

ẢNH HƯỞNG CỦA KHÁC BIỆT LOẠI HÌNH SỞ HỮU LÊN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP VIỆT NAM

Phạm Đức Cường

*Viện Kế toán – Kiểm toán, Đại học Kinh tế quốc dân
Email: phamduccuong2003@yahoo.com*

Trần Quang Tiến

*Học viện Phụ nữ Việt Nam
Email: tranquangtien@vwa.edu.vn*

Ngày nhận: 14/11/2016

Ngày nhận bản sửa: 28/12/2016

Ngày duyệt đăng: 25/3/2017

Tóm tắt:

Bài viết so sánh hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhà nước với doanh nghiệp tư nhân trong cùng khoảng thời gian từ năm 2010 đến 2015. Bài viết sử dụng các báo cáo tài chính đã được kiểm toán của các doanh nghiệp hiện đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam và so sánh hiệu quả hoạt động theo các chỉ tiêu tài chính. Kết quả nghiên cứu thể hiện rằng doanh nghiệp nhà nước tốt hơn doanh nghiệp tư nhân về hiệu quả hoạt động (qua các chỉ tiêu ROA; ROE; ROI) và khả năng kiểm soát chi phí, nếu tính theo giá trị sổ sách kế toán. Tuy nhiên về góc độ thị trường (hệ số Tobin's Q) các doanh nghiệp tư nhân được đánh giá cao hơn. Kết quả nghiên cứu đề xuất rằng chính phủ cần tạo môi trường kinh doanh công bằng, bỏ những rào cản doanh nghiệp tư nhân đang đối mặt, tiếp tục chuyển đổi sở hữu doanh nghiệp nhà nước và các giải pháp nội sinh thúc đẩy phát triển trong các doanh nghiệp, bất kể hình thức sở hữu.

Từ khóa: Khác biệt loại hình sở hữu, hiệu quả hoạt động, doanh nghiệp Việt Nam.

Effect of ownership types on performance of Vietnamese firms

Abstract:

This paper conducts comparison of performance between state-owned-enterprises (SOEs) and private-owned enterprises (POEs) in the period from 2010 to 2015. This study uses audited financial statements of SOEs and POEs which are currently listing in stock market of Vietnam. The paper makes comparison between these two whole sample groups by using ROA, ROE, ROI, Tobin's Q, and cost control ability. The analysis found that SOEs are better than POEs in performance and cost control ability, based on book value. However, the SOEs' is worse upon the market index (Tobin's Q). Our lesson suggests that the government should focus on removing obstacles for private firms, on continuing privatization of SOEs, and on other internal approaches for firms to improve themselves, regardless of ownership types.

Keywords: Ownership types, Operating performance, Vietnamese firms.

1. Tính cấp thiết và tổng quan nghiên cứu có liên quan đến bài viết

Theo như lý thuyết đại diện (agency theory), chủ sở hữu là một nhân tố quan trọng quyết định hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Hu & Izumida, 2008). Mặc dầu ảnh hưởng của khác biệt sở hữu lên hiệu quả hoạt động đã được nhiều học giả nghiên cứu, kiểm định nhưng kết quả vẫn còn nhiều khác biệt và tranh luận.

Khởi đầu mảng nghiên cứu này, Berle & Means (1933), đã đề xuất về mối tương quan ngược chiều về sự phân tán sở hữu và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Ngược lại, nghiên cứu mối quan hệ này tại Hoa Kỳ lại cho rằng tồn tại mối quan hệ thuận chiều giữa việc tập trung sở hữu và giá trị của doanh nghiệp trong điều kiện mức sở hữu thấp (Chen & cộng sự, 2005). Sau này, nhiều học giả khảo sát ở các môi trường ngoài Hoa Kỳ. Tuy nhiên, cho tới

nay, chưa có sự đồng nhất kết quả nghiên cứu về mối quan hệ giữa tập trung sở hữu và hiệu quả hoạt động ở các nước châu Á (Zhou, 2009).

Một nghiên cứu với kết quả khá rõ được Zhou (2009) thực hiện. Tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng với mẫu nghiên cứu là 95 công ty đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Trung Quốc nhằm kiểm tra mối quan hệ giữa sở hữu và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp này. Kết quả chỉ ra rằng sự tập trung sở hữu của 5 cổ đông lớn nhất đã ảnh hưởng lớn và cùng chiều lên ROA và hệ số Tobin's Q.

Một nghiên cứu tương tự nhưng phạm vi khảo sát rộng hơn do Almudehki & Zeitun (2012) thực hiện. Nghiên cứu này đánh giá ảnh hưởng của các yếu tố thuộc cấu trúc sở hữu lên hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Tác giả đã sử dụng dữ liệu của 29 doanh nghiệp phi tài chính đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Qatar trong giai đoạn từ 2006-2011. *Mô hình đo lường* hiệu quả hoạt động bằng ba chỉ tiêu tài chính quan trọng bao gồm Tobin's Q, ROA, và ROE. Kết quả nghiên cứu đã cho thấy sở hữu tập trung, sở hữu hội đồng và sở hữu nhà nước có ảnh hưởng thuận chiều tới hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Hơn nữa, sở hữu hội đồng có mối quan hệ trọng yếu và cùng chiều với ROA và ROE; trong khi đó, sở hữu tập trung có ảnh hưởng thuận chiều và trọng yếu tới cả ba chỉ tiêu ROA, ROE và Tobin's Q. Mặt khác, sở hữu thể chế có ảnh hưởng ngược chiều tới hệ số Tobin's Q.

Một hướng nghiên cứu khác xem xét khác biệt sở hữu có ảnh hưởng tới hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp thông qua xem xét chương trình cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước. Các nghiên cứu cho rằng sự chuyển đổi sở hữu từ nhà nước sang tư nhân này 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,... (Brouthers & cộng sự, 2007), loại bỏ tư duy nhiệm kỳ, thay đổi vai trò giám sát thông qua thị trường chứng khoán (Islam, 2002), cầu nối đưa cạnh tranh vào các doanh nghiệp, và từ đó làm thay đổi hiệu quả hoạt động của các đơn vị (Megginson & Netter, 2001).

Cùng xu hướng nghiên cứu này, Yu (2013) đã áp dụng kỹ thuật hồi quy dữ liệu mảng cho 10.639 quan sát về các doanh nghiệp Trung Quốc đang niêm yết trên thị trường chứng khoán trong khoảng thời gian từ 2003 đến 2010. Kết quả chỉ ra rằng sở hữu nhà

nước có mối quan hệ theo kiểu chữ U với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Nhiều học giả khác có cùng hướng nghiên cứu này nhưng với đối tượng khảo sát khác nhau, và kết quả khá đa dạng. Một số nghiên cứu báo cáo ảnh hưởng cùng chiều, nghĩa là sở hữu nhà nước cao thì hiệu quả hoạt động cũng cao (Almudehki và 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).

Nghiên cứu về vấn đề này tại Việt Nam, Ngo My Tran & 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 hoạt động của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu phản ánh mối quan hệ ngược chiều giữa sở hữu nhà nước và hiệu quả hoạt động. Nghiên cứu này cũng phản ánh mối quan hệ giữa quy mô của doanh nghiệp với hiệu quả hoạt động. Theo đó, trong doanh nghiệp có quy mô lớn tỷ lệ sở hữu nhà nước cao sẽ có hiệu quả hoạt động được tăng cường.

Tương tự, Phạm Hữu Hồng Thái (2013) đã sử dụng dữ liệu của 646 công ty đang niêm yết trên hai sàn chứng khoán Việt Nam trong hai năm 2011 và 2012 và áp dụng phương pháp hồi quy dữ liệu chéo OLS. Tác giả cho rằng sở hữu nhà nước dường như không tác động đến giá trị doanh nghiệp, trong khi đó, sở hữu tư nhân và sở hữu nước ngoài có tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp. Tác giả cho rằng giá trị công ty gia tăng khi sở hữu tư nhân chiếm tỷ lệ cao. Vì thế, theo tác giả, muốn nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp thì việc tăng tỷ lệ sở hữu tư nhân là việc làm hết sức cần thiết.

Cũng nghiên cứu về Việt Nam một nhóm nghiên cứu so sánh giữa doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân đã được thực hiện. Một số nghiên cứu cho rằng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhà nước thực sự không cao thậm chí nhiều doanh nghiệp nhà nước có tỷ suất ROE thấp (Nguyễn Minh Nguyệt, 2015). 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,... (Phạm Đức Cường, 2016a).

Ngược lại, trong một nghiên cứu gần đây, Phạm

Đức Cường (2016b) đã so sánh giữa hai nhóm doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân và phát hiện ra một điểm khác biệt đó là doanh nghiệp nhà nước có hiệu quả hoạt động tốt hơn doanh nghiệp tư nhân. Tuy nhiên, nghiên cứu này mới chỉ bó hẹp trong các chỉ tiêu đo lường hiệu quả hoạt động là ROA, ROE, ROS và ROI mà chưa có sự đánh giá nguyên nhân sự khác biệt. Hơn nữa, tác giả cũng không có đánh giá về giá trị thị trường (ví dụ, hệ số Tobin's Q) giữa hai nhóm doanh nghiệp này.

Bài viết này hướng đến việc kiểm định lại mối quan hệ giữa khác biệt sở hữu và hiệu quả hoạt động 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) Hiệu quả hoạt động đo lường theo cả giá trị sổ sách và theo giá trị thị trường, và (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 nhằm đánh giá sự ảnh hưởng của loại hình sở hữu đến hiệu quả hoạt động.

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 hiệu quả hoạt động và khả năng kiểm soát chi phí của doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân, nhằm xác định rõ khác biệt sở hữu ảnh hưởng thế nào đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Nhóm tác giả 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 loại hình sở hữu. Nội dung phân tích và các tỷ suất tài chính sử dụng được tóm lược theo Bảng 1.

Bảng 1: Các tỷ suất sử dụng để đánh giá hiệu quả hoạt động và khả năng kiểm soát chi phí của doanh nghiệp

1. Hiệu quả hoạt động	<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) • Tobin's Q. 	ROA, ROE, ROS, ROI cao phản ánh hiệu quả hoạt động theo giá trị sổ sách là tốt. Hệ số Tobin's Q cao phản ánh giá trị thị trường của doanh nghiệp cao.
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. 	Các tỷ suất này có giá trị thấp phản ánh khả năng của doanh nghiệp trong việc kiểm soát chi phí.

2.2. Dữ liệu và phương pháp xử lý dữ liệu

Bài viết thu thập dữ liệu là các báo cáo tài chính đã kiểm toán và giá cổ phiếu cuối năm của 59 doanh nghiệp nhà nước và 148 doanh nghiệp tư nhân phi tài chính đang niêm yết trên sàn chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh trong các năm nghiên cứu từ 2011 đến 2015.

Dựa vào dữ liệu đã tải về và đã sắp xếp trên bảng tính Excel, nhóm tác giả thực hiện việc tính toán theo các chỉ tiêu cho từng nhóm chỉ tiêu tài chính đã nêu ở bảng 1. Nhóm tác giả tính toán 5 năm cho bất kỳ chỉ tiêu tài chính nào và sau đó xác định tỷ lệ bình quân 5 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 nhóm doanh nghiệp nhà nước và nhóm doanh nghiệp tư nhân.

Dựa vào kết quả tính toán nhóm tác giả sẽ so sánh giá trị bình quân cuối cùng của từng chỉ tiêu nhằm trả lời câu hỏi doanh nghiệp nhà nước có tốt hơn doanh nghiệp tư nhân về hiệu quả hoạt động và khả năng kiểm soát chi phí. Bên cạnh đó, để khẳng định tính khái quát hóa nhóm tác giả thực hiện kiểm định thống kê. Trước hết bài viết 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 bài viết 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 khác biệt sở hữu lên hiệu quả hoạt động

Bảng 2: Hiệu quả hoạt động 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
ROI	Doanh nghiệp nhà nước	58	20.21%	113.1	-1.448
	Doanh nghiệp tư nhân	148	16.78%	99.74	0.148
Tobin's Q	Doanh nghiệp nhà nước	58	1.01	85.07	-2.597
	Doanh nghiệp tư nhân	145	1.66	108.77	0.009

Nguồn: Tác giả tự phân tích và tóm tắt

Kết quả phân tích cho thấy doanh nghiệp nhà nước có hiệu quả hoạt động đo lường theo giá trị sổ sách (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%. Nhưng đáng ngạc nhiên, chỉ số hiệu quả thị trường (Tobin's Q) phản ánh doanh nghiệp tư nhân có hệ số này cao hơn doanh nghiệp nhà nước một cách đáng kể, với khoảng tin cậy 99%.

Kết quả phân tích theo ngành phản ánh sự vượt trội của doanh nghiệp nhà nước thuộc lĩnh vực sản xuất về hiệu quả hoạt động (theo sổ sách) của ROA, ROE, và ROI. Các doanh nghiệp nhà nước kinh doanh thương mại và ngành dịch vụ có sự khác biệt về giá trị bình quân, nhưng sự khác biệt không lớn và không có ý nghĩa thống kê. Đáng ngạc nhiên với chỉ số hiệu quả thị trường Tobin's Q. Doanh nghiệp tư nhân có hệ số này cao hơn doanh nghiệp nhà nước, đặc biệt tại những doanh nghiệp kinh doanh thương mại và dịch vụ (với mức ý nghĩa thống kê 5%).

Kết quả phân tích hai mẫu tổng thể và chi tiết cho

ngành sản xuất được trình bày ở các bảng từ 2 đến 5.

3.2. Ảnh hưởng của khác biệt loại hình sở hữu lên khả năng kiểm soát chi phí

Như đã nêu, một mục tiêu nghiên cứu khác của bài viết là kiểm tra khả năng kiểm soát chi phí của các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu. 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.

Nhóm tác giả 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. Chỉ khoản mục chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần và chi phí tài chính trên doanh thu thuần là có sự khác biệt rõ rệt giữa doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân (Mức ý nghĩa thống kê 5%). Điều này có thể kết luận rằng doanh nghiệp nhà nước có khá hơn trong việc kiểm soát chi phí quản lý và chi phí tài chính.

Bảng 3: Hiệu quả hoạt động: 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
Tobin's Q	Doanh nghiệp nhà nước	38	1.13	59.95	-1.010
	Doanh nghiệp tư nhân	91	1.45	67.19	0.312

Nguồn: Tác giả tự phân tích và tóm tắt

Bảng 4: Hiệu quả hoạt động: doanh nghiệp thương mại xuất nhập khẩu

	Loại doanh nghiệp	N	Mean	Mean Rank	Mann-Whitney U test score (Z, p)
ROA	Doanh nghiệp nhà nước	7	4.49%	15.93	-0.332
	Doanh nghiệp tư nhân	26	5.20%	17.29	0.740
ROE	Doanh nghiệp nhà nước	7	8.84%	14.36	-0.816
	Doanh nghiệp tư nhân	26	10.70%	17.71	0.414
ROI	Doanh nghiệp nhà nước	7	13.75%	13.57	-1.060
	Doanh nghiệp tư nhân	26	18.92%	17.92	0.289
Tobin's Q	Doanh nghiệp nhà nước	7	0.64	9.57	-2.291
	Doanh nghiệp tư nhân	26	1.94	19.00	0.022

Nguồn: Tác giả tự phân tích và tóm tắt

Bảng 5: Hiệu quả hoạt động: doanh nghiệp dịch vụ

	Loại doanh nghiệp	N	Mean	Mean Rank	Mann-Whitney U test score (Z, p)
ROA	Doanh nghiệp nhà nước	13	9.48%	21.81	-0.23
	Doanh nghiệp tư nhân	31	7.37%	22.79	0.82
ROE	Doanh nghiệp nhà nước	13	11.47%	21.85	-0.22
	Doanh nghiệp tư nhân	31	11.05%	22.77	0.83
ROI	Doanh nghiệp nhà nước	13	17.04%	21.81	-0.23
	Doanh nghiệp tư nhân	31	14.37%	22.79	0.82
Tobin's Q	Doanh nghiệp nhà nước	12	0.82	14.38	-2,278.00
	Doanh nghiệp tư nhân	29	2.03	23.74	0.023

Nguồn: Tác giả tự phân tích và tóm tắt

Bảng 6: 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/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	148	80.01	101.59	-1.273
	Doanh nghiệp tư nhân	59	3.12	95.61	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 và tóm tắt

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

Bảng 7: 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 và tóm tắt

Bảng 8: 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
	Doanh nghiệp tư nhân	148	5.23	109.58	0.034

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 khác biệt loại hình sở hữu lên hiệu quả hoạt động doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân, nhóm tác giả phát hiện ra sự khác biệt

so với tổng quan. Hiệu quả hoạt động nếu tính theo giá trị sổ sách, hầu hết doanh nghiệp nhà nước hoạt động có hiệu quả hơn doanh nghiệp tư nhân. Các doanh nghiệp nhà nước cũng kiểm soát chi phí tốt hơn doanh nghiệp tư nhân nhưng khác biệt không nhiều (trừ chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí tài chính). Tuy nhiên, nếu theo giá trị thị trường, doanh nghiệp tư nhân

Bảng 9: Tổng quan và kết quả nghiên cứu về hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân

Tổng quan nghiên cứu về khác biệt sở hữu và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp	Kết quả nghiên cứu về khác biệt loại hình sở hữu lên hiệu quả hoạt động 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 hiệu quả hoạt động. Không có nghiên cứu nào sử dụng ROS và ROI; Kết quả nghiên cứu về hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân khá đa dạng và trái ngược; Thiếu vắng sự phân tích ngành nghề kinh doanh. 	<ul style="list-style-type: none"> Nhiều tỷ suất về hiệu quả hoạt động được áp dụng như ROA, ROE, ROS, ROI và Tobin's Q; 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 chưa 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; Tuy nhiên, Tobin's của doanh nghiệp tư nhân cao hơn đáng kể so với doanh nghiệp nhà nước.

Nguồn: Tác giả tự phân tích và tóm tắt

Bảng 10: Tổng quan và kết quả nghiên cứu về khả năng kiểm soát chi phí giữa doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân

Tổng quan 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 2015.
<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 ngành sản xuất có khả năng kiểm soát chi phí quản lý và chi phí tài chính tốt hơn doanh nghiệp tư nhân đáng kể. 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. 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 doanh nghiệp tư nhân trong việc kiểm soát giá vốn hàng bán. Tuy nhiên, doanh nghiệp tư nhân có khả năng kiểm soát chi phí quản lý tốt hơn doanh nghiệp nhà nước.

Nguồn: Tác giả tự phân tích và tóm tắt

có giá trị Tobin's Q cao hơn doanh nghiệp nhà nước. Các bảng sau tóm tắt các khác biệt này trong mối quan hệ so sánh với tổng quan nghiên cứu.

4.2. Một số khuyến nghị đề xuất

Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng doanh nghiệp nhà nước, theo giá trị sổ sách, có hiệu quả hoạt động và khả năng kiểm soát chi phí tốt hơn doanh nghiệp tư nhân trên tất cả các mặt tài chính. Tuy nhiên, xét theo giá thị trường thì các doanh nghiệp tư nhân được đánh giá có triển vọng thị trường cao hơn doanh nghiệp nhà nước. Căn cứ vào kết quả này, nhóm tác giả khuyến nghị một số điểm chính sau:

Thứ nhất, bởi doanh nghiệp nhà nước trong mẫu nghiên cứu đều là những doanh nghiệp nhà nước có quy mô lớn hơn doanh nghiệp tư nhân. Kết quả nghiên cứu của nhóm tác giả tương đồng với 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 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 hiệu quả hoạt động. 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, nhóm tác giả 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, Chính phủ cần có chính sách phù hợp để tăng cường sự cạnh tranh giữa các doanh nghiệp nhà nước. Đã có nhiều nhà kinh tế học đã cho rằng cạnh tranh có ảnh hưởng tích cực lên hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. 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. 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. 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.

Thứ ba, Chính phủ cần tạo điều kiện cho doanh nghiệp tư nhân phát triển. Theo số liệu của Tổng 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, 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. Bên cạnh đó, lĩnh vực tư nhân thu hút khoảng 51% lực lượng lao động toàn quốc, và tạo ra khoảng 1,2 triệu việc làm cho công nhân mỗi năm, đóng góp đáng kể vào nền kinh tế, tăng thu nhập cho người lao động một cách đáng kể.

Kết quả nghiên cứu cho thấy, mặc dầu doanh nghiệp tư nhân có hiệu quả hoạt động theo giá trị sổ sách thấp hơn doanh nghiệp nhà nước nhưng theo giá trị thị trường những doanh nghiệp nhà nước này có triển vọng hơn doanh nghiệp nhà nước. Tuy nhiên, doanh nghiệp tư nhân, theo nhiều nghiên cứu cho thấy 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; and (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 cởi bỏ những khó khăn cho doanh nghiệp tư nhân. Nhóm tác giả đề xuất một số kiến nghị nhằm giải quyết những khó khăn này, bao gồm:

(1) Chính phủ Việt Nam nên chấm dứt sự phân biệt 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 tiên đề để tạo ra một môi trường cạnh tranh bình đẳng ở Việt Nam (Phuong Dung, 2015).

(2) Nhóm tác giả 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.

(3) Chính phủ nên tiếp tục hoàn thiện cơ chế pháp lý để đảm bảo sự ổn định, sự thống nhất, nhất quán và hiệu quả và đơn giản hóa (Trần Thị Thanh Tâm, 2015). 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. Gần đây, luật tự do hóa đã được ban hành nhưng cơ chế thực thi để giám sát và áp dụng chưa tốt.

Và cuối cùng (4), bản thân các 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 khác biệt loại hình sở hữu lên hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Nhóm tác giả thực hiện so sánh hiệu quả hoạt động và khả năng kiểm soát chi phí của hai nhóm doanh nghiệp, doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp tư nhân và chi tiết theo ba nhóm ngành kinh doanh chính. Kết quả nghiên cứu cho thấy, nếu theo giá trị sổ sách, doanh nghiệp nhà nước có hiệu quả hoạt động tốt hơn doanh nghiệp tư nhân về khả năng sinh lợi và kiểm soát chi phí. Tuy nhiên, nếu dựa vào xu hướng thị trường doanh nghiệp tư nhân lại có triển vọng hơn.

Dựa vào kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả đã đề xuất một số khuyến nghị cho chính phủ trong việc đề xuất các quyết định liên quan đến sở hữu doanh nghiệp khuyến khích các doanh nghiệp phát triển một cách công bằng.

Mặc dù bài viết đã trình bày một cách chi tiết thực trạng Việt Nam, tuy nhiên bài viết vẫn còn một số thiếu sót như chưa nêu được nguyên nhân gây ra sự khác biệt về hiệu quả hoạt động và kiểm soát chi phí của 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, bởi giới hạn về thời gian và nguồn lực nên nhóm tác giả xác định đây là những gợi mở cho nghiên cứu trong tương lai.

Tài liệu tham khảo

- Almudehki, N. & Zeitun, R. (2012), *Ownership Structure and Corporate Performance: Evidence from Qatar*, retrieved on February, 27th 2017, <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2154289>.
- Berle, A. & Means, G. (1933), 'The modern corporation and private property', *Indiana Law Journal*, 8 (8), 514-516.
- 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.
- 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>>.
- Hu, Y. & Izumida, S. (2008), 'Ownership concentration and corporate performance: A causal analysis with Japanese panel data', *Journal of Corporate Governance*, 16(4), 342-358.
- 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/drpad/publication/toc/dp22con.htm>.
- Meggison, W. & Netter, M.J. (2001), 'From state to market: A survey of empirical studies on privatization', *Journal of Economic Literature*, 39(2), 321-389.
- 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), 413-443.
- Ngo My Tran, 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.
- Nguyễn Minh Nguyệt (2015), *Doanh nghiệp nhà nước hoạt động kém hiệu quả: Nguyên nhân và giải pháp*, truy cập ngày 17 tháng 2 năm 2017, từ: <<http://vaa.net.vn/Tin-tuc/Tin-chi-tiet/newsid/3812/Doanh-nghiep-Nha-nuoc-hoat-dong-kem-hieu-qua-Nguyen-nhan-va-giai-phap>>.
- Phương Dung (2015), *Thiếu sân chơi bình đẳng giữa doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp nhà nước*, truy cập ngày 17 tháng 2 năm 2017, 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, (2016a), 'Đổi mới doanh nghiệp nhà nước tại Việt Nam: Sự thay đổi kết quả tài chính', *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 224 (2/2016), 42-52.
- Phạm Đức Cường (2016b), 'Ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu lên khả năng sinh lợi của các doanh nghiệp: Nghiên cứu thực nghiệm về Việt Nam', *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 226 (4/2016), 37-45.
- Phạm Hữu Hồng Thái (2013), *Cấu trúc sở hữu và giá trị của các công ty niêm yết tại Việt Nam*, truy cập ngày 17 tháng 2 năm 2017, từ: <<http://tapchitaichinh.vn/nghien-cuu--trao-doi/trao-doi-binh-luan/cau-truc-so-huu-va-gia-tri-cua-cac-cong-ty-niem-yet-tai-viet-nam-38953.html>>.
- 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*, retrieved on December, 17th 2015, from: <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 ngày 17 tháng 2 năm 2017, 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*, 2 (12/2015), truy cập ngày 17 tháng 2 năm 2017, từ: <<http://tapchitaichinh.vn/nghien-cuu--trao-doi/trao-doi-binh-luan/giai-phap-nang-cao-hieu-qua-hoat-dong-doi-voi-doanh-nghiep-nho-va-vua-75177.html>>.
- Zhou, M.M. (2009), *Does Ownership Affect Performance? Evidence from Chinese listed companies*, retrieved on February, 27th 2017 from: <www.diva-portal.org/smash/get/diva2:226701/FULLTEXT01.pdf, ngày tải 27/2/2017>.
- Yu M. (2013), 'State ownership and firm performance: Empirical evidence from Chinese listed companies', *China Journal of Accounting Research*, 6(2013), 75-87.