

Ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu lên khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp: Nghiên cứu thực nghiệm về Việt Nam

Phạm Đức Cường*

Ngày nhận: 10/02/2016

Ngày nhận bản sửa: 21/3/2016

Ngày duyệt đăng: 25/3/2016

Tóm tắt:

Bài viết này đánh giá sự khác biệt về khả năng sinh lợi giữa doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân. Đề tài sử dụng các báo cáo tài chính đã được kiểm toán của hai nhóm doanh nghiệp này công khai trên sàn chứng khoán Việt Nam. Bài viết thực hiện so sánh khả năng sinh lợi và kiểm soát chi phí của hai nhóm doanh nghiệp và phân tích theo từng ngành nghề kinh doanh. Kết quả nghiên cứu cho thấy doanh nghiệp nhà nước tốt hơn doanh nghiệp tư nhân về khả năng sinh lợi và kiểm soát chi phí. Kết quả nghiên cứu đề xuất rằng việc đổi mới doanh nghiệp nhà nước bằng phương thức cổ phần hóa nên được tiếp tục nhưng nên theo phương thức cổ phần từng bước. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân cần phải áp dụng nhiều biện pháp đồng bộ để nâng cao hiệu quả hoạt động.

Từ khóa: mô hình hiệu chỉnh sai số véc tơ, tăng trưởng, tổng sản phẩm quốc nội.

Effects of ownership structure on firms' profitability: An empirical study of Vietnam

Abstract:

This paper assesses differences of profitability between state-owned-enterprises (SOEs) and private-owned enterprises (POEs). This study uses audited financial statements of SOEs and POEs which are disclosed in stock market of Vietnam. The paper makes comparison between these two sample groups and analyses for different business sectors. The findings show that SOEs are better than POEs in profitability and cost management. Our lesson for Governments is that ownership structure has significant role in making changes in firm performance and the reform in Vietnamese public sector should be continued by conducting privatization program by gradual approach. In addition, the Government should focus more on other approaches for improvement of financial results in SOEs and POEs

Keywords: Ownership structure; profitability and cost management; Vietnam.

1. Tính cấp thiết và tổng quan nghiên cứu

Cho tới nay đã có rất nhiều nghiên cứu liên quan đến đổi mới trong lĩnh vực công tại các quốc gia. Hầu hết các học giả đều chỉ ra sự yếu kém của lĩnh vực nhà nước. Ở góc độ vĩ mô, những yếu kém này gây ra sự thâm hụt ngân sách và nợ công của các quốc gia bởi chi phí phát sinh vượt quá số thu vào ngân sách nhà nước. Để thay đổi, các quốc gia đã

thực hiện cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước (Politt & Bouckaert, 2004).

Cổ phần hóa là quá trình chuyển đổi một phần hoặc toàn bộ sở hữu nhà nước trong một đơn vị sang cho tư nhân. Việc thay đổi cơ cấu sở hữu này được tin là động lực làm thay đổi hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp, bởi cổ phần hóa hạn chế sự can thiệp của chính trị gia vào quá trình ra quyết định,

giảm thiểu tham nhũng, hối lộ, quan liêu,... (Nellis, 1994; Brouthers & cộng sự, 2007), loại bỏ tư duy nhiệm kỳ (Megginson & Netter, 2001), thay đổi vai trò giám sát thông qua thị trường chứng khoán (Yarrow, 1986; Islam, 2002).

Thay đổi cơ cấu sở hữu qua cổ phần hóa cũng có thể là cầu nối đưa cạnh tranh vào trong lĩnh vực công, và từ đó làm thay đổi hiệu quả hoạt động của các đơn vị. Megginson & Netter (2001) đã nhấn mạnh rằng cạnh tranh có sức mạnh tới mức mà doanh nghiệp nhà nước, trong môi trường toàn cầu đang lên, có thể phải đáp ứng lại những áp lực tăng hiệu quả kinh doanh mà không cần thiết phải thực hiện chuyển đổi sở hữu. Mức độ cạnh tranh, tuy nhiên, lại phụ thuộc vào tỷ lệ vốn nhà nước được chuyển giao. Nhiều học giả tin rằng cổ phần hóa toàn bộ có thể mang lại hiệu quả hơn cho doanh nghiệp sau cổ phần hóa bởi cơ chế giám sát và các chi phí giao dịch cũng giảm đi.

Cho tới nay, nhiều nghiên cứu thực nghiệm về hiệu quả hoạt động về mặt tài chính của cổ phần hóa đã được thực hiện. Phương pháp phân tích thực nghiệm được đề cập và áp dụng nhiều cho đến hiện nay được thực hiện bởi Megginson & cộng sự (1994). Các tác giả sử dụng dữ liệu kế toán của các doanh nghiệp nhà nước cổ phần hóa và so sánh tình hình tài chính trước và sau khi cổ phần hóa. Các tác giả đã đề xuất rằng sau khi thay đổi sở hữu các doanh nghiệp đã tăng doanh thu, tăng khả năng sinh lợi, tăng năng suất lao động, và tăng cổ tức phân chia.

Phương pháp nghiên cứu thực nghiệm nêu trên đã được nhiều học giả tiếp tục áp dụng để xem xét tình hình tài chính của các doanh nghiệp tại các nước khác nhau theo các ngành nghề khác nhau, và kết quả nghiên cứu có nhiều điểm tương đồng.

Ngo & cộng sự (2014) đã ứng dụng lý thuyết trò chơi vào phân tích dữ liệu mảng lấy từ các doanh nghiệp Việt Nam cổ phần hóa từ 2004 đến 2012. Các tác giả kiểm tra liệu mức độ sở hữu của nhà nước có ảnh hưởng tới hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu phản ánh mối quan hệ ngược chiều giữa sở hữu nhà nước và khả năng sinh lợi của doanh nghiệp. Theo đó, trong doanh nghiệp có quy mô lớn tỷ lệ sở hữu nhà nước cao sẽ tăng cường khả năng sinh lợi (Ngo & cộng sự, 2014).

Nhiều học giả có cùng hướng nghiên cứu này, tuy vậy kết quả mang lại khá đa dạng. Một số nghiên

cứ báo cáo ảnh hưởng cùng chiều, nghĩa là sở hữu nhà nước cao thì bằng khả năng sinh lợi cao (Almudehki & Zeitun, 2012), một số nghiên cứu khác lại cho rằng sở hữu nhà nước có tác động ngược chiều (Chen & cộng sự, 2005), hoặc ảnh hưởng theo kiểu U-shape ngược (Sun & cộng sự, 2003), và U-shape thường (Ng & cộng sự, 2009; Gunasekarage & cộng sự, 2007).

Sun & cộng sự (2003) cho rằng sở hữu nhà nước có mối quan hệ thuận chiều với kết quả kinh doanh và quan hệ kiểu phi tuyến tính. Cụ thể, khi một doanh nghiệp nhà nước bắt đầu bán một phần nhỏ cổ phần của công ty ra công chúng, kết quả kinh doanh của công ty có cải thiện. Khi tiếp tục bán cổ phần tới một mức nhất định kết quả kinh doanh của doanh nghiệp sẽ giảm đi. Các tác giả cho rằng chính phủ thực tế có vai trò quan trọng và trợ giúp cho doanh nghiệp nhà nước.

Liên quan đến Việt Nam, cho tới nay có nhiều nghiên cứu đã thực hiện và cho rằng vai trò kinh tế của doanh nghiệp nhà nước thực sự không cao. Giải thích về sự kém hiệu quả của doanh nghiệp nhà nước ở Việt Nam, các nghiên cứu trước cho rằng nguyên nhân là thiếu vắng sự thay đổi đội ngũ quản lý, của sự thiếu tách biệt giữa chủ sở hữu và quản lý, cũng như khó khăn liên quan đến việc công khai thông tin (Phuong Dung, 2015; Phạm Đức Cường, 2016; Truong & cộng sự, 2006).

Tuy nhiên, cho đến nay, chưa có một nghiên cứu thực nghiệm nào liên quan đến việc so sánh hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp nhà nước và các doanh nghiệp tư nhân trong điều kiện Việt Nam. Hơn nữa, các nghiên cứu trước kia ở các quốc gia khác mới chỉ tập trung đánh giá khả năng sinh lợi, với các chỉ tiêu như tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA), ROE, Tobin's Q mà thiếu vắng việc tìm kiếm nguyên nhân của sự thay đổi các chỉ tiêu này như khả năng kiểm soát chi phí, đòn bẩy tài chính,...

Nghiên cứu này hướng đến việc khỏa lấp khoảng trống nghiên cứu bằng việc thu thập dữ liệu vào hai mẫu: doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân. Dữ liệu của hai mẫu sau đó được tính toán theo hai nhóm chỉ tiêu bao gồm: (1) Khả năng sinh lợi; (2) Khả năng kiểm soát chi phí. Sau khi tính toán, từng chỉ tiêu của doanh nghiệp nhà nước sẽ được so sánh với doanh nghiệp tư nhân.

Kết quả nghiên cứu sẽ đóng góp vào tổng quan bằng những bằng chứng cho thấy nhóm doanh

Bảng 1: Các tỷ suất sử dụng để đánh giá kết quả hoạt động về mặt tài chính của doanh nghiệp

1. Khả năng sinh lợi	<ul style="list-style-type: none"> • Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (ROS) • Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA); • Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE); • Tỷ suất lợi nhuận trên vốn đầu tư (ROI)
2. Quản lý chi phí	<ul style="list-style-type: none"> • Giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần • Chi phí bán hàng trên doanh thu thuần • Chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần • Chi phí tài chính trên doanh thu thuần

ng nghiệp nào trong nền kinh tế hoạt động hiệu quả hơn, giúp cho những nhà hoạch định chính sách trong việc cải thiện hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhà nước cũng như doanh nghiệp tư nhân trong nền kinh tế.

2. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

2.1. Khung lý thuyết cho nghiên cứu

Như đã đề cập ở trên, nghiên cứu này đánh giá khả năng sinh lợi và kiểm soát chi phí của doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân, nhằm xác định rõ sự khác biệt về sở hữu ảnh hưởng thế nào đến kết quả hoạt động của các đơn vị. Chúng tôi cho rằng việc sử dụng cùng một phương pháp, cùng thời gian nghiên cứu, hai mẫu nghiên cứu có kích cỡ tương đương nhau kết quả nếu có khác nhau phản ánh sự tác động của cơ cấu sở hữu. Nội dung phân tích và các tỷ suất tài chính sử dụng (Phạm Thị Thủy, 2012) được tóm lược theo bảng 1.

2.2. Dữ liệu và phương pháp xử lý dữ liệu

Đề tài thu thập dữ liệu là các báo cáo tài chính của doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân phi tài chính đang niêm yết trên sàn chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh trong 4 năm nghiên cứu, từ 2011 đến 2014. Sau khi kiểm tra về tính sẵn có của báo cáo, về lĩnh vực kinh doanh,... chúng tôi chọn được 207 doanh nghiệp vào mẫu nghiên cứu. Trong số này có 59 doanh nghiệp nhà nước và 148 doanh nghiệp tư nhân.

Dựa vào dữ liệu đã tải về và đã sắp xếp trên bảng tính Excel chúng tôi thực hiện việc tính toán theo các chỉ tiêu cho từng nhóm chỉ tiêu tài chính đã nêu ở bảng 1. Chúng tôi tính toán 4 năm cho bất kỳ chỉ tiêu tài chính nào và sau đó xác định tỷ lệ bình quân 4 năm cho từng chỉ tiêu. Kết quả được trình bày theo dạng bảng với mỗi doanh nghiệp là một dòng trên bảng, tách riêng cho doanh nghiệp nhà nước và cho doanh nghiệp tư nhân.

Dựa vào kết quả tính toán chúng tôi sẽ so sánh giá trị bình quân cuối cùng của từng chỉ tiêu nhằm trả

Bảng 2: Khả năng sinh lợi hai nhóm doanh nghiệp nghiên cứu: Toàn bộ mẫu nghiên cứu

	Loại doanh nghiệp	N	Mean	Mean Rank	Mann-Whitney U test score (Z, p)
ROA	Doanh nghiệp nhà nước	58	8.07%	113.68	-1.538
	Doanh nghiệp tư nhân	148	6.00%	99.51	0.124
ROE	Doanh nghiệp nhà nước	58	14.43%	119.57	-2.424
	Doanh nghiệp tư nhân	148	9.86%	97.2	0.015
ROS	Doanh nghiệp nhà nước	58	9.38%	109.22	-0.865
	Doanh nghiệp tư nhân	148	4.91%	101.26	0.387
ROI	Doanh nghiệp nhà nước	58	20.21%	113.1	-1.448
	Doanh nghiệp tư nhân	148	16.78%	99.74	0.148

Nguồn: Tác giả tự phân tích

Bảng 3: So sánh khả năng sinh lời: doanh nghiệp sản xuất

	Loại doanh nghiệp	N	Mean	Mean Rank	Mann-Whitney U test score (Z, p)
ROA	Doanh nghiệp nhà nước	38	8.25%	76.18	-2.201
	Doanh nghiệp tư nhân	91	5.77%	60.33	0.028
ROE	Doanh nghiệp nhà nước	38	16.47%	82.12	-3.364
	Doanh nghiệp tư nhân	91	9.22%	57.85	0.001
ROI	Doanh nghiệp nhà nước	38	22.49%	77.80	-2.515
	Doanh nghiệp tư nhân	91	16.99%	59.65	0.012

Nguồn: Tác giả tự phân tích

lời câu hỏi doanh nghiệp nhà nước có tốt hơn doanh nghiệp tư nhân về khả năng sinh lợi và kiểm soát chi phí. Bên cạnh đó, để khẳng định tính khái quát hóa chúng tôi thực hiện kiểm định thống kê. Trước hết đề tài sử dụng kiểm định Shapiro-Wilk test để kiểm tra tính phân phối chuẩn nhằm xác định kiểm định tham số hay kiểm định phi tham số. Và kết quả kiểm định này cho thấy hầu hết các biến nghiên cứu không tuân theo quy luật chuẩn. Kết quả này đòi hỏi đề tài phải áp dụng kiểm định phi tham số Mann-Whitney U test để so sánh giá trị trung bình (mean) của hai nhóm doanh nghiệp nghiên cứu (Swift & Piff, 2005; Tabachnick & Fidell, 2001).

3. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

3.1. Ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu lên khả năng sinh lợi

Kết quả phân tích cho thấy doanh nghiệp nhà nước có ROA, ROE, ROS và ROI cao hơn doanh nghiệp tư nhân. Tuy nhiên, chỉ có tỷ suất ROE có sự

khác biệt đáng kể với khoảng tin cậy 95%. Kết quả phân tích theo ngành sản xuất phản ánh sự vượt trội của doanh nghiệp nhà nước về khả năng sinh lợi của ROA, ROE, và ROI. Tuy nhiên, kết quả phân tích ngành thương mại và ngành dịch vụ cũng cho thấy có sự khác biệt đáng kể về giá trị bình quân 4 năm. Kết quả phân tích hai mẫu tổng thể và cho ngành sản xuất được trình bày ở bảng 2 và 3.

3.2. Ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu lên khả năng kiểm soát chi phí

Kết quả đánh giá khả năng kiểm soát và quản lý chi phí của các doanh nghiệp và kiểm định thống kê cho toàn bộ mẫu được trình bày trên bảng 6.

Chúng tôi phát hiện ra rằng các doanh nghiệp nhà nước có tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần cao hơn so với doanh nghiệp tư nhân, tuy nhiên sự khác biệt này là không đáng kể. Chi khoản mục chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần và chi phí tài chính trên doanh thu thuần là có

Bảng 4: Khả năng kiểm soát chi phí: Toàn bộ mẫu nghiên cứu

	Loại doanh nghiệp	N	Mean	Mean Rank	Mann-Whitney U test score (Z, p)
Giá vốn hàng bán (giá vốn hàng bán)/Doanh thu thuần	Doanh nghiệp nhà nước	59	81.90	110.03	-0.915
	Doanh nghiệp tư nhân	148	80.01	101.59	0.360
Chi phí bán hàng/doanh thu thuần	Doanh nghiệp nhà nước	59	3.12	95.61	-1.273
	Doanh nghiệp tư nhân	148	4.01	107.34	0.203
chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu thuần	Doanh nghiệp nhà nước	59	4.86	89.4	-2.214
	Doanh nghiệp tư nhân	148	7.17	109.82	0.027
Chi phí tài chính/doanh thu thuần	Doanh nghiệp nhà nước	59	2.48	90.01	-2.122
	Doanh nghiệp tư nhân	148	5.23	109.58	0.034

Nguồn: Tác giả tự phân tích

Bảng 5: Khả năng kiểm soát chi phí: Các doanh nghiệp sản xuất

	Loại doanh nghiệp	N	Mean	Mean Rank	Mann-Whitney U test score (Z, p)
Chi phí bán hàng/doanh thu thuần	Doanh nghiệp nhà nước	39	3.3	59.00	-1.289
	Doanh nghiệp tư nhân	91	4.3	68.29	0.197
chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu thuần	Doanh nghiệp nhà nước	39	4.7	55.71	-1.941
	Doanh nghiệp tư nhân	91	5.0	69.70	0.052
Chi phí tài chính/doanh thu thuần	Doanh nghiệp nhà nước	39	2.7	56.55	-1.773
	Doanh nghiệp tư nhân	91	3.8	69.34	0.076

Nguồn: Tác giả tự phân tích

Bảng 6: Khả năng kiểm soát chi phí: Nhóm doanh nghiệp dịch vụ

	Loại doanh nghiệp	N	Mean	Mean Rank	Mann-Whitney U test score (Z, p)
Giá vốn hàng bán/doanh thu thuần	Doanh nghiệp nhà nước	13	77.57	28.08	-1.865
	Doanh nghiệp tư nhân	31	69.28	20.16	0.062
Chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu thuần	Doanh nghiệp nhà nước	13	6.96	15.62	-2.302
	Doanh nghiệp tư nhân	31	14.65	25.39	0.021

Nguồn: Tác giả tự phân tích

sự khác biệt rõ rệt giữa doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân (có khoảng tin cậy 95%). Điều này có thể kết luận rằng doanh nghiệp nhà nước khá hơn trong việc kiểm soát chi phí quản lý và chi phí tài chính.

Kết quả phân tích ngành cho thấy doanh nghiệp sản xuất có sự nhất quán với kết quả so sánh cho tổng thể mẫu nêu trên. Đối với lĩnh vực thương mại, kết quả phân tích cho thấy doanh nghiệp tư nhân có chỉ tiêu Giá vốn hàng bán/Doanh thu thuần thấp hơn doanh nghiệp nhà nước. Và đối với lĩnh vực kinh doanh dịch vụ, kết quả cũng nhất quán với doanh nghiệp thương mại. Bên cạnh đó, doanh nghiệp tư nhân kinh doanh dịch vụ có chi phí quản lý doanh

nh nghiệp trên doanh thu thuần cao hơn doanh nghiệp nhà nước đáng kể.

4. Thảo luận kết quả nghiên cứu, kiến nghị giải pháp và kết luận

4.1. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Quá trình đánh giá kiểm định các giả thuyết, nhằm ủng hộ hoặc bác bỏ giả thuyết rằng doanh nghiệp nhà nước hoạt động kém hiệu quả hơn doanh nghiệp tư nhân, chúng tôi phát hiện ra sự khác biệt so với tổng quan. Trên tất cả các nhóm chỉ tiêu nghiên cứu, hầu hết doanh nghiệp nhà nước hoạt động có hiệu quả hơn doanh nghiệp tư nhân. Cụ thể theo các bảng so sánh 7,8.

Bảng 7: Tổng quan và thực tiễn nghiên cứu về khả năng sinh lợi của doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân

Kết quả nghiên cứu về ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu lên khả năng sinh lợi của doanh nghiệp	Kết quả nghiên cứu về ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu lên khả năng sinh lợi của doanh nghiệp Việt Nam
<ul style="list-style-type: none"> ROA, Tobin's Q, và ROE thường được sử dụng như là thước đo khả năng sinh lợi. Không có nghiên cứu nào sử dụng ROS và ROI. Kết quả nghiên cứu về khả năng sinh lợi của doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân khá đa dạng. Thiếu vắng sự phân tích ngành nghề kinh doanh. 	<ul style="list-style-type: none"> Nhiều tỷ suất về khả năng sinh lợi được áp dụng như ROA, ROE, ROS, và ROI. Về mặt bình quân, doanh nghiệp nhà nước trong mẫu nghiên cứu có ROE cao hơn doanh nghiệp tư nhân một cách đáng kể. Các tỷ suất tài chính khác như ROA, ROS, và ROI cũng phản ánh kết quả cao hơn nhưng sự khác biệt chưa thực sự rõ ràng. Phân tích theo lĩnh vực kinh doanh cũng cho thấy doanh nghiệp nhà nước có các tỷ suất ROA, ROE, và ROI cao hơn doanh nghiệp tư nhân.

Nguồn: Tác giả tự phân tích

Bảng 8: Tổng quan và thực tiễn về khả năng kiểm soát chi phí giữa doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân

Kết quả nghiên cứu về ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu lên khả năng kiểm soát chi phí	Kết quả nghiên cứu về ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu lên khả năng kiểm soát chi phí của doanh nghiệp Việt Nam
<ul style="list-style-type: none"> Không nghiên cứu nào trước kia đề cập đến khả năng kiểm soát chi phí. 	<ul style="list-style-type: none"> Nói chung, các doanh nghiệp nhà nước trong mẫu nghiên cứu tốt hơn doanh nghiệp tư nhân về khả năng kiểm soát chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí tài chính trong khoảng thời gian nghiên cứu từ 2011 đến 2014.
<ul style="list-style-type: none"> Không có nghiên cứu về khả năng kiểm soát chi phí chi tiết theo nhóm ngành kinh doanh. 	<ul style="list-style-type: none"> doanh nghiệp nhà nước sản xuất có chi phí quản lý và chi phí tài chính trên doanh thu thuần thấp hơn doanh nghiệp tư nhân. Các khoản chi phí khác như giá vốn hàng bán, chi phí bán hàng cũng có sự khác biệt giữa doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân nhưng sự khác biệt là không nhiều, không có ý nghĩa thống kê. Trong lĩnh vực kinh doanh thương mại, doanh nghiệp nhà nước sản xuất có giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần cao hơn doanh nghiệp tư nhân. doanh nghiệp nhà nước kinh doanh dịch vụ có khả năng tốt hơn trong việc kiểm soát giá vốn hàng bán hơn doanh nghiệp tư nhân. Tuy nhiên, doanh nghiệp tư nhân có khả năng kiểm soát chi phí quản lý doanh nghiệp tốt hơn doanh nghiệp nhà nước.

Nguồn: Tác giả tự phân tích

4.2. Kiến nghị tăng cường hiệu quả hoạt động về mặt tài chính cho các doanh nghiệp Việt Nam

Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng doanh nghiệp nhà nước về cơ bản có khả năng sinh lợi và kiểm soát chi phí tốt hơn doanh nghiệp tư nhân trên tất cả các mặt tài chính. Rất đáng ngạc nhiên, kết quả nghiên cứu này có khác biệt lớn so với phần lớn với những nghiên cứu trước kia- những nghiên cứu cho rằng doanh nghiệp tư nhân hoạt động hiệu quả hơn doanh nghiệp nhà nước (ví dụ, Shirley & Walsh, 2000). Sự khác biệt này dẫn chúng tôi tới hai nhóm kiến nghị sau.

4.2.1. Kiến nghị tăng cường hiệu quả hoạt động trong doanh nghiệp nhà nước

Thứ nhất, bởi doanh nghiệp nhà nước trong mẫu nghiên cứu đều là những doanh nghiệp nhà nước có gốc nhà nước và đã cổ phần hóa một phần hoặc toàn bộ, chúng tôi tin vào kết quả nghiên cứu của Sun & cộng sự, (2002) về ảnh hưởng theo kiểu U-shape ngược (inverse U-shape) của sở hữu nhà nước lên hiệu quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, hoặc nghiên cứu của Ngo & cộng sự (2014) rằng trong những doanh nghiệp có phần vốn nhà nước và có quy mô lớn, tỷ lệ vốn nhà nước cao sẽ làm tăng khả năng sinh lợi. Điều này đề xuất rằng chính phủ Việt Nam nên tiếp tục cổ phần hóa nhưng theo phương thức dần dần. Chính phủ nên giữ một phần vốn trong doanh nghiệp có vốn nhà nước quy mô

lớn và sau đó chuyển dịch phần vốn đó dần dần cho tư nhân.

Giải thích cho đề xuất cổ phần hóa dần, chúng tôi tin rằng doanh nghiệp nhà nước có nhiều thuận lợi hơn trong việc tiếp cận với các khoản vay nước ngoài và trong nước. Doanh nghiệp nhà nước cũng sẽ có những thuận lợi tiếp cận việc thuê đất và cơ sở hạ tầng cho kinh doanh, và các thuận lợi khác. Việc nắm giữ một phần vốn nhất định của nhà nước sẽ giúp các doanh nghiệp tư nhân dần dần làm quen với môi trường kinh doanh mới.

Thứ hai, tăng cường tính cạnh tranh của doanh nghiệp nhà nước. Nhiều nhà kinh tế học đã cho rằng cạnh tranh và cổ phần hóa có ảnh hưởng tách biệt lên hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp đã cổ phần hóa (ví dụ, Megginson & Netter, 2001; Shirley & Walsh, 2000) cũng cho rằng cạnh tranh có khuynh hướng điều tiết giá cả tới chi phí cận biên, do vậy kích lệ việc phân bổ lại các nguồn lực hiệu quả nhất. Cạnh tranh cũng ảnh hưởng tới hiệu quả sản xuất thông qua những ảnh hưởng mang tính kích lệ và tác động về thông tin (Shirley & Walsh, 2000). Tuy nhiên, như đã đề cập, trong điều kiện ở Việt Nam, việc thiếu vắng những nhà đầu tư chiến lược, thị trường chứng khoán kém phát triển, hệ thống luật kém tính thực thi thì chúng ta thực sự cần sự cạnh tranh được duy trì để tăng cường hiệu quả hoạt

động của doanh nghiệp (Vu, 2006). Nhiều học giả tin rằng cạnh tranh cho Việt Nam có thể thay thế cho các nguyên tắc thị trường chứng khoán, đưa những động lực sáng tạo vào doanh nghiệp, tăng cường cơ chế giám sát của cổ đông và nhà cung cấp tín dụng, và đảm bảo tính thực thi của hệ thống luật vào doanh nghiệp (Vu, 2006). Tuy nhiên, để có được các chính sách liên quan đến cạnh tranh, chính phủ cần thiết phải tập trung vào việc hoàn thiện tiếp cận nguồn thông tin- nhân tố được cho là thành phần chính (Cook & Minogue, 2002).

Thứ ba, chính phủ nên thay đổi cơ chế quản lý và giám sát doanh nghiệp nhà nước. Chúng tôi đồng ý với đề xuất gần đây về phương án thành lập một cơ quan độc lập thuộc Chính phủ hoạt động theo Luật Đầu tư và quản lý vốn nhà nước tại các doanh nghiệp. Cơ quan này thực hiện việc quản lý và giám sát toàn bộ vốn nhà nước tại doanh nghiệp.

Thực hiện phương án này sẽ tạo được sự đột phá, thay đổi cơ bản trong việc quản lý doanh nghiệp nhà nước, tách biệt chức năng quản lý Nhà nước và chức năng chủ sở hữu doanh nghiệp. Các cơ quan quản lý Nhà nước chỉ tập trung vào việc xây dựng thể chế, chính sách để các doanh nghiệp hoạt động, thực hiện công khai, minh bạch trong đánh giá hiệu quả sử dụng vốn Nhà nước của doanh nghiệp, tăng cường trách nhiệm của cá nhân, tổ chức đối với việc quản lý vốn Nhà nước tại doanh nghiệp. Các doanh nghiệp được trao quyền tự chủ thực hiện hoạt động kinh doanh, từ đó mang lại hiệu quả hoạt động cao hơn.

Thứ tư, hoàn thiện việc huy động vốn và sử dụng có hiệu quả nguồn lực để hoạt động kinh doanh. doanh nghiệp nhà nước nên huy động vốn một cách chủ động từ các nguồn lực khác nhau như ngân hàng, cổ đông, nhân viên, thay vì chỉ mong chờ vào ngân sách nhà nước. Các nguồn lực như tài sản cố định hữu hình, vô hình cần phải được sử dụng một cách hiệu quả hơn. Kết quả nghiên cứu cho thấy doanh nghiệp nhà nước kiểm soát chi phí quản lý và chi phí tài chính tốt hơn. Đây là một điểm mạnh mà doanh nghiệp nhà nước cần khai thác và tiếp tục hoàn thiện trong tương lai.

Và *cuối cùng* nhưng chưa phải toàn bộ, Chính phủ nên tập trung vào việc tăng cường cho doanh nghiệp nhà nước liên quan đến kỹ năng quản lý, ứng dụng công nghệ cao, sử dụng hợp lý và kiểm soát có hiệu quả các công nghệ tiên tiến cho kinh doanh (Nguyễn Khánh Ly, 2015).

4.2.2. Kiến nghị tăng hiệu quả kinh doanh tại

doanh nghiệp sở hữu tư nhân

Theo số liệu của Cục thống kê Việt Nam, lĩnh vực tư nhân có khoảng 500.000 doanh nghiệp, chiếm khoảng 90% tổng số doanh nghiệp trong toàn bộ nền kinh tế. Trong giai đoạn từ 2006 đến 2015, so sánh với lĩnh vực công và đầu tư trực tiếp nước ngoài, lĩnh vực tư nhân đóng góp khoảng 40% tổng GDP, 30% tổng giá trị sản lượng sản xuất, gần 80% doanh thu bán lẻ và cung cấp dịch vụ, 64% tổng giá trị đầu ra và 100% giá trị hàng hóa vận chuyển. Trong tương lai, lĩnh vực tư sẽ tiếp tục đóng góp đáng kể vào nền kinh tế, tăng thu nhập cho người lao động (Khánh Nam, 2016).

Mặc dầu có sự đóng góp lớn cho nền kinh tế nhưng lĩnh vực tư nhân đang đối mặt với nhiều khó khăn. Một số nghiên cứu đã chỉ ra áp lực mà lĩnh vực tư nhân đang phải gánh chịu (Tâm An, 2015; Đoàn Trần, 2015), bao gồm: (1) Khả năng tiếp cận thị trường vốn; (2) chất lượng nhân sự; (3) rủi ro; và (4) sự cạnh tranh từ chính doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài. Do vậy chính phủ cần có giải pháp để cải thiện hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp tư nhân. Chúng tôi đề xuất một số kiến nghị, bao gồm:

Thứ nhất, chính phủ Việt Nam nên chấm dứt sự phân biệt giữa các doanh nghiệp theo hình thức sở hữu. Ở Việt Nam các doanh nghiệp nhà nước vẫn đang được đối xử ưu đãi hơn bao gồm các khoản như miễn giảm thuế, vay ngân hàng với lãi suất thấp, bù lỗ,... Bằng việc dỡ bỏ sự phân biệt này, sự khác biệt về chi phí kinh doanh về mặt kinh tế và xã hội giữa các loại hình doanh nghiệp khác nhau sẽ giảm đi đáng kể. Thực hiện điều này sẽ là điều kiện tiền đề để tạo ra một môi trường cạnh tranh bình đẳng ở Việt Nam (Vu, 2006; Tâm An, 2015; Trần Thị Thanh Tâm, 2015).

Thứ hai, chúng tôi nhất quán với quan điểm cho rằng chính phủ nên hướng đến giải quyết những tồn tại hiện nay doanh nghiệp tư nhân đang phải đối mặt, bao gồm khả năng tiếp cận các nguồn vốn ngắn hạn và dài hạn. Kết quả phân tích tỷ suất ROE, như đã nêu ở phần trên, cho thấy đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp tư nhân thấp hơn nhiều so với doanh nghiệp nhà nước. Bên cạnh đó, chính phủ cũng cần hoàn thiện cơ chế khuyến khích doanh nghiệp tư nhân tập trung vào việc tuyển dụng, đào tạo nghề, hoặc ký hợp đồng đào tạo với các cơ sở đào tạo để đào tạo theo nhu cầu của doanh nghiệp (Đoàn Trần, 2015; Trần Thị Thanh Tâm, 2015).

Thứ ba, chính phủ nên tiếp tục hoàn thiện cơ chế pháp lý để đảm bảo sự ổn định, sự thống nhất, nhất quán, hiệu quả và đơn giản hóa. Các cơ quan chức năng phải xây dựng cơ chế giám sát để đảm bảo sự tự do của doanh nghiệp trong việc kinh doanh (Trần Thị Thanh Tâm, 2015).

Thứ tư, tăng cường quản lý thị trường trong nước, tập trung vào bảo vệ người tiêu dùng, bảo vệ môi trường, chống gian lận thương mại, chống trốn thuế và chuyển giá, ngăn chặn vi phạm sở hữu trí tuệ,... Thực hiện được điều này sẽ đảm bảo tính công bằng và minh bạch về cạnh tranh và đầu tư theo như cam kết quốc tế (Trần Thị Thanh Tâm, 2015).

Cuối cùng, doanh nghiệp tư nhân nên chủ động cải thiện quản trị doanh nghiệp, tài chính, cũng như khả năng cạnh tranh. Các doanh nghiệp tư nhân nên xây dựng chính mình là những đơn vị năng động, linh hoạt và hiệu quả, tương xứng với tiềm năng, thế mạnh của loại hình này trong nền kinh tế quốc dân (Trần Thị Thanh Tâm, 2015).

4.3. Kết luận chung

Bài viết này hướng đến đánh giá sự ảnh hưởng

của cấu trúc sở hữu lên hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp đo lường bởi khả năng sinh lợi và kiểm soát chi phí. Chúng tôi thực hiện so sánh kết quả hoạt động của hai nhóm doanh nghiệp, doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân. Chúng tôi cũng thực hiện so sánh theo ba nhóm ngành kinh doanh chính: nhóm ngành sản xuất, nhóm ngành kinh doanh thương mại, và nhóm ngành dịch vụ.

Dựa vào kết quả nghiên cứu, chúng tôi đã đề xuất hai nhóm giải pháp, một nhóm nhằm nâng cao kết quả hoạt động cho các doanh nghiệp nhà nước và nhóm kia nhằm nâng cao kết quả kinh doanh cho doanh nghiệp tư nhân.

Mặc dù bài viết đã trình bày một cách chi tiết về khung lý thuyết, về thực trạng Việt Nam, tuy nhiên bài viết vẫn chưa tìm được nguyên nhân gây ra sự khác biệt về khả năng sinh lợi giữa doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân. Bài viết cũng mới chỉ phân loại theo ba nhóm ngành, chưa thực hiện điều tra sâu hơn để những kiến nghị thuyết phục và khả thi hơn. Tuy nhiên, đây có thể coi là những gợi mở cho những nghiên cứu trong tương lai. □

Tài liệu tham khảo

- Almudehki, N. & Zeitun, R. (2012), *Ownership Structure and Corporate Performance: Evidence from Qatar*, truy cập lần cuối ngày 17 tháng 12 năm 2015, từ <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2154289>.
- Brouthers, K.D., Gelderman, M. & Arens, P. (2007), 'The Influence of ownership on performance: Stakeholder and strategic contingency perspectives', *Schmalenbach Business Review*, 59(July), 225-242.
- Chen, S.K., Chen, X., Lin, B. & Zhong, R. (2005), 'The Impact of Government Regulation and Ownership on the Performance of Securities Companies: Evidences from China', *Global Finance Journal*, 16, 113-124.
- Cook, P. & Minogue, M. (2002), 'Introduction: Privatization, regulation and competition in developing countries', *Annals of Public and Cooperative Economics*, 73(4), 485- 492.
- Đoàn Trần (2015), *Ba nỗi khổ của doanh nghiệp tư nhân*, truy cập lần cuối ngày 17 tháng 12 năm 2015, từ <<http://cafef.vn/doanh-nghiep/ba-noi-kho-cua-doanh-nghiep-tu-nhan>>.
- Gunasekarage, A., Hess, K. & Hu, A.J. (2007), 'The Influence of the Degree of State Ownership and the Ownership Concentration on the Performance of Listed Chinese Companies', *Research in International Business and Finance*, 21(3), 379-95.
- Khánh Nam (2016), 'Tầm quan trọng của khu vực kinh tế tư nhân trong phát triển đất nước', truy cập lần cuối ngày 17 tháng 12 năm 2015, từ <http://www.mof.gov.vn/webcenter/portal/cqlg/r/m/ddtd/ddtd_chitiet>.
- Islam, A. (2002), 'Privatization: a panacea or a palliative', *Development Paper*, No. 22, Development Research and Policy Analysis Division, retrieved on December, 17th 2015, from <www.unescap.org/dpad/publication/toc/dp22con.htm>.
- Megginson, W. & Netter, M.J. (2001), 'From state to market: A survey of empirical studies on privatization', *Journal of Economic Literature*, 39(2), 321-389.
- Megginson, W.L., Nash, R.C. & Randenborgh, M.V. (1994), 'The financial and operating performance of newly privatized firms: An international empirical analysis', *The Journal of Finance*, 49(2), 403-452.
- Nellis, J. (1994), 'Is privatization necessary?', *World Bank Viewpoint*, World Bank, retrieved on December, 17th 2015, from <<http://rru.worldbank.org/documents/publicpolicyjournal/007nellis.pdf>>.

- Ng, A., Yuce, A. & Chen, E. (2009), 'Determinants of State Equity Ownership, and Its Effect on Value/Performance: China's Privatized Firms,' *Pacific-Basin Finance Journal*, 17(4), 413-43.
- Nguyễn Khánh Ly (2015), 'Nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhà nước trong nền kinh tế thị trường', truy cập lần cuối ngày 17 tháng 12 năm 2015, từ <<http://lyluanchinhtri.vn/home/index.php/thuc-tien/item/1230-nang-cao-hieu-qua-hoat-dong-cua-doanh-nghiep-nha-nuoc-trong-nen-kinh-te-thi-truong-dinh-huong-xa-hoi-chu-nghia.html>>.
- Ngo, M.T., Nonneman, W. & Jorissen, A. (2014), 'Government Ownership and Firm Performance: The Case of Vietnam', *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4(3), 628-650.
- Pollitt, C. & Bouckaert, G. (2004), *Public Management Reform: A comparative analysis*, Oxford University press, New York.
- Phương Dung (2015), *Thiếu sân chơi bình đẳng giữa doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp nhà nước*, truy cập lần cuối ngày 17 tháng 12 năm 2015, từ <<http://dantri.com.vn/kinh-doanh/thieu-san-choi-binh-dang-giua-doanh-nghiep-tu-nhan-va-doanh-nghiep-nha-nuoc-1435391515.htm>>.
- Phạm Đức Cường (2016), 'Đổi mới doanh nghiệp nhà nước tại Việt Nam: Sự thay đổi kết quả tài chính', *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 224, 42-52.
- Phạm Thị Thủy (2012), *Báo cáo tài chính phân tích, dự báo & Định giá*, Nhà xuất bản Đại học Kinh Tế Quốc Dân, Hà Nội.
- Sun, Q., Tong, W.H.S. & Tong, J. (2002), 'How Does Government Ownership Affect Firm Performance? Evidence from China's Privatization Experience', *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(1-2), 1-27.
- Shirley, M. M. & Walsh, P. (2000), 'Public versus private ownership: The current state of the debate', Working Paper, World Bank, truy cập lần cuối ngày 17 tháng 12 năm 2015, từ <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=261854&download=yes>.
- Swift, L. & Piff, S. (2005), *Quantitative methods for business, management and finance*, Palgrave Macmillan, New York.
- Tabachnick, B.G. & Fidell, L.S. (2001), *Using multivariate statistics*, Pearson Education, Boston.
- Tâm An (2015), *Doanh nghiệp tư nhân bị ba đại gia chèn ép*, truy cập lần cuối ngày 17 tháng 12 năm 2015, từ <<http://cafebiz.vn/cau-chuyen-kinh-doanh/bi-3-dai-gia-chen-lan-doanh-nghiep-tu-nhan-chet-di-la-phai-20160129090112112.chn>>.
- Trần Thị Thanh Tâm (2015), 'Giải pháp nâng cao hiệu quả hoạt động đối với doanh nghiệp nhỏ và vừa', *Tạp chí Tài chính*, 12/2015(2), 23-25.
- Truong, L.D., Lanjouw, G. & Lensink, R. (2006), 'The impact of privatization on firm performance in a transition economy', *Economics of Transition*, 14(2), 349-389.
- Yarrow, G. (1986), 'Privatization in theory and practice', *Economic Policy*, 2(April), 324-377.
- Vu, T.T.A. (2006), *Competition and privatization in Vietnam: Substitutes or complements?*, truy cập lần cuối ngày 17 tháng 12 năm 2015, từ <<http://www.grips.ac.jp/vietnam/VDFTokyo/Doc/2ndConf15Jul06/2EcoSession2VTTAnh>>.

Thông tin tác giả:

***Phạm Đức Cường, Tiến sĩ**

- Tổ chức tác giả công tác: Viện Kế toán – Kiểm toán, Đại học Kinh tế quốc dân

- Một số tạp chí tác giả đã đăng tải công trình nghiên cứu: *Tạp chí Kinh tế và phát triển*, *Tạp chí Nghiên cứu khoa học kiểm toán*, *Tạp chí Nghiên cứu đào tạo ngân hàng*, *Australian Accounting Review (Úc)*

- Địa chỉ Email: phamduccuong2003@yahoo.com