

**TRÁCH NHIỆM HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ VÀ HIỆU QUẢ DOANH NGHIỆP  
TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**  
RESPONSIBILITIES OF BOARD OF DIRECTORS AND ENTERPRISE EFFICIENCY IN  
VIETNAM STOCK MARKET

**Nguyễn Hoàng Minh**

*Trường Đại học Bách khoa, ĐHQG – HCM*

**Nguyễn Thu Hiền**

*Trường Đại học Bách khoa, ĐHQG – HCM - nthuhen2009@yahoo.com*

(Bài nhận ngày 31 tháng 7 năm 2013, hoàn chỉnh sửa chữa ngày 04 tháng 10 năm 2013)

**TÓM TẮT**

*Hội đồng quản trị và ban kiểm soát đóng một vai trò quan trọng trong hoạt động của doanh nghiệp, bởi vì nó ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động cũng như định hướng phát triển của doanh nghiệp. Nghiên cứu này được thực hiện nhằm khảo sát tác động trách nhiệm của hội đồng quản trị và ban kiểm soát lên hiệu quả doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán. Một bộ dữ liệu gồm 200 doanh nghiệp có giá trị vốn hóa lớn nhất trên thị trường chứng khoán năm 2011 đã được thu thập. Kết quả nghiên cứu cho thấy có mối tương quan thuận giữa trách nhiệm của hội đồng quản trị và ban kiểm soát và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Nghiên cứu cũng xem xét đến ảnh hưởng của yếu tố ngành công nghiệp lên mối liên hệ giữa trách nhiệm của hội đồng quản trị và ban kiểm soát và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, kết quả cho thấy có bằng chứng để kết luận về tác động của yếu tố ngành công nghiệp lên mối liên hệ giữa trách nhiệm của hội đồng quản trị và ban kiểm soát lên hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.*

**Từ khóa:** *Trách nhiệm của hội đồng quản trị và ban kiểm soát, hiệu quả doanh nghiệp*

**ABSTRACT**

*Board of Directors and the Supervisory Board play an important role in the activities of the firm, because they influence the operational efficiency as well as the development orientation of the business. The study was conducted to survey the impact of the responsibilities of the board and the supervisory board on the effectiveness of listed companies on the stock market. A set of data consisting of 200 firms with the largest market capitalization on the stock market in 2011 has been obtained. The study results showed the correlation between the responsibilities of the Board and the Supervisory Board and the performance of the firm. The study also looked at the influence of industry factors on the relationship between the responsibilities of the board and the supervisory board and the performance of the business. The results showed that there is evidence to conclude the impact of industry factors on the relationship between the responsibilities of the Board and the Supervisory Board on firm performance.*

**Keywords:** *Responsibilities of the board and the supervisory board, firm performance.*

## 1. Giới thiệu

Trong những năm gần đây, Quản trị Công ty (Corporate Governance) là một trong những chủ đề được cộng đồng doanh nghiệp đặc biệt quan tâm. Với sự phát triển của môi trường đầu tư và tài chính toàn cầu ngày nay, để đảm bảo thu hút nguồn vốn của các nhà đầu tư trong và ngoài nước một cách hiệu quả, các công ty phải thiết lập cơ chế quản trị công ty phù hợp với những quy định về khuôn khổ pháp lý đã ban hành, phù hợp với thông lệ quốc tế tốt nhất, đồng thời, phải được các chủ thể chủ chốt trong thị trường vốn tin cậy. Bên cạnh đó quản trị công ty tốt sẽ giúp cho công ty tạo được lợi nhuận vững chắc, tăng cường khả năng phát triển, giúp các công ty tạo dựng được uy tín, thu hút được đội ngũ lao động tốt và gắn bó với công ty.

Trong quá trình quản trị công ty, trách nhiệm của Hội đồng quản trị (HĐQT) và Ban Kiểm soát (BKS) đóng vai trò quan trọng. Thực hiện tốt trách nhiệm của HĐQT và BKS sẽ nâng cao việc thực thi công tác quản trị công ty từ đó làm tăng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Trên thế giới đã có nhiều nghiên cứu về tác động của HĐQT và BKS lên hiệu quả của doanh nghiệp như nghiên cứu của Othman (2011) về tác động của cấu trúc HĐQT và công bố thông tin lên hiệu quả doanh nghiệp trong các nền kinh tế đang phát triển ở Châu Phi, nghiên cứu của Rashid và ctg (2010) về thành phần của HĐQT và hiệu quả doanh nghiệp ở Bangladesh. Bathula (2008) nghiên cứu mối quan hệ giữa các đặc điểm như tỷ lệ sở hữu của ban giám đốc, quy mô hội đồng quản trị, quyền kiểm nhiệm của giám đốc điều hành, giới tính của HĐQT và hiệu quả doanh nghiệp. Vậy tác động thật sự của trách nhiệm của HĐQT và BKS lên hiệu quả của doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam là như thế nào. Nghiên cứu này sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính bội sử dụng bộ dữ liệu là 200 doanh nghiệp có giá trị vốn hóa lớn nhất trên thị trường chứng khoán năm 2011 để nhận diện sự

tác động của trách nhiệm của HĐQT và BKS lên hiệu quả doanh nghiệp. Nghiên cứu này không chỉ dừng lại ở việc tìm hiểu đặc điểm của HĐQT mà hướng đến tìm hiểu trách nhiệm của HĐQT và BKS tác động như thế nào lên hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

## 2. Cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

### 2.1. Khái niệm về trách nhiệm của HĐQT và BKS

Khuôn khổ quản trị công ty cần đảm bảo định hướng chiến lược của công ty, giám sát có hiệu quả công tác quản lý của HĐQT và trách nhiệm của HĐQT đối với công ty và cổ đông. Cơ cấu và hoạt động của HĐQT ở từng quốc gia và giữa các quốc gia rất khác nhau. Một số quốc gia có HĐQT theo mô hình hai cấp tách chức năng kiểm soát và chức năng quản lý thành hai cơ quan riêng biệt. Hệ thống như vậy thường có “Ban Kiểm soát” bao gồm các thành viên HĐQT không điều hành và “Ban Giám đốc” bao gồm toàn bộ các cán bộ quản lý. Các quốc gia khác có HĐQT một cấp “thống nhất”, bao gồm cả thành viên HĐQT điều hành và không điều hành. Ở một số quốc gia còn có một bộ phận riêng biệt được thành lập cho mục đích kiểm toán theo luật định. Cùng với chiến lược chỉ đạo công ty, HĐQT chủ yếu chịu trách nhiệm giám sát hiệu quả công tác quản lý và đem lại lợi nhuận thỏa đáng cho cổ đông đồng thời ngăn ngừa các xung đột lợi ích và cân bằng yêu cầu cạnh tranh cho công ty. Để HĐQT có thể thực thi hiệu quả trách nhiệm của mình, họ phải thực hiện việc phân tích, đánh giá một cách khách quan và độc lập. Một trách nhiệm quan trọng khác của HĐQT là giám sát các hệ thống được xây dựng để đảm bảo công ty tuân thủ các luật lệ có liên quan, bao gồm luật thuế, cạnh tranh, lao động, môi trường, công bằng cơ hội, sức khỏe và an toàn lao động. Ở một số quốc gia, các công ty nhận thấy việc phân định rõ ràng trách nhiệm của HĐQT và Ban Giám đốc là rất hữu ích. HĐQT không chỉ chịu trách nhiệm đối với công ty và cổ

đồng mà còn có nhiệm vụ hoạt động vì lợi ích cao nhất của cổ đông. Ngoài ra, HĐQT phải quan tâm tới và giải quyết công bằng lợi ích của các bên có quyền lợi liên quan bao gồm người lao động, chủ nợ, khách hàng, nhà cung cấp và cộng đồng sở tại. Tuân thủ các tiêu chuẩn về môi trường và xã hội là một trong những vấn đề thuộc lĩnh vực này (OECD, 2004).

### **2.2. Hiệu quả của doanh nghiệp**

Khái niệm về hiệu quả hoạt động là một chủ đề gây tranh cãi trong tài chính bởi do ý nghĩa rộng lớn của nó. Nghiên cứu về hiệu quả hoạt động doanh nghiệp xuất phát từ lý thuyết tổ chức và quản trị chiến lược (Murphy, 1996). Hiệu quả hoạt động đo lường trên cả phương diện tài chính và tổ chức. Hiệu quả hoạt động tài chính như tối đa hóa lợi nhuận, tối đa hóa lợi nhuận trên tài sản, và tối đa hóa lợi ích của cổ đông là vấn đề cốt lõi của tính hiệu quả của doanh nghiệp. Hiệu quả hoạt động được đo lường bằng tốc độ tăng trưởng doanh thu và thị phần, cho một định nghĩa rộng hơn về hiệu quả hoạt động. Việc lựa chọn cách đo lường hiệu quả hoạt động của công ty có thể ảnh hưởng đến kết quả đo lường. Ví dụ, nếu thị trường chứng khoán không hiệu quả thì đo lường hiệu quả hoạt động theo giá trị thị trường sẽ không cho kết quả tốt.

Các biến đại diện cho hiệu quả hoạt động phổ biến là ROA và ROE hay lợi nhuận trên đầu tư ROI. Những đo lường hiệu quả hoạt động theo kế toán này đại diện cho các chỉ số tài chính thu được từ bảng cân đối kế toán và báo cáo thu nhập đã được nhiều nhà nghiên cứu sử dụng (Demsetz và Lehn, 1985; Gorton và Rosen, 1995). Ngoài ra, còn có các đo lường hiệu quả hoạt động khác được gọi là đo lường hiệu quả hoạt động thị trường, như là giá mỗi cổ phần trên thu nhập mỗi cổ phần (P/E), và chỉ số Tobin's Q. Hiệu quả hoạt động đo lường bằng ROA và ROE thường được sử dụng nhiều nhất.

### **2.3. Tác động của trách nhiệm của HĐQT và ban kiểm soát lên hiệu quả doanh nghiệp**

Theo học thuyết về người đại diện, quan hệ giữa các cổ đông và người quản lý công ty được hiểu như là quan hệ đại diện. Mỗi quan hệ này được coi như quan hệ hợp đồng mà theo đó các cổ đông (những người chủ) bổ nhiệm, chỉ định người khác, người quản lý công ty (người thụ ủy), để thực hiện công việc quản lý công ty cho họ mà trong đó bao gồm cả việc trao thẩm quyền để ra quyết định định đoạt tài sản của công ty. Lý thuyết người đại diện cho rằng, nếu cả hai bên trong mối quan hệ này (cổ đông và người quản lý công ty) đều muốn tối đa hóa lợi ích của mình, thì có cơ sở để tin rằng người quản lý công ty sẽ không luôn luôn hành động vì lợi ích tốt nhất cho người chủ, tức các cổ đông và công ty. Với vị trí của mình, người quản lý công ty được cho là luôn có xu hướng tư lợi và không đủ siêng năng, mẫn cán, và có thể tìm kiếm các lợi ích cá nhân cho mình hay người thứ ba chứ không phải cho công ty. Các đặc tính tự nhiên của quan hệ người đại diện dẫn đến giả thiết rằng, các cổ đông cần giám sát hoạt động của người quản lý nhằm đảm bảo lợi ích của mình. Trong khi đó, một trong những chức năng quan trọng của HĐQT và ban kiểm soát là giám sát. Theo Hillman và Dalziel (2003), các hoạt động chính của chức năng giám sát của HĐQT bao gồm giám sát ban giám đốc, giám sát việc thực thi chiến lược được đề ra, lập kế hoạch lựa chọn ban giám đốc, đánh giá và khen thưởng ban giám đốc và các cán bộ quản lý của doanh nghiệp. Thêm nữa, nó cũng đưa ra một khuôn khổ cho việc phân tích doanh nghiệp làm thế nào để có thể phân biệt giữa lợi ích của chủ sở hữu (cổ đông, HĐQT) và người đại diện (các nhà quản lý cấp cao). Với chức năng giám sát của mình, HĐQT sẽ đương đầu với những vấn đề được nêu ra trong lý thuyết về đại diện, làm giảm chi phí đại diện và cải thiện hiệu quả doanh nghiệp (Fama và Jensen 1983).

## 2.4. Biến kiểm soát

### 2.4.1. Quy mô doanh nghiệp

Quy mô của doanh nghiệp có thể được đo lường bằng logarit của tài sản hoặc logarit của doanh thu. Quy mô doanh nghiệp khác nhau dẫn đến những yếu tố ảnh hưởng lên nó cũng khác nhau. Doanh nghiệp có quy mô lớn sẽ có được lợi thế nhờ quy mô, nghiên cứu của Titman & Wessels (1988) cho thấy rằng doanh nghiệp lớn sẽ dễ dàng thâm nhập thị trường và vay mượn ở điều kiện tốt hơn so với các doanh nghiệp nhỏ. Short và Keasey (1999) cho rằng doanh nghiệp có quy mô lớn có năng lực tài chính lớn hơn để tạo ra nhiều ngân quỹ nội bộ so với doanh nghiệp có quy mô nhỏ hơn, dẫn đến những doanh nghiệp này có thể tránh được các hạn chế về tài chính và có nhiều ngân quỹ hơn cho các dự án có lợi làm tăng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Nghiên cứu của Zeitun và Tian (2007) đã chỉ ra rằng quy mô của doanh nghiệp có tác động dương đến hiệu quả doanh nghiệp.

### 2.4.2. Đòn bẩy tài chính

Grossman và Hart (1982) cho rằng đòn bẩy tài chính được xem như một tín hiệu rõ ràng về hiệu quả doanh nghiệp. Đòn bẩy tài chính đề cập tới việc doanh nghiệp sử dụng nguồn tài trợ từ các khoản vay thay cho vốn cổ phần. Các phép đo đòn bẩy tài chính là công cụ để xác định xác suất doanh nghiệp mất khả năng thanh toán các hợp đồng nợ. Doanh nghiệp càng nợ nhiều thì càng có nguy cơ cao mất khả năng hoàn thành nghĩa vụ trả nợ. Nói cách khác, nợ quá nhiều sẽ dẫn tới xác suất phá sản và kiệt quệ tài chính cao. Việc dùng nợ thay cho vốn chủ sở hữu vì lãi suất mà doanh nghiệp phải trả cho nợ được miễn thuế, trong khi đó cổ tức hay hình thức thưởng khác cho chủ sở hữu bị đánh thuế. Trên nguyên tắc nếu chúng ta dùng nợ thay cho vốn chủ sở hữu sẽ giảm được thuế doanh nghiệp phải trả, làm tăng hiệu quả của doanh nghiệp. Đồng thời chi phí sử dụng của nợ rẻ hơn vốn chủ sở hữu, do đó khi tăng nợ sẽ làm

giảm chi phí sử vốn và làm tăng hiệu quả doanh nghiệp. Tuy nhiên không thể tăng tỷ số này lên quá cao vì khi đó doanh nghiệp sẽ rơi vào tình trạng tài chính không lành mạnh, làm tăng rủi ro của doanh nghiệp. Nghiên cứu của Zeitun và Tian (2007) đã chỉ ra rằng đòn bẩy tài chính có tác động âm đến hiệu quả doanh nghiệp.

### 2.4.3. Tuổi doanh nghiệp

Hiệu quả của doanh nghiệp cũng bị ảnh hưởng bởi độ tuổi của doanh nghiệp. Dựa trên nền tảng về vòng đời của doanh nghiệp. Những doanh nghiệp trẻ tuổi có mức độ không chắc chắn lớn trong những năm đầu thành lập, trong khi đó những doanh nghiệp thành lập lâu năm lại có sự ổn định cao, vì vậy lợi ích của chủ sở hữu và nhà quản lý là đồng nhất. Kết quả làm giảm chi phí đại diện và làm tăng hiệu quả của doanh nghiệp (Mueller, 1972). Mặt khác theo Ang và ctg (2000) những doanh nghiệp lâu năm sẽ đạt được hiệu quả lớn hơn bằng cách giảm chi phí so với những doanh nghiệp mới thành lập. Như vậy độ tuổi của doanh nghiệp có tác động đến hiệu quả của doanh nghiệp.

### 2.4.4. Đặc điểm HĐQT

Đã có nhiều nghiên cứu làm sáng tỏ tác động của các đặc điểm HĐQT đến hiệu quả doanh nghiệp. Cụ thể nghiên cứu của Bathula (2008) đã tìm thấy mối liên hệ giữa đặc điểm của HĐQT như quy mô HĐQT, quyền kiêm nhiệm của giám đốc điều hành và giới tính với hiệu quả của doanh nghiệp ở New Zealand. Nghiên cứu Yamaneesri và Herath (2010) về đặc điểm HĐQT và hiệu quả doanh nghiệp ở Thái Lan đã tìm ra mối liên hệ giữa thành viên không điều hành, quy mô HĐQT, quyền kiêm nhiệm của giám đốc điều hành và hiệu quả doanh nghiệp. Như vậy đặc điểm của HĐQT có ảnh hưởng lên hiệu quả của doanh nghiệp. Thông qua khảo sát các nghiên cứu trước đây liên quan đến đặc điểm của HĐQT tác động đến hiệu quả hoạt động của công ty, tác giả sẽ khái quát các đặc điểm tác động lên hiệu quả của

doanh nghiệp và đưa chúng vào làm các biến kiểm soát tác động lên hiệu quả của doanh nghiệp trong mô hình nghiên cứu này.

#### **Tỷ lệ sở hữu vốn của ban điều hành**

Một trong những đặc điểm cơ bản của tập đoàn hiện đại là sự tách bạch giữa sở hữu và quản lý, dựa trên những nhận định của Berle và Means (1932). Sự tách bạch này làm nổi ra mâu thuẫn lợi ích giữa nhà quản lý và cổ đông. Trong khi chủ sở hữu luôn muốn tối đa hóa giá trị của doanh nghiệp để đem lại lợi ích cho mình, thì người quản lý công ty được cho là luôn có xu hướng tư lợi và không đủ siêng năng, mẫn cán, và có thể tìm kiếm các lợi ích cá nhân cho mình hay người thứ ba của mình chứ không phải cho công ty. Một biện pháp để giải quyết mâu thuẫn tiềm tàng giữa cổ đông và nhà quản lý là liên kết lợi ích của cả cổ đông và nhà quản lý (Davis và ctg, 1997). Theo lý thuyết đại diện, sự liên kết lợi ích giữa cổ đông và nhà quản lý có thể xuất hiện nhờ sự sở hữu cổ phần, nó sẽ có tác động mạnh mẽ đến nhà quản lý, khuyến khích họ thực hiện có hiệu quả vai trò quản lý trong công ty từ đó nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

#### **Thành viên HĐQT độc lập**

Đã có nhiều nghiên cứu cho rằng thành viên HĐQT độc lập đóng một vai trò quan trọng trong việc giám sát các nhà quản lý. Các thành viên HĐQT độc lập được mời tham gia vào HĐQT để giám sát các nhà quản lý vì lợi ích của các cổ đông (Baysinger và Bulter, 1985). Baysinger và Bulter đã khảo sát mối quan hệ giữa cấu trúc HĐQT và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp và đề nghị rằng doanh nghiệp nên có thêm các thành viên hội đồng quản trị độc lập để có được hiệu quả cao hơn. Nghiên cứu của Rosenstein và Wyatts (1990) cũng cho thấy rằng có mối liên hệ giữa thành viên HĐQT độc lập với hiệu quả của doanh nghiệp. Mak và Kusnadi (2005) phát hiện ra rằng tỷ lệ các thành viên HĐQT độc lập càng cao thì liên hệ với giá trị doanh nghiệp càng lớn.

#### **Quy mô HĐQT**

Quy mô HĐQT là tổng số thành viên HĐQT, thường được đo bằng logarit tự nhiên số thành viên có trong HĐQT. Nghiên cứu của Lipton và Lorsch (1992) ủng hộ quy mô HĐQT nhỏ, cho rằng quy mô HĐQT lớn phải đối mặt với vấn đề về tính điều phối và giao tế mà do đó làm giảm hiệu quả hoạt động của công ty. Jensen (1993) tán thành quy mô HĐQT nhỏ bởi vì nó có hiệu quả trong quá trình ra quyết định và ít gặp vấn đề trong giao tiếp. Tuy nhiên, cũng có một số nghiên cứu phát hiện ra rằng giữa quy mô HĐQT với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp có mối quan hệ tích cực. Singh và Harianto (1989) tìm ra rằng HĐQT có quy mô lớn góp phần vào hiệu quả doanh nghiệp cao hơn. Dalton và ctg (1999) cũng cho rằng quy mô HĐQT có quan hệ ý nghĩa với hiệu quả của doanh nghiệp trong cả đo lường bằng kế toán và thị trường. Họ cho rằng HĐQT có quy mô lớn sẽ có thể đóng góp cho các mối liên kết tốt với những nguồn lực bên ngoài.

#### **Quyền kiểm nhiệm**

Quyền kiểm nhiệm của giám đốc điều hành xuất hiện khi giám đốc điều hành cũng giữ vai trò là chủ tịch hội đồng quản trị. Một người đảm nhận cả hai vai trò có thể làm tăng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp do hệ quả của sự lãnh đạo rõ ràng. Tuy nhiên lý thuyết đại diện lại cho rằng khi chủ tịch HĐQT cũng là giám đốc điều hành, ông ta sẽ có đủ quyền lực để điều khiển nhằm kiếm nhiều lợi ích cho bản thân mình (Finkelstein và D'Aveni, 1994). Mallette và Fowler (1992) cho rằng sự kiểm nhiệm của giám đốc điều hành có thể dẫn đến sự rò rỉ thông tin quan trọng của doanh nghiệp ra bên ngoài và điều đó sẽ tác động đến hiệu quả của doanh nghiệp. Brickley và ctg (1997) đề nghị nên tách bạch giữa giám đốc điều hành và chủ tịch HĐQT. Sự tách bạch đó đem lại cả những chi phí và lợi ích tiềm năng, kết quả nghiên cứu cho thấy lợi ích tạo ra do sự tách bạch ít hơn so với chi phí. Boyd (1995) tìm ra rằng sự

kiêm nhiệm của giám đốc điều hành thực sự ảnh hưởng đến hiệu quả doanh nghiệp.

### *Tỷ lệ nữ giới trong hội đồng quản trị*

Trong những nghiên cứu gần đây, Smith và ctg (2006) đã tìm ra thành viên nữ trong của HĐQT có tác động ý nghĩa đến hiệu quả của doanh nghiệp. Letendre (2004) mang tới ý kiến “giá trị trong sự khác biệt” cho rằng các thành viên nữ của HĐQT sẽ mang tới cái nhìn đa dạng trong phòng họp hội đồng và gây ra sự kích động giống như những cuộc thảo luận trong phòng họp hội đồng. Phụ nữ có nhiều cách nhìn, cách đánh giá, cách truyền đạt và giao tiếp thông tin khác nhau. Kết quả là, phụ nữ có thể trông rất bình thường khi gặp phải những câu hỏi thông thường và có thể đóng góp nhiều ý kiến khi gặp phải những vấn đề hay quyết định quản lý đặc biệt trong các buổi chất vấn hay thảo luận mở. Carter và ctg (2003) đã tìm ra mối liên hệ giữa tính đa dạng về giới tính và hiệu quả doanh nghiệp. Nghiên cứu Bonn (2004) cũng đã tìm ra mối quan hệ giữa tỉ lệ thành viên nữ trong HĐQT và hiệu quả doanh nghiệp.

### *Tuổi của hội đồng quản trị*

Những nghiên cứu trong hành vi tổ chức cho thấy rằng những đặc điểm của các nhà lãnh đạo cấp cao ảnh hưởng đến các quyết định của doanh nghiệp, đặc biệt là khả năng quản lý rủi ro của doanh nghiệp có thể nhân tố thiết yếu ảnh hưởng đến hiệu quả của doanh nghiệp. Trong một nghiên cứu Vroom and Pahl (1971) đã chứng minh được những nhà quản lý lớn tuổi hơn có thể dễ dàng tránh được các quyết định rủi ro hơn. Cùng với quan điểm trên, Child (1974) nhận xét rằng các nhà quản lý lớn tuổi hơn có xu hướng theo đuổi chiến lược tăng trưởng quy mô thấp một cách thận trọng, trong khi đó các nhà quản lý trẻ thì dễ dàng theo đuổi các chính sách tăng trưởng quy mô lớn đem lại nhiều rủi ro cho doanh nghiệp. Trong một nghiên cứu liên quan đến các doanh nghiệp Mỹ (Faleye, 2007) đã tình cờ khám phá ra

tuổi của HĐQT có ý nghĩa xác định giá trị của doanh nghiệp.

## **3. Thiết kế nghiên cứu**

### **3.1. Dữ liệu và thu thập dữ liệu**

Dữ liệu dùng cho nghiên cứu bao gồm hai bộ dữ liệu, đầu tiên là dữ liệu bộ chỉ số về trách nhiệm của HĐQT được chấm điểm theo bộ thang đo trách nhiệm của HĐQT và BKS với các thông tin thu thập được từ Điều lệ và Quy chế quản trị công ty, báo cáo thường niên, báo cáo của HĐQT và BKS,.... Bộ dữ liệu thứ hai là các biến nghiên cứu còn lại được thu thập từ bộ dữ liệu tài chính kế toán của doanh nghiệp đã được công bố trên sản chứng khoán hay trên website của các doanh nghiệp niêm yết tại sản chứng khoán TP.HCM (HOSE) và TP.HN(HNX). Các doanh nghiệp được thu thập là những doanh nghiệp đã niêm yết trước ngày 31/12/2010. Một mẫu gồm 200 công ty có giá trị vốn hóa lớn nhất trên thị trường chứng khoán năm 2011 sẽ được thu thập dữ liệu. Trên cơ sở phân chia ngành dựa theo trang web [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn), 200 công ty này được chia thành 9 ngành công nghiệp khác nhau.

### **3.2. Xác định chỉ số trách nhiệm hội đồng quản trị và ban kiểm soát**

Bộ thang đo về trách nhiệm của HĐQT và BKS được kế thừa từ thang đo trách nhiệm của hội đồng quản trị và ban kiểm soát trong Báo cáo Thẻ điểm Quản trị Công ty 2009, Phần E thuộc chương trình tư vấn của IFC tại Đông Á và Thái Bình Dương. Cụ thể thang đo khái niệm “Trách nhiệm HĐQT” gồm 31 biến quan sát. Chỉ số trách nhiệm của HĐQT và BKS được tổng hợp từ 31 biến quan sát của thang đo trách nhiệm của HĐQT và BKS (Theo Phụ lục G, Báo cáo Thẻ điểm Quản trị công ty năm 2009) tính theo tỷ lệ phần trăm theo công thức 3.1. Từ thang đo trách nhiệm HĐQT và BKS cùng các dữ liệu thu thập được, sẽ tiến hành chấm điểm để xác định chỉ số trách nhiệm của HĐQT và BKS. Quá trình chấm điểm được thực hiện làm hai vòng gồm vòng đầu

chăm chuyên sâu và vòng sau chăm kiểm tra nhằm đảm bảo tính khách quan và hạn chế sự chủ quan của từng đánh giá viên.

Trách nhiệm hội đồng quản trị và ban kiểm soát đề cập đến trong từng câu hỏi được xem xét chấm điểm trên thang đo ba mức độ: Chấp hành tốt (mức cao nhất của thông lệ quản trị công ty) – **2 điểm**; Chấp hành một phần tốt (mức trung bình của thông lệ quản trị công ty, đòi hỏi ít nhất tuân thủ luật pháp, quy định của Việt Nam) – **1 điểm**; và Không chấp hành tốt, chấp hành thiếu hiệu quả, chưa có hay không phù hợp (mức thấp nhất của thông lệ quản trị công ty) – **0 điểm**.

Trường hợp nếu thông tin không thu thập được thông qua các tài liệu công khai hoặc tài liệu không tồn tại thì câu hỏi liên quan cũng sẽ được chấm điểm coi như ‘không chấp hành’ và chấm 0 điểm. Một số câu hỏi yêu cầu phương án trả lời là có hay không. Trong tình huống này, câu trả lời tích cực sẽ nhận được 2 điểm, và câu trả lời không tích cực sẽ nhận được 0 điểm.

$$RB_j = \frac{\sum_{t=1}^N D_t}{2 \times N} \quad (3.1)$$

Trong đó:

$RB_j$ : là điểm trách nhiệm HĐQT công ty j

$D_t$ : Điểm số của biến quan sát thứ i trong N quan sát.

N: Số quan sát của công ty đã chăm

### 3.3. Mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích hồi quy để kiểm định các giả thuyết về mối liên hệ giữa trách nhiệm của HĐQT và BKS lên hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Mô hình hồi quy được xác định như sau.

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 * RB_i + \beta_2 * SIZE_i + \beta_3 * LEV_i + \beta_4 * AGE_i + \beta_5 * OWN_i + \beta_6 * IND_i + \beta_7 * BS_i + \beta_8 * DUAL_i + \beta_9 * BA_i + \beta_{10} * FE_i + \beta_{11} * RB_i * D_k + \beta_{12} * RB_i * D_k + \dots + \beta_{18} * RB_i * D_k + \varepsilon_i \quad (3.2)$$

Trong đó:

$Y_i$ : Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp thứ i được đo lường bằng ROE, ROA và Tobin's Q. Tobin's Q là tỷ số giữa giá trị thị trường và giá trị thay thế của tổng tài sản. Tobin's Q thì xấp xỉ bằng tỉ số (Thị giá của vốn chủ sở hữu + Giá trị sổ sách của tổng nợ) / Tổng tài sản.

$RB_i$ : Trách nhiệm của HĐQT và BKS của công ty i và được tính toán bằng điểm trung bình của 31 biến quan sát như công thức 3.1.

$SIZE_i$ : Quy mô doanh nghiệp i được đo bằng Logarith tự nhiên của tổng tài sản.

$LEV_i$ : Đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp i được đo bằng Tổng nợ / Tổng vốn chủ sở hữu.

$AGE_i$ : Tuổi của doanh nghiệp i được đo bằng Logarith tự nhiên của số năm doanh nghiệp được thành lập.

$OWN_i$ : Tỷ lệ sở hữu vốn của ban điều hành doanh nghiệp i được đo bằng tổng số tỷ lệ sở hữu cổ phiếu của các thành viên trong ban giám đốc và HĐQT.

$IND_i$ : Thành viên HĐQT độc lập của doanh nghiệp i được đo bằng Số thành viên HĐQT độc lập / Tổng số thành viên HĐQT.

$BS_i$ : Quy mô HĐQT của doanh nghiệp i được đo bằng Logarith tự nhiên của số thành viên có trong HĐQT.

$DUAL_i$ : Quyền kiêm nhiệm giữa chủ tịch HĐQT và Giám đốc điều hành của doanh nghiệp i có giá trị là 0 nếu chủ tịch HĐQT và giám đốc điều hành là hai người khác nhau và ngược lại có giá trị bằng 1 nếu trùng nhau.

$BA_i$ : Tuổi của HĐQT của doanh nghiệp i được đo bằng độ tuổi trung bình của tất các thành viên trong HĐQT.

**FE:** Tỷ lệ nữ giới trong HĐQT của doanh nghiệp *i* được đo bằng Số thành viên nữ/Tổng số thành viên HĐQT.

**$\beta_0$ :** Hằng số của mô hình hồi quy,  **$\beta_j$ :** Các hệ số hồi quy của các biến,  **$D_k$ :** Các biến dummy ngành công nghiệp và  **$\epsilon$ :** Sai số của mô hình hồi quy.

#### 4. Kết quả và bình luận

##### 4.1. Thống kê mô tả và phân tích tương quan

Thống kê mô tả của tất cả các biến sử dụng trong mô hình nghiên cứu được trình bày trong Bảng 4.1. Kết quả của bảng 4.1 cho thấy mức độ trách nhiệm của HĐQT và BKS trung bình của 200 doanh nghiệp khảo sát là 33.72%. Trong đó doanh nghiệp có số điểm của trách nhiệm của HĐQT và BKS thấp nhất là 9.68% và doanh nghiệp đạt điểm trách nhiệm của HĐQT và BKS cao nhất là 54.84%. Từ kết quả này có thể thấy được trách nhiệm của HĐQT và BKS của các doanh nghiệp Việt Nam còn khá thấp.

Phân tích tương quan nhằm đo lường mối liên hệ giữa các biến nghiên cứu. Thực hiện phân tích tương quan bằng phần mềm Eviews 6.0 cho toàn bộ dữ liệu, kết quả cho thấy trong các biến kiểm soát thì hai biến LEV và SIZE có mối tương quan thuận lớn với hệ số tương quan là 0.68. Vì vậy khi đưa biến kiểm soát này vào phương trình hồi quy, tác giả chỉ đưa lần lượt 1 trong 2 biến mỗi khi chạy mô hình hồi quy để tránh tác động đa cộng tuyến.

##### 4.2. Phân tích hồi quy và kiểm định giả thuyết

###### 4.2.1. Phân tích ảnh hưởng của trách nhiệm của HĐQT và BKS

Trước tiên, thực hiện hồi quy với toàn bộ các quan sát trong tập mẫu, chưa xét đến ảnh hưởng của yếu tố ngành công nghiệp. Sau mô hình hồi quy tương ứng với ba biến đo lường hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp và hai biến kiểm soát LEV và SIZE lần lượt được phân tích. Kết quả

phân tích cho thấy biến kiểm soát LEV không tác động lên ROE và Tobin's Q, chỉ tác động lên ROA. Tác động lần lượt của biến kiểm soát LEV và SIZE lên mô hình với biến phụ thuộc ROA đều là tương quan âm, đồng thời dấu cũng như mức ý nghĩa của biến độc lập và các biến kiểm soát đều không đổi. Chính vì vậy tác giả chỉ trình bày trong nghiên cứu 3 mô hình hồi quy tương ứng với ba biến phụ thuộc và tác động của biến kiểm soát SIZE

Kết quả hồi quy ở Bảng 4.1 cho thấy, đối với biến phụ thuộc là suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu ROE và suất sinh lời trên tổng tài sản ROA, với mức ý nghĩa 5% thì trách nhiệm của hội đồng quản trị và ban kiểm soát RB có ảnh hưởng dương lên suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu ROE và suất sinh lời trên tổng tài sản ROA. Điều này có nghĩa là nếu gia tăng trách nhiệm của hội đồng quản trị và ban kiểm soát SB thì có thể gia tăng suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu ROE và suất sinh lời trên tổng tài sản ROA của các công ty

**Bảng 4.1: Kết quả hồi quy mô hình chưa xét đến ảnh hưởng của ngành công nghiệp**

*: Với mức	Dependent Variables		
ý nghĩa 5%	ROE	ROA	Tobin's Q
Independent	Coefficient	Coefficient	Coefficient
Variables	p-value	p-value	p-value
C	0.089711	0.400097*	0.339369
RB	0.367958*	0.256836*	0.888221*
SIZE	-.042611*	-.048292*	-0.009763
AGE	0.086887*	0.044295*	0.12587
OWN	0.060711	0.017154	0.018542
IND	-0.026281	0.00163	-0.113785
BS	-0.050538	-0.091715	0.096735
DUAL	0.063405*	0.033858*	0.106673*
BA	0.006907*	0.003613*	0.003643
FE	-0.036015	-0.015085	0.193461



Adj. R-squared	0.14467*	0.224996*	0.089777*
Prob(F-statistic)	0.000011*	0.000000*	0.001322*

Xác xuất kiểm định F của mô hình với biến phụ thuộc ROE là 0.000011, điều này cho thấy mô hình ước lượng phù hợp. Trị số R squared hiệu chỉnh là 0.1446 cho thấy mô hình giải thích được khoảng 14.46% sự biến động của biến phụ thuộc là suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu. Tương tự, xác xuất kiểm định F của mô hình với biến phụ thuộc ROA là 0.000, điều này cho thấy mô hình ước lượng phù hợp. Trị số R squared hiệu chỉnh là 0.225 cho thấy mô hình giải thích tốt khoảng 22.5% sự biến động của biến phụ thuộc là suất sinh lợi trên tổng tài sản. Kết quả hồi qui cũng cho thấy, tuổi của doanh nghiệp AGE, tuổi của hội đồng quản trị BA và quyền kiểm nhiệm giữa chủ tịch HĐQT và Giám đốc điều hành DUAL có ảnh hưởng cùng chiều trong khi đó quy mô doanh nghiệp SIZE lại có ảnh hưởng ngược chiều lên suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu và suất sinh lợi trên tổng tài sản ROA của công ty với mức ý nghĩa 5%. Điều này có nghĩa là khi tuổi của doanh nghiệp càng cao, tuổi của HĐQT càng lớn và công ty có chủ tịch HĐQT kiêm nhiệm chức vụ Giám đốc điều hành thì sẽ làm tăng suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu và suất sinh lợi trên tổng tài sản của công ty, trong khi đó quy mô của doanh nghiệp càng lớn sẽ làm giảm suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu và suất sinh lợi trên tổng tài sản của công ty. Các biến tỷ lệ sở hữu vốn của ban điều hành OWN, thành viên HĐQT độc lập IND, quy mô hội đồng quản trị BS và tỷ lệ nữ giới trong hội đồng quản trị FE không tác động lên suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu và suất sinh lợi trên tổng tài sản với mức ý nghĩa 10%, do vậy không có bằng chứng cho thấy ảnh hưởng của tỷ lệ sở hữu vốn của ban điều hành, thành viên HĐQT độc lập, quy mô HĐQT và tỷ lệ nữ giới trong HĐQT lên suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu

và suất sinh lợi trên tổng tài sản của doanh nghiệp.

Với biến phụ thuộc là tỷ số giữa giá trị thị trường và giá trị thay thế của tổng tài sản, xác xuất kiểm định F của mô hình là 0.001322, điều này cho thấy mô hình ước lượng phù hợp. Trị số R squared hiệu chỉnh là 0.0897 cho thấy mô hình giải thích tốt khoảng 8.97% sự biến động của biến phụ thuộc là tỷ lệ giữa giá trị thị trường và giá trị thay thế của tổng tài sản. Với mức ý nghĩa 5% thì trách nhiệm của hội đồng quản trị và ban kiểm soát RB có ảnh hưởng dương lên tỷ số giữa giá trị thị trường và giá trị thay thế của tổng tài sản. Điều này có nghĩa là nếu gia tăng trách nhiệm của hội đồng quản trị và ban kiểm soát thì có thể gia tăng tỷ số giữa giá trị thị trường và giá trị thay thế của tổng tài sản của các công ty.

Kết quả hồi qui cũng cho thấy quyền kiểm nhiệm giữa chủ tịch HĐQT và Giám đốc điều hành DUAL có ảnh hưởng cùng chiều lên tỷ số giữa giá trị thị trường và giá trị thay thế của tổng tài sản Tobin's Q của công ty với mức ý nghĩa 5%. Điều này có nghĩa là khi công ty có chủ tịch HĐQT kiêm nhiệm chức vụ Giám đốc điều hành thì sẽ làm tăng tỷ số giữa giá trị thị trường và giá trị thay thế của tổng tài sản. Các biến quy mô doanh nghiệp SIZE, tuổi của doanh nghiệp AGE, tỷ lệ sở hữu vốn của ban giám đốc OWN, thành viên HĐQT độc lập IND, quy mô hội đồng quản trị BS, tuổi của hội đồng quản trị BA và tỷ lệ nữ giới trong hội đồng quản trị FE không tác động lên tỷ số giữa giá trị thị trường và giá trị thay thế của tổng tài sản với mức ý nghĩa 10%, do vậy không có bằng chứng cho thấy ảnh hưởng của quy mô doanh nghiệp, tuổi của doanh nghiệp, tỷ lệ sở hữu vốn của ban điều hành, thành viên HĐQT độc lập, quy mô HĐQT, tuổi của HĐQT và tỷ lệ nữ giới trong HĐQT lên suất tỷ lệ giữa giá trị thị trường và giá trị thay thế của tổng tài sản.

Tóm lại, từ các kết quả phân tích hồi quy cho thấy có mối liên hệ giữa trách nhiệm của HĐQT và BKS lên hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp được đo bằng suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu ROE, suất sinh lời trên tổng tài sản ROA và tỷ số giữa giá trị thị trường và giá trị thay thế của tổng tài sản Tobin's Q. Điều này hàm ý rằng, các công ty tại Việt Nam có thể gia tăng trách nhiệm của HĐQT và BKS để gia tăng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Có nhiều yếu tố cần được cải thiện có thể giúp cho doanh nghiệp gia tăng trách nhiệm của HĐQT và BKS. Các yếu tố này sẽ được trình bày trong phần kết luận của nghiên cứu

#### 4.2.2. Phân tích ảnh hưởng của các yếu tố ngành công nghiệp

Do bản chất và mức độ hoạt động của các doanh nghiệp ở các ngành công nghiệp khác nhau là khác nhau, có thể dẫn đến mức độ trách nhiệm của HĐQT và BKS và ảnh hưởng của nó lên hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp là khác nhau. Ví dụ các doanh nghiệp thuộc ngành tài chính như ngân hàng thì mức độ đòi hỏi về trách nhiệm HĐQT và BKS cao hơn so với các ngành khác, tác động của thông tin về trách nhiệm của HĐQT và BKS đối với doanh nghiệp rất lớn, giá cổ phiếu của những doanh nghiệp này rất nhạy cảm với những thông tin liên quan đến trách nhiệm của HĐQT và BKS. Nghiên cứu Othman (2010) đã chỉ ra rằng có tác động của ngành công nghiệp lên mối quan hệ giữa cấu trúc và sự minh bạch thông tin của HĐQT và hiệu quả doanh nghiệp.

Trong phần này nghiên cứu sẽ phân tích ảnh hưởng của yếu tố ngành công nghiệp lên mối liên hệ giữa trách nhiệm của HĐQT và BKS và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Để thực hiện điều này, chúng ta định nghĩa các biến dummy Di đặc trưng cho các ngành công nghiệp. Vì trong mẫu nghiên cứu gồm 9 ngành công nghiệp khác nhau, do đó chúng ta định nghĩa 8 biến dummy là D1, D2,..., D8. Các biến dummy Di được gán giá trị bằng 1 khi công ty thuộc ngành công nghiệp

thứ i và được gán giá trị bằng 0 trong trường hợp ngược lại.

Vì mục tiêu là nghiên cứu ảnh hưởng của yếu tố ngành công nghiệp lên mối liên hệ giữa trách nhiệm của HĐQT và BKS với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, do đó chúng ta sử dụng các biến tương tác thay vì sử dụng các biến dummy Di trong phương trình hồi quy. Các biến tương tác được tạo ra bởi sự kết hợp giữa các biến dummy và biến độc lập. Ứng với biến độc lập trách nhiệm của HĐQT và BKS ta có các biến tương tác tương ứng là RB\*Di. Tương tự như phần trước, chúng ta ước lượng lần lượt ba mô hình hồi quy để xác định ảnh hưởng của yếu tố ngành công nghiệp lên mối liên hệ giữa biến trách nhiệm của HĐQT và BKS với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Kết quả của ba mô hình hồi quy được trình bày ở Bảng 4.2

Từ kết quả hồi quy ở Bảng 4.2 cho thấy, đối với biến phụ thuộc là suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu ROE, với mức ý nghĩa 5% thì trách nhiệm của HĐQT và ban kiểm soát RB có ảnh hưởng cùng chiều lên suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu ROE với hệ số hồi quy là 0.298264 và p-value là 0.0104. Điều này có nghĩa là nếu gia tăng trách nhiệm của HĐQT và ban kiểm soát RB thì có thể tác động làm tăng suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp. Liên quan đến biến kiểm soát, chúng ta nhận thấy quyền kiểm nhiệm giữa chủ tịch HĐQT và Giám đốc điều hành DUAL, tuổi của hội đồng quản trị BA có ảnh hưởng cùng chiều lên suất sinh lời trên tổng tài sản của doanh nghiệp với mức ý nghĩa 5%. Các biến quy mô doanh nghiệp SIZE, tuổi doanh nghiệp AGE, tỷ lệ sở hữu vốn của ban điều hành OWN, thành viên HĐQT độc lập IND, quy mô hội đồng quản trị BS và tỷ lệ nữ giới trong hội đồng quản trị FE không tác động lên suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu và suất sinh lời trên tổng tài sản với mức ý nghĩa 10%, do vậy không có bằng chứng cho thấy ảnh hưởng của quy mô doanh nghiệp, tuổi doanh nghiệp, tỷ lệ sở hữu vốn của ban điều hành, thành

viên HĐQT độc lập, quy mô HĐQT và tỷ lệ nữ giới trong HĐQT lên suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp.

Kết quả hồi qui cũng cho thấy xác suất p-value của tất cả các biến tương tác đều bé hơn 5%, ngoại trừ ba biến tương tác  $RB \cdot D_1$ ,  $RB \cdot D_4$  và  $RB \cdot D_7$  có p-value lần lượt là 0.394, 0.130 và 0.110. Trong khi đó các biến tương tác còn lại đều có hệ số hồi quy dương. Điều này có thể dẫn đến kết luận rằng với mức ý nghĩa 5% thì mức độ ảnh hưởng của trách nhiệm của HĐQT và BKS lên suất sinh lời trên tổng tài sản của các doanh nghiệp thuộc các ngành Hàng tiêu dùng ứng với biến  $D_2$ , ngành Công nghiệp ứng với biến  $D_3$ , ngành Y tế ứng với biến  $D_5$ , ngành Nguyên vật liệu ứng với biến  $D_6$  và ngành Dầu khí ứng với biến  $D_8$  là mạnh hơn các doanh nghiệp thuộc các ngành tài chính ứng với biến  $D_1$ , ngành Công nghệ thông tin ứng với biến  $D_4$  và ngành Dịch vụ tiêu dùng ứng với biến  $D_7$ .

Đối với biến phụ thuộc là suất sinh lời trên tổng tài sản ROA, xác suất kiểm định F của mô hình là 0.000 cho thấy mô hình ước lượng phù hợp. Trị số R squared hiệu chỉnh là 0.426 cho thấy mô hình giải thích được khoảng 42.6% sự biến động của biến phụ thuộc. với mức ý nghĩa 5% thì trách nhiệm của hội đồng quản trị và ban kiểm soát RB có ảnh hưởng cùng chiều lên suất sinh lời trên tổng tài sản ROA với hệ số hồi quy là 0.197026 và p-value là 0.0009. Điều này có nghĩa là nếu gia tăng trách nhiệm của HĐQT và ban kiểm soát RB thì có thể tác động làm tăng suất sinh lời trên tổng tài sản ROA của doanh nghiệp. Liên quan đến biến kiểm soát, chúng ta nhận thấy qui mô doanh nghiệp SIZE có ảnh hưởng ngược chiều với suất sinh lời trên tổng tài sản của doanh nghiệp với mức ý nghĩa 5%. Trong khi đó tuổi của hội đồng quản trị BA có ảnh hưởng cùng chiều lên suất sinh lời trên tổng tài sản của doanh nghiệp với mức ý nghĩa 10%. Các biến tuổi doanh nghiệp AGE, tỷ lệ sở hữu vốn của ban giám đốc OWN, thành viên HĐQT độc lập IND, quy mô hội đồng

quản trị BS, quyền kiểm nhiệm giữa chủ tịch HĐQT và Giám đốc điều hành DUAL và tỷ lệ nữ giới trong hội đồng quản trị FE không tác động lên suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu và suất sinh lời trên tổng tài sản với mức ý nghĩa 10%, do vậy không có bằng chứng cho thấy ảnh hưởng của tuổi doanh nghiệp, tỷ lệ sở hữu vốn của ban giám đốc, thành viên HĐQT độc lập IND, quy mô HĐQT, quyền kiểm nhiệm giữa chủ tịch HĐQT và Giám đốc điều hành và tỷ lệ nữ giới trong HĐQT lên suất sinh lời trên tổng tài sản của doanh nghiệp.

Kết quả hồi qui cũng cho thấy xác suất p-value của tất cả các biến tương tác đều bé hơn 5%, ngoại trừ hai biến tương tác  $RB \cdot D_1$  và  $RB \cdot D_7$  có p-value lần lượt là 0.08 và 0.13. Trong khi đó các biến tương tác còn lại đều có hệ số hồi qui dương. Điều này có thể dẫn đến kết luận rằng với mức ý nghĩa 5% thì mức độ ảnh hưởng của trách nhiệm của HĐQT và BKS lên suất sinh lời trên tổng tài sản của các doanh nghiệp thuộc các ngành Hàng tiêu dùng ứng với biến  $D_2$ , ngành Công nghiệp ứng với biến  $D_3$ , ngành Công nghệ thông tin ứng với biến  $D_4$ , ngành Y tế ứng với biến  $D_5$ , ngành Nguyên vật liệu ứng với biến  $D_6$  và ngành Dầu khí ứng với biến  $D_8$  là mạnh hơn các doanh nghiệp thuộc các ngành Tài chính ứng với biến  $D_1$  và ngành dịch vụ tiêu dùng ứng với biến  $D_7$ .

**Bảng 4.2: Kết quả hồi quy mô hình xét đến ảnh hưởng của ngành công nghiệp**

*: Với mức ý nghĩa 5%	Dependent Variables		
	ROE	ROA	Tobin's Q
Independent Variables	Coefficient	Coefficient	Coefficient
	p-value	p-value	p-value
C	-0.166855	0.255006*	0.692938*
RB	0.298264*	0.197026*	0.407593*
SIZE	-0.018209	-0.033413*	-0.024454
AGE	0.038293	0.015649	0.023669

OWN	0.040537	0.004945	0.021411
IND	-0.027352	-0.004553	-0.090814
BS	0.002579	-0.052117	-0.245027
DUAL	0.047883*	0.017463	0.007277
BA	0.005230*	0.002233	0.000591
FE	-0.065506	-0.039603	-0.083372
D1RB	0.029834	0.031161	0.638615*
D2RB	0.131988*	0.087443*	0.690866*
D3RB	0.118397*	0.077038*	0.606601*
D4RB	0.093637	0.066980*	0.663158*
D5RB	0.090148*	0.074287*	0.738652*
D6RB	0.181418*	0.139688*	0.620554*
D7RB	0.148677	0.071627	0.519976*
D8RB	0.231958*	0.104035*	0.622088*
Adjusted	0.288394*	0.426123*	0.705206*
R-squared			
Prob	0.000000*	0.000000*	0.000000*
(F-statistic)			

Với biến phụ thuộc là tỷ số giữa giá thị trường và giá trị thay thế của tổng tài sản, với mức ý nghĩa 5% thì trách nhiệm của HĐQT và ban kiểm soát RB có ảnh hưởng cùng chiều lên tỷ số giữa giá trị thị trường và giá trị thay thế của tổng tài sản (Tobin's Q) với hệ số hồi quy là 0.407593. Điều này có nghĩa là nếu gia tăng trách nhiệm của HĐQT và ban kiểm soát RB thì có thể tác động làm tăng giá trị thị trường và giá trị thay thế của tổng tài sản. Liên quan đến biến kiểm soát, chúng ta nhận thấy tất cả các biến kiểm soát đều có giá trị p-value lớn hơn 10%. Điều này có nghĩa là với mức ý nghĩa 10% không có bằng chứng cho thấy ảnh hưởng của quy mô doanh nghiệp SIZE, tuổi doanh nghiệp AGE, tỷ lệ sở hữu vốn của ban giám đốc OWN, thành viên HĐQT độc lập IND, quy mô hội đồng quản trị BS, quyền kiểm nhiệm giữa chủ tịch HĐQT và Giám đốc điều hành

DUAL, tuổi của hội đồng quản trị BA và tỷ lệ nữ giới trong hội đồng quản trị FE lên tỷ số giữa giá trị thị trường và giá trị thay thế của tổng tài sản.

Kết quả hồi qui cũng cho thấy xác suất p-value của tất cả các biến tương tác đều nhỏ hơn 5%. Điều này có nghĩa là có ảnh hưởng của yếu tố ngành Công nghiệp lên mối liên hệ giữa trách nhiệm của HĐQT và BKS với tỷ số giữa giá trị thị trường và giá trị thay thế của tổng tài sản. Xác suất kiểm định F của mô hình là 0.000 cho thấy mô hình ước lượng phù hợp. Trị số R squared hiệu chỉnh là 0.705 cho thấy mô hình giải thích được khoảng 70.5% sự biến động của biến phụ thuộc

Từ các kết quả phân tích hồi quy xác định ảnh hưởng của yếu tố ngành công nghiệp lên mối liên hệ giữa trách nhiệm của HĐQT và BKS và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, chúng ta có thể thấy rằng có bằng chứng để có thể kết luận về tác động của yếu tố ngành công nghiệp lên mối liên hệ này. Điều này có thể giải thích là do bản chất và mức độ hoạt động của các doanh nghiệp ở các ngành công nghiệp khác nhau là khác nhau, có thể dẫn đến mức độ trách nhiệm của HĐQT và BKS và ảnh hưởng của nó lên hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp là khác nhau. Đối với biến phụ thuộc là ROE và ROA thì có bằng chứng cho thấy có những ngành công nghiệp không tác động lên mối quan hệ giữa trách nhiệm của HĐQT và BKS với biến phụ thuộc như ngành tài chính, dịch vụ tiêu dùng và công nghệ thông tin. Đối với biến phụ thuộc là Tobin's Q thì có bằng chứng rằng yếu tố ngành công nghiệp tác động lên mối quan hệ giữa trách nhiệm của HĐQT và BKS với biến phụ thuộc Tobin's Q. Doanh nghiệp thuộc những ngành có tác động của trách nhiệm của HĐQT và BKS lên hiệu biến phụ thuộc Tobin's Q cao hơn ngành khác cần cải thiện hơn nữa mức độ trách nhiệm của HĐQT và BKS để thu hút thu hút nguồn vốn của các nhà đầu tư trong và ngoài nước một cách hiệu quả.

Như vậy từ các kết quả phân tích của mô hình hồi quy chúng ta kết luận ủng hộ giả thuyết  $H_1$ : *Trách nhiệm của HĐQT và BKS có tác động dương lên hiệu quả doanh nghiệp.*

### KẾT LUẬN

HĐQT và BKS đóng một vai trò quan trọng trong hoạt động của doanh nghiệp. Nghiên cứu này hướng đến nhận diện tác động trách nhiệm của HĐQT và BKS lên hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp được đo lường bằng hai chỉ số ROA và Tobin's Q. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng trách nhiệm của HĐQT và BKS có mối tương quan thuận với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Như vậy cải thiện trách nhiệm của HĐQT và BKS thì có thể làm tăng hiệu quả hoạt động của công ty. Ngoài ra kết quả nghiên cứu cũng cho thấy có bằng chứng về ảnh hưởng của yếu tố ngành công nghiệp lên mối liên hệ giữa trách nhiệm của HĐQT và BKS với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Để cải thiện trách nhiệm của HĐQT và BKS doanh nghiệp có thể tập trung vào một số vấn đề sau. Đầu tiên doanh nghiệp phải có một qui chế quản trị công ty đầy đủ, đề cập rõ ràng đến vai trò, trách nhiệm của HĐQT và BKS, qui định rõ vai trò của sự phối hợp giữa HĐQT, BKS và ban giám đốc doanh nghiệp nhằm mục đích điều hành, quản trị, giám sát và đánh giá trong suốt quá trình vận hành doanh nghiệp. Sự hiện diện của thành viên HĐQT độc lập đóng vai trò quan trọng. Theo quy chế quản trị của OECD thì có ít nhất 1/3 số thành viên trong HĐQT là độc lập. Các doanh nghiệp Việt Nam cần gia tăng số

lượng thành viên HĐQT độc lập trong HĐQT để đảm bảo có một cái nhìn khách quan về các vấn đề của doanh nghiệp cũng như trong quá trình ra quyết định.

HĐQT cần đảm bảo sự phát triển và duy trì các kiến thức và kỹ năng cho các thành viên của mình để tiếp tục hoạt động hiệu quả trong một môi trường luôn thay đổi về quản trị doanh nghiệp và các quy định pháp luật. Vì vậy việc đánh giá định kỳ về hoạt động của HĐQT và BKS là cần thiết. Cần thiết thành lập các tiểu ban thuộc HĐQT như Tiểu ban kiểm toán, Tiểu ban lương thưởng và Tiểu ban nhân sự để hỗ trợ hoạt động HĐQT, đặc biệt là ở các lĩnh vực đòi hỏi kỹ năng chuyên môn. Tuy nhiên, việc thành lập các tiểu ban này không phải là bắt buộc và trong bất kể trường hợp nào, trách nhiệm cuối cùng về hoạt động của các tiểu ban này cũng thuộc về HĐQT.

Rủi ro là một trong những lĩnh vực quan trọng nhất có ảnh hưởng đến quyết định của nhà đầu tư, chính vì vậy HĐQT phải có trách nhiệm giám sát hệ thống giám sát, quản trị rủi ro và giảm thiểu rủi ro để đạt được mục tiêu chiến lược của doanh nghiệp. HĐQT sẽ xây dựng chuẩn chấp nhận rủi ro và các chuẩn khác được áp dụng trong toàn doanh nghiệp, đồng thời định kì nhận các báo cáo quản lý rủi ro và xem xét các báo cáo đó. HĐQT cũng sẽ yêu cầu Kiểm toán nội bộ báo cáo trực tiếp lên HĐQT hoặc Tiểu ban kiểm toán. Các báo cáo của BKS cần đề cập đến hoạt động của chính BKS, hoạt động giám sát của BKS đối với HĐQT và BGD, bao gồm các vấn đề được đưa ra thảo luận và các quyết định.

### TÀI LIỆU THAM KHẢO

[1]. Ang, J. S., Cole, R. A., & Lin, J. W. (2000), Agency Cost and Ownership Structure, *The Journal of Finance*, 55 (1), 81-106.

[2]. Bathula, H. (2008), *Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from New Zealand*, PhD unpublished thesis, Auckland University of Technology.

- [3]. Baysinger, B. D. & Butler, H. N. (1985), Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects in Board Composition, *Journal of Law, Economics and Organization*, 1(1), 101-124.
- [4]. Berle, A. A. Jr., & Means, G. C. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New York: MacMillan.
- [5]. Bonn, I. (2004), Board structure and firm performance: Evidence from Australia, *Journal of the Australian and New Zealand Academy of Management*, 10(1), 14-24.
- [6]. Boyd, B. K. (1995), CEO Duality and Firm Performance: A Contingency Model, *Strategic Management Journal*, 16(4), 301-312.
- [7]. Brickley, J. A., Coles, J. L., & Jarrell, G. (1997), Leadership structure: separating the CEO and chairman of the board, *Journal of Corporate Finance*, 3(3), 189-220.
- [8]. Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003), Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value, *Financial Review*, 38(1), 33-53.