

Tác động của cạnh tranh ngành đến hiệu quả hoạt động tại các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

The impact of market competition on firm performance in listed firms on Vietnamese stock market

Huỳnh Lợi¹, Phùng Anh Thư^{2*}

¹Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

²Trường Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

*Tác giả liên hệ, Email: thupa@hub.edu.vn

THÔNG TIN

DOI:10.46223/HCMCOUJS.
econ.vi.18.4.2196.2023

Ngày nhận: 28/02/2022

Ngày nhận lại: 01/04/2022

Duyệt đăng: 18/04/2022

Mã phân loại JEL:
L11; G32; M40

TÓM TẮT

Nghiên cứu xem xét về tác động của cạnh tranh ngành đến Hiệu Quả Hoạt Động (HQHĐ) của Doanh Nghiệp (DN) niêm yết trên Thị Trường Chứng Khoán (TTCK) Việt Nam. Dựa vào dữ liệu từ 560 Công Ty Niêm Yết (CTNY) từ năm 2011 đến 2019 trên sàn HOSE và HNX. Tác giả sử dụng bằng phương pháp ước lượng tổng quát hóa hệ thống thời điểm System Generalized Method of Moments (SGMM). Sau đó tiến hành phân nhóm các DN có mức độ Cạnh Tranh Ngành (CTN) cao và thấp về mối tương quan giữa CTN và HQHĐ của DN. HQHĐ của DN được đo lường thông qua khả năng sinh lời trên tài sản (ROA), khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE), chỉ số TobinQ (TobinQ). Kết quả cho thấy CTN có quan hệ với HQHĐ của DN.

ABSTRACT

This study considers the impact of market competition on firm performance of Vietnamese listed firms on the stock exchange. Data was collected from 560 listed firms on both HOSE and HNX, between 2011 and 2019. This study used quantitative research methodologies such as System Generalized Method of Moments (SGMM). Then, grouping firms with high and low levels of market competition to consider the relationship between market competition and firm performance as measured through Return on Asset, Return on Equity, and Tobin's Q ratio. The result demonstrates that market competition has a relationship with firm performance of listed firms.

Từ khóa:

cạnh tranh ngành; chỉ số TobinQ; hiệu quả hoạt động

Keywords:

market competition; Tobin's Q ratio; firm performance

1. Giới thiệu

Việt Nam (VN) thuộc nhóm nước thị trường mới nổi, CTN ở các ngành nghề tại VN đang phát triển và càng cạnh tranh hơn. Mặc dù vậy, thị trường cạnh tranh tại VN kém hiệu quả so với các quốc gia phát triển bởi thị trường VN vẫn còn non trẻ và tồn tại một vài hạn chế (Ruan, Tian, & Ma, 2011).

Nghiên Cứu (NC) trước đây về CTN bắt đầu được quan tâm từ những năm 1980 (Porter, 1980, 1985, 1989). Đến nay CTN đã được nghiên cứu khá nhiều lĩnh vực kinh tế khác nhau (Babar & Habib, 2021). Cụ thể một số NC xem xét Mối Quan Hệ (MQH) giữa CTN và chất lượng báo

cáo tài chính thông qua công bố thông tin (Ali, Klasa, & Yeung, 2014; Darrough & Stoughton, 1990; Ellis, Fee, & Thomas, 2012; Huang, Jennings, & Yu, 2017; Li, 2010; Rodríguez, Guo, Illescas, & Nickel, 2020; Verrecchia, 1983). NC xem xét mối quan hệ giữa CTN và chất lượng BCTC thông qua bền vững thu nhập và tính so sánh được (Dhaliwal, Huang, Khurana, & Pereira, 2014; Healy, Serafeim, Srinivasan, & Yu, 2014; Imhof, Seavey, & Watanabe, 2018). NC xem xét MQH giữa CTN và chất lượng BCTC thông qua quản trị lợi nhuận dựa trên cơ sở dồn tích, và giao dịch thực (Markarian & Santalo, 2014; Shi, Sun, & Zhang, 2018). Tuy nhiên kết quả các NC thực nghiệm thường này lại cung cấp kết quả còn nhiều mâu thuẫn (Babar & Habib, 2021).

NC ở một số nước Nam Phi, Trung Quốc, Ấn Độ, Iran, Pakistan có MQH chưa nhất quán giữa CTN và HQHĐ của DN (Fosu, 2013; Javeed, Latief, & Lefen, 2020; Liu, Qu, & Haman, 2018; Moradi, Velashani, & Omidfar, 2017; Singla & Singh, 2019). NC tại Việt Nam cho các DN nhỏ và vừa ở Hà Nội cho thấy lợi thế cạnh tranh có MQH cùng chiều với hoạt động tài chính (Nguyen, Tran, Nguyen, & Truong, 2021). Năng lực cạnh tranh thông qua tiền lương, quy mô DN và hệ thống pháp lý đều có tác động tuyến tính đến năng lực cạnh tranh, tuy nhiên không nên lạm dụng các yếu tố này quá nhiều, việc phối hợp nhịp nhàng giữa các yếu tố này sẽ giúp Doanh Nghiệp (DN) tăng năng lực cạnh tranh (Pidani & Mahmood, 2021). NC các CTNY tại VN cho rằng sở hữu nước ngoài và quy mô DN có tác động dương đến HQHĐ; ngược lại quản lý nước ngoài, tuổi của DN, tính thanh khoản và đòn bẩy tài chính có tác động âm đến tình hình tài chính (Nguyen, Pham, Dao, Nguyen, & Tran, 2020). Các DN VN cần có cam kết chặt chẽ trong việc áp dụng quản lý chất lượng toàn diện vào các hành động ở bước đầu của quá trình triển khai TQM nhằm mang lại lợi ích trong sự phát triển lâu dài (Pham, 2020). Qua đây, các NC về CTN, HQHĐ của DN còn riêng lẻ, chưa có NC nào thực hiện về CTN và HQHĐ của DN tại Việt Nam.

Vì các lý do được nêu ra ở trên, NC ra đời nhằm làm rõ mối quan hệ giữa hai đại lượng CTN và HQHĐ của DN có gì khác biệt khi so sánh với các NC trước đây. Đóng góp của NC nhằm bổ sung thêm vào tổng quan các NC trước đây về MQH của CTN và HQHĐ DN trong bối cảnh thị trường VN. Kết quả NC sẽ đóng góp một số hàm ý cho các đối tượng nhà quản lý DN, cơ quan chức năng, người sử dụng thông tin liên quan CTN và HQHĐ DN để ra quyết định.

Cấu trúc bài báo gồm năm phần, trong đó phần một giới thiệu CTN và HQHĐ DN và lý do nghiên cứu, phần hai trình bày tổng quan, phần ba bàn luận về Phương Pháp Nghiên Cứu (PPNC), đo lường các biến, phần còn lại nêu kết quả, kết luận và hàm ý.

2. Khung lý thuyết

NC về cạnh tranh được đề cập từ thập niên 1980, cạnh tranh coi là sự ganh đua giữa các công ty hiện có trong một ngành thông qua quảng cáo, giảm giá, cải tiến chất lượng và quy trình mới của công ty tồn tại trong ngành (Porter, 1980). Cạnh tranh cũng có thể xuất phát từ những nguy cơ từ việc các công ty mới, có tiềm năng gia nhập vào ngành (Porter, 1989). Cạnh tranh ngành xét sẽ làm tăng cường quản lý, dưới áp lực cạnh tranh, lợi nhuận, làm cho quản lý và nhân viên công ty sẵn sàng làm việc chăm chỉ hơn giúp cải thiện HQHĐ DN và giá trị của mỗi công ty (Hart, 1983; Namazi & Ebrahimi, 2012; Nickell, 1996; Safdar, 2016). Cạnh tranh ngành giúp DN nâng cao giá trị DN trên thị trường (Ammann, Oesch, & Schmid, 2013; Byun, Lee, & Park, 2012). Xét ở khía cạnh khác, CTN giúp tạo sự đa dạng sản phẩm, người dùng được sử dụng sản phẩm tốt hơn với mức giá phù hợp (Porter, 1985). Ngoài ra CTN ở mức độ vừa phải sẽ giúp các DN phát triển và ảnh hưởng tích cực đến nền kinh tế (Porter, 1989). Việc cạnh tranh từ các đối thủ làm tăng khả năng so sánh của BCTC, giúp cải thiện thông tin tài chính đến người sử dụng thông tin (Majeed, Yan, & Tauni, 2018).

Khi cạnh tranh khốc liệt dẫn đến một số DN bị phá sản bởi CTN tăng sẽ làm tăng nguy cơ đối với các DN phải gánh vác chi phí khá lớn trong khâu quảng cáo dẫn đến suy giảm lợi nhuận

(Choua, Ng, Sibilkov, & Wang, 2011; Liu & ctg., 2018; Schmidt, 1997). Xu hướng NC hiện nay xem xét nhằm đánh giá tình hình hoạt động của DN trong môi trường cạnh tranh. Fosu (2013) nghiên cứu tại thị trường Nam Phi, cho thấy tỷ lệ nợ ảnh hưởng đến HQHĐ, đồng thời khi CTN càng cao càng làm tăng HQHĐ của đòn bẩy tài chính. Tác động điều tiết của CTN có tác động thuận chiều đến mối liên hệ giữa những quy định về môi trường và HQHĐ DN. Qua đó, khẳng định được tầm quan trọng của quy định về môi trường trong CTN giúp cải thiện hiệu quả hoạt động (Javeed & ctg., 2020). Tại Ấn Độ, HQHĐ giám sát của hội đồng quản trị tương đối mạnh hơn ở các công ty có quan hệ mẹ con, nhóm doanh nghiệp (business-group), do mức độ CTN bị suy yếu đối với các công ty độc lập (stand-alone firms) (Singla & Singh, 2019). Do đó, CTN là yếu tố quan trọng tác động đến HQHĐ mà ít được quan tâm trước đây (Moradi & ctg., 2017). Đánh giá tại Việt Nam cho các DN nhỏ và vừa ở Hà Nội cho thấy lợi thế cạnh tranh có mối quan hệ thuận chiều với HQHĐ (Nguyen & ctg., 2021).

Vấn đề bất cân xứng thông tin luôn tồn tại giữa người có thông tin (DN) và người ít thông tin (nhà đầu tư, đối thủ CTN) làm ảnh hưởng việc ra quyết định (Akerlof, 1978; Greenwald, Stiglitz, & Weiss, 1984; Myers & Majluf, 1984). Kết quả này được thể hiện rõ rệt hơn trong môi trường bất cân xứng thông tin cao phù hợp với thị trường độc quyền (Babar & Habib, 2021). CTN thấp các DN thường có xu hướng giảm khả năng so sánh của BCTC nhằm che giấu một số thông tin (Imhof & ctg., 2018). Lợi tức của các công ty và sinh lời nhiều hơn hiệu quả hơn đối với CTN cao (Namazi & Ebrahimi, 2012; Nickell, 1996; Safdar, 2016). CTN thấp có thể giúp DN duy trì việc bền vững thu nhập trong thời gian dài hơn, điều này giúp mang lại HQHĐ của các DN càng cao (Babar & Habib, 2021). Do vậy, khi CTN thấp lợi nhuận DN tăng và có độ bền vững thu nhập sẽ giúp gia tăng HQHĐ trong dài hạn (Gaspar & Massa, 2006).

Hơn nữa, lý thuyết ủy nhiệm (agency theory) đề cập việc tồn tại mâu thuẫn giữa giữa nhà quản lý (bên sử dụng vốn) và hội đồng quản trị (bên có vốn) (Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976). CTN càng cao, vấn đề đại diện giữa bên sử dụng vốn và hội đồng quản trị (bên có vốn) trở nên nghiêm trọng hơn, chúng có thể ảnh hưởng một số yếu tố đạo đức trong kinh doanh (Baggs & De Bettignies, 2007; Giroud & Mueller, 2010; Holmstrom, 1982; Jagannathan & Srinivasan, 1999). Bởi vì dưới áp lực của việc đạt được mục tiêu lợi nhuận, nhà quản lý có khuynh hướng thực hiện hành vi thao túng lợi nhuận hoặc có thể dẫn đến hành động không tương thích với lợi ích đa số. Hơn nữa, CTN cao dẫn đến giám đốc càng quan tâm đến mục tiêu đã đặt ra trước đó (Giroud & Mueller, 2010; Hart, 1983). CTN cao thì DN càng khó tác động đến giá cả, dẫn đến việc cắt giảm chi phí của các DN, giảm giá thành sản phẩm, để đạt được mục tiêu lợi nhuận (Porter, 1985). Chính vì vậy, đối với các DN kinh doanh kém hiệu quả, khi CTN tăng cao, DN dễ rơi vào phá sản (Choua & ctg., 2011; Schmidt, 1997). Mặt khác, CTN thấp dẫn đến việc hạn chế về nguồn cung bởi thị trường sẽ làm cho thị trường có ít người bán hơn, nhưng lại có nhiều người mua hơn (Gilbert & Newbery, 1982; Rodríguez & ctg., 2020). Sản phẩm cần có sự khác biệt lớn, hạn chế về nguồn lực có thể dẫn đến giảm HQHĐ DN bởi lượng cầu có thể giảm trong ngắn hạn do người mua không có nhu cầu mua hàng (Porter, 1985; Reich, Gordon, & Edwards, 1973). Do vậy, cạnh tranh trên thị trường có mối quan hệ thuận chiều với HQHĐ DN (Hart, 1983; Liu & ctg., 2018; Moradi & ctg., 2017; Namazi & Ebrahimi, 2012; Nickell, 1996; Safdar, 2016). Dựa vào các lập luận trên, giả thuyết được thiết lập như sau:

H1: CTN có mối tương quan với HQHĐ doanh nghiệp

3. Phương pháp nghiên cứu

NC sử dụng phương pháp ước lượng tổng quát hóa hệ thống thời điểm System Generalized Method of Moments-SGMM được sử dụng trong NC kinh tế (Hansen, 1982). SGMM là công cụ ước tính chung được thiết kế với dữ liệu bảng “T nhỏ, N lớn”, nghĩa là khoảng thời gian ít và nhiều

thực thể; biến độc lập không hoàn toàn ngoại sinh; cố định các hiệu ứng riêng lẻ và phương sai thay đổi và tự tương quan bên trong các cá nhân nhưng không qua các bên (Roodman, 2009).

Một số NC đã đề cập đến mô hình hồi quy dữ liệu bảng động (dynamic panel data model) liên quan (Acemoglu, Johnson, Robinson, & Yared, 2005; Arellano & Bond, 1991; Blundell, Bond, Devereux, & Schiantarelli, 1992; Ziliak, 1997). Các mối quan hệ động này được đặc trưng bởi sự hiện diện của một biến phụ thuộc có độ trễ trong số các biến hồi quy. Việc đưa vào biến độ trễ làm cho phương pháp hồi quy bình phương nhỏ nhất bị chệch và không nhất quán ngay cả khi không tương quan. Đối với tác động cố định (fixed effect) trong quá trình biến đổi sẽ được loại bỏ.

Một số đề xuất để sửa chữa sai lệch của tác động cố định phổ biến đã được đề xuất. Arellano (1989) kết luận rằng đối với các sai số thành phần, bộ ước lượng sử dụng sự khác biệt chứ không phải cho biến công cụ bất thường và phương sai rất lớn trên một phạm vi giá trị tham số đáng kể. Ngược lại, công cụ ước tính sử dụng các công cụ ở các cấp độ, không có phương sai nhỏ hơn nhiều và do đó được khuyến nghị. Vậy nhược điểm của phương pháp hồi quy bình phương nhỏ nhất là không phù hợp với dữ liệu bảng, và nhược điểm của tác động cố định là không xử lý được hiện tượng nội sinh đã được mô hình dữ liệu bảng động khắc phục. Tác giả sử dụng câu lệnh xtsereg nhằm thực hiện quy trình ước lượng hai giai đoạn trong bối cảnh mô hình dữ liệu bảng động trong khoảng thời gian không đồng nhất giữa các biến nghiên cứu. Kiểm định Hansen là kiểm định sử dụng để kiểm tra các hạn chế xác định quá mức trong một mô hình thống kê và mở rộng sang GMM phi tuyến tính chung trong bối cảnh chuỗi thời gian (Hansen, 1982; Sargan, 1958).

3.1. Dữ liệu

Mẫu NC bao gồm 560 CTNY trên TTCK VN từ năm 2011 đến 2019, loại trừ công ty tài chính, đầu tư, ngân hàng trên sàn HOSE và sàn HNX. CTNY trong mẫu không phải là công ty thuộc lĩnh vực tài chính và có đầy đủ BCTC thường niên đã được kiểm toán.

3.2. Mô hình nghiên cứu

Tác giả kế thừa mô hình NC của một số NC trước đây (Fosu, 2013; Liu & ctg., 2018; Moradi & ctg., 2017; Singla & Singh, 2019). Mô hình được trình bày như sau:

$$FP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * HHI_{i,t} + \beta_2 * DEBT_{i,t} + \beta_3 * TANG_{i,t} + \beta_4 * CFO_{i,t} + \beta_5 * SIZE_{i,t} + \beta_6 * AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Biến phụ thuộc

FP: Hiệu quả hoạt động doanh nghiệp

FP là thước đo hiệu quả hoạt động của công ty, tính theo tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA), lợi nhuận trên tổng vốn chủ sở hữu (ROE) và Tobin's Q (Desai & Dharmapala, 2009; Eisenberg, Sundgren, & Wells, 1998; Laskar & Maji, 2016; Pham, 2020; Platonova, Asutay, Dixon, & Mohammad, 2018; Yu, 2013). Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) được định nghĩa là tỷ lệ giữa thu nhập ròng trên tổng tài sản; Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) được tính bằng tỷ lệ thu nhập ròng trên vốn chủ sở hữu và Tobin's Q được đo bằng tỷ lệ giữa giá trị thị trường của tổng tài sản và tổng nợ trên giá trị sổ sách của tổng tài sản.

Biến độc lập

Cạnh tranh ngành

Các nghiên cứu trước đây sử dụng chỉ số Herfindahl-Hirschman để tính CTN (Giroud & Mueller, 2010; Haw, Hu, & Lee, 2015; Jaroenjitrkam, Yu, & Zurbruegg, 2020; Markarian & Santalo, 2014).

$$HHI = \sum_{j=1}^j S_{ij}^2 \quad (2)$$

Biến CTN được đo lường thông qua chỉ số HHI, chỉ số này xác định mức độ tập trung trong một lĩnh vực nhất định. Thị phần của mỗi doanh nghiệp được xác định bằng cách chia doanh thu thuần của DN đó cho tổng doanh thu thuần của ngành, được tính riêng cho từng ngành mỗi năm. Chỉ số này xác định mức độ tập trung trong một ngành nghề nhất định. Nếu một ngành có số lượng lớn các công ty thì mỗi công ty sở hữu một thị phần nhỏ, ngành này có thể được coi là có tính cạnh tranh cao (tức là, Chỉ số HHI nhỏ). Điều ngược lại khi có ít DN thống trị ngành thị trường độc quyền (chỉ số HHI cao).

Biến kiểm soát

Tỷ lệ Nợ (DEBT) bằng tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản. Nghiên cứu cho rằng có mối quan hệ nghịch chiều giữa HQHĐ của DN và tỷ lệ nợ (Mashayekhi & Bazaz, 2008; Moradi & ctg., 2017).

Tài sản hữu hình (TANG) bằng tài sản cố định chia cho tổng tài sản (Chen, Hu, Wang, & Tang, 2014; Desai & Dharmapala, 2009). Theo Chen và cộng sự (2014), nghiên cứu cho rằng có mối quan hệ nghịch chiều giữa HQHĐ của DN và tài sản hữu hình.

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) bằng dòng tiền từ hoạt động chia cho tổng tài sản (Chen & ctg., 2014; Desai & Dharmapala, 2009). Theo Desai và Dharmapala (2009), Gompers, Ishii, và Metrick (2003) có tác động tích cực của dòng tiền từ hoạt động kinh doanh đối với HQHĐ kinh doanh của DN.

Quy mô doanh nghiệp (SIZE) bằng logarit tự nhiên của giá trị ghi sổ của tổng tài sản (Chen & ctg., 2014; Desai & Dharmapala, 2009; Gaaya, Lakhal, & Lakhal, 2017). Kỳ vọng dấu của biến quy mô DN và HQHĐ DN là tích cực (Chen, Firth, & Xu, 2009; Orlitzky & Benjamin, 2001; Orlitzky, Schmidt, & Rynes, 2003).

Số năm hoạt động của DN (AGE) bằng logarit tự nhiên của số năm hoạt động của DN. Kỳ vọng dấu của biến số năm hoạt động của DN và HQHĐ DN là tiêu cực, điều này phù hợp với một số nghiên cứu (Low, Roberts, & Whiting, 2015; Marinova, Plantenga, & Remery, 2016).

β_0 : hệ số chặn; β_1 đến β_6 : hệ số thể hiện thay đổi của biến phụ thuộc khi biến độc lập, kiểm soát thay đổi một đơn vị. $\varepsilon_{i,t}$: sai số ngẫu nhiên.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 1

Thống kê mô tả

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Sai số chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ROA	4,450	0.064	0.076	-0.289	0.784
ROE	4,458	0.117	0.214	-7.715	2.488
TOBINQ	4,270	0.953	1.074	0.05	17.060
HHI	4,466	0.093	0.062	0.023	0.293
DEBT	3,757	0.271	0.178	0.000	0.800
TANG	4,430	0.265	0.218	0.000	0.966
CFO	4,448	0.063	0.131	-0.494	0.974
SIZE	4,466	27.091	1.513	23.330	32.254
AGE	4,466	2.717	0.493	0.693	4.787

Nguồn: Tính toán của tác giả

Từ Bảng 1, biến HHI có Giá Trị Trung Bình (GTTB) 0.093, thị trường có mức độ cạnh tranh cao. Độ biến thiên giữa giá trị nhỏ nhất và lớn nhất là 0.023 và 0.293 khá thấp so với nghiên cứu trước đây tại thị trường Iran có độ biến thiên khá cao 0.062 và 0.672 (Moradi & ctg., 2017). Biến ROA có GTTB là 0.064, nghĩa là trung bình lợi nhuận trước thuế chiếm 6.4% tổng tài sản của DN. Biến ROE có GTTB là 0.117, nghĩa là trung bình lợi nhuận trước thuế chiếm 11.7% tổng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp. TobinQ có GTTB 95.3% chứng tỏ rằng giá trị thị trường đang bị đánh giá thấp. Tài sản cố định (TANG) nhận GTTB là 0.265, cho thấy tài sản cố định hữu hình chiếm gần một phần ba tài sản của DN.

4.2. Phân tích tương quan

Bảng 2

Ma trận hệ số tương quan

	ROA	ROE	TOBINQ	HHI	DEBT	TANG	CFO	SIZE	AGE
ROA	1								
ROE	0.604	1							
TOBINQ	0.391	0.233	1						
HHI	0.036	0.020	0.072	1					
DEBT	- 0.325	- 0.100	- 0.098	0.004	1				
TANG	0.015	0.006	0.014	0.236	0.244	1			
CFO	0.352	0.164	0.136	0.103	- 0.200	0.234	1		
SIZE	0.036	0.065	0.232	0.136	0.317	0.151	- 0.013	1	
AGE	- 0.009	0.000	0.034	0.005	0.028	- 0.077	0.007	0.069	1

Nguồn: Tính toán của tác giả

Bảng 2 cho thấy hệ số giữa HQHĐ DN và các biến độc lập dao động từ - 0.33 đến 0.6. Điều này thể hiện rằng các biến độc lập khác có hệ số tương quan phù hợp (không lớn hơn 0.8).

4.3. Kết quả phân tích

Bảng 3

Kết quả hồi qui theo GMM

Biến	ROA	ROE	TOBINQ
HHI	- 0.101**	- 0.259***	1.006*
	[- 2.32]	[- 3.05]	[1.72]
DEBT	- 0.124***	- 0.164***	- 0.533*
	[- 6.63]	[- 3.88]	[- 1.79]
TANG	- 0.095***	- 0.153***	- 1.061***
	[- 4.74]	[- 3.68]	[- 4.57]
CFO	0.898***	1.370***	7.641***
	[7.29]	[5.80]	[5.11]

Biến	ROA	ROE	TOBINQ
SIZE	0.009***	0.023***	0.204***
	[6.41]	[7.22]	[4.96]
AGE	- 0.009**	- 0.012	- 0.032
	[- 2.29]	[- 1.37]	[- 0.45]
Hệ số chặn	- 0.154***	- 0.435***	- 4.636***
	[- 4.06]	[- 5.37]	[- 4.53]
Kiểm định Hansen	0.6748	0.3243	0.1171
N	3,713	3,719	3,561

*, **, *** tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5%, 1%

Nguồn: Tính toán của tác giả

Bảng 3 thể hiện MQH giữa HQHĐ và CTN giai đoạn 2011 - 2019 của các CTNY trên TTCK tại VN. Kết quả CTN có tác động thuận chiều với HQHĐ khi đo lường HQHĐ thông qua TobinQ với hệ số hồi quy 1.006 phù hợp nghiên cứu trước đây (Liu & ctg., 2018; Moradi & ctg., 2017; Singla & Singh, 2019). Ngược lại, CTN có tác động nghịch chiều với ROA và ROE. Điều này có thể luận giải như sau, TobinQ thể hiện giá trị thị trường của DN, do đó sẽ phản ánh đúng về HQHĐ DN hơn là số liệu lợi nhuận trên sổ sách kế toán. TANG có mối tương quan nghịch với HQHĐ DN thông qua đo lường ROA, ROE, TobinQ hệ số hồi quy tương ứng - 0.095; - 0.153; - 1.061, nhất quán với NC trước đây (Chen & ctg., 2014). Tỷ lệ nợ (DEBT) có MQH nghịch chiều với HQHĐ DN thông qua đo lường ROA, ROE, TobinQ hệ số hồi quy tương ứng - 0.124; - 0.164; - 0.533, phù hợp NC trước đây (Mashayekhi & Bazaz, 2008; Moradi & ctg., 2017). CFO có MQH thuận chiều với HQHĐ DN thông qua đo lường ROA, ROE, TobinQ hệ số hồi quy tương ứng 0.898; 1.370; 7.641, phù hợp NC trước đây (Desai & Dharmapala, 2009; Gompers & ctg., 2003). SIZE quy mô DN có MQH thuận chiều với HQHĐ DN thông qua đo lường ROA, ROE, TobinQ hệ số hồi quy tương ứng 0.009; 0.023; 0.204, phù hợp NC trước đây (Chen & ctg., 2014; Desai & Dharmapala, 2009; Gaaya & ctg., 2017). AGE có mối tương quan thuận với HQHĐ doanh nghiệp thông qua đo lường ROA, ROE, TobinQ hệ số hồi quy tương ứng - 0.009; - 0.012; - 0.032, phù hợp NC trước đây (Low & ctg., 2015; Marinova & ctg., 2016).

Bảng 4

Kết quả hồi quy theo HHI-dummy

Biến	HHI-dummy = 0	HHI-dummy = 1	HHI-dummy = 0	HHI-dummy = 1	HHI-dummy = 0	HHI-dummy = 1
	ROA	ROA	ROE	ROE	TOBINQ	TOBINQ
HHI-dummy	0.079***	- 0.130***	- 0.152***	- 0.071***	9.749***	- 0.278*
	[3.14]	[- 9.84]	[- 3.40]	[- 2.71]	[29.89]	[- 1.67]
DEBT	- 0.105***	- 0.113***	- 0.133***	- 0.024**	- 0.612***	- 0.418***
	[- 26.40]	[- 26.64]	[-19.51]	[- 2.43]	[- 12.94]	[- 6.10]
TANG	0.021***	- 0.003	- 0.008**	- 0.048***	0.044	- 0.012
	[6.67]	[- 0.81]	[- 2.25]	[- 6.87]	[1.14]	[- 0.25]

Biến	HHI-dummy = 0	HHI-dummy = 1	HHI-dummy = 0	HHI-dummy = 1	HHI-dummy = 0	HHI-dummy = 1
	ROA	ROA	ROE	ROE	TOBINQ	TOBINQ
CFO	0.090***	0.117***	0.184***	0.250***	0.790***	0.205**
	[14.41]	[14.39]	[17.91]	[15.03]	[11.83]	[2.20]
SIZE	0.004***	0.006***	0.014***	0.015***	0.141***	0.134***
	[9.48]	[10.56]	[17.16]	[11.79]	[27.94]	[14.76]
AGE	- 0.006***	- 0.001	0.005***	- 0.004	- 0.023*	0.121***
	[- 4.36]	[- 0.65]	[3.01]	[- 1.26]	[- 1.68]	[5.84]
Hệ số chặn	- 0.040***	- 0.060***	- 0.260***	- 0.249***	- 3.404***	- 3.057***
	[- 3.32]	[- 3.85]	[- 11.61]	[- 7.47]	[- 27.18]	[- 12.40]
Mức ý nghĩa	0.2165	0.2288	0.0784	0.0218	0.1561	0.0553
N	2,412	1,301	2,414	1,305	2,294	1,267

*, **, *** tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5%, 1%
 Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Bảng 4 thể hiện kết quả hồi quy khi phân nhóm các DN khi HHI tiệm cận giá trị 1 ($GTTB\ HHI < HHI_{i,t} < 1$) nghĩa là DN có ít sự cạnh tranh, thị trường hướng đến thị trường độc quyền; và khi HHI tiệm cận giá trị 0 ($0 < HHI_{i,t} < GTTB\ HHI$) nghĩa là DN có sự cạnh tranh nhiều hơn, nói cách khác thị trường hướng đến thị trường cạnh tranh hoàn hảo. Kết quả được chạy theo phương pháp hồi quy GLS-generalized least squares phù hợp dữ liệu bảng, đã hiệu chỉnh phương sai thay đổi, mô hình không bị hiện tượng tự tương quan.

Kết quả cho thấy khi HHI thấp, CTN có MQH tích cực với HQHĐ DN (được đo lường thông qua ROA, TobinQ) nhất quán với kết quả NC trước đây (Liu & ctg., 2018; Moradi & ctg., 2017; Singla & Singh, 2019). Vì rằng TobinQ thể hiện giá trị thị trường nên HHI và TobinQ có MQH thuận chiều với hệ số hồi quy tương ứng là 9.749. Kết quả đối với TobinQ nhất quán với kết quả ở Bảng 3 khi HHI thấp thị trường tiến đến cạnh tranh hoàn hảo. Tiếp theo, khi chạy phân nhóm HHI có thể thấy được mối tương quan thuận của HHI với ROA với hệ số hồi quy tương ứng là 0.079 khi HHI thấp, kết quả này đã cải thiện được kết quả đã nêu ra ở Bảng 3. Trong khi đó mối tương quan ROA, TobinQ và HHI là nghịch chiều khi HHI cao, mối tương quan ROE và HHI nghịch chiều dù HHI cao hay thấp. Có thể biện giải rằng thị trường VN chưa hiệu quả dẫn đến mối quan hệ này là nghịch chiều. Hoặc có thể dự đoán, cần có MQH tiêu cực giữa CTN và HQHĐ của DN thông qua việc dùng chỉ số Herfindahl-Hirschman (HHI) vì chỉ số này hiển thị sự tập trung của cạnh tranh và sự đối lập của nó cho thấy CTN cao hơn của thị trường. Điều này được ủng hộ bởi nghiên cứu trước đây khi kết quả có mối tương quan thuận chiều với biến ROA và ROE và nghịch chiều với biến ROS (Return On Sales) (Moradi & ctg., 2017).

Dù cho HHI cao hay thấp, các biến kiểm soát sau đây có kết quả nhất quán với kết quả ở Bảng 3. Tỷ lệ nợ (DEBT) có MQH nghịch chiều với HQHĐ DN thông qua đo lường ROA, ROE, TobinQ phù hợp với các NC trước đây (Mashayekhi & Bazaz, 2008; Moradi & ctg., 2017). CFO có mối tương quan thuận với HQHĐ DN thông qua đo lường ROA, ROE, TobinQ, kết quả phù hợp nghiên cứu trước đây (Desai & Dharmapala, 2009; Gompers & ctg., 2003). SIZE quy mô DN có MQH thuận chiều với HQHĐ DN thông qua đo lường ROA, ROE, TobinQ kết quả phù hợp NC trước đây (Chen & ctg., 2014; Desai & Dharmapala, 2009; Gaaya & ctg., 2017).

5. Kết luận và hàm ý

NC đánh giá CTN bằng chỉ số HHI, còn HQHĐ được đo lường thông qua ROA, ROE, TobinQ. NC cho thấy các CTNY tại VN đạt được HQHĐ thấp hơn khi đối mặt với CTN cao hơn. NC hàm ý cho một số đối tượng từ góc độ nhà quản lý DN, cơ quan chức năng, người dùng thông tin như các nhà đầu tư, khách hàng tiềm năng DN nên xem xét chỉ số TobinQ thể hiện giá trị thị trường. Việc phân tích chỉ số này giúp họ đánh giá HQHĐ DN trong thị trường cạnh tranh một cách hiệu quả và chính xác hơn.

Đối với DN cần xem xét giải pháp giúp cải thiện HQHĐ trong môi trường cạnh tranh, DN có thể cân nhắc đến việc xem xét cấu trúc vốn như thế nào là phù hợp. DN trả lời cho các câu hỏi liệu rằng có nên dùng đòn bẩy tài chính, hay có nên huy động vốn bên ngoài, càng nhiều câu hỏi đặt ra sẽ giúp DN có sự lựa chọn phù hợp trong bối cảnh CTN. Xét về góc nhìn quản trị nội bộ DN, liệu rằng DN có nên thay đổi về cách thức quản lý để tạo động lực cho nhân viên và nhà quản lý nhiều hơn, giúp họ cải thiện năng suất làm việc nhằm nâng cao HQHĐ DN. Xét về góc độ thị trường, DN cân nhắc chính sách về giá cả, chất lượng sản phẩm cho phù hợp với định hướng, mục tiêu DN khi thị trường cạnh tranh cũng rất cần thiết.

CTN là một trong những yếu tố quyết định liên quan đến ngành thường bị bỏ qua trong các nghiên cứu liên quan. NC cho rằng nên có nhiều nghiên cứu hơn về CTN và một số các biện pháp cải thiện HQHĐ công ty trong tương lai. Trong những NC liên quan đến KQHĐ DN, tác giả đề xuất nên có những yếu tố liên quan đến ngành nghề, lĩnh vực DN tham gia, hoặc yếu tố vĩ mô của nền kinh tế, sẽ giúp khắc phục hạn chế này.

Tài liệu tham khảo

- Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J. A., & Yared, P. (2005). From education to democracy? *American Economic Review*, 95(2), 44-49.
- Akerlof, G. A. (1978). The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. In *Uncertainty in economics* (pp. 235-251). Cambridge, MA: Academic Press.
- Ali, A., Klasa, S., & Yeung, E. (2014). Industry concentration and corporate disclosure policy. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2/3), 240-264.
- Ammann, M., Oesch, D., & Schmid, M. M. (2013). Product market competition, corporate governance, and firm value: Evidence from the EU area. *European Financial Management*, 19(3), 452-469.
- Arellano, M. (1989). A note on the Anderson-Hsiao estimator for panel data. *Economics Letters*, 31(4), 337-341.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Babar, M., & Habib, A. (2021). Product market competition in accounting, finance, and corporate governance: A review of the literature. *International Review of Financial Analysis*, 73(2021), Article 101607.
- Baggs, J., & De Bettignies, J. E. (2007). Product market competition and agency costs. *The Journal of Industrial Economics*, 55(2), 289-323.

- Blundell, R., Bond, S., Devereux, M., & Schiantarelli, F. (1992). Investment and Tobin's Q: Evidence from company panel data. *Journal of Econometrics*, 51(1/2), 233-257.
- Byun, H. S., Lee, J. H., & Park, K. S. (2012). How does product market competition interact with internal corporate governance?: Evidence from the Korean economy. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 41(4), 377-423.
- Chen, G., Firth, M., & Xu, L. (2009). Does the type of ownership control matter? Evidence from China's listed companies. *Journal of Banking & Finance*, 33(1), 171-181.
- Chen, X., Hu, N., Wang, X., & Tang, X. (2014). Tax avoidance and firm value: Evidence from China. *Nankai Business Review International*, 5(1), 25-42.
- Choua, J., Ng, L., Sibilkov, V., & Wang, Q. (2011). Product market competition and corporate governance. *Review of Development Finance*, 1(2), 114-130.
- Darrough, M. N., & Stoughton, N. M. (1990). Financial disclosure policy in an entry game. *Journal of Accounting and Economics*, 12(1/3), 219-243.
- Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537-546.
- Dhaliwal, D., Huang, S., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2014). Product market competition and conditional conservatism. *Review of Accounting Studies*, 19(4), 1309-1345.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics*, 48(1), 35-54.
- Ellis, J. A., Fee, C. E., & Thomas, S. E. (2012). Proprietary costs and the disclosure of information about customers. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 685-727.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Fosu, S. (2013). Capital structure, product market competition and firm performance: Evidence from South Africa. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 53(2), 140-151.
- Gaaya, S., Lakhali, N., & Lakhali, F. (2017). Does family ownership reduce corporate tax avoidance? The moderating effect of audit quality. *Managerial Auditing Journal*, 32(7), 731-744.
- Gaspar, J., & Massa, M. (2006). Idiosyncratic volatility and product market competition. *The Journal of Business*, 79(6), 3125-3152.
- Gilbert, R. J., & Newbery, D. M. (1982). Preemptive patenting and the persistence of monopoly. *The American Economic Review*, 72(3), 514-526.
- Giroud, X., & Mueller, H. M. (2010). Does corporate governance matter in competitive industries? *Journal of Financial Economics*, 95(3), 312-331.
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-156.
- Greenwald, B., Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1984). Informational imperfections in the capital market and macroeconomic fluctuations. *The American Economic Review*, 74(2), 194-199.
- Hansen, L. P. (1982). Large sample properties of generalized method of moments estimators. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 50(4), 1029-1054.

- Hart, O. D. (1983). The market mechanism as an incentive scheme. *The Bell Journal of Economics*, 14(2), 366-382.
- Haw, I.-M., Hu, B., & Lee, J. J. (2015). Product market competition and analyst forecasting activity: International evidence. *Journal of Banking & Finance*, 56(2015), 48-60.
- Healy, P., Serafeim, G., Srinivasan, S., & Yu, G. (2014). Market competition, earnings management, and persistence in accounting profitability around the world. *Review of Accounting Studies*, 19(4), 1281-1308.
- Holmstrom, B. (1982). Moral hazard in teams. *The Bell Journal of Economics*, 13(2), 324-340.
- Huang, Y., Jennings, R., & Yu, Y. (2017). Product market competition and managerial disclosure of earnings forecasts: Evidence from import tariff rate reductions. *The Accounting Review*, 92(3), 185-207.
- Imhof, M. J., Seavey, S. E., & Watanabe, O. V. (2018). Competition, proprietary costs of financial reporting, and financial statement comparability. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 37(1), 114-142.
- Jagannathan, R., & Srinivasan, S. B. (1999). Does product market competition reduce agency costs? *The North American Journal of Economics and Finance*, 10(2), 387-399.
- Jaroenjitrkam, A., Yu, C. F., & Zurbrugg, R. (2020). Does market power discipline CEO power? An agency perspective. *European Financial Management*, 26(3), 724-752.
- Javeed, S. A., Latief, R., & Lefen, L. (2020). An analysis of relationship between environmental regulations and firm performance with moderating effects of product market competition: Empirical evidence from Pakistan. *Journal of Cleaner Production*, 254(2020), Article 120197.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Laskar, N., & Maji, S. G. (2016). Disclosure of corporate social responsibility and firm performance: Evidence from India. *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 12(2), 145-154.
- Li, X. (2010). The impacts of product market competition on the quantity and quality of voluntary disclosures. *Review of Accounting Studies*, 15, 663-711.
- Liu, L., Qu, W., & Haman, J. (2018). Product market competition, state-ownership, corporate governance and firm performance. *Asian Review of Accounting*, 26(1), 62-83.
- Low, D. C., Roberts, H., & Whiting, R. H. (2015). Board gender diversity and firm performance: Empirical evidence from Hong Kong, South Korea, Malaysia and Singapore. *Pacific-Basin Finance Journal*, 35, 381-401.
- Majeed, M. A., Yan, C., & Tauni, M. Z. (2018). How does competition shape managerial decisions? Product market competition and financial statement comparability. *Management Decision*, 56(11), 2437-2471.
- Marinova, J., Plantenga, J., & Remery, C. (2016). Gender diversity and firm performance: Evidence from Dutch and Danish boardrooms. *The International Journal of Human Resource Management*, 27(15), 1777-1790.

- Markarian, G., & Santalo, J. (2014). Product market competition, information and earnings management. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(5/6), 572-599.
- Mashayekhi, B., & Bazaz, M. S. (2008). Corporate governance and firm performance in Iran. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 4(2), 156-172.
- Moradi, M., Velashani, M. A. B., & Omidfar, M. (2017). Corporate governance, product market competition and firm performance: Evidence from Iran. *Humanomics*, 33(1), 38-55.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Namazi, M., & Ebrahimi, S. (2012). Investigating the impact of the components of intellectual capital on the firm's financial performance: Evidence from Tehran Stock Exchange (TSE) *Journal of Accounting Advances*, 3(2), 163-197.
- Nguyen, H. T. X., Pham, H. T., Dao, N. T., Nguyen, N. T., & Tran, N. T. K. (2020). The impact of foreign ownership and management on firm performance in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(9), 409-418.
- Nguyen, H., Tran, M. T. H., Nguyen, Y. T. H., & Truong, D. D. (2021). The influence of competitive advantage on financial performance: A case study of SMEs in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(5), 335-343.
- Nickell, S. J. (1996). Competition and corporate performance. *Journal of Political Economy*, 104(4), 724-746.
- Orlitzky, M., & Benjamin, J. D. (2001). Corporate social performance and firm risk: A meta-analytic review. *Business & Society*, 40(4), 369-396.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441.
- Pham, D. T. M. (2020). On the relationship between total quality management practices and firm performance in Vietnam: The mediating role of non-financial performance. *Management Science Letters*, 10(8), 1743-1754.
- Pidani, R. R., & Mahmood, A. (2021). International competition enhance capacity utilisation: The evidence from Indonesia, Philippines and Vietnam. *Insights into Economics and Management*, 11(2021), 88-101.
- Platonova, E., Asutay, M., Dixon, R., & Mohammad, S. (2018). The impact of corporate social responsibility disclosure on financial performance: Evidence from the GCC Islamic banking sector. *Journal of Business Ethics*, 151(2), 451-471.
- Porter, M. E. (1980). Industry structure and competitive strategy: Keys to profitability. *Financial Analysts Journal*, 36(4), 30-41.
- Porter, M. E. (1985). Technology and competitive advantage. *Journal of Business Strategy*, 5(3), 60-78.
- Porter, M. E. (1989). How competitive forces shape strategy. In *Readings in strategic management* (pp. 133-143). Brighton, MA: Harvard Business Review.
- Reich, M., Gordon, D. M., & Edwards, R. C. (1973). A theory of labor market segmentation. *The American Economic Review*, 63(2), 359-365.

- Rodríguez, S. G., Guo, B., Illescas, G. M., & Nickel, M. N. (2020). Causal ambiguity: Shape-flip between product market competition at industry level and voluntary disclosure. *Accounting and Business Research*, 50(6), 574-607.
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The Stata Journal*, 9(1), 86-136.
- Ruan, W., Tian, G., & Ma, S. (2011). Managerial ownership, capital structure and firm value: Evidence from China's civilian-run firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 5(3), 73-92.
- Safdar, I. (2016). Industry competition and fundamental analysis. *Journal of Accounting Literature*, 37, 36-54.
- Sargan, J. D. (1958). The estimation of economic relationships using instrumental variables. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 26(3), 393-415.
- Schmidt, K. M. (1997). Managerial incentives and product market competition. *The Review of Economic Studies*, 64(2), 191-213.
- Shi, G., Sun, J., & Zhang, L. (2018). Product market competition and earnings management: A firm-level analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 45(5/6), 604-624.
- Singla, M., & Singh, S. (2019). Board monitoring, product market competition and firm performance. *International Journal of Organizational Analysis*, 27(4), 1036-1052.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179-194.
- Yu, M. (2013). State ownership and firm performance: Empirical evidence from Chinese listed companies. *China Journal of Accounting Research*, 6(2), 75-87.
- Ziliak, J. P. (1997). Efficient estimation with panel data when instruments are predetermined: An empirical comparison of moment-condition estimators. *Journal of Business & Economic Statistics*, 15(4), 419-431.