

MỤC LỤC

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Nguyễn Việt Thái và Bùi Thị Thanh** - Phân tích tác động không gian của ngành du lịch đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam. *Mã số: 137+138.1 TRMg.11* 3
An Analysis of the Spatial Impact of Tourism on Vietnam's Economic Growth
- 2. Nguyễn Mạnh Hùng và Nguyễn Thị Xuân Hồng** - Nghiên cứu hoạt động phát triển nguồn nhân lực du lịch của các tỉnh Trung Du, miền núi Bắc Bộ. *Mã số: 137+138. 1HRMg.11* 10
A Study on Tourism Human Resource Development in Northern Mountainous and Mid-land Provinces
- 3. Đặng Thị Việt Đức** - Cấu trúc cung cầu và các yếu tố ảnh hưởng tới gia tăng sản lượng ngành tài chính ngân hàng Việt Nam giai đoạn 2007-2016. *Mã số: 137+138.1FiBa.11* 28
Input - output structure and sources of output growth of vietnam's banking and finance sector in 2007-2016
- 4. Hoàng Khắc Lịch** - Phân nhóm quốc gia theo tiềm năng và thực tế chi tiêu công. *Mã số: 137+138.1MEco.11* 40
Classifying Countries according to State Spending Potential and Reality
- 5. Nguyễn Thị Cẩm Vân** - Tác động của toàn cầu hóa đến sự phát triển công nghiệp và dịch vụ ở Việt Nam. *Mã số: 137+138.1IIEM.11* 50
The Impact of Globalization on the Development of Industry and Service in Vietnam

QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 6. Đỗ Thị Bình** - Nghiên cứu mức độ chủ động trong chiến lược kinh doanh thân thiện với môi trường của các doanh nghiệp chế biến xuất khẩu thủy sản Việt Nam. *Mã số: 137+138.2BMkt.21* 61
A Study on the Activeness in the Environment-Friendly Business Strategy of Vietnam's Aquatic Product Processing and Exporting Enterprises
- 7. Ngô Mỹ Trân và Dương Trọng Nhân** - Các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng thành lập các tiểu ban trực thuộc hội đồng quản trị của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Mã số: 137+138.2OMIS.21* 75
The Factors Affecting the Formation of Subcommittees under Boards of Directors of Listed Companies on Vietnam Stock Market

- 8. Lê Thị Mỹ Phương và Cao Thi Hà Thương** - Phân tích tác động của quản trị tài chính với hiệu quả tài chính tại các doanh nghiệp sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Mã số: 137+138.2FiBa.21 86
An Analysis on the Impact of Financial Administration on Financial Performance at Listed Manufacturing Enterprises on Vietnam Stock Market
- 9. Vũ Thị Thu Hương, Tạ Quang Bình, Hồ Thị Mai Sương và Lương Thị Ngân** - Ảnh hưởng của các công ty zombie đến hiệu quả hoạt động tài chính: Kết quả nghiên cứu thực nghiệm trên các công ty niêm yết nhóm ngành vật liệu xây dựng tại Việt Nam. Mã số: 137+138.2FiBa.21 100
The Impact of Zombie Companies on Financial Performance: Results of Experimental Research at Listed Construction Materials Companies in Vietnam
- 10. Đinh Công Thành, Lê Tấn Nghiêm và Nguyễn Hồng Gấm** - Ảnh hưởng của thuê ngoài dịch vụ đến hiệu quả phi tài chính của doanh nghiệp - nghiên cứu trường hợp các doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Đồng bằng Sông Cửu Long. Mã số: 137+138.2BAdm.21 109
The effect of outsourcing on the non-financial performance of smes in the mekong delta

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 11. Hervé B. BOISMERY** - Entrepreneurship and Credit Crunch in Vietnam: A Recurring Reality? 119
Doanh nghiệp và thắt chặt tín dụng ở Việt Nam: thực trạng tái xuất hiện? Mã số: 137+138.3FiBa.31
- 12. YU-HUI LIN and JIA-CHING JUO** - Risk-Adjusted Productivity Change of Taiwan's Banks in The Financial Holding Companies 133
Thay đổi năng suất điều chỉnh rủi ro của các ngân hàng Đài Loan trong các công ty cổ phần tài chính. Mã số: 137+138.3FiBa.31

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN KHẢ NĂNG THÀNH LẬP CÁC TIỂU BAN TRỰC THUỘC HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Ngô Mỹ Trân

Trường Đại học Cần Thơ
Email: nmtran@ctu.edu.vn

Dương Trọng Nhân

Công ty Mobifone KV9 - Chi nhánh Sóc Trăng
Email: dtnhan38@gmail.com

Ngày nhận: 14/10/2019

Ngày nhận lại: 27/11/2019

Ngày duyệt đăng: 03/12/2019

Nghiên cứu được thực hiện với mục tiêu phân tích sự ảnh hưởng của các nhân tố tác động đến khả năng thành lập các tiểu ban trực thuộc hội đồng quản trị (HDQT) của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Số liệu sử dụng được thu thập từ 602 công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) trong giai đoạn 2015 - 2017. Kết quả nghiên cứu cho thấy các nhân tố gồm tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư là tổ chức và quy mô công ty có ảnh hưởng tích cực đến khả năng thành lập các tiểu ban trực thuộc hội đồng quản trị. Tuy nhiên, chưa có bằng chứng thống kê cho thấy quy mô HDQT, tỷ lệ thành viên HDQT là người nước ngoài, tỷ lệ thành viên HDQT không điều hành, hiệu quả hoạt động của công ty, công ty có sử dụng dịch vụ kiểm toán của Big-4 và số năm niêm yết có ảnh hưởng đến xu hướng thành lập các tiểu ban trực thuộc HDQT.

Từ khóa: Hội đồng quản trị, tiểu ban kiểm toán, tiểu ban đề cử, tiểu ban lương thưởng.

1. Giới thiệu vấn đề nghiên cứu

Thông tư số 121/2012/TT-BTC có đề cập đến việc khuyến khích thành lập các tiểu ban trực thuộc HDQT ở các công ty đại chúng và được chính phủ hướng dẫn thêm trong Điều 17 Nghị định 71/2017/NĐ-CP. Mặc dù không bắt buộc, nhưng Nghị định số 71/2017/NĐ-CP khuyến khích các công ty thành lập các tiểu ban để hỗ trợ hoạt động của HDQT, bao gồm tiểu ban kiểm toán, tiểu ban nhân sự, tiểu ban lương thưởng và các tiểu ban đặc biệt khác theo nghị quyết của đại hội đồng cổ đông. Việc thành lập các tiểu ban này có tác dụng khi quy mô, mức độ phức tạp và tầm quan trọng của các vấn đề cần HDQT ra quyết định ngày càng lớn thì HDQT cần phải thành lập các tiểu ban để xử lý hiệu

quả, chuyên trách từng lĩnh vực, giám sát, kiểm soát hiệu quả hoạt động của Ban Điều hành, cũng như tăng cường tính khách quan và độc lập trong các phán quyết của mình, đặc biệt trong các lĩnh vực như lương thưởng, đề cử thành viên HDQT...

Vai trò của các tiểu ban trong việc hỗ trợ HDQT là giúp HDQT ra quyết định chính xác và hiệu quả hơn. Tuy nhiên, tại Việt Nam, việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HDQT còn chưa được các doanh nghiệp quan tâm, số lượng công ty thành lập các tiểu ban còn khá khiêm tốn. Một câu hỏi đặt ra là điều gì đã khiến cho đa phần các doanh nghiệp ít quan tâm đến sự hiện diện của các tiểu ban này? Và ở một số các doanh nghiệp khác, điều gì đã tác động đến việc các công ty này quyết định thành lập

các tiểu ban trực thuộc HĐQT? Một lý do các doanh nghiệp Việt Nam ít quan tâm đến việc thành lập các tiểu ban là do công tác quản trị và kiểm soát công ty ít được đầu tư, việc tiếp cận các nguyên tắc quản trị công ty mới và hiệu quả còn khá hạn chế ở các nước đang phát triển như Việt Nam. Một lý do khác là do chưa có bất kỳ một nghiên cứu nào chỉ ra rằng việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT của các công ty Việt Nam bị ảnh hưởng bởi những nhân tố nào, do đó không có những chính sách nào nhằm khuyến khích các công ty thành lập các tiểu ban. Trong khi đó, các nghiên cứu trên thế giới liên quan đến vấn đề này đã được quan tâm thực hiện. Nhiều nghiên cứu đã cung cấp bằng chứng thống kê cho thấy sự ảnh hưởng của một số nhân tố đến việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT như quy mô HĐQT, tính độc lập của HĐQT, tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu của các cổ đông là tổ chức... Ngoài ra, các nghiên cứu trước đây cũng cung cấp bằng chứng thống kê cho thấy rằng việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động của công ty. Do vậy, việc nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT của các công ty niêm yết ở thị trường Việt Nam sẽ giúp cho việc đưa ra những chính sách thúc đẩy các công ty thành lập các tiểu ban hỗ trợ cho hoạt động của HĐQT, qua đó nâng cao giá trị của công ty. Điều này cho thấy việc tiến hành nghiên cứu “Các nhân tố ảnh hưởng đến khả năng thành lập các tiểu ban trực thuộc hội đồng quản trị của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam” là rất cần thiết.

2. Giả thuyết nghiên cứu và mô hình nghiên cứu

Phần nội dung sau đây trình bày những giả thuyết nghiên cứu được đặt ra trên cơ sở các tài liệu đã lược khảo và bối cảnh nghiên cứu trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Quy mô HĐQT

Các nghiên cứu trước đây về việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT đều có chung quan điểm

là khi quy mô HĐQT lớn thường phát sinh thêm các loại chi phí liên quan đến truyền thông và phối hợp (Yawson, 2006; Dimitropoulos và Asteriou, 2010). Và để giảm thiểu các loại chi phí này, các công ty thành lập ra các tiểu ban trực thuộc HĐQT (Menon và Williams, 1994). Quy mô HĐQT thể hiện qua số lượng các thành viên HĐQT. Luật Doanh nghiệp (2014) quy định số lượng thành viên HĐQT từ 3 -11 thành viên và số lượng cụ thể sẽ được quy định trong điều lệ công ty. Thông tư 121/2012/TT-BTC quy định: “công ty đại chúng quy mô lớn và công ty niêm yết phải có ít nhất là 5 thành viên HĐQT và tối đa 11 thành viên HĐQT”. Như vậy các công ty sẽ căn cứ vào quy định của pháp luật và nhu cầu thực tế tại công ty và cổ đông mà quy định cụ thể số lượng thành viên HĐQT để đảm bảo hoạt động có hiệu quả, tổ chức tốt công việc của các tiểu ban trực thuộc. Và quy mô này có tác động đến việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT ở các công ty Việt Nam hay không? Nghiên cứu này kỳ vọng có sự ảnh hưởng tích cực của quy mô HĐQT đến việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT. Giả thuyết nghiên cứu đặt ra như sau:

H1: Quy mô HĐQT có tác động tích cực đến việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT.

Sở hữu của nhà đầu tư tổ chức

Một số nghiên cứu trước đây lập luận rằng các cổ đông tổ chức thường sở hữu tỷ lệ cổ phần lớn hơn, do đó các nhà đầu tư là tổ chức có động lực lớn hơn để thực hiện việc kiểm soát hành vi quản lý của ban điều hành công ty nhằm đảm bảo lợi ích cho cổ đông (Aljifri và Moustafa, 2007; Ping và Wing, 2011). Ngoài ra, các nhà đầu tư tổ chức có nhiều nguồn lực và ưu thế hơn để chủ động theo dõi quản lý hơn các nhà đầu tư nhỏ, có chuyên môn cao hơn và có thể giám sát việc quản lý với chi phí thấp hơn các cổ đông cá nhân. Pucheta và De Fuentes (2007) cho rằng sự tồn tại của các nhà đầu tư tổ chức sẽ khuyến khích hình thành tiểu ban kiểm toán một cách tự nguyện. Theo đó, rất hợp lý để kỳ vọng rằng các nhà đầu tư tổ chức có ảnh hưởng đáng kể đến khả năng

hình thành các tiểu ban trực thuộc HĐQT một cách tự nguyện. Giả thuyết tiếp theo được đặt ra là:

H2: Tỷ lệ cổ phần của các nhà đầu tư tổ chức càng lớn, khả năng thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT của các công ty niêm yết càng cao.

Tỷ lệ thành viên HĐQT là người nước ngoài

Do những thất bại về quản trị doanh nghiệp trên toàn cầu càng nhiều nghiên cứu liên quan đến vai trò của các tiểu ban trực thuộc hỗ trợ công tác giám sát cho HĐQT càng được quan tâm. Nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng hiệu quả hoạt động của các tiểu ban ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của công ty và việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT đã trở thành quy định bắt buộc (ví dụ: Hy Lạp, EU...). Ở các nước phát triển, việc thành lập các tiểu ban đã được quan tâm và thực hiện trong vài thập kỷ qua. Trong khi đó, ở thị trường chứng khoán Việt Nam, việc thành lập các tiểu ban trực thuộc Hội đồng quản trị chỉ được quan tâm gần đây. Ruijgrok et al. (2006) đã cung cấp bằng chứng cho thấy khả năng thành lập ủy ban đề cử cao hơn khi công ty có nhiều thành viên Hội đồng quản trị là người nước ngoài. Vì vậy, sự hiện diện của các thành viên HĐQT là người nước ngoài trong các HĐQT của các công ty niêm yết ở Việt Nam được kỳ vọng sẽ thúc đẩy sự thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT. Giả thuyết nghiên cứu thể hiện sự kỳ vọng này được đặt ra là:

H3: Tỷ lệ thành viên HĐQT là người nước ngoài càng nhiều, khả năng thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT càng cao.

Hiệu quả hoạt động của công ty

Các nghiên cứu về hiệu quả hoạt động của các tiểu ban đã chỉ ra rằng không phải lúc nào việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT cũng xuất phát từ các yếu tố tích cực như nâng cao hiệu quả hoạt động của công ty, mà đôi khi các công ty chỉ thực hiện theo quy định pháp luật (Zhou, et al., 2018). Lý thuyết đại diện phát biểu rằng các nhà quản lý cấp cao của các công ty sinh lợi cao có xu hướng tiết lộ nhiều thông tin hơn cho các bên có liên quan, nhằm cho thấy sự hoạt động hiệu quả của họ và sự đảm

bảo cho nhà đầu tư. Điều này ngụ ý rằng các công ty có hiệu quả hoạt động cao thường thể hiện cho nhà đầu tư thấy hiệu quả kiểm soát quản trị của công ty, phát triển lòng tin nhà đầu tư. Vì thế, những công ty có hiệu quả hoạt động cao cũng sẽ có động cơ thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT.

Tại Việt Nam các văn bản pháp luật chỉ dừng ở việc khuyến khích các công ty thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT nhằm nâng cao chất lượng quản trị doanh nghiệp, tăng độ tin cậy mà không mang tính bắt buộc. Vì thế việc thành lập các tiểu ban ở các công ty niêm yết Việt Nam có nhiều khả năng xuất phát từ một lý do tích cực hơn. Chẳng hạn như để phát triển lòng tin khách hàng những công ty có hiệu quả hoạt động tốt sẽ có động cơ thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT để nâng cao hơn nữa hiệu quả hoạt động của công ty và sự tin tưởng từ nhà đầu tư vào những năm tiếp theo. Hoặc những công ty có hiệu quả hoạt động chưa cao sẽ nghĩ đến việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT để hỗ trợ công tác giám sát, tăng hiệu quả hoạt động của công ty. Với sự kỳ vọng này công ty sẽ cân nhắc kỹ lưỡng về việc thành lập những tiểu ban trực thuộc HĐQT, bổ nhiệm nhân sự phù hợp về năng lực để tổ chức hiệu quả các hoạt động của tiểu ban. Giả thuyết tiếp theo được đặt ra như sau:

H4: Hiệu quả hoạt động công ty có tác động tích cực đến việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT.

Tỷ lệ thành viên HĐQT không tham gia điều hành

Sự độc lập của HĐQT phụ thuộc vào tỷ lệ thành viên HĐQT tham gia điều hành công ty theo từng cấp độ, HĐQT có tất cả các thành viên tham gia điều hành, HĐQT có phần lớn thành viên tham gia điều hành, HĐQT có phần lớn thành viên không tham gia điều hành và HĐQT có tất cả các thành viên không tham gia điều hành. Dù là cấu trúc nào, tính độc lập nhiều hay ít thì cũng có những hiệu quả nhất định và cấu trúc nào thì cũng có ít, nhiều sự chỉ trích. Do đó nghiên cứu sẽ không bàn sâu về hiệu quả của cấu trúc HĐQT mà trong khuôn khổ nghiên cứu này chỉ

xem xét tầm ảnh hưởng tính độc lập của HĐQT (tỷ lệ thành viên HĐQT không tham gia điều hành) đến khả năng thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT. Các nghiên cứu ở New Zealand, Hoa Kỳ... chỉ ra rằng tính độc lập của HĐQT càng cao (đồng nghĩa với việc tỷ lệ HĐQT tham gia điều hành thấp) thì có nhiều khả năng thành lập tiểu ban trực thuộc HĐQT cao hơn (Pincus, et al., 1989; Bradbury, 1990). Kết quả nghiên cứu của Suwina và Bruce (2012) cũng chỉ ra mối quan hệ cùng chiều giữa tỷ lệ thành viên HĐQT không tham gia điều hành và việc thành lập tiểu ban đề cử. Điều này cho thấy kết quả có sự khác biệt nhất định giữa các nền kinh tế, thể chế, văn hóa giữa các quốc gia. Riêng ở Việt Nam, đặc trưng là một thị trường mới nổi, chất lượng quản trị công ty chỉ mới được quan tâm, hiệu quả cấu trúc HĐQT và việc thành lập các tiểu ban phần lớn chỉ được nhắc trên văn bản mà không có một thực nghiệm chứng minh mối quan hệ này. Tuy nhiên lý thuyết đại diện cho rằng các HĐQT độc lập không bị ảnh hưởng nhiều bởi các thành viên nằm trong ban điều hành công ty nên việc giám sát và kiểm soát hành vi quản lý sẽ tốt hơn. Trên cơ sở đó, giả thuyết tiếp theo kỳ vọng rằng:

H5: Tỷ lệ thành viên HĐQT không tham gia điều hành càng nhiều, khả năng thành lập tiểu ban trực thuộc HĐQT càng cao.

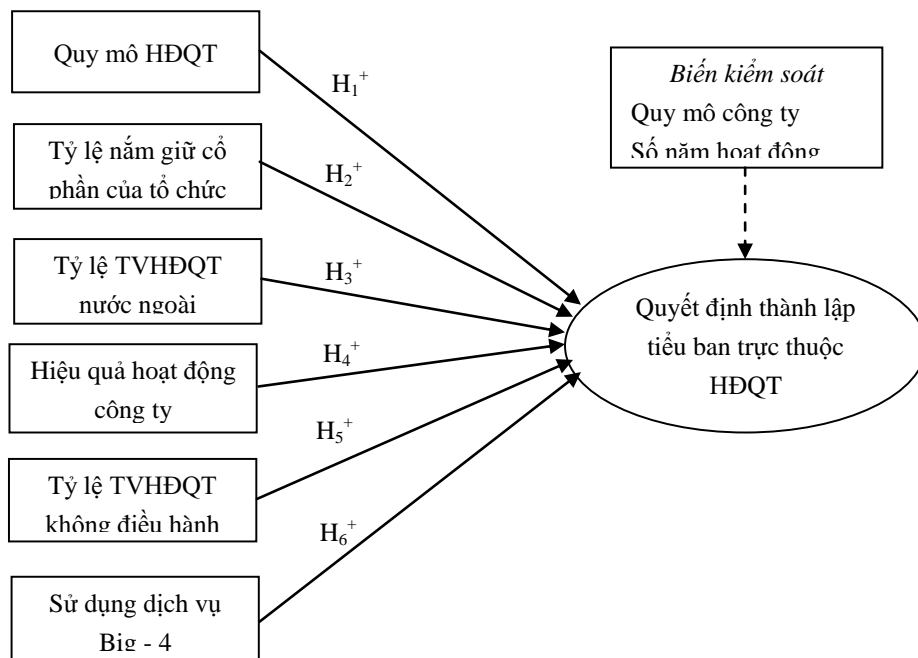
Được kiểm toán bởi BIG-4

Big-4 là nhóm 4 công ty kiểm toán quốc tế lớn gồm KPMG, Deloitte, Price Waterhouse

Coopers, Ernst & Young đảm nhiệm vai trò vừa là tư vấn vừa là kiểm toán cho nhiều tập đoàn lớn ở nước Anh. Các công ty trong nhóm này thường được hỗ trợ bởi nhiều chuyên gia và danh tiếng là một trong những mối quan tâm hàng đầu ở các công ty này. Do đó, các công ty kiểm toán lớn bên ngoài như nhóm Big-4 có nhiều khả năng cung cấp dịch vụ chất lượng cao và yêu cầu các công ty thành lập tiểu ban kiểm toán để tuân thủ các nguyên tắc thực hành quản trị tốt (Eichenseher và Shields, 1985; Hassan và Hijazi, 2015). Mặt khác, Big-4 là nhóm doanh nghiệp nước ngoài tồn tại ở Việt Nam lâu nhất, có tổ chức nhất với nhiều kinh nghiệm địa phương, chứng kiến nhiều thăng trầm của Việt Nam trong công cuộc đổi mới đất nước. Vì thế nghiên cứu này có cơ sở để đưa ra giả thuyết:

H6: Những công ty sử dụng dịch vụ kiểm toán của các công ty trong nhóm Big-4 có nhiều khả năng thành lập tiểu ban kiểm toán.

Trên cơ sở những giả thuyết được đặt ra như trên, mô hình nghiên cứu được đề xuất như sau:



Hình 1: Mô hình nghiên cứu

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Phương pháp thu thập số liệu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng được thu thập từ các báo cáo quản trị, báo cáo thường niên, báo cáo tài chính từ năm 2015 đến năm 2017 của các công ty niêm yết trên sàn HOSE và HNX. Các công ty được chọn phải có năm tài chính của công ty kết thúc ngày 31/12 và không có sự thay đổi về năm tài chính trong suốt giai đoạn; Quá trình kinh doanh không bị ngắt quãng trong suốt khoảng thời gian nghiên cứu; Mỗi quan sát được lựa chọn đưa vào mẫu sao cho phải đảm bảo có đầy đủ thông tin liên quan đến tình hình thành lập các tiểu ban tại công ty và đầy đủ các nhân tố đưa vào mô hình.

Sau khi lọc dữ liệu theo tiêu chí lựa chọn, tổng số công ty trong mẫu nghiên cứu là 602 công ty, trong đó có 283 công ty niêm yết trên sàn dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và có 319 công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội. Các số liệu được thu thập liên tục trong 3 năm từ năm 2015-2017.

3.2. Phương pháp phân tích số liệu

Trước hết, mô hình ước lượng các nhân tố ảnh hưởng đến việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT được phân tích với phương pháp hồi quy Pooled Logit như một ước lượng căn bản nhất. Sau đó, mô hình hiệu ứng cố định (FEM) và hiệu ứng ngẫu nhiên (REM) được sử dụng. Tác giả tiếp tục sử dụng kiểm định Hausman nhằm lựa chọn phương pháp FEM hay REM là phù hợp hơn. Mô hình ước lượng được cụ thể như sau:

$$CFOM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BDSIZE_{it} + \alpha_2 INSTIT_{it} + \alpha_3 FORGN_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 NONEXE_{it} + \alpha_6 BIG-4_{it} + \alpha_7 SIZE_{it} + \alpha_8 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó, CFOM đại diện cho việc công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam có thành lập mới hoặc có tồn tại hiện hữu một tiểu ban trực thuộc HĐQT bất kỳ nào hay không. Dữ liệu được lấy theo dạng bảng, nếu một công ty có thành lập mới hoặc có tồn tại bất kỳ một tiểu ban trực thuộc

HĐQT trong năm thì CFOM nhận giá trị là 1. Ngược lại, nếu một công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam không có thành lập mới hoặc đã giải tán các tiểu ban, tức là không có bất kỳ một tiểu ban nào tồn tại trong năm thì CFOM nhận giá trị 0.

Các biến độc lập bao gồm quy mô HĐQT (BDSIZE) được đo bằng số lượng thành viên HĐQT có mặt đến thời điểm ngày 31/12 hàng năm; sở hữu của nhà đầu tư là tổ chức (INSTIT); tỷ lệ thành viên HĐQT là người nước ngoài (FORGN); hiệu quả hoạt động công ty (ROA); tỷ lệ thành viên HĐQT không tham gia điều hành (NONEXE) và biến công ty có sử dụng dịch vụ của các công ty kiểm toán thuộc nhóm Big-4 (BIG-4).

Các biến kiểm soát bao gồm quy mô công ty (SIZE), số năm công ty được niêm yết (AGE) sẽ được đưa vào mô hình để kiểm soát sự ảnh hưởng của hai biến này đến khả năng thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT.

Quy mô doanh nghiệp (SIZE) là biến thể hiện quy mô doanh nghiệp được đo lường bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản. Quy mô công ty là một yếu tố quan trọng trong hoạt động của công ty. Gia tăng quy mô, các công ty có được lợi thế cạnh tranh so với đối thủ bằng cách giảm chi phí sản xuất. Pincus, et al., (1989) đã cung cấp bằng chứng cho thấy rằng các công ty NASDAQ có nhiều khả năng thành lập tiểu ban kiểm toán hơn.

Số năm công ty được niêm yết trên thị trường chứng khoán (AGE) được tính bằng số năm từ năm được niêm yết chính thức trên thị trường chứng khoán Việt Nam đến thời điểm nghiên cứu. Độ lớn của số năm niêm yết thể hiện tính bền vững của công ty, kinh nghiệm trong kiểm soát quản trị công ty được tích lũy qua thời gian dài. Lý thuyết đại diện cho rằng những công ty phát triển bền vững trong thời gian dài thường có xu hướng thể hiện cho nhà đầu tư thấy hiệu quả kiểm soát quản trị của công ty, phát triển lòng tin nhà đầu tư. Nếu công ty đã có một thời gian dài được niêm yết trên thị trường chứng

QUẢN TRỊ KINH DOANH

khoản thì họ có nhiều thời gian để cải thiện hiệu quả hoạt động của mình hơn, và sẽ ảnh hưởng tích cực đến khả năng thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT (Gomez-Mejia, 2003).

Diễn giả chi tiết về cách đo lường các biến sử dụng trong mô hình nghiên cứu được trình bày cụ thể trong bảng 1.

Bảng 1: Diễn giải cách đo lường các biến sử dụng trong mô hình nghiên cứu

Tên biến	Ký hiệu biến	ĐVT	Cách đo lường	Dấu kỳ vọng
Thành lập tiểu ban	CFOM		CFOM nhận giá trị 1 nếu công ty có thành lập ít nhất một tiểu ban. Nếu khác CFOM nhận giá trị 0	
Quy mô HĐQT	BDSIZE	Người	Số lượng thành viên HĐQT	+
Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư là tổ chức	INSTIT	Lần	Số lượng cổ phiếu do tổ chức (ngân hàng, công ty bảo hiểm, quỹ tương hỗ, quỹ hưu trí, công ty tín thác đầu tư, hiệp hội xây dựng...) nắm giữ/tổng số cổ phiếu phát hành	+
Tỷ lệ TVHĐQT là người nước ngoài	FORGN	Lần	Số lượng thành viên là người nước ngoài/tổng số lượng thành viên HĐQT	+
Hiệu quả hoạt động công ty	ROA	Lần	Tỷ số lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản của công ty	+
Tỷ lệ TVHĐQT không tham gia điều hành	NONEXE	Lần	Tỷ lệ thành viên HĐQT không tham gia điều hành và tổng số thành viên HĐQT	+
Công ty có sử dụng dịch vụ kiểm toán của Big - 4	BIG-4		Big-4 nhận giá trị 1 nếu công ty có sử dụng dịch vụ của các công ty thuộc nhóm Big-4 (PwC, E&Y, KPMG, Deloitte), ngược lại Big-4 nhận giá trị 0	+
Quy mô công ty	SIZE		Logarit tự nhiên của tổng tài sản	+
Số năm công ty niêm yết	AGE	Năm	Số năm niêm yết trên thị trường chứng khoán	+

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu

Số liệu thống kê thu thập được cho thấy tỷ lệ công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong mẫu nghiên cứu có thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT còn khá khiêm tốn, trong đó sàn HOSE có từ 25%-28% công ty thành lập các tiểu ban và sàn HNX có từ 18% - 21% công ty thành lập các tiểu ban. Số lượng tiểu ban trung bình được thành lập ở mỗi công ty ở sàn HNX cao hơn sàn HOSE.

Bảng 2 thể hiện kết quả thống kê mô tả các biến độc lập trong mô hình nghiên cứu. HĐQT có quy mô lớn nhất trong mẫu nghiên cứu là 15 thành viên (Ví dụ như ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam BIDV năm 2015) và quy mô thấp nhất là 2 thành

viên. Trung bình quy mô HĐQT của các công ty niêm yết là khoảng 5 thành viên.

Cổ đông là tổ chức nắm giữ tỷ lệ cổ phần trung bình là 44,2%. Quá trình thu thập số liệu cho thấy đa phần các công ty niêm yết rất hiếm có sự xuất hiện của người nước ngoài trong HĐQT. Vì vậy, tỷ lệ trung bình của thành viên HĐQT là người nước ngoài trong HĐQT rất thấp, chỉ chiếm khoảng 3,8%. Tỷ lệ thành viên HĐQT không tham gia điều hành thể hiện mức độ tập trung vai trò kiểm soát của HĐQT hay mức độ can thiệp vào vai trò điều hành của ban giám đốc. Trong giai đoạn 2015-2017, tỷ lệ này có giá trị trung bình là 67,3%. Điều này có nghĩa là các công ty niêm yết trên sàn HOSE và HNX giai đoạn 2015-2017 có 67,3% thành viên HĐQT không tham gia vào công tác điều hành của ban giám đốc. Một số công ty hoàn toàn không có

Bảng 2: Thống kê mô tả các biến độc lập giai đoạn 2015-2017

Tên biến	Đơn vị tính	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
Quy mô HĐQT	Thành viên	5,499	1,203	2,00	15,00
Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư tổ chức	Lần	0,442	0,286	0,00	1,00
Tỷ lệ thành viên HĐQT là người nước ngoài	Lần	0,038	0,129	0,00	1,00
Tỷ lệ thành viên HĐQT không tham gia điều hành	Lần	0,673	0,183	0,00	1,00
Hiệu quả hoạt động của công ty	Lần	0,055	0,088	-0,98	0,84
Sử dụng dịch vụ kiểm toán của các công ty nhóm Big-4 trong năm 2017	-	0,293	0,455	0,00	1,00
Quy mô công ty	-	27,347	1,699	18,09	34,70
Số năm công ty niêm yết	Năm	7,782	2,929	1,00	18,00

Nguồn: Kết quả xử lý số liệu từ mẫu nghiên cứu gồm 602 công ty niêm yết tại HOSE và HNX giai đoạn 2015 - 2017

thành viên HĐQT nào tham gia điều hành công ty là FDC, HHS, NLG... trong 3 năm. Những công ty có mức can thiệp khá sâu vào hoạt động điều hành với tỷ lệ thành viên HĐQT không tham gia điều hành bằng 0% như TIE, TKU (2017), CMI (2016), BPC, PTD (2015).

Hiệu quả hoạt động của công ty được đo lường bằng chỉ số ROA trong năm của mỗi công ty. Giá trị trung bình ROA thống kê từ mẫu nghiên cứu gồm 602 công ty là 5,5%. Về quy mô công ty, giá trị logarit tự nhiên (ln) giá trị tổng tài sản của các công ty giai đoạn 2015-2017 trung bình là 27,35. Số năm công ty niêm yết trên sàn chứng khoán có giá trị trung bình là 7,78 năm, công ty có số năm

được niêm yết trên sàn chứng khoán cao nhất là 18 năm (HAP, LAF, REE, SAM,...) và nhiều công ty có số năm niêm yết thấp nhất là 1 năm (thành lập năm 2015). Trong mẫu nghiên cứu, có khoảng 29% công ty niêm yết có sử dụng dịch vụ kiểm toán của các công ty nhóm Big-4 (Deloitte, PwC, EY, KPMG).

4.2. Kết quả phân tích mối quan hệ giữa các nhân tố ảnh hưởng đến việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT

Bảng 3 thể hiện kết quả ước lượng của mô hình các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT. Trước hết tác giả sử dụng phương pháp ước lượng Pooled logit, sau đó sử dụng

Bảng 3: Kết quả phân tích mối quan hệ giữa các nhân tố ảnh hưởng đến việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT

Tên biến	Pooled logit	RbEM	FEM
Quy mô HĐQT	0,314***	0,662**	-0,035
Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư là tổ chức	0,216	1,623	5,111**
Tỷ lệ thành viên HĐQT là người nước ngoài	0,768*	6,135***	4,136
Hiệu quả hoạt động của công ty	1,215	2,871	2,736
Tỷ lệ TVHĐQT không điều hành	0,543	-0,817	-1,378
Công ty có sử dụng dịch vụ kiểm toán của Big4	0,308**	0,078	-0,969
Số năm niêm yết	0,038*	0,052	-0,017
Quy mô công ty	0,121***	0,885***	1,677**
Hệ số góc	-7,246***	-36,282***	-
Giá trị P của mô hình	0,000	0,000	0,000
Số quan sát/số nhóm	1.806	1.806	1.806
Kiểm định Hausman			0,000

Ghi chú: (***), (**) và (*) lần lượt có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5% và 10%.

Nguồn: Kết quả xử lý số liệu từ mẫu nghiên cứu gồm 602 công ty niêm yết tại HOSE và HNX giai đoạn năm 2015- 2017

1. Kết quả phân tích sẽ được cung cấp khi có yêu cầu

mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên (REM)¹ và phương pháp ước lượng mô hình hiệu ứng cố định (FEM). Kiểm định Hausman được dùng để xác định xem REM hay FEM là phù hợp hơn. Kết quả kiểm định Hausman có giá trị $\text{Prob} > \text{Chi}^2 = 0,0006 < 0,05$, cho phép bác bỏ giả thuyết H_0 rằng có sự khác biệt giữa mô hình FEM và REM. Kết quả này cho thấy các sai số có mối tương quan với các biến độc lập trong mô hình, vì thế mô hình tác động cố định (FEM) sẽ phù hợp hơn mô hình tác động ngẫu nhiên (REM).

Bảng chứng thống kê từ kết quả ước lượng với phương pháp Pooled Logit cho thấy có 5 nhân tố có ảnh hưởng tích cực đến khả năng thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT trên thị trường chứng khoán Việt Nam bao gồm quy mô HĐQT, tỷ lệ thành viên HĐQT là người nước ngoài, công ty có sử dụng dịch vụ kiểm toán của Big-4, số năm niêm yết và quy mô công ty. Tuy nhiên, kết quả ước lượng bằng phương pháp FEM cho thấy chỉ còn có hai nhân tố có ý nghĩa thống kê là tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư là tổ chức và quy mô công ty. Do vậy, phần tiếp theo sẽ thảo luận về sự ảnh hưởng của hai nhân tố này đến khả năng thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT.

Quyền sở hữu cổ phần của các cổ đông là tổ chức

Kết quả thống kê từ bảng 3 cho thấy tỷ lệ sở hữu của các nhà đầu tư là tổ chức có ảnh hưởng tích cực và cùng chiều với quyết định thành lập các tiểu ban ở mức ý nghĩa 5%. Một kết quả đồng nhất với nghiên cứu của Hassan (2015) về sự ảnh hưởng của tỷ lệ sở hữu cổ phần của các cổ đông là tổ chức đến quyết định thành lập tiểu ban kiểm toán ở các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Palestine. Kết quả này củng cố thêm quan điểm của Aljifri và Moustafa (2007) cũng như Ping và Wing (2011) rằng những nhà đầu tư là tổ chức thường là nhà đầu tư lớn với nhiều nguồn lực và ưu thế để chủ động theo dõi quản lý hơn các nhà đầu tư nhỏ, có chuyên môn cao hơn và có thể giám sát việc quản lý với

chi phí thấp hơn các cổ đông cá nhân, vì thế sự hiện diện của nhà đầu tư là tổ chức sẽ khuyến khích hình thành các tiểu ban một cách tự nguyện.

Quy mô công ty

Biến kiểm soát quy mô công ty có hệ số ước lượng có ý nghĩa thống kê ở mức 5% và có mối quan hệ thuận chiều với quyết định thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT. Điều này cho thấy những công ty có quy mô lớn hơn sẽ thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT. Kết quả này tương đồng với kết quả nghiên cứu của Pincus et al. (1989) rằng các công ty NASDAQ có nhiều khả năng thành lập tiểu ban kiểm toán.

Các biến còn lại trong mô hình không có ý nghĩa thống kê trong mối quan hệ với việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT.

5. Kết luận

Bài báo này nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Dữ liệu thu thập được từ các báo cáo tài chính, báo cáo thường niên và các báo cáo quản trị của 602 công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (283 công ty) và sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (319 công ty) trong giai đoạn năm 2015-2017. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng các nhân tố tác động có ý nghĩa thống kê đến việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT là tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư tổ chức và quy mô công ty. Các nhân tố này đều có ảnh hưởng tích cực đến việc thành lập các tiểu ban tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên, chưa có bằng chứng thống kê cho thấy tỷ lệ thành viên HĐQT là người nước ngoài, tỷ lệ TVHĐQT không điều hành, hiệu quả hoạt động của công ty, công ty sử dụng dịch vụ của Big-4 và số năm niêm yết có ảnh hưởng đến xu hướng thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT.

Các kết quả nghiên cứu trước đây trên khắp thế giới cho thấy sự ảnh hưởng tích cực của việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HDDQT đến giá trị công ty chẳng hạn như nghiên cứu của Upadhyay et al. (2013) và Leung et al. (2013)... Vì thế, việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam là việc làm cần thiết giúp tăng hiệu quả hoạt động cũng như giá trị công ty. Các công ty nên có kế hoạch thành lập những tiểu ban trực thuộc HĐQT phù hợp với đặc điểm của công ty. Những tiểu ban phù hợp có hiệu quả hoạt động tốt sẽ giúp ích rất nhiều cho HĐQT trong vai trò kiểm soát, qua đó giúp nâng cao giá trị công ty.

Dựa vào kết quả nghiên cứu được, một số hàm ý quản trị khuyến khích các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam gia tăng việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT được đề xuất bao gồm:

- Xem xét lựa chọn tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư là tổ chức hợp lý

Việc này đồng nhất với các lý thuyết nền như lý thuyết người đại diện, lý thuyết người quản gia và lý thuyết phụ thuộc nguồn lực. Các lý thuyết nền này lập luận rằng bởi vì cổ phần của các tổ chức thường lớn hơn, các nhà đầu tư là tổ chức đóng một vai trò quan trọng và có động lực lớn hơn để quan sát hành vi quản lý. Vì vậy khi nhà đầu tư là tổ chức sở hữu tỷ lệ cổ phần công ty càng cao thì việc kiểm soát quản trị công ty càng được quan tâm nhiều hơn. Và việc thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT là một sự lựa chọn hiệu quả cho việc kiểm soát quản trị công ty.

Ngoài ra, các nhà đầu tư tổ chức có nhiều nguồn lực và ưu thế hơn để chủ động theo dõi quản lý hơn các nhà đầu tư nhỏ, có chuyên môn cao hơn và có thể giám sát việc quản lý với chi phí thấp hơn các cổ đông cá nhân (Aljifri và Moustafa, 2007; Ping và Wing, 2011). Pucheta và De Fuentes (2007) cho rằng sự tồn tại của các nhà đầu tư tổ chức trên ban

giám đốc sẽ khuyến khích hình thành tiểu ban kiểm toán một cách tự nguyện. Vì vậy việc tăng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư tổ chức sẽ làm tăng khả năng thành lập các tiểu ban trực thuộc HĐQT, qua đó tăng cường hoạt động kiểm soát công ty làm tăng hiệu quả hoạt động cũng như giá trị của doanh nghiệp.

- Lựa chọn quy mô công ty phù hợp

Những công ty có quy mô lớn có nhiều tiềm lực để thực hiện các quy tắc thực hành kiểm soát quản trị tốt trên thế giới. Do đó, việc tăng quy mô công ty làm khơi dậy nhu cầu áp dụng mô hình quản lý có hiệu quả hơn với những tiểu ban trực thuộc hội đồng quản trị như tiểu ban kiểm toán. Các công ty có quy mô lớn nên thiết lập các cấu trúc quản trị hợp lý, bao gồm cả việc thành lập các tiểu ban trực thuộc hội đồng quản trị để giúp họ tăng cường niềm tin của nhà đầu tư, từ đó có thể gia tăng giá trị thị trường của công ty.◆

Tài liệu tham khảo:

1. Aljifri, K., & Moustafa, M., 2007, *The impact of corporate governance mechanisms on the performance of UAE firms: an empirical analysis*, Journal of Economic and Administrative Sciences, 23(2): 71-93.
2. Bradbury, M., 1990, *The incentives for voluntary audit committee formation*, Journal Accounting Public Policy. 9(1): 19-36.
3. Dimitropoulos, P. E., & Asteriou, D., 2010, *The effect of board composition on the informativeness and quality of annual earnings: Empirical evidence from Greece*, Research in International Business and Finance, 24(2): 190-205.
4. Eichenseher, J. W., & Shields, D., 1985, *Corporate director liability and monitoring preferences*, Journal of Accounting and Public Policy. 4: 13-31.

5. Gomez-Mejia, L. R., Larraza-Kintana, M., & Makri, M. (2003), *The determinants of executive compensation in family-controlled public corporations*, Academy of Management Journal, 46(2), 226-237.

6. Hassan, Y.M. and Hijazi, R.H., 2015, *Determinants of the voluntary formation of a company audit committee: Evidence from Palestine*, Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance, 11: 27-46.

7. Leung, S. et al., 2014, *Corporate board and board committee independence, firm performance, and family ownership concentration: An analysis based on Hong Kong firms*, Journal of Contemporary Accounting & Economics. 10: 16-31.

8. Menon, K., & Williams, J. D., 1994, *The use of audit committees for monitoring*, Journal of Accounting and Public Policy, 13(2): 121-139.

9. Pincus, K., Rubarsky, M., & Wong, J., 1989, *Voluntary formation of corporate audit committees among NASDAQ firms*, Journal of Accounting and Public Policy. 8(4): 239-265.

10. Ping, Z., & Wing, C., 2011, *Corporate governance: A summary review on different theory approaches*, International Research Journal of Finance and Economics, 68: 7-13.

11. Pucheta-Martínez, M. C., & De Fuentes, C., 2007, *The impact of audit committee characteristics on the enhancement of the quality of financial reporting: An empirical study in the Spanish context*, Corporate Governance: An International Review, 15(6): 1394-1412.

12. Ruigrok, W., Peck, S., Tacheva, S., Greve, P., & Hu, Y. (2006), *The determinants and effects of board nomination committees*, Journal of Management & Governance, 10(2), 119-148.

13. Suwina, C., & Bruce, A. R., 2012, *A study of the incidence and independence of nomination com-*

mittees, Int. J. Corporate Governance, Vol.3, No. 1, pp.84-104.

14. Upadhyay, A.D. et al., 2013, *Board structure and role of monitoring committees*, Journal of Business Research, 67: 1486-1492.

15. Yawson, A., 2006, *Evaluating the characteristics of corporate boards associated with layoff decisions*, Corporate Governance: An International Review, 14(2): 75-84.

16. Zhou, H. et al., 2018, *Board of directors, audit committee, and firm performance: Evidence from Greece*, Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 31: 20-36.

Summary

The study was carried out to analyze the impacts of the factors on the formation of subcommittees under Boards of Directors (BOD) of listed companies on Vietnam Stock Market. The data was collected from 602 companies listed on Hochiminh City Stock Exchange (HOSE) and Hanoi Stock Exchange (HNX) from 2015 to 2017. The research results show that the factors including the investor's ownership proportion and the company's organization and scale have positive effect on the formation of subcommittees under BOD. However, there is no statistic evidence that the size of BOD, the proportion of foreign members of BOD, the proportion of non-executive members of BOD, the company's business performance, auditing service by Big-4, and the number of listing years have influence on the formation of subcommittees under BOD.