

Đo lường ảnh hưởng của quản trị công ty tới hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại Việt Nam

TS. NGUYỄN THỊ HOÀI THU - ThS. PHẠM MẠNH HÙNG

Vấn đề quản trị công ty trong hệ thống ngân hàng thương mại (NHTM) không còn là mới đối với Việt Nam, đặc biệt là từ khi Việt Nam chính thức trở thành thành viên của WTO. Trong giai đoạn tái cấu trúc hệ thống ngân hàng hiện nay, quản trị công ty trong ngân hàng trở thành một chủ đề dành được nhiều sự quan tâm của các nhà quản lý, lãnh đạo ngân hàng cũng như các nhà nghiên cứu. Nghiên cứu này sẽ tập trung làm rõ ảnh hưởng của một số yếu tố thuộc về quản trị công ty đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng Việt Nam hiện nay thông qua mô hình định lượng. Dữ liệu sử dụng trong mô hình là dữ liệu bảng của 26 NHTM tại Việt Nam trong khoảng thời gian từ 2008- 2014, bao gồm tất cả 175 quan sát.

những năm 1700, tạo ra một cuộc cách mạng về luật kinh doanh ở Anh. Tương tự như vậy, phần lớn các luật chứng khoán ở Mỹ đã được đưa ra sau sự sụp đổ của thị trường chứng khoán năm 1929.

Cho đến nay có rất nhiều cách hiểu về cấu trúc quản trị công ty, trong đó cách hiểu có tính bao quát và đầy đủ nhất là khái niệm mà OECD (1999) đưa ra.

Cơ cấu quản trị công ty được hiểu là tập hợp các bộ phận, thể chế, các phương pháp, cơ chế nội bộ được vận dụng nhằm điều hành và kiểm soát hoạt động của doanh nghiệp. Cơ cấu này có liên quan đến một tập hợp các mối quan hệ giữa nhà quản lý/điều hành, hội đồng quản trị (HĐQT), các cổ đông và các bên liên quan khác. Quản trị công ty cũng cung cấp các cấu trúc, thông qua đó

1. Giới thiệu

Hệ thống quản trị công ty trên thế giới đã phát triển và hoàn thiện qua nhiều thế kỷ. Điều đặc biệt là cơ chế hoạt động của hệ thống quản trị

công ty thường được điều chỉnh nhằm đối phó với những thất bại của các công ty/doanh nghiệp và thậm chí là sau những cuộc khủng hoảng. Sự thất bại đầu tiên về quản trị công ty được biết đến từ





các mục tiêu của doanh nghiệp được thiết lập và các phương pháp để đạt được những mục tiêu và quản lý/giám sát hiệu quả để theo được mục tiêu đó vì lợi ích của công ty và cổ đông, qua đó khuyến khích các doanh nghiệp sử dụng nguồn lực hiệu quả hơn. Một cấu trúc quản trị công ty hoàn chỉnh và hiệu quả là cấu trúc quản trị bao gồm đầy đủ các cấu phần: Chủ sở hữu, HĐQT, các Ủy ban giúp việc cho HĐQT, Ban điều hành cấp cao, cấp trung và các nhân viên tác nghiệp trực tiếp. Bên cạnh đó, một cấu trúc quản trị công ty còn đòi hỏi phải chứa đựng những yếu tố vô hình như sự bảo vệ quyền và lợi ích của các cổ đông, của người gửi tiền, đó là tính minh bạch trong việc cung cấp thông tin, báo cáo; tính tuân thủ các chuẩn mực kế toán, kiểm toán quốc tế; văn hóa tổ chức lành mạnh và những chuẩn mực đạo đức.

Trong lĩnh vực ngân hàng, quản trị công ty hiệu quả rất cần thiết để xây dựng và duy trì sự tín nhiệm và lòng tin của công chúng đối với hệ thống ngân hàng. Quản trị công ty yếu kém có thể dẫn đến sự sụp đổ của các ngân hàng, gây nên những tổn thất kinh tế và xã hội cực kỳ nghiêm trọng do những ảnh hưởng tiêu cực lên hệ thống bảo hiểm tiền gửi, cũng như gây tác động lớn về kinh tế vĩ mô, ví dụ như rủi ro dây chuyền, làm ảnh hưởng xấu đến các hệ thống thanh toán. Điều này đã được minh chứng qua cuộc khủng hoảng tài chính bắt đầu từ giữa năm 2007. Quản trị công ty trong ngân hàng cần phải được coi là nhiệm vụ sống

còn, buộc các nhà quản lý phải bảo vệ lợi ích tốt nhất của tất cả các bên liên quan. Một cơ cấu công bằng, minh bạch và trách nhiệm là mục tiêu chính của quản trị công ty trong ngân hàng, trong đó khuyến khích sự tham gia rộng rãi của các bên liên quan. Trên cơ sở thực tiễn đó, nghiên cứu này sẽ tập trung làm rõ ảnh hưởng của một số nhân tố thuộc về quản trị công ty đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng Việt Nam hiện nay thông qua mô hình định lượng. Dữ liệu sử dụng trong mô hình là dữ liệu bảng của 26 NHTM tại Việt Nam trong khoảng thời gian từ 2008- 2014, bao gồm tất cả 175 quan sát.

2. Cơ sở lý thuyết cho mô hình
Hầu hết các lý thuyết và giả định được sử dụng trong mô hình đều dựa trên khung lý thuyết về người đại diện và được thể hiện cụ thể như sau:

2.1. Quy mô của HĐQT

Đứng trên quan điểm của người cho vay, quy mô HĐQT lớn hơn sẽ làm giảm chi phí nợ bởi những doanh nghiệp này có sự giám sát chặt chẽ hơn đối với chu trình kế toán báo cáo tài chính và do đó, hiệu quả hoạt động sẽ tăng lên (Anderson et al., 2004). Nghiên cứu của Ebrahim & Abdullah (2012) tại 162 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết giai đoạn 2011- 2012 tại Malaysia cũng cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa hai chỉ tiêu này. Tuy nhiên, theo Yoshikawa & Phan (2003), quy mô HĐQT càng nhỏ, càng giảm thiểu được chi phí, nhờ vậy mà hiệu quả hoạt

động sẽ tăng lên trong khi quy mô HĐQT lớn hơn có thể làm gia tăng những ảnh hưởng và xung đột lợi ích giữa các thành viên. Jensen & Ruback (1983) cho rằng quy mô của HĐQT nên được giới hạn khoảng bảy hoặc tám thành viên. Ngoài ra, có rất nhiều nghiên cứu đã công bố cũng chỉ ra rằng quy mô HĐQT càng nhỏ thì càng giúp cải thiện hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Lipton & Lorsch, 1992; Barnhart & Rosenstein, 1998; Roselina, 1997).

Như vậy, mối quan hệ giữa quy mô HĐQT và hiệu quả hoạt động là chưa rõ ràng và có thể thay đổi trong những tình huống khác nhau.

2.2. Mức độ độc lập của các thành viên hội đồng quản trị

Mức độ độc lập của HĐQT là một nhân tố rất quan trọng trong giám sát hiệu quả quản trị và tối thiểu hóa chi phí đại diện. Bởi lẽ, mức độ độc lập của HĐQT càng cao, công tác giám sát đối với những hành động mang tính cơ hội của đội ngũ quản lý càng được cải thiện. Các nghiên cứu của Choe & Lee (2003), Baysinger & Butler (1985), Ezzamel & Watson (1993), Block (1999) & Adebayo & Ayeni & Oyewole (2013) và Zahra & Pearce (1989) đều chứng minh cho nhận định này.

Trong khi đó, Wen cùng các cộng sự (2002) và Brick & Chidambaran (2008) lại chỉ ra rằng tồn tại mối quan hệ ngược chiều giữa tính độc lập HĐQT và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Đáng chú ý, nghiên cứu gần đây



của Shentui Tong & Eddy & Wallance (2013) tại 3.019 doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Trung Quốc (bao gồm: 2.174 doanh nghiệp nhà nước và 845 doanh nghiệp tư nhân) đã chỉ ra sự khác biệt trong mối quan hệ giữa mức độ độc lập của HĐQT và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp giữa hai loại hình doanh nghiệp là doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp nhà nước. Theo đó, có mối quan hệ cùng chiều giữa mức độ độc lập của HĐQT và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp đối với nhóm doanh nghiệp nhà nước, trong khi đối với doanh nghiệp tư nhân, kết quả thực nghiệm cho thấy hai chỉ tiêu này không tồn tại mối quan hệ rõ ràng nào.

2.3. Mức độ chuyên cần của hội đồng quản trị

Mức độ chuyên cần của HĐQT được hiểu là số cuộc họp được tiến hành hàng năm, hay thậm chí, cả trình độ chuyên môn của các thành viên. Đây là một nhân tố quan trọng trong việc xác định hiệu quả hoạt động của HĐQT (Vafeas, 1999). Lí giải cho điều này, Abbott và các cộng sự (2003) cho rằng, các cuộc họp HĐQT thể hiện quyền lợi của các cổ đông. Một HĐQT chuyên cần sẽ quan tâm tới sự cống hiến về mặt thời gian trong hoạt động giám sát các nhà quản lý để đạt được kỳ vọng của các cổ đông. Hơn nữa, khi HĐQT duy trì các cuộc họp thường xuyên, họ sẽ duy trì được sự hiểu biết về hoạt động của công ty, điều này giúp hành động và giải pháp được đưa ra một cách xác đáng và thích hợp.

2.4. Quy mô của ban kiểm soát

Trong một doanh nghiệp, chủ sở hữu và người quản lý có thể không cùng là một. Khi đó, các chủ sở hữu yêu cầu phải có một sự giám sát đối với các hoạt động của người quản lý nhằm đảm bảo hài hoà lợi ích giữa các bên. Và vì vậy, ban kiểm soát ra đời với nguyên tắc chủ yếu là cải thiện chất lượng báo cáo tài chính (Pincus et al, 1989) nhằm cải thiện hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Ủy ban Cadbury gợi ý rằng ban kiểm soát nên bao gồm 3 thành viên. Tại Việt Nam, ban kiểm soát cũng được quy định từ 3- 5 thành viên. Hầu hết các nghiên cứu đều chỉ ra mối quan hệ cùng chiều giữa quy mô ban kiểm soát và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Theo đó, ban kiểm soát lớn hơn sẽ có nguồn lực tốt hơn ban kiểm soát có quy mô nhỏ (Zoort và cộng sự, 2002). Burton và cộng sự (1977) cũng chỉ ra, số thành viên ban kiểm soát càng nhiều sẽ giúp giải quyết vấn đề nhất quán trong hoạt động, tăng hiệu quả hoạt động của ban kiểm soát và hạn chế việc đưa ra những quyết định sai lầm do sự thông đồng giữa các thành viên.

2.5. Mức độ độc lập của ban kiểm soát

Hầu hết các nghiên cứu đều chỉ ra rằng mức độ độc lập của ban kiểm soát có mối quan hệ cùng chiều với hiệu quả giám sát, và do đó, có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động. Mức độ độc lập của ban kiểm soát tạo điều kiện ngăn chặn nhà quản lý thực hiện các hành động can thiệp

lên báo cáo tài chính (Beasley, 1996). Ban kiểm soát càng độc lập, việc giám sát nhà quản lý càng hiệu quả bởi họ không có mối liên hệ về kinh tế hay cá nhân nào với hệ thống quản lý (Abbott và cộng sự, 2004).

Tuy nhiên, hầu hết các nghiên cứu thực nghiệm lại chỉ ra không có mối quan hệ rõ ràng nào giữa mức độ độc lập của ban kiểm soát và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nói chung, NHTM nói riêng (Klein, 2002; Weiss, 2005; Coleman- kyereboah, 2007; Kajola, 2008).

Bài nghiên cứu sẽ đưa mức độ độc lập của ban kiểm soát vào mô hình để kiểm chứng mối quan hệ này trong trường hợp của các NHTM Việt Nam.

2.6. Mức độ chuyên cần của ban kiểm soát

Cũng như HĐQT, tần suất các cuộc họp của ban kiểm soát là một dấu hiệu cho thấy mức độ chuyên cần trong hoạt động của ban kiểm soát. Điều này hàm ý, để đảm bảo tính chuyên cần cũng như tính hiệu quả trong hoạt động của mình, các thành viên ban kiểm soát phải sẵn sàng đầu tư một lượng thời gian và công sức nhất định cho hoạt động chức năng của ban mình (Kalbers & Fogarty, 1993).

Trong khi đó, nghiên cứu được thực hiện bởi Rebeiz & Salameh (2006) cho thấy rằng chất lượng của các cuộc họp cũng rất quan trọng và sự tăng lên về số cuộc họp không đảm bảo chắc chắn rằng hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp sẽ được cải thiện. Nghiên cứu thực nghiệm của



Huang và cộng sự (2008) cho thấy không tồn tại mối quan hệ giữa mức độ chuyên cần của ban kiểm soát và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

2.7. Tỷ lệ sở hữu của cổ đông nước ngoài

Có rất nhiều nghiên cứu đã chỉ ra mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và hiệu quả hoạt động của NHTM. Gorg & Greenaway (2004) cho rằng cổ đông nước ngoài có vai trò thúc đẩy lợi nhuận và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, đặc biệt là trong điều kiện phát triển và chuyển tiếp của nền kinh tế. Tuy nhiên, nhiều nghiên cứu cũng chỉ ra tác động của cấu trúc sở hữu đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp lại không giống nhau ở các nền kinh tế. Các nghiên cứu thực hiện ở những nước công nghiệp (De Young & Nolle, 1996; Genay et al., 2000) và các nước đang phát triển (Bonin et al., 2005; Clarke et al., 1999) đã chỉ ra rằng những ngân hàng nước ngoài có thể có lợi nhuận cao hơn các ngân hàng nội địa đối với các nước đang phát triển và có lợi nhuận thấp hơn đối với các nước công nghiệp.

2.8. Tỷ lệ sở hữu của cổ đông tổ chức

Hầu hết các nghiên cứu đều chỉ ra có mối quan hệ thuận chiều giữa tỷ lệ sở hữu của cổ đông tổ chức với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Theo đó, tỷ lệ sở hữu của cổ đông tổ chức càng cao thì rủi ro của doanh nghiệp càng thấp. Bởi lẽ, các cổ đông này có thể có những cơ

chế bảo vệ và khuyến khích tốt hơn khi doanh nghiệp gặp rủi ro cao (Sanders, 1999). Thêm vào đó, Pound (1968) chỉ ra rằng các nhà đầu tư tổ chức có thể thực hiện hoạt động của doanh nghiệp với chi phí thấp hơn do có kinh nghiệm và tính hiệu quả nhờ quy mô. Nghiên cứu của Chaganti & Damanpour (1991) và Han & Suk (1998) cũng chỉ ra mối quan hệ cùng chiều này.

Từ những lý thuyết và nghiên cứu trên đây, nhóm nghiên cứu đề xuất sử dụng những nhân tố trên làm biến giải thích sử dụng trong mô hình thực nghiệm khảo sát mối quan hệ giữa quản trị công ty và hiệu quả hoạt động của NHTM tại Việt Nam.

3. Mô hình định lượng

3.1. Cấu trúc mô hình

Bài nghiên cứu sử dụng mô hình ước lượng dữ liệu bảng không cân (Unbalanced Panel Data) của 26 NHTM tại Việt Nam trong khoảng thời gian từ 2008- 2014, bao gồm tất cả 175 quan sát. Sở dĩ lựa chọn 26 NHTM là vì: (1) Sự sẵn có về mặt số liệu liên quan đến các biến sử dụng trong mô hình; (2) các ngân hàng được đưa vào mô hình là những ngân hàng có thể đại diện cho toàn bộ hệ thống về mặt tài sản, vốn chủ sở hữu, quy mô thị trường, lĩnh vực hoạt động, và tất nhiên, bao gồm cả vấn đề quản trị công ty. Các số liệu được thu thập từ báo cáo thường niên và báo cáo quản trị của các ngân hàng trong giai đoạn 2008- 2014, được công bố trên trang web chính thức của các ngân hàng.

Về mô hình, dựa trên những lý thuyết và những nghiên cứu đã có về ảnh hưởng của quản trị công ty tới hiệu quả hoạt động của ngân hàng, nhóm nghiên cứu đề xuất sử dụng mô hình hồi quy có dạng:

$$Efficiency = \beta_1 + \beta_2 * BS + \beta_3 * BI + \beta_4 * BD + \beta_5 * ACS + \beta_6 * ACI + \beta_7 * ACD + \beta_8 * FRG_OWR + \beta_9 * INST_OWR + \beta_{10} * LG + \beta_{11} * CAR + \beta_{12} * GDP + \beta_{13} * M2 + E_i$$

(i = ngân hàng, t = năm)

Trong đó:

- Efficiency: Nhóm gồm 3 biến phụ thuộc (ROA, ROE và NPL) đo lường hiệu quả hoạt động của ngân hàng i tại năm t (%).
- BS: Số lượng các thành viên trong HĐQT của ngân hàng i tại ngày 31 tháng 12 năm t.
- BI: Tỷ lệ thành viên độc lập trong HĐQT của ngân hàng i tại ngày 31 tháng 12 năm t (%).
- BD: Số lượng các cuộc họp của HĐQT được tổ chức trong năm t của ngân hàng i.
- ACS: Số lượng các thành viên ban kiểm soát của ngân hàng I tại ngày 31 tháng 12 năm t.
- ACI: Tỷ lệ thành viên độc lập trong ban kiểm soát của ngân hàng i tại ngày 31 tháng 12 năm t (%).
- ACD: Số lượng các cuộc họp của ban kiểm soát được tổ chức trong năm t của ngân hàng i.
- FRG_OWR: Tỷ lệ sở hữu bởi cổ đông nước ngoài của ngân hàng i tại ngày 31 tháng 12 năm t (%).
- INST_OWR: Tỷ lệ sở hữu bởi các cổ đông tổ chức của ngân hàng i tại ngày 31 tháng 12 năm t (%).



- LG: Tăng trưởng tín dụng năm t của ngân hàng i (%).
- CAR: Tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu của ngân hàng i tại ngày 31 tháng 12 năm t (%).
- GDP: Tỷ lệ tăng trưởng GDP hàng năm (%).
- M2: Tỷ lệ tăng trưởng cung tiền hàng năm (%).

Thứ nhất, các biến phụ thuộc: ROA và ROE là hai biến được sử dụng nhiều trong nghiên cứu để đánh giá khả năng sinh lời trong hoạt động của doanh nghiệp nói chung, ngân hàng nói riêng, do đó, thể hiện hiệu quả hoạt động. Theo Rhoades (1998), ROA thường phản ánh không chính xác tính sinh lời của ngân hàng do sự khuếch đại của nợ phải trả, chính vì vậy, ROE được sử dụng kết hợp trong mô hình. Về cơ bản, ROA, ROE càng cao thể hiện ngân hàng hoạt động càng hiệu quả.

Trong khi đó, để phản ánh tính hiệu quả thông qua chất lượng

tài sản của ngân hàng, tỷ lệ nợ xấu (NPL) đã được sử dụng trong mô hình hồi quy trên cơ sở đã có rất nhiều nghiên cứu trên thế giới chỉ ra rằng, quản trị công ty trong ngân hàng có ảnh hưởng đến nợ xấu của chúng. NPL càng thấp, tài sản của ngân hàng càng có chất lượng tốt, thể hiện ngân hàng hoạt động càng hiệu quả.

Thứ hai, các biến giải thích: Mô hình sử dụng 6 biến giải thích liên quan đến bộ máy quản trị: HĐQT, ban kiểm soát. Ngoài ra, theo nghiên cứu của Shleifer & Vishny (1997), có mối quan hệ giữa quản trị công ty và các thành phần sở hữu. Chính vì vậy, hai biến FRG_OWR: Sở hữu nước ngoài và INST_OWR: Sở hữu bởi các tổ chức (pháp nhân) được đưa vào mô hình.

Ngoài ra, hiệu quả hoạt động của ngân hàng cũng chịu ảnh hưởng bởi các điều kiện kinh tế vĩ mô cũng như các nhân tố chủ quan của chính ngân hàng. Vì vậy,

nghiên cứu cũng sử dụng những biến này với vai trò là các biến kiểm soát trong mô hình: LG, CAR, GDP, M2. Trong đó, LG và CAR là hai biến phụ thuộc về bản thân mỗi ngân hàng. GDP và M2 là hai biến thuộc về yếu tố vĩ mô.

Với đặc điểm dữ liệu khảo sát là dữ liệu bảng, nhóm nghiên cứu sẽ sử dụng kết hợp cả phương pháp hồi quy bình phương tối thiểu dạng gộp (PLSM) với biến giả năm và các kỹ thuật đặc thù của dữ liệu bảng, là hiệu ứng cố định (fixed effects) và hiệu ứng bất định (random effects).

3.2. Thống kê mô tả dữ liệu

Bảng 1 trình bày tổng quát các thống kê mô tả của các biến được hồi quy trong mô hình. Trong suốt giai đoạn 2008- 2014, tỷ lệ trung bình của sở hữu nước ngoài tại NHTM là 8% trong khi tỷ lệ này của sở hữu nhà nước lên đến 33%.

Bảng 1 chỉ ra rằng, trung bình, các NHTM duy trì số thành viên trong HĐQT là 7,16 người với mức độ độc lập phổ biến ở mức 10,46%. Điều này là phù hợp với khuyến nghị của Jensen & Ruback (1983) khi cho rằng, số lượng thành viên trong HĐQT của một NHTM không nên vượt quá 7-8 người để đảm bảo hiệu quả trong hoạt động của mình. Ngoài ra, HĐQT của các ngân hàng duy trì mức độ thường xuyên của các buổi họp là khoảng 18 lần trong năm tài chính. Trong khi đó, các con số này đối với ban kiểm soát là thấp hơn, lần lượt là 3,42; 7,7% và 4,66. Về mặt cấu trúc sở hữu, sở hữu

Bảng 1. Thống kê mô tả dữ liệu các biến sử dụng trong mô hình hồi quy

Variable	Obs	Mean	Median	Std. Dev.	Min	Max
NPL (%)	175	2,44	2,31	1,62	0,02	11,40
ROAE (%)	175	11,47	9,85	7,50	0,34	37,10
ROAA (%)	175	1,10	1,02	0,77	0,03	5,21
BS	175	7,16	7,00	1,89	4,00	12,00
BI (%)	175	10,46	11,11	12,25	0,00	100,00
BD	175	18,03	12,00	17,56	2,00	72,00
ACS	175	3,42	3,00	0,71	0,03	5,00
ACI (%)	175	7,70	0,00	19,45	0,00	100,00
ACD	175	4,66	4,00	1,84	2,00	12,00
FRG_OWR (%)	175	8,86	1,51	10,89	0,00	30,00
INST_OWR (%)	175	51,25	51,82	26,64	0,00	100,00
LG (%)	175	28,70	19,00	29,18	-30,88	165,00
CAR (%)	175	15,84	13,20	9,27	6,31	60,00
GDP (%)	175	5,80	5,89	0,56	5,03	6,78
M2 (%)	175	19,67	19,85	5,91	9,27	28,67

Nguồn: Tính toán của tác giả



Bảng 2. Kết quả hồi quy theo mô hình bình phương tối thiểu dạng gộp (Pooled Least Square Model)

	ROAA	ROAE	NPL
C	-1.688** (0.77)	-16.446** (6.49)	6.100*** (1.49)
BS	0.032 (0.03)	0.66** (0.32)	-0.005 (0.07)
BI	0.001 (0.01)	0.022 (0.04)	-0.028*** (0.008)
BD	0.0021 (0.003)	0.023 (0.03)	-0.014** (0.005)
ACS	0.163* (0.09)	1.53** (0.75)	0.225 (0.16)
ACI	-0.005** (0.002)	-0.051** (0.03)	0.018** (0.008)
ACD	0.029 (0.03)	-0.241 (0.33)	-0.020 (0.05)
FRG_ OWR	-0.004 (0.005)	-0.01 (0.05)	-0.024** (0.01)
INST_ OWR	0.004 (0.002)	0.044** (0.02)	0.006 (0.005)
LG	0.007*** (0.002)	0.038* (0.02)	0.005* (0.04)
CAR	0.009 (0.01)	-0.213*** (0.05)	0.021* (0.99)
GDP	0.225** (0.11)	2.752*** (0.91)	0.262** (0.205)
M2	0.004 (0.01)	0.04 (0.09)	-0.028 (0.02)
R Square	0.168	0.283	0.202
Adjusted R Square	0.106	0.229	0.143
F statistics	3***	6.17***	3.62***

Nguồn: Tính toán của tác giả

nước ngoài tại các NHTM Việt Nam vẫn còn tương đối thấp so với sở hữu bởi các tổ chức (trung bình 8,86% so với 51,25%) mà nguyên nhân chủ yếu là do qui định giới hạn cổ phần bởi cổ đông nước ngoài tại một NHTM của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN).

Đối với các biến hiệu quả, giá trị trung bình của nợ xấu (NPL) là nhỏ hơn 3%, đạt yêu cầu của NHNN. Trong khi đó, tỷ

suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROAE) và tỷ suất sinh lời tài sản (ROAA) được duy trì ở mức tương đối cao, với lần lượt là 11,47% và 1,1%.

3.3. Kết quả mô hình

Tất cả các hồi quy được bao gồm biến giả năm (không thể hiện ở đây). Ký hiệu ***, **, * thể hiện các mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%. Mô hình hồi quy có kết quả tại Bảng 2.

Bảng 3. Kết quả hồi quy mô hình theo hiệu ứng cố định (fixed effects)

	ROAA	ROAE	NPL
C	-1.263 (0.78)	-9.544 (7.26)	6.306 (1.72)
BS	0.111** (0.05)	1.307*** (0.47)	-0.044 (0.11)
BI	-0.011** (0.005)	-0.021 (0.05)	-0.02* (0.01)
BD	-0.009 (0.007)	0.078 (0.07)	0.005 (0.02)
ACS	0.189** (0.09)	0.960 (0.84)	0.037 (0.19)
ACI	-0.008** (0.003)	-0.029 (0.03)	0.018** (0.01)
ACD	-0.004 (0.04)	-0.594 (0.41)	0.022 (0.09)
FRG_ OWR	-0.025* (0.01)	-0.334*** (0.12)	-0.032 (0.03)
INST_ OWR	0.005 (0.005)	-0.007 (0.05)	-0.002 (0.01)
LG	0.003 (0.002)	0.063*** (0.02)	-0.007* (0.004)
CAR	-0.013 (0.01)	-0.166* (0.09)	0.056** (0.02)
GDP	0.209** (0.08)	2.496*** (0.78)	-0.607*** (0.18)
M2	0.008 (0.009)	-0.007 (0.08)	-0.031 (0.02)
R Square	0.261	0.271	0.211
Adjusted R Square	0.06	0.151	0.118
F statistics	4.01***	4.24***	3.05***
Hausman	20.197**	19.023*	9.044

Bảng 2 thể hiện kết quả hồi quy mô hình khảo sát mối quan hệ giữa quản trị công ty với hiệu quả hoạt động của ngân hàng theo phương pháp bình phương tối thiểu dạng gộp. Đối với biến phụ thuộc, NPL càng cao, thể hiện ngân hàng hoạt động càng kém hiệu quả, ngược lại với ROAA và ROAE. Kết quả hồi quy cho thấy, đối với các biến giải thích thuộc nhóm quản trị công ty thì BS, BI, BD và

ACI có mối quan hệ đồng biến với hiệu quả hoạt động của ngân hàng. Tức là, quy mô, mức độ độc lập và mức độ chuyên cần của HĐQT càng cao, ngân hàng hoạt động càng hiệu quả. Trong khi đó, với ban kiểm soát, chỉ có tính độc lập thể hiện điều này. Yếu tố quy mô và mức độ chuyên cần thể hiện kết quả không đồng nhất giữa các biến phụ thuộc. Đối với nhóm biến giải thích về cấu trúc sở hữu, với mức ý nghĩa



Bảng 4. Kết quả hồi quy mô hình khảo theo hiệu ứng bất định (random effects)

	ROAA	ROAE	NPL
C	-1.456** (0.7)	-14.807** (6.39)	6.031 (1.48)
BS	0.056 (0.04)	0.959*** (0.37)	0.001 (0.09)
BI	-0.006 (0.05)	-0.009 (0.05)	-0.024** (0.01)
BD	-0.003 (0.005)	0.039 (0.04)	-0.008 (0.01)
ACS	0.178** (0.09)	1.309* (0.78)	0.135 (0.18)
ACI	-0.007** (0.003)	-0.038 (0.03)	0.018*** (0.006)
ACD	0.022 (0.04)	-0.135 (0.35)	-0.010 (0.08)
FRG_ OWR	-0.010 (0.008)	-0.089 (0.07)	-0.027 (0.02)
INST_ OWR	0.003 (0.003)	0.026 (0.03)	0.005 (0.007)
LG	0.005** (0.002)	0.052*** (0.02)	-0.009** (0.004)
CAR	0.003 (0.008)	-0.169** (0.07)	0.031** (0.016)
GDP	0.215*** (0.09)	2.681*** (0.79)	-0.594*** (0.18)
M2	0.006 (0.009)	0.017 (0.08)	-0.029 (0.019)
R Square	0.226	0.261	0.196
Adjusted R Square	0.127	0.242	0.19
F statis- tics	37.39***	53.54***	38.84***
Lagrange Multiplier	20.63***	19.5***	15.22***

Nguồn: Tính toán của tác giả

5%, sở hữu nước ngoài và sở hữu bởi các tổ chức đều có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động của ngân hàng. Tuy nhiên, ảnh hưởng này là không lớn (lần lượt là -0,024 với biến phụ thuộc NPL và 0,044 với biến phụ thuộc ROAE). Các biến kiểm soát, nhìn chung có ảnh hưởng không rõ ràng đến hiệu quả hoạt động của ngân hàng khi tác động ngược

mô hình hiệu ứng bất định phản ánh chính xác hơn.

Bảng 4 thể hiện kết quả hồi quy mô hình khảo sát mối quan hệ giữa quản trị công ty và hiệu quả hoạt động của ngân hàng theo phương pháp hiệu ứng bất định (random effects) của kỹ thuật hồi quy dữ liệu bảng.

Kiểm định Lagrange Multiplier đều có mức ý nghĩa 1% cho thấy

nhau lên các biến phụ thuộc (Bảng 2).

Các mô hình có giá trị R² nằm trong khoảng 17-28% và các giá trị F-statistic đều có ý nghĩa ở mức 1% cho thấy mô hình phù hợp và có ý nghĩa giải thích tốt.

Bảng 3 thể hiện kết quả hồi quy mô hình khảo sát mối quan hệ giữa quản trị công ty và hiệu quả hoạt động của ngân hàng theo hiệu ứng cố định (fixed effects) của kỹ thuật hồi quy dữ liệu bảng. Kết quả của kiểm định Hausman cho giá trị Prob < 0.05 với biến giải thích ROAA và Prob < 0,1 với biến giải thích ROAE cho thấy về cơ bản, mô hình hiệu ứng cố định (fixed effects) thích hợp hơn để phản ánh mối quan hệ giữa quản trị công ty và hiệu quả hoạt động của ngân hàng ở hai biến khảo sát (ROAA, ROAE), riêng biến giải thích NPL thì

phương pháp hiệu ứng bất định giải thích tốt hơn phương pháp bình phương tối thiểu dạng gộp. Ở cả hai hiệu ứng cố định và bất định, chỉ số R² với các biến phụ thuộc thường dao động ở mức 20-26% cho thấy các biến đưa vào mô hình giải thích được tương đối sự thay đổi trong hiệu quả hoạt động của NHTM tại Việt Nam.

3.4. Nhận xét về kết quả hồi quy

Từ kết quả của Mô hình Pooled, cũng như các hiệu ứng fixed và random sử dụng trong mô hình, có thể thấy:

Thứ nhất, biến quy mô (BS và ACS) có hệ số dương với chỉ tiêu ROAA, ROAE (mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%, ngoại trừ ACS với biến phụ thuộc ROAE). Điều này hàm ý, quy mô của HĐQT cũng như ban kiểm soát có mối quan hệ cùng chiều đến hiệu quả hoạt động của NHTM. Với ROAE, hệ số chặn của BS là 0,959 với mức ý nghĩa 1% hay ACS là 1,309 với mức ý nghĩa 10% cho thấy, quy mô của HĐQT và Ban kiểm soát có tác động khá mạnh đến tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu của các NHTM tại Việt Nam.

Thứ hai, biến giải thích BI có kết quả không đồng nhất giữa các mô hình khi có mối quan hệ ngược chiều với ROAA (mức ý nghĩa 5%) nhưng cũng có mối quan hệ ngược chiều với NPL (mức ý nghĩa 5%), lần lượt với hiệu ứng cố định và bất định. Trong khi đó, kết quả thực nghiệm với ACI cho thấy, mức độ độc lập của ban kiểm soát có ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của ngân hàng (với mức ý nghĩa tương đối tốt, 5% và 1%).



Thứ ba, với hai biến về mức độ chuyên cần, BD và ACD. Kết quả hồi quy chỉ ra không có mối quan hệ rõ ràng nào giữa mật độ các buổi họp của HĐQT và Ban kiểm soát với hiệu quả hoạt động của ngân hàng (mức ý nghĩa của kết quả vượt quá cao so với giới hạn cho phép). Như vậy, đối với hầu hết các NHTM tại Việt Nam, hiệu quả hoạt động không được xây dựng dựa trên việc các cơ quan lãnh đạo họp nhiều hay ít trong một năm tài chính.

Thứ tư, các biến sở hữu FRG_ OWR có mối quan hệ tích cực đến hiệu quả hoạt động của ngân hàng nếu xét trên phương diện chất lượng tài sản khi hệ số chặn

đối với biến phụ thuộc NPL là âm. Trong khi đó, kết quả lại chỉ ra, những ngân hàng có tỷ lệ sở hữu nước ngoài cao lại không mang lại một tỷ suất sinh lời cao (hệ số chặn âm tại hiệu ứng cố định với biến ROAA và ROAE với mức ý nghĩa 5% và 1%, lần lượt là -0,025 và 0,334). Trong khi đó, sở hữu bởi các cổ đông tổ chức lại giúp ngân hàng gia tăng hiệu quả hoạt động của mình. Tuy nhiên, mức ý nghĩa của kết quả lại không cao. Điều này chỉ ra, tại các NHTM Việt Nam, tác động của cấu trúc sở hữu đến hiệu quả hoạt động là chưa thật rõ ràng và cần có thời gian để kiểm chứng.

4. Kết luận

Thông qua khảo sát, nhìn chung có mối quan hệ giữa quản trị công ty và hiệu quả hoạt động của NHTM tại Việt Nam nhưng không giống nhau giữa các yếu tố: Quy mô, mức độ độc lập và mức độ chuyên cần của ban lãnh đạo. Đồng thời, các tác động này cũng là không thống nhất giữa các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả hoạt động như ROAA, ROAE và NPL. Kết luận này trong trường hợp tại các NHTM Việt Nam cũng là phù hợp với những kết quả nghiên cứu khác nhau đã có về vấn đề này. ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Ebrahim & Abdullah, 2014. *The Effect of Board of Directors Characteristics, Audit committee characteristics and executive committee characteristics on firm performance*, & Faudziah, *Asian Social science*, No 11.
2. *Board Characteristics and Performance from Perspective of Governance Code in Malaysia*, *World Review of Business Research*, No 3, July 2013, P 191- 206
3. Shenghui Tong & Eddy & Wallance, 2013. *A Comparison of Chinese State-Owned Enterprise Firm's Boards and Private Firm's Boards*, *International Business Research*, November 2013.
4. Adebayo & Ayeni & Oyewole, 2013. *Relationship Between Corporate Governance And Organizational Performance: Nigerian Listed Organizations Experience*, *International Journal of Business and Management Invention*, September 2013, p 01- 06.
5. *The role of nonaffiliated outside directors in monitoring the firm and the effect on shareholder wealth*, *Block*.
6. *Effect Of The Board Of Commissioners Of Its Value Through Quality Of Financial Reporting*, *Sigit*, *International Journal of Scientific & Techonology Research*, No 4, April 2015.
7. Roselina, 1997. *Board size, board compositon and prooerty firm performance*.
8. Bonin, 2004. *Bank performance, efficiency and ownership in transition countries*, *Journal of Banking and Finance*, June 2004.

SUMMARY

The influences of some elements belonging to corporate governance to the Vietnamese commercial banks' performance

Corporate governance in Vietnam banking system is not a new issue especially since Vietnam officially becomes a member of WTO. In the process of restructuring banking system, corporate governance in banks again becomes a topic of concern for wide range of the authorities, executives of the bank as well as researchers. This study will focus on understanding the influences of some elements belonging to corporate governance to the Vietnamese banks' performance through quantitative models. The data used in the model is panel data of 26 commercial banks in Vietnam in the period from 2008 to 2014, including 175 observers.

THÔNG TIN TÁC GIẢ

Nguyễn Thị Hoài Thu, Tiến sĩ

Đơn vị công tác: Trung tâm Đào tạo và Hợp tác quốc tế, Học viện Ngân hàng

Lĩnh vực nghiên cứu chính: Tài chính, ngân hàng, tín dụng

Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải: Tạp chí Ngân hàng, Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng,

Email: hthu_hvnh@yahoo.com

Phạm Mạnh Hùng, Thạc sĩ

Đơn vị công tác: Viện NCKH Ngân hàng, Học viện Ngân hàng

Lĩnh vực nghiên cứu chính: Tài chính, hoạt động ngân hàng

Tạp chí tiêu biểu đã có bài viết đăng tải: Tạp chí Ngân hàng, Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng,

Email: hungpm245@yahoo.com

Tác động của cấu trúc vốn tới hoạt động của công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội

NCS. ĐẶNG TÀI AN TRANG - ThS. PHẠM TIẾN DŨNG

Cấu trúc vốn trong lĩnh vực tài chính công ty là một trong những chủ đề phức tạp và gây nhiều tranh cãi trên thế giới, đặc biệt là vấn đề về tác động của cấu trúc vốn tới hoạt động (performance) và giá trị công ty. Tại Việt Nam, một trong những bước tiến quan trọng trong tự do hóa tài chính và phát triển hệ thống tài chính đó là sự ra đời của thị trường chứng khoán Việt Nam, tháng 7/2000. Trên thế giới đã có nhiều bài viết, công trình nghiên cứu về mối quan hệ giữa cấu trúc vốn của công ty với giá trị công ty hoặc hoạt động của công ty tại nhiều nước mới nổi nhưng kết quả nghiên cứu không nhất quán. Bài viết này sẽ xem xét ảnh hưởng của cấu trúc vốn tới hoạt động của công ty niêm yết, đồng thời xem xét ảnh hưởng của các yếu tố cơ hội tăng trưởng, quy mô công ty, vòng quay tổng tài sản và biến động kinh tế vĩ mô tới hoạt động của công ty niêm yết. Kết quả thực nghiệm của nghiên cứu này dựa trên 174 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) giai đoạn 2008- 2014 đã cho thấy: (1) Cấu trúc vốn có ảnh hưởng tới hoạt động và giá trị của công ty; (2) tỷ lệ nợ có quan hệ thuận chiều với ROE và MBVE2, trong khi đó tỷ lệ nợ có mối quan hệ ngược chiều với ROA và tỷ suất lợi nhuận gộp trên doanh thu (gross margin-GM); (3) cơ hội tăng trưởng có ảnh hưởng dương tới khả năng sinh lời (ROE, ROA) nhưng ảnh hưởng âm tới GM và MBVE; (4) quy mô công ty có mối quan hệ ngược chiều với ROE, ROA nhưng có quan hệ thuận chiều đối với GM và MBVE; (5) vòng quay tổng tài sản có tác động tích cực tới hoạt động của công ty; (6) biến động kinh tế vĩ mô có ảnh hưởng tới hoạt động của công ty.

² MBVE là hệ số giữa Giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu cộng với Nợ theo giá trị sổ sách trên Giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu.

1. Phần mở đầu

Phân tích lý thuyết đầu tiên về cấu trúc vốn được Modigliani và Miller (MM) đưa ra năm 1958. MM chỉ ra về mặt lý thuyết rằng, việc lựa chọn cấu trúc vốn gồm nợ/vốn chủ sở hữu không có tác động tới giá trị doanh nghiệp (MM1) trong điều kiện thị trường hoàn hảo, không có thuế, kỳ vọng thuần nhất giữa các nhà đầu tư, không có chi phí giao dịch. Những phân tích và giả định của MM tạo ra nền tảng cho hầu hết các phân tích về quyết định cấu trúc vốn sau này. Tuy nhiên, các giả định quá chặt trên không đúng trong thực tế, do vậy đã có nhiều nhà nghiên cứu đưa thêm các giả định hợp lý trên thực tế và chỉ ra rằng cấu trúc vốn có ảnh hưởng tới hoạt động và giá trị của công ty như Jensen và Meckling (1976). Với việc đưa ra khái niệm chi phí đại diện (Agency cost), Jensen và Meckling lập luận rằng tỷ lệ đòn bẩy (tỷ lệ nợ) có ảnh hưởng tới hoạt động của công ty. Tuy nhiên, các nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ này đưa ra các kết quả trái chiều. Các tác giả như Taub (1975), Roden và Lewellen (1995), Champion (1999), Ghosh và cộng sự (2000), Hadlock và James (2002) cho