
- Chung, S., & Hwang, D. S. (2025). Seeing is believing: Director accounting enforcement experience and financial reporting quality. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 21(1), 100453. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2024.100453>
- Cohen, J. R., Krishnamoorthy, G., & Wright, A. (2004). The corporate governance mosaic and financial reporting quality. *Journal of Accounting Literature*, 23(1), 87-152.
- Costello, A. B., & Osborne, J. (2005). Best practices in exploratory factor analysis: Four recommendations for getting the most from your analysis. *Practical Assessment, Research, and Evaluation*, 10(7), 1-9. <https://doi.org/10.7275/jyj1-4868>
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 35-59. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225. <https://www.jstor.org/stable/248303>
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>

- Detthamrong, U., Chancharat, N., & Vithessonthi, C. (2017). Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*, 42, 689-709. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>
- García-Meca, E., García-Sánchez, I.-M., Martínez-Ferrero, J. (2015). Board diversity and its effects on bank performance: An international analysis. *Journal of Banking & Finance*, 53, 202-214. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.12.002>
- Gardi, B., Aga, M., & Abdullah, N. N. (2023). Corporate governance and financial reporting quality: the mediation role of IFRS. *Sustainability*, 15(13), 9869. <https://doi.org/10.3390/su15139869>
- Garrett, J., Hoitash, R., & Prawitt, D. F. (2014). Trust and financial reporting quality. *Journal of Accounting Research*, 52(5), 1087-1125. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12063>
- Gaynor, L. M., Kelton, A. S., Mercer, M., & Yohn, T. L. (2016). Understanding the relation between financial reporting quality and audit quality. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 35(4), 1-22. <https://doi.org/10.2308/ajpt-51453>
- Habib, A., & Jiang, H. (2015). Corporate governance and financial reporting quality in China: A survey of recent evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 24, 29-45. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2014.12.002>
- Hamdi, B. (2024). Political connections of independent directors and earnings quality: The case of French firms. *Economics Letters*, 244, 111996. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2024.111996>
- Hsu, Y.-L., & Yang, Y.-C. (2022). Corporate governance and financial reporting quality during the COVID-19 pandemic. *Finance Research Letters*, 47, 102778. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102778>
- Hutagaol-Martowidjojo, Y., Valentincic, A., & Warganegara, D. L. (2019). Earnings quality and market values of Indonesian listed firms. *Australian Accounting Review*, 29(1), 95-111. <https://doi.org/10.1111/auar.12234>
- Huynh, Q. L., Hoque, M. E., Susanto, P., Watto, W. A., & Ashraf, M. (2022). Does financial leverage mediate corporate governance and firm performance? *Sustainability*, 14(20), 13545. <https://doi.org/10.3390/su142013545>
- Jadiyappa, N., Hickman, L. E., Shrivastav, S. K., Rajpal, H., & Kaur, N. (2024). Bank-affiliated directors' monitoring, earnings management, and financial reporting quality in emerging markets: Evidence from India. *Emerging Markets Review*, 62, 101184. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2024.101184>
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00059-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00059-9)
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>

- Kusnadi, Y., Leong, K. S., Suwardy, T., & Wang, J. (2016). Audit committees and financial reporting quality in Singapore. *Journal of Business Ethics*, 139, 197-214. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2679-0>
- Le, T. P. V., & Phan, T. B. N. (2017). Capital structure and firm performance: Empirical evidence from a small transition country. *Research in International Business and Finance*, 42, 710-726. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.012>
- Mahdi Sahi, A., Mahdi Sahi, A., Abbas, A. F., & F. A. Khatib, S. (2022). Financial reporting quality of financial institutions: Literature review. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2135210. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2135210>
- Malik, M. S., & Makhdoom, D. D. (2016). Does corporate governance beget firm performance in Fortune Global 500 companies? *Corporate Governance*, 16(4), 747-764. <https://doi.org/10.1108/CG-12-2015-0156>
- Martínez-Ferrero, J. (2014). Consequences of financial reporting quality on corporate performance: Evidence at the international level. *Estudios de Economía*, 41(1), 49-88. <https://doi.org/10.4067/S0718-52862014000100002>
- Mashayekhi, B., & Bazaz, M. S. (2008). Corporate governance and firm performance in Iran. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 4(2), 156-172. [https://doi.org/10.1016/S1815-5669\(10\)70033-3](https://doi.org/10.1016/S1815-5669(10)70033-3)
- Muhammad, H., Migliori, S., & Mohsni, S. (2021). Capital structure and firm performance: the role of corporate governance. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 15(4), 436-458. <https://doi.org/10.1504/IJBGE.2021.118595>
- Nguyen, Q. M., & Nguyen, C. V. (2024). Corporate governance, audit quality and firm performance – an empirical evidence. *Cogent Economics & Finance*, 12(1), 2334128. <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2334128>
- OECD. (2023). G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023. Paris: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>
- Özer, G., Aktaş, N., & Çam, İ. (2024). Corporate environmental, social, and governance activities and financial reporting quality: An international investigation. *Borsa Istanbul Review*, 24(3), 549-560. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.03.001>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Siagian, F., Siregar, S. V., & Rahadian, Y. (2013). Corporate governance, reporting quality, and firm value: evidence from Indonesia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 3(1), 4-20. <https://doi.org/10.1108/20440831311287673>
- Transparency.org (2024). *Corruption perceptions index 2024*. Retrieved March 31, 2025 from <https://www.transparency.org/en/cpi/2024>
- Weli, W., Pambudi, R. (2023). Corporate governance quality and company performance. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 17(2), 61-74. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v17i2.05>
- Wold, S., Esbensen, K., & Geladi, P. (1987). Principal component analysis. *Chemometrics and Intelligent Laboratory Systems*, 2(1-3), 37-52. [https://doi.org/10.1016/0169-7439\(87\)80084-9](https://doi.org/10.1016/0169-7439(87)80084-9)