

Ảnh hưởng của hội đồng quản trị tới kết quả hoạt động của công ty niêm yết: Nhìn dưới góc độ lý luận

HOÀNG HƯƠNG GIANG*

Tóm tắt

Quản trị công ty bị tác động bởi các thành viên trong hội đồng quản trị (HĐQT), do các thành viên này là đối tượng đưa ra các quyết sách đối với doanh nghiệp trong quá trình hoạt động. Ở Việt Nam, hiện chưa có nhiều nghiên cứu chi tiết về tác động của các thành viên HĐQT đến hoạt động của công ty. Bài viết tập trung hệ thống hóa, đánh giá các nghiên cứu trong và ngoài nước về quản trị công ty, các đặc điểm của hội đồng quản trị ảnh hưởng của chúng tới kết quả hoạt động của các công ty niêm yết. Đây là cơ sở để các doanh nghiệp niêm yết có thể học hỏi và lựa chọn mô hình tổ chức bộ máy bảo đảm kết quả hoạt động tốt nhất, trong bối cảnh Việt Nam hội nhập ngày càng sâu rộng vào thị trường thế giới.

Từ khóa: quản trị công ty, hội đồng quản trị, sàn chứng khoán

Summary

Corporate governance is affected by the members of the board of directors (BOD) because these members play as decision-makers for the operation of enterprises. In Vietnam, there are not many studies the impact of BOD members on firm performance. The paper focuses on systematizing and assessing domestic and foreign studies on corporate governance, characteristics of BOD, influence of BOD on the performance of listed companies, which assists listed companies in learning and choosing an organizational model to ensure the best performance in the context of Vietnam's deeper integration into the world market.

Keywords: corporate governance, board of directors, stock exchange

GIỚI THIỆU

Để một doanh nghiệp có thể vận hành tốt, việc có một HĐQT làm việc hiệu quả là vô cùng quan trọng. Với vai trò là cơ quan quản lý, nhân danh công ty để đưa ra các quyết định thực hiện các quyền và nghĩa vụ của công ty, mọi quyết định của HĐQT đều có giá trị pháp lý và ảnh hưởng đến sự hoạt động, phát triển và lợi nhuận của doanh nghiệp. Cụ thể hơn, HĐQT đưa ra mọi quyết định liên quan đến chiến lược, kế hoạch phát triển, kinh doanh ngắn và dài hạn, các hình thức đầu tư, phát triển thị trường; các quyết định liên quan đến các hình thức huy động vốn, như: chào bán cổ phần, phát hành trái phiếu; các quyết định về bổ nhiệm tổng giám đốc, giám đốc hay nhân sự nội bộ công ty và còn có thể đưa ra các kiến nghị về tái cấu trúc, giải thể hay phá sản công ty. Với quyền hạn lớn đến vậy, việc HĐQT

hoạt động hiệu quả sẽ đem lại lợi nhuận lớn, đảm bảo thu nhập cho nhân viên, đem lại giá trị cho xã hội, cho nền kinh tế và quan trọng nhất là quyết định sự phát triển của doanh nghiệp.

Dù có tầm quan trọng lớn đến vậy, nhưng trên thực tế, HĐQT của các doanh nghiệp Việt Nam vẫn đang hoạt động với hiệu quả thấp. Vì vậy, việc nghiên cứu rõ hơn ảnh hưởng của HĐQT tới kết quả hoạt động của công ty niêm yết tại Việt Nam dưới góc độ lý luận là cần thiết trong bối cảnh hội nhập hiện nay.

HỆ THỐNG HÓA CÁC NGHIÊN CỨU TRONG VÀ NGOÀI NƯỚC

Tình hình nghiên cứu ngoài nước liên quan

Quy mô hội đồng quản trị

Hiện nay, nhiều nghiên cứu quốc tế tập trung đánh giá ảnh hưởng của quy mô (số lượng thành viên) của HĐQT tới hoạt động của doanh nghiệp niêm yết. Kết quả thực nghiệm đánh giá mức độ ảnh hưởng của quy mô HĐQT đến hoạt động của doanh nghiệp niêm yết đã đưa ra những kết quả trái ngược nhau và tập trung vào 2 quan điểm:

* TS., Viện Kinh tế và Kinh doanh quốc tế, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân
Ngày nhận bài: 30/5/2022; Ngày phản biện: 20/6/2022; Ngày duyệt đăng: 15/7/2022

Quan điểm thứ nhất, nghiên cứu dựa trên quan điểm của lý thuyết về người đại diện và sự phụ thuộc nguồn lực đánh giá ảnh hưởng của quy mô HĐQT đến hoạt động của doanh nghiệp. Theo lý thuyết người đại diện, quy mô HĐQT lớn với nhiều nhà quản lý sẽ có tác động tốt tới hoạt động của doanh nghiệp, vì họ sẽ đại diện cho các cổ đông và các bên liên quan tiến hành giám sát và điều hành các hoạt động của doanh nghiệp một cách minh bạch và hiệu quả.

Quan điểm thứ hai, lý thuyết nhà quản lý lại cho rằng, HĐQT lớn sẽ có ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động của doanh nghiệp, vì các thành viên HĐQT sẽ có trách nhiệm với hoạt động của doanh nghiệp do tài sản thuộc sở hữu của họ được đưa vào doanh nghiệp để kinh doanh, nên quy mô của HĐQT không cần lớn.

Thành viên độc lập của HĐQT

Lý thuyết người đại diện cho rằng, các thành viên độc lập của HĐQT sẽ giảm thiểu chi phí đại diện (agency cost) khi họ đại diện cho lợi ích của các cổ đông. Tuy nhiên, ảnh hưởng của thành viên độc lập của HĐQT tới kết quả hoạt động của doanh nghiệp được chia thành hai nhóm:

(i) Số lượng thành viên độc lập của HĐQT ảnh hưởng tích cực tới hoạt động của doanh nghiệp và có xu hướng bảo vệ quyền lợi cho các cổ đông nhiều hơn. Nghiên cứu của Coleman và cộng sự (2008) chỉ ra rằng, số lượng các thành viên độc lập của HĐQT ảnh hưởng tích cực tới chỉ số thị trường Tobin Q và các chỉ số tài chính của doanh nghiệp.

(ii) Thành viên độc lập không tạo sự ảnh hưởng tích cực tới hoạt động của công ty. Nghiên cứu của Bhagat và Bolton (2008) còn không thấy bất cứ mối quan hệ nào giữa số lượng thành viên độc lập với hoạt động của doanh nghiệp.

Kiểm nhiệm hai chức danh chủ tịch HĐQT và tổng giám đốc

Kết quả thực nghiệm mối quan hệ giữa việc kiêm nhiệm và hoạt động của công ty được chia ra làm 3 trường hợp:

Trường hợp 1: Việc kiêm nhiệm ảnh hưởng tích cực tới hoạt động của công ty. Peng và cộng sự (2007) kết luận rằng, việc kiêm nhiệm tác động tích cực tới hoạt động của công ty ở Trung Quốc. Kiêm nhiệm ảnh hưởng tích cực tới chỉ số ROE [2], giá trị công ty và mức sinh lời [11]. Nghiên cứu ảnh hưởng của kiêm nhiệm tại các công ty niêm yết của Indonesia, Malaysia, Hàn Quốc và Thái Lan cũng cho kết quả tương tự, nhưng số lượng thành viên của HĐQT ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động của công ty [20].

Trường hợp 2: Việc kiêm nhiệm ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động của công ty. Ujunwa (2012) phát hiện ra mối tương quan âm giữa quy mô HĐQT, việc kiêm nhiệm, khác biệt giới và hoạt động của 122 công ty Nigeria trong giai đoạn 1991-2008.

Trường hợp 3: Giữa việc kiêm nhiệm và kết quả hoạt động của công ty không có mối quan hệ với nhau [1; 9; 5]. Trong khi đó, Chen và cộng sự (2005) chỉ ra rằng, đối với công ty lớn việc kiêm nhiệm ảnh hưởng

tiêu cực tới chỉ số Tobin Q, nhưng không ảnh hưởng gì đến chỉ số ROE và ROA.

Thành viên có chuyên môn

Các thành viên có chuyên môn trong HĐQT đóng vai trò quan trọng trong hoạt động tư vấn và giám sát hoạt động của công ty. Đặc biệt, thành viên độc lập có chuyên môn tài chính, kế toán hoặc chuyên ngành chuyên sâu liên quan đến lĩnh vực kinh doanh có vai trò cực kỳ quan trọng. Đó là cơ sở hình thành nên năng lực cốt lõi của công ty với các thành viên HĐQT có đủ năng lực và kinh nghiệm để đưa ra các quyết định phù hợp, từ đó sẽ tạo niềm tin cho cổ đông và các thành viên liên quan về lợi ích khác [17].

Ban chuyên trách

Lý thuyết người đại diện tập trung vào sự tách biệt giữa yếu tố sở hữu và quản lý trong các công ty. Mối quan hệ giữa chủ sở hữu và người đại diện cũng có nhiều xung đột [13; 8]. Nguyên nhân bắt nguồn từ thông tin bất tương xứng, người đại diện có thể tiếp cận với thông tin của doanh nghiệp dễ dàng hơn so với chủ sở hữu.

Trên thực tế, các cuộc họp của ban chuyên trách thực chất chỉ liên quan tới các hoạt động của HĐQT, nhưng lại không phải là họp HĐQT đem lại rất nhiều lợi ích cho cổ đông và các bên có lợi ích liên quan [15]. Các nghiên cứu hiện nay tập trung vào đánh giá lợi ích và vấn đề nảy sinh từ ban chuyên trách.

Độ tuổi nhà quản lý

Đánh giá thực nghiệm độ tuổi của nhà quản lý ảnh hưởng tới hiệu quả hoạt động của công ty niêm yết cho kết quả theo 3 hướng khác nhau.

Một là, tuổi của các nhà quản lý có thể coi là kinh nghiệm, trải nghiệm và sự hiểu biết của bản thân [10]. Các nhà quản lý lớn tuổi đã tích lũy được nhiều kinh nghiệm, sự hiểu biết và do đó, có thể sử dụng kinh nghiệm của mình để thực hiện công việc của mình một cách hiệu quả hơn [23]. Họ chia sẻ những hiểu biết về yếu tố xã hội và con người, lịch sử hình thành công ty và tương đồng nhiều hơn với giá trị công ty.

Hai là, dù tuổi đời của các nhà điều hành sẽ có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động của công ty, nhưng khi gia tăng đến một mức độ nào đó, họ coi trọng an toàn cả về sự nghiệp và tài chính, vì thế họ cố gắng tránh những quyết định rủi ro. Điều này dẫn đến hiệu quả hoạt động công ty tăng chậm lại và có thể giảm.

Ba là, các nhà điều hành lớn tuổi thường có khuynh hướng bảo thủ và độc đoán dẫn đến ra quyết định tiềm ẩn rủi ro. Trong khi đó, các nhà quản lý trẻ tuổi có xu hướng chấp nhận rủi ro và những chiến lược tăng trưởng đột phá tốt hơn [12].

Đa dạng giới

Từ góc nhìn của thuyết phụ thuộc nguồn lực, các nhà điều hành trong ban quản trị càng đa dạng thì nguồn lực càng phong phú [14]. Trên thực tế, các nhà quản lý nữ có khả năng cung cấp những hiểu biết, góc nhìn, kinh nghiệm mang yếu tố giới tính.

Vốn sở hữu nhà nước

Sở hữu vốn nhà nước cũng giúp cho công ty có được sự giúp đỡ từ chính phủ về mặt tài chính, mối quan hệ hay các hợp đồng kinh tế với cơ quan nhà nước. Do vậy, sở hữu vốn nhà nước có mối quan hệ cùng chiều với hiệu quả hoạt động của công ty [22].

Tình hình nghiên cứu về Việt Nam

Hiện nay, các nghiên cứu về ảnh hưởng của quản trị công ty (QTCT) đến hoạt động của doanh nghiệp niêm yết Việt Nam không nhiều. Đặc biệt, nghiên cứu về từng đặc điểm, cấu trúc của HĐQT ảnh hưởng tới hoạt động của công ty niêm yết lại càng hạn chế. Sau đây là một số nghiên cứu trong nước liên quan:

(i) *Ảnh hưởng quy mô HĐQT tới hoạt động của doanh nghiệp niêm yết*: Dao, B. và Giang, H. (2012) chỉ ra rằng, quy mô HĐQT và tỷ lệ vốn an toàn ảnh hưởng quan trọng tới chỉ số hoạt động ROE của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Trong khi đó, thành phần của HĐQT và tỷ lệ vốn góp của nước ngoài không ảnh hưởng lớn tới kết quả ROE. Đặc biệt, cơ chế QTCT hầu như không ảnh hưởng hoạt động của ngân hàng, trừ cấu trúc sở hữu quản lý, quy mô ban kiểm soát và chất lượng kiểm toán ảnh hưởng tới chỉ số ROA và Tobin Q. Nghiên cứu của Lê Quang Cảnh và cộng sự (2014) cho thấy, quy mô của HĐQT ảnh hưởng không tích cực tới kết quả hoạt động của công ty. Với 3 nghiên cứu độc lập, ảnh hưởng của quy mô HĐQT tới hoạt động của doanh nghiệp niêm yết đem lại 3 kết quả rất khác biệt.

(ii) *Ảnh hưởng của kiêm nhiệm đến hoạt động của doanh nghiệp niêm yết*: Vo, D. H. và Nguyen, T. M. (2014) chỉ ra vai trò kiêm nhiệm của CEO ảnh hưởng tích cực, nhưng mức độ độc lập của HĐQT ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động của các công ty niêm yết.

Nghiên cứu của Lê Quang Cảnh và cộng sự (2014) cho thấy, việc kiêm nhiệm của đội ngũ quản lý tác động rất tích cực tới hoạt động của doanh nghiệp.

(iii) *Ảnh hưởng cơ cấu sở hữu tới hoạt động của doanh nghiệp*. Một số nghiên cứu chỉ ra rằng, cơ cấu sở hữu tập trung ảnh hưởng tích cực tới hoạt động của doanh nghiệp niêm yết [25; 18].

MỘT SỐ HÀM Ý ĐỐI VỚI CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT

Với đặc thù văn hóa và sự phát triển của khối doanh nghiệp tư nhân của Việt Nam, trên cơ sở hệ thống hóa các nghiên cứu trước đó, HĐQT của các công ty niêm yết nên có cấu trúc như sau:

Thứ nhất, quy mô của HĐQT không nên có số lượng thành viên quá lớn do khó đạt được sự đồng thuận trong ra các quyết định quan trọng lên quan tới sự phát triển của doanh nghiệp.

Thứ hai, ban kiểm soát với quy mô lớn sẽ tốt cho doanh nghiệp do hiệu quả trong công tác quản lý, kiểm soát sự minh bạch trong bộ máy quản trị được cải thiện. Khuyến nghị này cũng phù hợp với Luật Doanh nghiệp năm 2020.

Thứ ba, công tác quản lý và tuyển dụng thành viên độc lập trong HĐQT sẽ tạo cơ hội có các thành viên độc lập có nhiều tiếng nói trong các cuộc họp HĐQT. Do vậy, thành viên độc lập có thể có ảnh hưởng tích cực lên HĐQT thông qua việc tư vấn, cũng như đóng vai trò trọng tài giải quyết hiệu quả các xung đột lợi ích giữa các thành viên và các cổ đông lớn, cổ đông nhỏ.

Thứ tư, sự tách biệt hai vị trí quản lý công ty là chủ tịch HĐQT và vị trí tổng giám đốc/giám đốc sẽ ảnh hưởng tích cực lên kết quả hoạt động kinh doanh của công ty do tính khách quan trong các quyết định được cải thiện. Trong trường hợp đó, các cổ đông đặc biệt là các cổ đông nhỏ sẽ được hưởng lợi từ cấu trúc quản lý này.

Thứ năm, việc quan tâm bồi dưỡng nhà quản lý trẻ bởi khả năng sáng tạo, đưa ra những ý tưởng mới và có khả năng chịu đựng tốt sẽ giúp doanh nghiệp hoạt động một cách có hiệu quả hơn trong dài hạn. Chính vì vậy, sự chênh lệch tuổi trong HĐQT là cần thiết, bảo đảm tính kế thừa trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Thứ sáu, đa dạng về giới tính là cần thiết để việc đánh giá các hoạt động cũng như cũng như công tác điều hành doanh nghiệp có nhiều góc nhìn đa chiều. □

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Abdullah, S. N. (2004). Board composition, CEO duality and performance among Malaysian listed companies, *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 4(4), 47-61

2. Baptista, M., de Melo, M. A. C., and Klotzle, M. C. (2011). CEO duality and firm performance in Brazil: evidence from 2008, *Pensamento Contemporâneo em Administração*, 5(1), 24-37
3. Bhagat, S., and Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance, *Journal of corporate finance*, 14(3), 257-273
4. Chen, C.-W., Lin, J. B., and Yi, B. (2008). CEO duality and firm performance: An endogenous issue, *Corporate ownership and control*, 6(1), 58-65
5. Chen, Z., Cheung, Y.-L., Stouraitis, A., and Wong, A. W. (2005). Ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Hong Kong, *Pacific-Basin Finance Journal*, 13(4), 431-449
6. Coleman, P. T., Hacking, A. G., Stover, M. A., Fisher Yoshida, B., and Nowak, A. (2008). Reconstructing ripeness I: A study of constructive engagement in protracted social conflicts, *Conflict Resolution Quarterly*, 26(1), 3-42
7. Dao, B., and Giang, H. (2012). Corporate Governance and Performance in Vietnamese Commercial Banks, *Journal of Economics and Development*, 14, 72-95
8. Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review, *Academy of management review*, 14(1), 57-74
9. Faleye, O., Hoitash, R., and Hoitash, U. (2018). Industry expertise on corporate boards, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 50(2), 441-479
10. Farh, J.-L., Tsui, A., Xin, R., and Cheng, B.-S. (2007). The Influence of Relational Demography and Guanxi: The Chinese Case, *Organization Science*, 9, <https://doi.org/10.1287/orsc.9.4.471>
11. Gill, A., and Mathur, N. (2011). The impact of board size, CEO duality, and corporate liquidity on the profitability of Canadian service firms, *Journal of Applied Finance and Banking*, 1(3)
12. Guthrie, J. P., and Olian, J. D. (1991). Does context affect staffing decisions? The case of general managers, *Personnel Psychology*, 44(2), 263-292
13. Jensen, M. C., and Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360
14. Keasey, K., Thompson, S., and Wright, M. (1997). *Corporate governance: Economic and financial issues*, OUP Oxford
15. Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management, *Journal of accounting and economics*, 33(3), 375-400
16. Le Quang, Canh; Kim, Kwang Soo; and Yi, Yu (2014). Effects of Corporate Governance on the Performance of Private Economic Groups in Vietnam, *Journal of International Trade & Commerce*, 6(10), 39-56
17. Murray, A. I. (1989). Top management group heterogeneity and firm performance, *Strategic management journal*, 10(S1), 125-141
18. Nguyen, T., Locke, S., and Reddy, K. (2015). Ownership concentration and corporate performance from a dynamic perspective: Does national governance quality matter?, *International Review of Financial Analysis*, 41, 148-161
19. Peng, M. W., Zhang, S., and Li, X. (2007). CEO duality and firm performance during China's institutional transitions, *Management and organization review*, 3(2), 205-225
20. Ramdani, D., and Witteloostuijn, A. (2010). The impact of board independence and CEO duality on firm performance: A quantile regression analysis for Indonesia, Malaysia, South Korea, and Thailand, *British Journal of Management*, 21(3), 607-627
21. Setia-Atmaja, L. Y. (2008). Does board size really matter? Evidence from Australia, *Gadjah Mada International Journal of Business*, 10(3), 331-352
22. Shleifer, A., and Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance*, II(2)
23. Tsui, J. S., and Stott, V. (2004). *Governance in family-owned Hong Kong corporations*, In *The Governance of East Asian Corporations*, Springer
24. Ujunwa, A. (2012). Board characteristics and the financial performance of Nigerian quoted firms, *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 12(5)
25. Vo, D. H., and Nguyen, T. M. (2014). The impact of corporate governance on firm performance: Empirical study in Vietnam, *International Journal of Economics and Finance*, 6(6), 1-13
26. Vu, N. H., and Nguyen, T. (2017). *Impacts of corporate governance on firm performance-Empirical studies of listed Singaporean companies*, Master's Program in International Strategic Management, Lund University