



Original Article

# The relationship between enterprise characteristics and the board of directors of state-owned enterprises in Vietnam

Dau Huong Nam\*

*Ho Chi Minh National Political Academy  
No. 135 Nguyen Phong Sac Road, Cau Giay District, Hanoi, Vietnam*

Received: May 12, 2024

Revised: May 23, 2024; Accepted: June 25, 2024

**Abstract:** The quality of the board of directors is crucial for the effective corporate governance of state-owned enterprises (SOEs), ensuring their operational efficiency. This study examines the relationship between firm characteristics - such as firm age, size, and capital structure - and the board quality of state-owned enterprises of Vietnam's listed SOEs from 2016 to 2020. Findings indicate that firm age significantly influences board quality, potentially delaying the implementation of governance standards related to boards of directors, whereas firm characteristics do not demonstrate a similar impact.

**Keywords:** State-owned enterprises, board of directors, firm characteristics, corporate governance of state-owned enterprises.

\* Corresponding author

E-mail address: [dauhuongnam@hcma.edu.vn](mailto:dauhuongnam@hcma.edu.vn)

<https://doi.org/10.57110/jebvn.v3i1.361>

Copyright © 2024 The author(s)

Licensing: This article is published under a CC BY-NC 4.0 license.

# Mối quan hệ giữa đặc điểm doanh nghiệp và hội đồng quản trị của doanh nghiệp nhà nước Việt Nam

Đậu Hương Nam\*

Học viện Chính trị Quốc gia Hồ Chí Minh  
Số 135 Nguyễn Phong Sắc, Quận Cầu Giấy, Hà Nội, Việt Nam

Nhận ngày 12 tháng 5 năm 2024

Chỉnh sửa ngày 23 tháng 5 năm 2024; Chấp nhận đăng ngày 25 tháng 6 năm 2024

**Tóm tắt:** Đảm bảo chất lượng hội đồng quản trị là một nội dung quan trọng để đảm bảo chất lượng quản trị doanh nghiệp nhà nước, với mục tiêu cuối cùng là đảm bảo hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhà nước. Nghiên cứu này phân tích mối quan hệ giữa các đặc điểm doanh nghiệp đối với chất lượng hội đồng quản trị của doanh nghiệp nhà nước ở Việt Nam thông qua sử dụng dữ liệu của các doanh nghiệp nhà nước niêm yết giai đoạn 2016-2020. Theo đó, tuổi doanh nghiệp thực sự có ý nghĩa đối với chất lượng hội đồng quản trị, là yếu tố có khả năng trì hoãn việc áp dụng các chuẩn mực quản trị về hội đồng quản trị; trong khi các đặc điểm khác của doanh nghiệp nhà nước không cho thấy mối quan hệ tương tự.

**Từ khóa:** Doanh nghiệp nhà nước, hội đồng quản trị, đặc điểm doanh nghiệp, quản trị doanh nghiệp nhà nước.

## 1. Giới thiệu

Quản trị doanh nghiệp nói chung và quản trị doanh nghiệp nhà nước nói riêng ngày càng nhận được quan tâm, đặc biệt từ sau các vụ việc lớn liên quan đến quản trị doanh nghiệp tại nhiều doanh nghiệp, tập đoàn lớn trên thế giới đầu những năm 2000, điển hình như Enron năm 2001, Tyco và WorldCom năm 2002, Qwest năm 2003, AIG năm 2005 (Sullivan, 2006). Bên cạnh đó, cuộc khủng hoảng kinh tế, tài chính 2008-2009 cũng góp phần làm rõ và nhấn mạnh hơn vai trò của quản trị doanh nghiệp trong thực tiễn. Đối với một số quốc gia như Nhật Bản và Đức, quản trị doanh nghiệp còn được đề cập đến như là một lý do cho tăng trưởng kinh tế. Các nghiên cứu cũng chỉ ra những bằng chứng về mối quan hệ giữa chất lượng quản trị doanh nghiệp và kết quả, hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Bhagat & Bolton, 2019).

Các lý thuyết kinh tế quản trị doanh nghiệp kinh điển như lý thuyết người đại diện (Berle & Means, 1932; Jensen & Meckling, 1976) chỉ ra bài toán trung tâm trong quản trị doanh nghiệp nói chung là xung đột lợi ích giữa chủ sở hữu và các nhà quản lý - những người được thuê để vận hành và điều hành doanh nghiệp, mang lại lợi ích cho chủ sở hữu. Về nguyên tắc, các nhà quản lý cần hành động để phục vụ lợi ích của chủ doanh nghiệp. Tuy nhiên, trong thực tế, khi các quyết định về doanh nghiệp có ảnh hưởng đến lợi ích của các nhà quản lý, xung đột lợi ích giữa các nhà quản lý và chủ sở hữu phát sinh; nhà quản lý có thể hành động và đưa ra các quyết định ưu tiên lợi ích của bản thân - điều đó có thể gây tổn hại cho lợi ích của doanh nghiệp và chủ sở hữu doanh nghiệp. Trong những trường hợp như vậy, cần có cơ chế để giải quyết xung đột giữa các chủ thể, đảm bảo lợi ích của chủ sở hữu và tối ưu hóa lợi ích của doanh nghiệp.

\* Tác giả liên hệ

Địa chỉ email: dauhuongnam@hcma.edu.vn

<https://doi.org/10.57110/jebvn.v3i1.361>

Bản quyền © 2024 (Các) tác giả

Bài báo này được xuất bản theo CC BY-NC 4.0 license.

Quản trị doanh nghiệp nói chung và quản trị doanh nghiệp nhà nước nói riêng cần phải giải quyết những bài toán trên, đảm bảo vai trò giám sát và tư vấn của hội đồng quản trị thông qua các cơ chế khác nhau, bao gồm thông qua đảm bảo cấu trúc và chất lượng của hội đồng quản trị. Bộ nguyên tắc quản trị doanh nghiệp nhà nước (OECD, 2015) cũng đã có nội dung hướng dẫn cụ thể về trách nhiệm hội đồng quản trị (Nguyên tắc số 7), theo đó hội đồng quản trị nên có thẩm quyền, năng lực và tính khách quan cần thiết để thực hiện các chức năng hướng dẫn chiến lược và giám sát quản trị.

Nhiều nghiên cứu đã xác định các yếu tố tác động đến chất lượng quản trị doanh nghiệp nói chung (ví dụ như Borisova, Brockman, Salas & Zagorchev, 2012) cũng như các yếu tố tác động đến cấu trúc và chất lượng hội đồng quản trị, cụ thể là các đặc điểm chính của doanh nghiệp (ví dụ như Linck, Netter & Yang, 2008; Mak & Roush, 2000; Andrews, 2022).

Nghiên cứu này tập trung vào doanh nghiệp nhà nước và khảo sát, làm rõ mối quan hệ giữa chất lượng hội đồng quản trị và đặc điểm doanh nghiệp trong các doanh nghiệp nhà nước ở Việt Nam. Lưu ý rằng, Việt Nam là quốc gia mà doanh nghiệp nhà nước có vai trò quan trọng đối với nền kinh tế cũng như các mục tiêu chính sách, Chính phủ cũng đang rất quan tâm đến cải cách quản trị doanh nghiệp. Do vậy, nghiên cứu này kỳ vọng sẽ mang lại những hiểu biết mới, ý nghĩa về đặc điểm và chất lượng hội đồng quản trị, qua đó góp phần cải thiện chất lượng hội đồng quản trị, nâng cao hiệu quả doanh nghiệp nhà nước ở Việt Nam. Nghiên cứu có tiếp cận định lượng và dữ liệu của 50 doanh nghiệp nhà nước niêm yết lớn nhất được thu thập trong giai đoạn 2016-2020.

Để nghiên cứu chất lượng hội đồng quản trị, một chỉ số đã được xây dựng và sử dụng như đề xuất trong nghiên cứu của Nam và Sơn (2022). Các kết quả nghiên cứu cho thấy, một số đặc điểm của doanh nghiệp nhà nước như tuổi doanh nghiệp có tác động đến chất lượng của hội đồng quản trị; theo đó, doanh nghiệp càng có thâm niên càng thể hiện xu hướng hạn chế trong việc áp dụng các chuẩn mực quản trị về hội đồng quản trị. Đây là một yếu tố “sức ỳ” đối với cách quản

trị về hội đồng quản trị của doanh nghiệp nhà nước. Tuy nhiên, các phân tích cũng cho thấy một số đặc điểm khác có nội hàm kinh tế hơn như hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (đo lường bằng ROA – hiệu suất trên tài sản), hay cơ hội tăng trưởng không thể hiện mối quan hệ hoặc tác động đến việc áp dụng các chuẩn mực quản trị về hội đồng quản trị của doanh nghiệp nhà nước.

## 2. Phương pháp nghiên cứu

### 2.1. Chỉ số chất lượng hội đồng quản trị doanh nghiệp nhà nước

Để nghiên cứu mối quan hệ giữa đặc điểm doanh nghiệp và chất lượng hội đồng quản trị doanh nghiệp nhà nước, tác giả sử dụng chỉ số tổng hợp về chất lượng hội đồng quản trị doanh nghiệp nhà nước, còn gọi là chỉ số H, bao gồm các tiêu chí thành phần được đề xuất trong các nghiên cứu của Nam và Sơn (2022), Nam và cộng sự (2024).<sup>1</sup> Chất lượng tổng hợp của hội đồng quản trị được thể hiện qua 9 tiêu chí thành phần, về các nội dung cụ thể như thành viên độc lập, kiến thức, kinh nghiệm của các thành viên hội đồng quản trị, quy trình tìm kiếm và tuyển chọn các thành viên hội đồng quản trị, sự tách bạch hai vị trí chủ tịch hội đồng quản trị và tổng giám đốc, tổ chức của hội đồng quản trị và các cơ quan giúp việc trực thuộc như các ủy ban nhân sự và ủy ban lương thưởng, thành phần và trình độ của ban kiểm soát, kiểm toán nội bộ, quản trị rủi ro, đánh giá thường niên đối với kết quả và hiệu quả của hội đồng quản trị.

Đối với các tiêu chí trên, mỗi tiêu chí được thể hiện bằng một câu hỏi “Đúng/Sai” như được thể hiện trong Bảng 1. Nếu một doanh nghiệp nhà nước thực hiện nội dung trong câu hỏi thì câu trả lời là đúng và ngược lại.

Chỉ số tổng hợp H về chất lượng hội đồng quản trị của doanh nghiệp nhà nước được tính như sau:

$$H = \sum_{i=1}^N h_i \quad (1)$$

Trong đó có N = 9 chỉ số thành phần như được thể hiện ở Bảng 1,  $h_i$  là giá trị của chỉ số thành phần  $i$ . Mỗi chỉ số thành phần là một biến

<sup>1</sup> Nghiên cứu của Gompers, Ishii & Metrick (2003) là một trong những nghiên cứu tiên phong trong việc sử dụng cách

tiếp cận xây dựng chỉ số để nghiên cứu quản trị doanh nghiệp và các mối quan hệ liên quan.

nhị phân, với một câu hỏi “Đúng/Sai” về việc doanh nghiệp có thực hiện một nội dung nào đó liên quan đến hội đồng quản trị hay không; khi câu trả lời là đúng,  $h_i$  nhận giá trị 1 và ngược lại

$h_i$  nhận giá trị 0. Theo đó, chỉ số chất lượng hội đồng quản trị  $H$  nhận giá trị tối đa là 9 khi doanh nghiệp thực hiện đầy đủ các nội dung đặt ra để đảm bảo chất lượng hội đồng quản trị.

Bảng 1: Chỉ số chất lượng hội đồng quản trị H và các tiêu chí thành phần

TT	Tiêu chí
1	Doanh nghiệp có bảo đảm số lượng thành viên độc lập chiếm tối thiểu 1/3 tổng số thành viên hội đồng quản trị không?
2	Doanh nghiệp có bảo đảm sự đa dạng về kiến thức, kinh nghiệm giữa các thành viên hội đồng quản trị (về pháp luật, tài chính, lĩnh vực hoạt động kinh doanh) không?
3	Doanh nghiệp có công bố quy trình tìm kiếm, tuyển chọn, giới thiệu, đề cử ứng viên cho hội đồng quản trị?
4	Doanh nghiệp có đảm bảo chủ tịch hội đồng quản trị không kiêm nhiệm tổng giám đốc?
5	Doanh nghiệp có thành lập các ủy ban riêng thuộc hội đồng quản trị không? (Ủy ban nhân sự và ủy ban lương thưởng)
6	Trưởng ban kiểm soát của doanh nghiệp có chuyên môn, kinh nghiệm về kế toán, kiểm toán hoặc tài chính không?
7	Doanh nghiệp có bộ phận kiểm toán nội bộ không?
8	Doanh nghiệp có xây dựng và công bố cách thức quản lý các rủi ro không (như rủi ro tài chính, rủi ro vận hành, rủi ro môi trường, rủi ro kinh tế...)?
9	Doanh nghiệp có cung cấp kết quả và đánh giá hiệu quả của hội đồng quản trị hàng năm không?

Nguồn: Nam và Son (2022), Nam và cộng sự (2024).

### 2.1. Lý thuyết và mô hình phân tích

Về mặt lý thuyết, đã có những tiếp cận khác nhau về các khía cạnh khác nhau của hội đồng quản trị và chất lượng của nó (quy mô, thành phần, phẩm chất thành viên hội đồng quản trị...) và các yếu tố liên quan (Harris & Raviv, 2006; Hermalin & Weisbach, 1998; Linck, Netter & Yang, 2008) trong tiếp cận chung của kinh tế học thông tin. Ví dụ, “người nội bộ” (insiders) có thể có nhiều thông tin hơn, nhưng cũng có nhiều ràng buộc hơn với các nhà quản lý; “người bên ngoài” (outsiders) có thể độc lập hơn, nhưng lại thiếu thông tin và thực tiễn doanh nghiệp hơn (Harris & Raviv, 2006). Từ một tiếp cận khác, theo Linck, Netter và Yang (2008), đặc điểm của hội đồng quản trị có thể là kết quả của sự phát triển để phù hợp (và phản ứng có hiệu quả) với “môi trường hợp đồng” của doanh nghiệp, cũng có thể là hệ quả của vấn đề người đại diện (agency problem). Trên cơ sở lý thuyết người đại diện, Linck, Netter và Yang (2008) nhận diện hai

chức năng chính của hội đồng quản trị là giám sát và tư vấn. Cụ thể hơn, đối với giám sát, hội đồng quản trị góp phần đảm bảo các nhà quản lý không thực hiện những hành vi gây tổn hại cho doanh nghiệp (ví dụ như thiếu trách nhiệm, lừa đảo...). Đối với tư vấn, hội đồng quản trị có trách nhiệm hỗ trợ ban giám đốc trong việc đưa ra những quyết định đúng đắn, tối ưu cho doanh nghiệp. Đặc điểm của hội đồng quản trị được cho là sự cân bằng tối ưu giữa chi phí và lợi ích của các chức năng giám sát và tư vấn, và điều đó phụ thuộc vào đặc điểm doanh nghiệp (Linck, Netter và Yang, 2008).

Các kiểm định thực chứng đã chỉ ra nhiều đặc điểm doanh nghiệp có mối quan hệ tiềm năng với chất lượng quản trị doanh nghiệp nói chung cũng như chất lượng hội đồng quản trị nói riêng như sở hữu nhà nước (Borisova, Brockman, Salas, & Zagorchev, 2012), sở hữu nước ngoài (Shubita và cộng sự, 2019), tài sản hữu hình (Arora & Bhandari, 2017), tuổi doanh nghiệp (Arora & Bhandari, 2017), đòn bẩy tài

chính (Khanchel, 2007), cơ hội tăng trưởng (Durnev & Kim, 2005; Khanchel 2007), quy mô doanh nghiệp (Waweru, 2014); các kết quả trong nhiều trường hợp chưa nhất quán với nhau về tính chất các mối quan hệ.

Trên cơ sở các nghiên cứu đó, để khảo sát mối quan hệ giữa các đặc điểm của doanh nghiệp nhà nước và chất lượng của hội đồng quản trị, được đo lường bằng chỉ số tổng hợp  $H$  như trình bày ở trên, nghiên cứu sử dụng mô hình sau:

$$H_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{State}_{it} + \beta_2 \text{FDI}_{it} + \beta_3 \text{FirmAge}_{it} + \beta_4 \log \text{Assets}_{it} + \beta_5 \text{FirmLev}_{it} + \beta_6 \text{GrowthOppor}_{it} + \beta_7 \text{AssTang}_{it} + \beta_8 \text{Tenure}_{it} + \sum_{m=1}^8 \pi_m \text{Industry}_{mit} + \sum_{l=1}^5 \mu_l \text{Year}_{lit} + u_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Trong đó  $i$  và  $t$  là ký hiệu doanh nghiệp và thời gian (năm từ 2016 đến 2020). Theo đó,  $H_{it}$  là giá trị chỉ số chất lượng hội đồng quản trị của doanh nghiệp  $i$  tại thời điểm  $t$ ; đại lượng  $u_i$  đề cập đến những đặc điểm của doanh nghiệp không thể quan sát được và không thay đổi theo thời gian; đại lượng  $\varepsilon_{it}$  biểu diễn sai số ngẫu nhiên của doanh nghiệp  $i$  trong năm  $t$ .

Các biến giải thích bao gồm:  $\text{State}_{it}$  là tỷ lệ vốn nhà nước trong doanh nghiệp  $i$  tại thời điểm  $t$ ; xác định mức độ sở hữu và “tính nhà nước” của doanh nghiệp;  $\text{FDI}_{it}$  là tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài trong doanh nghiệp  $i$  tại thời điểm  $t$ ;  $\text{FirmAge}$  là tuổi của doanh nghiệp nhà nước, là số năm tính từ thời điểm thành lập doanh nghiệp;  $\log \text{Assets}$  là logarit của tổng giá trị tài sản doanh nghiệp, là biến đo lường quy mô doanh nghiệp nhà nước theo quy mô tài sản;  $\text{FirmLev}$  là đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp nhà nước, được đo bằng tỷ lệ nợ trên tổng tài sản doanh nghiệp;  $\text{GrowthOppor}$  là cơ hội tăng trưởng, được đo bằng tăng trưởng doanh thu thuần 03 năm trước;  $\text{AssTang}$  là biến về tỷ trọng tài sản hữu hình của doanh nghiệp, được đo bằng tỷ lệ tài sản cố định trên tổng tài sản;  $\text{Tenure}$  là số năm niêm yết trên thị trường chứng khoán;  $\text{Industry}$  và  $\text{Year}$  là các biến giả thể hiện ngành của doanh nghiệp và năm dữ liệu.

### 3. Dữ liệu

Để khảo sát mối quan hệ giữa các đặc điểm doanh nghiệp và chất lượng hội đồng quản trị với mô hình định lượng trên, nghiên cứu sử dụng dữ

liệu của nhóm 50 doanh nghiệp nhà nước niêm yết lớn nhất. Như đề cập trong nghiên cứu của Nam và cộng sự (2024), doanh nghiệp nhà nước niêm yết phải tuân thủ các quy định và chuẩn mực quản trị của thị trường chứng khoán như mọi doanh nghiệp niêm yết khác; với thực tế đó, có thể kỳ vọng rằng doanh nghiệp nhà nước niêm yết, đặc biệt là top 50 doanh nghiệp có quy mô lớn nhất, áp dụng các chuẩn mực quản trị cao, tiệm cận các chuẩn mực của các doanh nghiệp tư nhân niêm yết so với doanh nghiệp nhà nước nói chung.

Dữ liệu, thông tin của các doanh nghiệp được thu thập cho việc trả lời câu hỏi gắn với mỗi tiêu chí về cơ cấu và chất lượng hội đồng quản trị của doanh nghiệp, từ đó cho điểm từng tiêu chí và tính điểm tổng hợp  $H$  cho từng doanh nghiệp. Về lý thuyết, giá trị cao nhất  $H$  có thể nhận là 9 khi thỏa mãn tất cả các tiêu chí về cấu trúc và chất lượng hội đồng quản trị; tương tự,  $H$  nhận giá trị thấp nhất là 0 khi không tiêu chí nào được thỏa mãn.

## 4. Kết quả và thảo luận

### 4.1. Thống kê mô tả các đại lượng nghiên cứu

Thống kê mô tả ở Bảng 2 cho thấy một số đặc điểm của doanh nghiệp nhà nước được nghiên cứu. Tỷ lệ sở hữu nhà nước trung bình là 60,8%, trong đó thấp nhất là 50,4% và cao nhất là 98,2%; tỷ lệ vốn FDI trung bình trong doanh nghiệp nhà nước xấp xỉ 10% với doanh nghiệp có tỷ lệ vốn FDI cao nhất là 33%; doanh nghiệp nhà nước có độ tuổi trung bình là 29,70 tuổi, trong đó doanh nghiệp lâu đời nhất đã được thành lập 65 năm và doanh nghiệp trẻ nhất là 07 năm; trung bình, các doanh nghiệp được niêm yết 7,5 năm; một số doanh nghiệp được niêm yết chưa đầy 01 năm, trong khi doanh nghiệp được niêm yết sớm nhất là 14 năm; tỷ lệ nợ trên tổng tài sản trung bình là 50,4%.

Bảng 3 trình bày thống kê mô tả cho chỉ số  $H$  về cấu trúc và chất lượng hội đồng quản trị của doanh nghiệp nhà nước được nghiên cứu. Số liệu và tính toán cho thấy, không có doanh nghiệp nhà nước nào thỏa mãn hết các tiêu chí về cấu trúc và chất lượng hội đồng quản trị; do vậy, giá trị lớn nhất mà chỉ số  $H$  đạt được là 8 (năm 2016,

2010) và là 7 trong các năm còn lại. Trong khi đó, giá trị nhỏ nhất của chỉ số H cho một doanh nghiệp nhà nước là 1 (các năm 2016, 2017, 2019, 2020). Như vậy, có thể thấy, kể cả đối với các doanh nghiệp nhà nước đã niêm yết và có quy mô lớn nhất, nhiều doanh nghiệp vẫn chỉ áp dụng các chuẩn mực ở mức tối thiểu đối với cấu trúc và chất lượng của hội đồng quản trị. Đây là một thực tế cần được lưu tâm hơn và phải được khảo sát, nghiên cứu kỹ hơn.

Giá trị trung bình của chỉ số chất lượng hội đồng quản trị của 50 doanh nghiệp nhà nước niêm yết giai đoạn 2016-2020 dao động từ 3,56 (năm 2017) đến 3,92 (năm 2020). Giá trị trung bình như vậy là tương đối thấp, với giá trị tối đa về mặt lý thuyết của chỉ số H là 9, như trình bày

ở trên. Điều này một lần nữa cho thấy, việc áp dụng các chuẩn mực về cấu trúc và phẩm chất của hội đồng quản trị trong doanh nghiệp nhà nước ở Việt Nam còn tương đối hạn chế, có thể nói là ở dưới mức trung bình.

Điều đáng nói là trong giai đoạn 5 năm 2016-2020, biến động trong chất lượng hội đồng quản trị, biểu hiện qua biến động giá trị trung bình của chỉ số H, là không lớn và không thể hiện rõ rệt sự tiến bộ về cấu trúc và chất lượng hội đồng quản trị của các doanh nghiệp nhà nước niêm yết được nghiên cứu. Mặc dù có mức tăng nhẹ từ năm 2016 (3,78) đến năm 2020 (3,92), trong các năm từ 2017-2019, chỉ số H đều thấp hơn năm 2016.

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến giải thích

Biến	Quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Min	Max
State (Sở hữu nhà nước) (%)	565	60,813	11,693	50,4	98,2
FDI (Tỷ lệ vốn FDI) (%)	565	10,014	11,408	0	33
FirmAge (Tuổi doanh nghiệp)	565	29,867	14,428	7	65
Tenure (Số năm niêm yết)	565	7,519	4,109	0	14
LogAsset (Quy mô tổng tài sản)	565	27,52	1,364	24,986	30,914
ROA (Lợi nhuận trên tài sản)	565	5,995	6,52	-8,474	41,156
FirmLev (Đòn bẩy)	565	0,504	0,223	0,097	1
GrowthOppor (Cơ hội tăng trưởng)	565	17,084	52,912	-95,781	221,791
AssTang (Tài sản hữu hình)	565	,299	,243	,001	,88

Nguồn: Tác giả.

Bảng 3: Thống kê mô tả chỉ số chất lượng hội đồng quản trị<sup>2</sup>

Năm	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Min	Max
2016	3,78	1,582	1	8
2017	3,56	1,473	1	7
2018	3,70	1,555	2	7
2019	3,72	1,604	1	7
2020	3,92	1,627	1	8

<sup>2</sup> Nam và cộng sự (2024) cũng trình bày các phân tích định lượng cho một chỉ số quản trị tổng hợp với nhóm 50 doanh nghiệp nhà nước niêm yết lớn nhất. Ở đây, tác giả tập trung vào cấu trúc và chất lượng hội đồng quản trị, cũng là một thành tố quan trọng của chất lượng quản trị doanh nghiệp tổng hợp.

*Nguồn:* Tác giả.

#### 4.2. Kết quả hồi quy và thảo luận

Bảng 4 thể hiện kết quả hồi quy của chất lượng hội đồng quản trị trên các biến giải thích với 3 mô hình OLS, FE (Fixed effects) và RE (Random effects).

Hệ số ước lượng mô hình OLS cho thấy, các đại lượng như tỷ lệ vốn FDI, số năm niêm yết, hiệu quả doanh nghiệp thể hiện qua tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) có mối quan hệ cùng chiều với chất lượng hội đồng quản trị. Các mối quan hệ đó có ý nghĩa và có thể giải thích về mặt kinh tế bởi các doanh nghiệp đạt hiệu quả hơn, có tỷ lệ vốn FDI cao hơn, hay được niêm yết lâu hơn thì có nhiều điều kiện, động lực và được yêu cầu cao hơn đối với các chuẩn mực về cấu trúc và phẩm chất thành viên hội đồng quản trị, do vậy có chất lượng hội đồng quản trị cao hơn. Tuy nhiên, các mối quan hệ không có ý nghĩa thống kê; và quả thực, tương thích với kết quả thực chứng trên, các mối quan hệ có thể đổi chiều khi áp dụng các mô hình hồi quy khác như FE và RE như thể hiện trong Bảng 4. Tương tự, một số đại lượng khác như tỷ lệ đòn bẩy của doanh nghiệp (tỷ lệ nợ trên tổng tài sản), cơ hội tăng trưởng (GrowthOppor) thể hiện mối quan hệ ngược chiều với chất lượng hội đồng quản trị (H) trong mô hình OLS, tuy nhiên mối quan hệ đổi chiều trong các mô hình FE hay RE. Tất nhiên, mối quan hệ giữa các đại lượng này và chất lượng hội đồng quản trị (H) cũng không có ý nghĩa thống kê, mặc dù ý nghĩa về mặt kinh tế và trực quan là có, như trường hợp các đại lượng trên.

Các kết quả ước lượng với mô hình OLS thể hiện mối quan hệ ngược chiều giữa tỷ lệ sở hữu nhà nước (State) và tuổi của doanh nghiệp (FirmAge) với chất lượng hội đồng quản trị (H) với ý nghĩa thống kê tương ứng là 10% và 1%. Về mặt trực quan, tỷ lệ sở hữu nhà nước càng lớn, càng làm cho các quyết định về cấu trúc và phẩm chất thành viên hội đồng quản trị có tính tập trung cao và trong nhiều trường hợp là bảo thủ, trì trệ. Trong trường hợp này, doanh nghiệp

nhà nước cũng không có đủ động lực để có những thay đổi lớn, tích cực trong việc nâng cao chất lượng hội đồng quản trị. Tương tự, tuổi của doanh nghiệp nhà nước càng cao cũng có thể càng làm cho doanh nghiệp ít có động lực cũng như sự linh hoạt trong cải cách hội đồng quản trị.

Trong khi đó, với mô hình OLS, các đại lượng như quy mô doanh nghiệp (đo lường bằng logarit của tổng tài sản doanh nghiệp) và tỷ lệ tài sản hữu hình (AssTang) thể hiện mối quan hệ cùng chiều và có ý nghĩa thống kê (1%) với chất lượng hội đồng quản trị. Về mặt trực quan, quản lý doanh nghiệp có quy mô lớn với khối tài sản lớn, đặc biệt là tỷ lệ tài sản hữu hình lớn, có thể đặt ra những yêu cầu và đòi hỏi gắt gao hơn đối với doanh nghiệp trong việc xây dựng hội đồng quản trị có cấu trúc và phẩm chất hợp lý hơn để đảm bảo năng lực của hội đồng quản trị trong việc thực hiện vai trò giám sát và tư vấn của mình đối với ban giám đốc và các hoạt động của doanh nghiệp, đảm bảo quản trị tài sản, bảo toàn vốn của Nhà nước và trong trường hợp cần thiết, gia tăng vốn nhà nước. Các doanh nghiệp nhà nước có quy mô lớn có thể cũng được quan tâm và giám sát cẩn trọng hơn bởi các cơ quan cấp trên.

Để củng cố các phân tích định lượng, các mô hình FE và RE cũng được kiểm định, tương ứng với tính chất dữ liệu bảng (panel data) của dữ liệu nghiên cứu. Kiểm định Hausman gợi ý sử dụng mô hình FE, tuy nhiên mô hình RE cũng được kiểm định và các kết quả thực chứng cho mô hình này cũng được trình bày trong Bảng 4.

Đối với các mô hình FE và RE, đặc điểm về tuổi doanh nghiệp thể hiện mối quan hệ ngược chiều và có ý nghĩa thống kê (1%) với cấu trúc và chất lượng hội đồng quản trị của doanh nghiệp nhà nước; đối với các đặc điểm doanh nghiệp khác, ý nghĩa thống kê không được thiết lập. Như vậy, tuổi doanh nghiệp vẫn là một đặc điểm quan trọng đối với cấu trúc và các phẩm chất của hội đồng quản trị; theo đó, các doanh nghiệp nhà nước có thâm niên hơn có xu hướng thực hiện các chuẩn mực về cấu trúc và phẩm chất của hội đồng quản trị ở mức thấp hơn.

Bảng 4: Hồi quy chất lượng quản trị trên các biến giải thích

Biến	(1)	(2)	(3)
	OLS	FE	RE
State (Sở hữu nhà nước)	-0,0165*	-0,00528	-0,00665
	(0,0767)	(0,719)	(0,630)
FDI (Tỷ lệ vốn FDI)	0,0182	-0,00410	0,000376
	(0,200)	(0,812)	(0,983)
FirmAge (Tuổi doanh nghiệp)	-0,0213***	-0,655***	-0,0228***
	(4,16e-07)	(0,000538)	(0,00478)
Tenure (Số năm niêm yết)	0,0280	0,0856	0,0623
	(0,270)	(0,353)	(0,207)
LogAsset (Quy mô tổng tài sản)	0,639***	0,104	0,449**
	(6,68e-10)	(0,677)	(0,0245)
ROA (Lợi nhuận trên tài sản)	0,0227	0,0217	0,0232
	(0,165)	(0,225)	(0,174)
FirmLev (Đòn bẩy)	-0,372	1,250	0,625
	(0,578)	(0,122)	(0,488)
GrowthOppor (Cơ hội tăng trưởng)	-0,000378	0,000194	0,000134
	(0,316)	(0,239)	(0,436)
AssTang (Tài sản hữu hình)	1,756***	-0,0239	0,400
	(5,35e-05)	(0,958)	(0,439)
Hằng số	-12,84***	20,33***	-8,959*
	(7,03e-07)	(0,00778)	(0,0681)
Số quan sát	250	250	250
R <sup>2</sup>	0,398	0,099	
Sector FE (Ngành FE)	YES	YES	YES
Year FE (Năm FE)	YES	YES	YES
Number of CompanyID (Số doanh nghiệp)		50	50

Ghi chú: Giá trị p trong ngoặc đơn. \*\*\*p < 0,01, \*\*p < 0,05, \*p < 0,1.

Nguồn: Tác giả.

Về tổng quan, có thể đánh giá, trong nghiên cứu này các đặc điểm doanh nghiệp không thể hiện một mối quan hệ quá rõ ràng với chất lượng hội đồng quản trị của doanh nghiệp nhà nước được nghiên cứu. Các nghiên cứu trước (Mak & Roush, 2000; Linck, Netter & Yang, 200;

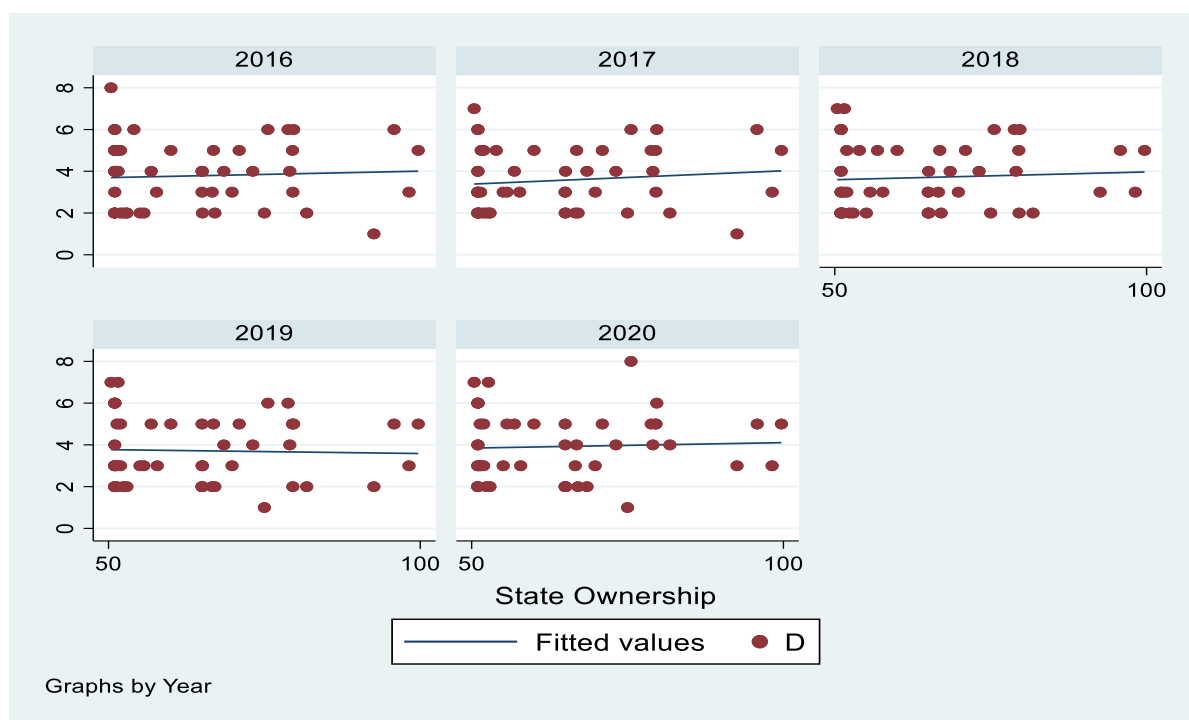
Borisova, Brockman, Salas & Zagorchev, 2012) nói chung xác định mối quan hệ của nhiều đặc điểm doanh nghiệp và đặc điểm cấu trúc và phẩm chất của hội đồng quản trị doanh nghiệp. Ví dụ, Mak và Roush (2000) đã chỉ ra mối quan hệ giữa



quy mô doanh nghiệp và các đặc điểm của hội đồng quản trị như quy mô hội đồng quản trị, tỷ lệ thành viên từ bên ngoài, sự tách bạch trong vai trò của CEO và chủ tịch hội đồng quản trị.

Sự khác biệt của kết quả nghiên cứu đối với doanh nghiệp trong bài viết này có một số lý do. Thứ nhất, về mặt kỹ thuật có thể thấy rằng phổ giá trị chỉ số chất lượng hội đồng quản trị (chỉ số H) tương đối hẹp. Như được minh họa trong Hình 1, chỉ số H chủ yếu nhận giá trị trong giữa 2 và 6. Với phổ giá trị như vậy, một mối quan hệ thống kê có thể khó được thiết lập. Thứ hai, trên khía cạnh kinh tế, như một số nghiên cứu chỉ ra, mỗi đặc điểm của cấu trúc và phẩm chất thành

viên hội đồng quản trị có thể là sự cân bằng giữa các yếu tố xung đột nhau; ví dụ như sự tồn tại của bộ phận kiểm toán nội bộ có thể là sự cân bằng giữa lợi ích và chi phí bỏ ra để duy trì bộ phận này nhằm thực hiện vai trò giám sát và tư vấn của hội đồng quản trị (Linck, Netter & Yang, 2008). Một ví dụ khác là quy mô và cơ cấu của hội đồng quản trị được xác định tối ưu để cân bằng hai mục tiêu là kích thích các thành viên nội bộ doanh nghiệp chia sẻ các thông tin (đầu tư, vận hành...) và đảm bảo vai trò giám sát/từ chối các dự án kém chất lượng của các thành viên độc lập, bên ngoài doanh nghiệp (Raheja, 2005).



Hình 1: Biểu đồ phân tán – Chất lượng hội đồng quản trị, H, và sở hữu nhà nước  
Nguồn: Tác giả.

## 5. Kết luận

Nghiên cứu đã tiến hành khảo sát mối quan hệ giữa các đặc điểm doanh nghiệp và chất lượng hội đồng quản trị của doanh nghiệp nhà nước, đo lường bằng chỉ số tổng hợp H. Đối với doanh nghiệp nhà nước Việt Nam, các kết quả chỉ ra các chuẩn mực quản trị về cấu trúc và phẩm chất thành viên hội đồng quản trị chưa thực sự được quan tâm, thể hiện qua việc giá trị trung bình của

chỉ số H tương đối thấp (3,56-3,92 so với giá trị tối đa là 9); điều đó cũng tương thích với việc mối liên hệ giữa nhiều đặc điểm doanh nghiệp, đặc biệt là các đặc điểm có nội hàm kinh tế, không thực sự rõ ràng và không có ý nghĩa thống kê. Điều này xuất phát từ nguyên nhân là các chuẩn mực quản trị đối với doanh nghiệp nhà nước được nhận thức và áp dụng chưa lâu. Ví dụ, sau quá trình bổ sung, hoàn thiện, đến năm 2017, tại Nghị quyết số 12-NQ/TW của Hội nghị lần

thứ năm Ban Chấp hành Trung ương Đảng khóa XII, khái niệm quản trị doanh nghiệp nhà nước mới được định hình, làm rõ hơn, tách bạch và độc lập hơn với các khái niệm khác như “quản lý” hay “quản lý nhà nước đối với doanh nghiệp”, đồng thời đưa ra một hệ thống quan điểm tương đối toàn diện về quản trị doanh nghiệp nhà nước và hướng thực hiện. Đến năm 2018, Ủy ban Quản lý vốn nhà nước tại doanh nghiệp được thành lập, quản trị doanh nghiệp nhà nước được quan tâm sâu sắc, cụ thể hơn, không chỉ trong chủ trương, định hướng.

Với lịch sử nhận thức và thực thi còn khiêm tốn như vậy, việc thực hiện các chuẩn mực quản trị còn hạn chế cũng như việc các đặc điểm doanh nghiệp, đặc biệt các đặc điểm có nội hàm kinh tế, chưa có tác động đáng kể (có ý nghĩa thống kê) đến chất lượng hội đồng quản trị là điều có thể lý giải được.

Tuy nhiên, trong các đặc điểm doanh nghiệp, có một đặc điểm tương đối cơ học có tác động với ý nghĩa thống kê cao (1%) đến chất lượng hội đồng quản trị là tuổi của doanh nghiệp, trong một mối quan hệ ngược chiều. Theo đó, doanh nghiệp càng có thâm niên thì càng thể hiện xu hướng trì hoãn trong việc áp dụng các chuẩn mực quản trị về cấu trúc và phẩm chất thành viên hội đồng quản trị. Điều này cũng tương thích với mối quan hệ ngược chiều giữa quy mô (tổng tài sản) doanh nghiệp và chất lượng hội đồng quản trị, nghĩa là doanh nghiệp nhà nước có quy mô lớn hơn có xu hướng áp dụng các chuẩn mực quản trị về hội đồng quản trị hạn chế hơn. Đây là một kết quả có ý nghĩa đối với doanh nghiệp nhà nước Việt Nam, bởi điều đó cho thấy đây là một yếu tố “sức ỳ” đối với cải cách quản trị doanh nghiệp nhà nước, do đó cần quyết liệt hơn đối với các doanh nghiệp nhà nước có thâm niên để việc áp dụng các chuẩn mực quản trị về hội đồng quản trị được thực hiện hiệu quả hơn, góp phần nâng cao hiệu quả của quản trị doanh nghiệp nhà nước, từ đó góp phần đảm bảo hiệu quả hoạt động doanh nghiệp nhà nước, bảo toàn và phát triển vốn nhà nước tại các doanh nghiệp.

Về mặt lý thuyết, nghiên cứu này bổ sung các kết quả vào cuộc thảo luận về mối quan hệ giữa đặc điểm doanh nghiệp và chất lượng hội đồng quản trị, với khảo sát đối với doanh nghiệp nhà

nước được niêm yết ở một nền kinh tế mới nổi, tương đối thành công là Việt Nam. Kết quả cho thấy, các mối quan hệ có thể có tính đặc thù gắn với loại hình doanh nghiệp, trình độ phát triển, đặc thù của nền kinh tế, trình độ quản trị chung của doanh nghiệp trong nền kinh tế. Đây là một vấn đề cần khảo sát kỹ và cần trọng hơn.

## Tài liệu tham khảo

- Andrews, R. (2022). Determinants of local SOE board size and composition: Evidence from England. *Journal of Policy Studies*, 37(1), 1-13. <https://doi.org/10.52372/jps37101>
- Arora, A., & Bhandari, V. (2017). Do firm-level variables affect corporate governance quality and performance? Evidence from India. *International Journal of Corporate Governance*, 8(1), 1-24. <http://doi.org/10.1504/IJCG.2017.10006062>
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. Commerce Clearing House, New York.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate Governance and Firm Performance. *Journal of Corporate Finance*, 14, 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, 142-168. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.04.006>
- Borisova, G., Brockman, P., Salas, J., & Zagorchev, A. (2012). Government Ownership and Corporate Governance: Evidence from the EU. *Journal of Banking & Finance*, 36, 2917-2934. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.01.008>
- Gompers, P. A., Ishii, J. L., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-156. <https://doi.org/10.2139/ssrn.278920>
- Harris, M., & Raviv, A. (2006). A theory of board control and size. *Review of Financial Studies*, 21(4), 1797-1832.
- Hermalin, B., & Weisbach, M. (1998). Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. *American Economic Review*, 88(1), 96-118.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4),

- 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Khanchel, I. (2007). Corporate governance: Measurement and determinant analysis. *Managerial Auditing Journal*, 22(8), 740-760. <http://doi.org/10.1108/02686900710819625>
- Linck, J. S., Netter, J. M., & Tina Yang. (2008). The determinants of board structure. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 308-328. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.03.004>
- Mak, Y., & Roush, M. (2000). Factors Affecting the Characteristics of Boards of Directors: An Empirical Study of New Zealand Initial Public Offering Firms. *Journal of Business Research*, 47(2), 147-159. [https://doi.org/10.1016/S0148-2963\(98\)00040-X](https://doi.org/10.1016/S0148-2963(98)00040-X)
- Nam, D. H. et al. (2024). *State-owned Enterprise Governance in the Socialist-oriented Market Economy in Vietnam*. National Political Publishing House. Hanoi.
- Nam, D. H., & Son, D. T. (2022). OECD corporate governance principles for Vietnamese state-owned enterprises and the governance index. *Journal of Financial and Accounting Research*.
- OECD (2015). *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. OCED Paris Publishing. <https://doi.org/10.1787/9789264244160-en>
- Raheja, C. G. (2005). Determinants of Board Size and Composition: A Theory of Corporate Boards . *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(2), 283–306. <https://doi.org/10.2139/ssrn.522542>
- Shubita et al., R. (2019). The impact of foreign ownership on corporate governance: Evidence from an emerging market. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 101-115. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(2\).2019.09](https://doi.org/10.21511/imfi.16(2).2019.09)
- Sullivan, K. (2006). *Corporate accounting scandals*. <https://www.cga.ct.gov/2006/rpt/2006-r-0122.htm>