

VAI TRÒ CỦA GIÁM ĐỐC ĐIỀU HÀNH TRONG DOANH NGHIỆP TĂNG TRƯỞNG NHANH – TRƯỜNG HỢP VIỆT NAM

THE ROLE OF CEO IN FAST GROWING FIRMS – THE CASE OF VIETNAM

Ngày nhận bài: 02/4/2019 Ngày chấp nhận đăng: 09/4/2019 Ngày đăng: 05/10/2019

Phạm Quốc Việt, Hồ Thu Hoài, Phạm Đức Huy, Nguyễn Văn Phong, Lê Thị Hồng Hạnh¹

Tóm tắt

Doanh nghiệp tăng trưởng nhanh là đối tượng nghiên cứu của nhiều ngành khoa học, vì tác động thực tiễn của nó trong việc tạo ra việc làm, khuyến khích đổi mới sáng tạo, và tăng nguồn thu thuế cho quốc gia. Bài viết được thực hiện nhằm tìm kiếm các bằng chứng thực nghiệm về vai trò của giám đốc điều hành đối với khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp, qua đó kỳ vọng cung cấp một số hàm ý chính sách hoàn thiện hoạt động quản trị công ty trong thực tiễn.

Trên mẫu dữ liệu gồm 241 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2008-2017, thông qua kết quả hồi quy GMM với biến phụ thuộc là tốc độ tăng trưởng kép 4 năm, trong nhóm doanh nghiệp tăng trưởng nhanh, các tác giả đã tìm thấy tương quan dương giữa tuổi đời của giám đốc điều hành với khả năng tăng trưởng; ngược lại, tỷ lệ sở hữu của giám đốc điều hành và việc kiêm nhiệm giám đốc điều hành của chủ tịch HĐQT lại có tương quan âm với khả năng tăng trưởng.

Từ khóa: giám đốc điều hành, doanh nghiệp tăng trưởng nhanh.

Abstract

Fast growing firms is the research topic of many fields of study, because of its practical impact on creating jobs, encouraging innovation, and increasing national tax revenues. The article is designed to seek empirical evidence of the chief executive officer's impact on the growth of the business, thereby expecting to provide some implications for corporate governance.

From the sample include 276 the company listed on the Vietnam stock market in the period of 2008-2017, through the GMM regression results with the dependent variable 3-year compound growth rate, in the fast growing firm sub-sample, the authors found a positive relation between the CEO's age with growth potential; on the contrary, the CEO's ownership and the CEO duality are negatively related with growth rate.

Key words: CEO, fast growing firms.

¹ Trường Đại học Tài chính - Marketing

1. Giới thiệu

Tăng trưởng của các doanh nghiệp góp phần quan trọng trong tăng trưởng của nền kinh tế, thể hiện ở khả năng tạo việc làm và gia tăng đóng góp cho ngân sách nhà nước qua thuế.

Trên thế giới đã có nhiều nghiên cứu về các doanh nghiệp tăng trưởng nhanh (fast growing firms) để tìm ra các yếu tố thành công chính yếu (critical success factors), làm cơ sở đề xuất các chính sách hỗ trợ nhóm doanh nghiệp tăng trưởng nhanh. Một trong những yếu tố nội tại ảnh hưởng đến tăng trưởng của doanh nghiệp là vai trò của giám đốc điều hành (Wirtz, 2011; Charreaux, 2008).

Ở Việt Nam, các nghiên cứu về tăng trưởng của doanh nghiệp là chưa nhiều, đặc biệt chủ quan chưa phát hiện thấy các nghiên cứu về vai trò của giám đốc điều hành trong doanh nghiệp tăng trưởng nhanh. Nghiên cứu sâu về vai trò này, một mặt có thể đưa đến các đề xuất hoàn thiện vai trò của giám đốc điều hành nhằm hỗ trợ khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp, mặt khác có thể làm cơ sở cho các chính sách hỗ trợ doanh nghiệp tăng trưởng nhanh ở Việt Nam.

Bài viết lựa chọn mẫu nghiên cứu là các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2008-2017 và tiến hành kiểm định mối quan hệ giữa các đặc tính của giám đốc điều hành với khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp, qua đó khẳng định những đặc tính cần thiết của giám đốc điều hành đối với doanh nghiệp tăng trưởng nhanh.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Khái niệm doanh nghiệp tăng trưởng nhanh

Có rất nhiều định nghĩa về doanh nghiệp tăng trưởng nhanh, dẫn đến khó khăn trong việc so sánh kết quả của các nghiên cứu khác nhau. Có hai định nghĩa quan trọng về doanh nghiệp

tăng trưởng nhanh với tiêu chí là tăng trưởng trong lực lượng lao động. Định nghĩa đầu tiên thuộc về Eurostat-OECD, theo đó doanh nghiệp tăng trưởng cao (high-growth firms - HGFs) là những công ty có ít nhất 10 lao động trong năm đầu tiên, có lực lượng lao động tăng trưởng quá 20% trong 3 năm liền kề (OECD, 2010). Định nghĩa thứ hai là chỉ số Birch index (Almus, 2002). Định nghĩa thứ hai được sử dụng rộng rãi trước khi định nghĩa của Eurostat-OECD được phát triển. Chỉ số Birch index (BI) được tính bằng tăng trưởng tuyệt đối của lao động nhân với tăng trưởng tương đối của lao động:

$$BI = (E1 - E0) \cdot \frac{E1}{E0}$$

Với E1 và E0 lần lượt là số lượng lao động cuối kỳ và đầu kỳ nghiên cứu. Một doanh nghiệp tăng trưởng nhanh là doanh nghiệp nằm trong nhóm 5% hoặc 10% đầu theo phân phối của BI.

Một số tác giả khác lại chọn các doanh nghiệp tăng trưởng nhanh theo tiêu chí doanh thu tăng trưởng ít nhất 20 – 25%/năm trong thời gian từ 3 đến 5 năm liên tục như Storey (2000), Birch và ctg (1994), Siegel và ctg (1993),.

Trong những nghiên cứu gần đây, các tác giả sử dụng sự khác biệt logarit về số lượng nhân viên hoặc doanh thu trong khoảng thời gian 3 năm để đo sự tăng trưởng của công ty (Daunfeldt và Halvarsson, 2014; Mateev và Anastasov, 2010; Moreno và Casillas, 2007).

2.2. Lý thuyết giải thích khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp

Các lý thuyết giải thích khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp bao gồm lý thuyết về ranh giới quy mô (scale boundary theory) và một số quan điểm hiện đại.

Lý thuyết tăng trưởng doanh nghiệp dựa trên lý thuyết chi phí giao dịch của Coase (1937),

theo đó các đặc trưng mang tính thị trường của doanh nghiệp là sự thay thế cho cơ chế giá cả. Khi các giao dịch bổ sung được tổ chức bởi các doanh nghiệp, quy mô của các doanh nghiệp sẽ được mở rộng.

Churchill và Lewis (1983) dự đoán rằng vòng đời của một doanh nghiệp có thể được tuyến tính hóa, tuần tự, xác định và bất biến, bắt đầu từ sự tồn tại, sống sót, thành công, cất cánh, trưởng thành, và sau đó tái tạo hoặc tiêu biến. Năng lực cạnh tranh doanh nghiệp liên tục tăng từ giai đoạn khởi động đến giai đoạn trưởng thành.

2.3. Vai trò của giám đốc điều hành trong doanh nghiệp tăng trưởng nhanh

Theo Charreaux (1997), quản trị công ty (corporate governance) có thể được mô tả như một hệ thống phức tạp, trong đó cơ chế của các cấp độ và bản chất khác nhau cùng tồn tại và cùng tương tác. Ông cho rằng có các cơ chế có chủ ý và các cơ chế xuất hiện tự phát từ sự tương tác giữa các chủ thể quản trị khác nhau và giám đốc điều hành (CEO) có ảnh hưởng đến đầu ra của doanh nghiệp (như thành quả và khả năng tăng trưởng).

Fama và Jensen (1983) chỉ ra một quy trình quyết định gồm bốn bước (khởi tạo, phê chuẩn, thực hiện và giám sát) và cho rằng sự phân tách rõ ràng về vai trò giữa các CEO (khởi tạo và thực hiện) và hội đồng quản trị (phê chuẩn và giám sát) về mặt lý thuyết giúp giảm chi phí đại diện và do đó làm tăng giá trị doanh nghiệp. Cơ chế quản trị công ty theo quan điểm này về cơ bản sẽ can thiệp như một biện pháp kỷ luật để phê chuẩn và theo dõi khách quan các quyết định của CEO.

Charreaux và Wirtz (2006) cho rằng, trên thực tế, chiến lược tăng trưởng doanh nghiệp tự xây dựng thông qua các tác nhân tham gia, đặc biệt là những người có thể can thiệp vào các cơ

chế quản trị công ty. Các tác giả này thừa nhận rằng một số cơ chế quản trị nhất định như Hội đồng quản trị có thể đóng một vai trò, ngoài việc hạn chế quyền ra quyết định của các CEO, còn cho phép CEO sử dụng nó như một sự hỗ trợ cho hành động của mình. Nói cách khác, các cơ chế quản trị có thể được kích hoạt trong chừng mực chúng nâng cao kiến thức tập thể và cơ sở kỹ năng có sẵn cho CEO trong việc theo đuổi chiến lược tăng trưởng.

Wirtz (2011) tiến hành khám phá hình thái và chức năng của hệ thống quản trị công ty của các doanh nghiệp khởi nghiệp tăng trưởng nhanh. Để giải thích mối liên kết giữa hệ thống quản trị công ty và tăng trưởng của doanh nghiệp, tác giả đã xây dựng mô hình dựa trên mô hình đề nghị của Charreaux (2008), trong đó quản trị công ty có tiềm năng tác động đến thái độ của nhà quản trị thông qua hai đòn bẩy: kỷ luật tài chính và nhận thức. Tác giả đề xuất bốn thành phần giải thích khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp là (1) nhóm nhà quản trị cấp cao; (2) hội đồng quản trị; (3) nhà đầu tư mạo hiểm; (4) sự năng động của môi trường.

2.4. Các bằng chứng thực nghiệm

Daily và Dalton (1992) đã tiến hành nghiên cứu mối quan hệ giữa quản trị công ty và thành quả hoạt động của các doanh nghiệp khởi nghiệp, thông qua các cơ sở tác động của CEO, kiêm nhiệm CEO của chủ tịch hội đồng quản trị (HĐQT), thành phần HĐQT đến thành quả hoạt động của doanh nghiệp, trong đó có tiềm năng tăng trưởng. Thông qua mẫu nghiên cứu bao gồm 100 công ty niêm yết được xếp hạng tăng trưởng nhanh nhất Hoa Kỳ (tháng 5/1990), các tác giả tìm thấy kết quả nghiên cứu cho thấy kiêm nhiệm CEO của người sáng lập giúp tăng thành quả hoạt động.

Navaretti và ctg (2014) đã tiến hành nghiên cứu khả năng tăng trưởng của các doanh nghiệp trên mẫu ba quốc gia Pháp, Ý và Tây Ban Nha

trong giai đoạn 2001-2008. Sử dụng tiếp cận hồi quy phân vị, các tác giả đã phát hiện: (1) các công ty trẻ tăng trưởng nhanh hơn các công ty lâu năm, đặc biệt là trong phân vị tăng trưởng cao nhất; (2) các công ty trẻ đối mặt với xác suất suy giảm lớn hơn so với các công ty lâu năm; (3) kết quả này vững khi xem xét các đặc tính khác của công ty như năng suất lao động, thâm dụng vốn và cấu trúc tài chính; (4) tăng trưởng nhanh đồng hành với các giám đốc điều hành trẻ và đóng góp của họ. Trong nghiên cứu này, ngoài các yếu tố phổ biến như quy mô, tuổi doanh nghiệp, các yếu tố thuộc đặc tính doanh nghiệp, kết quả nghiên cứu đã khẳng định ảnh hưởng của quản trị công ty, thông qua các đặc tính của giám đốc điều hành.

Ở Việt Nam, mặc dù các nghiên cứu về quản trị công ty trong doanh nghiệp là không ít, nhưng chủ quan các tác giả chưa phát hiện thấy các nghiên cứu về tác động của quản trị công ty nói chung và vai trò của CEO nói riêng trong thúc đẩy khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp.

Gần đây nhất, có thể kể ra nghiên cứu của Phạm Quốc Việt và Lê Quốc Thành (2016). Kết quả nghiên cứu đã cho thấy bằng chứng về mối quan hệ giữa đặc tính của Ban giám đốc với tăng trưởng của doanh nghiệp trong các doanh nghiệp tăng trưởng nhanh trong mẫu FAST500, cụ thể là tương quan dương của tuổi đời, trình độ chuyên môn và giới tính của ban giám đốc với khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp.

Qua lược khảo có thể thấy các nghiên cứu về tăng trưởng của doanh nghiệp ở Việt Nam là chưa nhiều, đặc biệt chủ quan chưa phát hiện thấy các nghiên cứu về vai trò của giám đốc điều hành trong doanh nghiệp tăng trưởng nhanh.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Giả thuyết và mô hình nghiên cứu

Theo Wirtz (2011), việc sử dụng rộng rãi nguồn lực nhận thức (cognitive resources) của các CEO trong quá trình ra quyết định có ảnh hưởng đến thành quả hoạt động của doanh nghiệp, trong đó có khả năng tăng trưởng. Giả thuyết này nhận được sự ủng hộ từ bằng chứng thực nghiệm của Daily và Dalton (1992), Navaretti và ctg (2014). Nền kinh tế Việt Nam là một nền kinh tế thị trường có độ mở lớn, các tác giả tin tưởng rằng tương tự như ở các nền kinh tế khác, ở Việt Nam cũng tồn tại mối quan hệ giữa các đặc tính của CEO với khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp.

Mô hình nghiên cứu được nhóm nghiên cứu sử dụng về cơ bản kế thừa nghiên cứu Moreno và Casillas (2007) đối với biến phụ thuộc và các biến kiểm soát, còn các biến độc lập đại diện cho các đặc tính của CEO được kế thừa từ Daily và Dalton (1992), Voulgaris và ctg (2003), Navaretti và ctg (2014).

Phương trình hồi quy được sử dụng: Khả năng tăng trưởng = F(biến kiểm soát, biến độc lập).

$$GROWTH_{it} = AGE_{i(t-3)} + SIZE_{i(t-3)} + SOLV_{i(t-3)} + LIQ_{i(t-3)} + TURN_{i(t-3)} + CEOAGE_{i(t-3)} + CEOEDU_{i(t-3)} + CEOSHARE_{i(t-3)} + CEODUAL_{i(t-3)} + u_{it}$$

Bảng 1. Định nghĩa và cách thức đo lường biến

Ký hiệu	Tên biến	Đo lường biến
GROWTH	Khả năng tăng trưởng	Tốc độ tăng trưởng kép của doanh thu
AGE	Tuổi công ty	Số năm niêm yết
SIZE	Quy mô công ty	Logarit tự nhiên của tổng tài sản

Ký hiệu	Tên biến	Đo lường biến
SOLV	Khả năng trả nợ	Tổng tài sản so với nợ phải trả
LIQ	Thanh khoản	Tài sản ngắn hạn so với nợ ngắn hạn
TURN	Hiệu suất sử dụng tài sản	Doanh thu so với tổng tài sản
CEOAGE	Tuổi CEO	Tuổi đời của CEO
CEOEDU	Trình độ học vấn của CEO	Biến giả, bằng 1 nếu trình độ trên đại học, bằng 0 nếu ngược lại
CEOSHARE	Tỷ lệ sở hữu của CEO	Số cổ phần do CEO nắm giữ trên tổng số cổ phần
CEODUAL	Kiểm nhiệm CEO của Chủ tịch HĐQT	Biến giả, bằng 1 nếu chủ tịch HĐQT đồng thời là CEO, bằng 0 nếu ngược lại

Để đảm bảo hiệu ứng tác động, biến độc lập và biến kiểm soát được lấy với độ trễ 3 năm.

3.2. Nguồn dữ liệu và phương pháp xử lý

Dữ liệu nghiên cứu tập trung vào các doanh nghiệp tăng trưởng nhanh tại Việt Nam, niêm yết trên HSX và HNX, trong giai đoạn 2008-2017.

Dữ liệu nghiên cứu được lấy từ báo cáo tài chính, báo cáo thường niên của các công ty nêu trên. Thời gian nghiên cứu kéo dài 10 năm, từ năm 2008 đến năm 2017. Mẫu nghiên cứu dựa trên báo cáo tài chính của các công ty được niêm yết trên HSX và HNX bao gồm các doanh nghiệp từ nhiều lĩnh vực khác nhau của nền kinh tế; được sàng lọc theo các tiêu chí sau:

- Thứ nhất, các công ty được chọn trong mẫu phải hoạt động liên tục trong giai đoạn nghiên cứu.

- Thứ hai, các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực tài chính như ngân hàng, bảo hiểm, dịch vụ tài chính được loại ra khỏi mẫu vì cách hạch toán và các chỉ tiêu trên báo cáo tài chính của các loại hình công ty này có sự khác biệt tương đối so với nhóm công ty phi tài chính còn lại, do đó sẽ ảnh hưởng đến kết quả nghiên cứu.

Mẫu nghiên cứu được tách thành hai nhóm: nhóm doanh nghiệp tăng trưởng nhanh và nhóm doanh nghiệp không tăng trưởng nhanh. Kế thừa Siegel và ctg (1993), doanh nghiệp nào có doanh thu kép trên 25% liên tục trong 3 năm sẽ được xếp vào nhóm tăng trưởng nhanh.

Mô hình hồi quy cho mẫu tổng thể và hai nhóm doanh nghiệp được ước lượng thông qua mô hình GMM, khắc phục vấn đề nội sinh trong các nghiên cứu về cấu trúc sở hữu và các vi phạm khác của hồi quy.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Kết quả nghiên cứu

Mẫu tổng thể dữ liệu nghiên cứu bao gồm 241 công ty trong giai đoạn 2008-2017, và các biến được lấy theo độ trễ 3 năm, nên tổng cộng có 852 quan sát. Trong đó, nhóm doanh nghiệp tăng trưởng nhanh gồm 69 công ty, 245 quan sát; nhóm doanh nghiệp không tăng trưởng nhanh gồm 172 công ty, 607 quan sát.

Bảng 2. Kết quả thống kê mô tả các biến

2a) Mẫu tổng thể

BIẾN	MEAN	MEDIAN	SD	MIN	MAX	SKEWNESS	KUSTOSIS
GROWTH	0,1012	0,0856	0,2534	-1	3,2449	2,0287	2,9182
CEODUAL	0,3320	0	0,4710	0	1	0,7134	1,5090
CEOSHARE	0,0581	0,0099	0,1019	0	0,7285	2,5088	9,8196
CEOAGE	49,1515	50	7,5110	24	71	-0,2214	2,5431
CEOEDU	0,1917	0	0,3937	0	1	1,5661	3,4527
AGE	5,4494	5	3,0164	4	17	0,5362	2,9514
SIZE	26,8052	26,6639	1,4603	20,0441	31,9220	0,3014	3,2923
SOLV	2,5919	1,9538	1,6459	1,0018	9,7372	1,9242	6,7249
LIQ	1,9237	1,4511	1,3873	0,1843	9,7864	2,4156	9,8823
TURN	1,1667	0,9594	0,8746	0	5,9951	1,8316	7,7627

2b) Nhóm công ty tăng trưởng nhanh (HGF)

BIẾN	MEAN	MEDIAN	SD	MIN	MAX	SKEWNESS	KUSTOSIS
GROWTH	0,2544	0,2547	0,3157	-0,4075	3,2449	3,1066	2,9980
CEODUAL	0,2573	0	0,4374	0	1	1,1101	2,2325
CEOSHARE	0,0554	0,0091	0,1011	0	0,6053	2,7148	11,0501
CEOAGE	47,4732	47	7,7670	28	69	0,1264	2,2981
CEOEDU	0,1786	0	0,3833	0	1	1,6776	3,8143
AGE	5,4190	5	3,0219	1	17	0,5868	3,0513
SIZE	27,1515	26,9614	1,5373	23,3238	31,9221	0,4620	3,0839
SOLV	2,3962	1,8314	1,4086	1,0208	9,1252	2,0974	8,0740
LIQ	1,7421	1,4012	1,1450	0,1843	9,4389	3,3232	18,0163
TURN	1,1653	0,9365	0,9173	0	5,9064	1,8458	7,4797

2c) Nhóm công ty không tăng trưởng nhanh (Non-HGF)

BIẾN	MEAN	MEDIAN	SD	MIN	MAX	SKEWNESS	KUSTOSIS
GROWTH	0,0423	0,0511	0,1953	-1	1,4698	-0,5119	1,5266
CEODUAL	0,3598	0	0,4800	0	1	0,5838	1,3409
CEOSHARE	0,0592	0,0100	0,1023	0	0,7285	2,4326	9,3783
CEOAGE	49,7726	51	7,3192	24	71	-0,3481	2,7823
CEOEDU	0,1966	0	0,3975	0	1	1,5266	3,3308
AGE	5,4603	5	3,0152	1	17	0,5179	2,9161
SIZE	26,6782	26,5747	1,4102	20,0441	31,6017	0,1831	3,2233
SOLV	2,6669	2,0040	1,7229	1,0018	9,7371	1,8400	6,2193
LIQ	1,9911	1,4774	1,4615	0,2469	9,7864	2,1881	8,3459
TURN	1,1672	0,9737	0,8585	0	5,9951	1,8218	7,8590

Số liệu thống kê mô tả cho thấy có một số đặc tính doanh nghiệp phân biệt nhóm tăng trưởng nhanh với nhóm còn lại. Ngoài sự khác biệt về tốc độ tăng trưởng bình quân (25,44% so với 4,23%), doanh nghiệp tăng trưởng nhanh ở Việt Nam còn có độ tuổi thấp hơn, nhưng quy mô lại lớn hơn; các đặc tính khác (khả năng trả nợ, thanh khoản, hiệu suất sử dụng tổng tài sản)

đều thấp hơn nhóm doanh nghiệp không tăng trưởng nhanh.

Về đặc tính của CEO trong doanh nghiệp tăng trưởng nhanh, có thể thấy độ tuổi bình quân, trình độ học vấn, tỷ lệ sở hữu và ngay cả việc kiêm nhiệm đều thấp hơn so với CEO của doanh nghiệp không tăng trưởng nhanh.

Bảng 3. Kết quả hồi quy GMM

	Toàn mẫu	Tăng trưởng nhanh	Không tăng trưởng nhanh
CEODUAL _{t-3}	-0,0318**	-0,140***	-0,0748***
	(0,0150)	(0,00722)	(0,0207)
CEOSHARE _{t-3}	0,0350**	-0,105***	0,0376**
	(0,0163)	(0,0199)	(0,0165)
CEOAGE _{t-3}	-0,00226**	0,00826***	-0,00690***
	(0,00108)	(0,000114)	(0,00163)
CEOEDU _{t-3}	0,130***	-0,0354***	-0,0467*
	(0,0298)	(0,0109)	(0,0273)
AGE _{t-3}	0,0213***	0,0715***	0,0154***
	(0,00267)	(0,00141)	(0,00272)
SIZE _{t-3}	-0,282***	-0,393***	-0,297***
	(0,0126)	(0,00555)	(0,0109)
SOLV _{t-3}	0,0272***	0,0532***	0,0173**
	(0,00360)	(0,00238)	(0,00836)
LIQ _{t-3}	-0,0412***	-0,0764***	-0,0286***
	(0,00478)	(0,00584)	(0,00961)
TURN _{t-3}	-0,198***	-0,230***	-0,175***
	(0,00729)	(0,00223)	(0,00639)
Observations	852	245	607
Number of code	241	69	172
AR(2)	0,701	0,449	0,806
Hansen test	0,161	0,632	0,153

Kết quả hồi quy từ Bảng 3 cho thấy không có sự khác biệt về dấu tác động của các biến độc lập đối với khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp trong mẫu tổng thể và hai nhóm doanh nghiệp đối với trường hợp biến CEODUAL; đối với các biến CEOSHARE và CEOAGE thì tồn tại sự khác biệt có ý nghĩa về dấu tác động đến khả năng tăng trưởng trong hai nhóm doanh nghiệp.

Đối với các biến kiểm soát, không cho thấy sự khác biệt về dấu tác động đối với khả năng tăng trưởng trong mẫu tổng thể và hai nhóm doanh nghiệp; có chăng là sự khác biệt về mức độ tác động.

4.2. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Tuổi đời của CEO trong nhóm doanh nghiệp tăng trưởng nhanh có tương quan dương với biến phụ thuộc, trong khi kết quả ở mẫu tổng thể và trong nhóm doanh nghiệp không tăng trưởng nhanh là ngược lại. Kết quả này phù hợp với phát hiện của Navaretti và ctg (2014), Phạm Quốc Việt và Lê Quốc Thành (2016). Với độ tuổi bình quân của CEO trong mẫu nghiên cứu là 49 tuổi, việc tìm kiếm các CEO mới có độ tuổi thấp hơn có thể giúp gia tăng nguồn lực nhận thức (cognitive resources) của CEO, qua đó ảnh hưởng tích cực đến khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp, phù hợp với lập luận của Wirtz (2011).

Kiểm nhiệm của CEO trong mẫu tổng thể và trong hai nhóm doanh nghiệp có tương quan âm với biến phụ thuộc. Kết quả này trái ngược với kết quả của Daily và Dalton (1992), vốn tìm thấy tương quan dương giữa kiểm nhiệm CEO với tăng trưởng của doanh nghiệp. Việc kiểm nhiệm CEO của chủ tịch HĐQT trong công ty cổ phần giúp hội tụ chiến lược phát triển doanh nghiệp với các quyết định điều hành hàng ngày của CEO, làm tăng hiệu suất hoạt động và qua đó ảnh hưởng tích cực đến khả năng tăng trưởng. Ngược lại, việc kiểm

nhiệm CEO lại làm gia tăng mâu thuẫn về lợi ích giữa cổ đông lớn và cổ đông thiểu số, đặc biệt trong môi trường pháp lý và cơ chế bảo vệ cổ đông thiểu số còn yếu kém như Việt Nam. Bằng chứng thực nghiệm cho thấy tồn tại khả năng “lạm quyền” của cổ đông lớn thông qua cơ chế kiêm nhiệm CEO đã làm giảm khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp tại Việt Nam, tác động tiêu cực này thể hiện càng mạnh ở nhóm doanh nghiệp tăng trưởng nhanh.

Sở hữu của CEO trong nhóm doanh nghiệp tăng trưởng nhanh lại có tương quan âm với khả năng tăng trưởng, trái ngược với kết quả nghiên cứu trong mẫu tổng thể và trong nhóm doanh nghiệp không tăng trưởng nhanh. Thực tế cho thấy việc khuyến khích gia tăng tỷ lệ sở hữu của CEO là một công cụ giảm tác động tiêu cực của vấn đề đại diện, khi CEO đồng thời là người đại diện, đồng thời là người chủ doanh nghiệp. Bằng chứng thực nghiệm được cung cấp trong bối cảnh tỷ lệ sở hữu của CEO trong nhóm doanh nghiệp tăng trưởng nhanh là thấp, có thể đưa đến suy đoán là tỷ lệ sở hữu này chưa đủ để hội tụ hơn nữa lợi ích của CEO và của cổ đông, và cần phải tiếp tục gia tăng.

Trình độ của CEO có tương quan dương với khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp trên mẫu tổng thể cũng như hai nhóm doanh nghiệp thành phần. Kết quả này tương tự như Phạm Quốc Việt và Lê Quốc Thành (2016) trên mẫu FAST(500) doanh nghiệp Việt Nam năm 2015. Việc tiến hành đào tạo ở trình độ trên đại học một mặt góp phần tổng kết kinh nghiệm thực tiễn của CEO, mặt khác hỗ trợ CEO được tiếp thu các lý thuyết mới và gia nhập mạng lưới các nhà quản trị từ các bạn đồng học và giảng viên.

5. Kết luận và gợi ý chính sách

Bài viết được thực hiện nhằm thu hẹp khoảng trống trong nghiên cứu về vai trò của giám đốc điều hành trong doanh nghiệp tăng

trưởng nhanh, thông qua việc kiểm định mối quan hệ giữa các đặc tính của CEO trong doanh nghiệp tăng trưởng nhanh.

Kết quả nghiên cứu cho thấy tuổi đời của CEO có tương quan dương với khả năng tăng trưởng trong nhóm doanh nghiệp tăng trưởng nhanh, nhưng lại có tương quan âm với khả năng tăng trưởng trong doanh nghiệp không tăng trưởng nhanh. Ngược lại, tỷ lệ sở hữu của CEO có tương quan âm với khả năng tăng trưởng trong nhóm doanh nghiệp tăng trưởng nhanh, nhưng lại có tương quan dương với khả năng tăng trưởng trong doanh nghiệp không tăng trưởng nhanh. Việc kiêm nhiệm CEO của chủ tịch HĐQT có tương quan âm với khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp; mức độ này trầm trọng hơn trong nhóm doanh nghiệp tăng trưởng nhanh.

Kết quả nghiên cứu này đưa đến một số hàm ý quản trị cho các doanh nghiệp với mong muốn cải thiện tốc độ tăng trưởng như sau:

Thứ nhất, cổ đông và HĐQT cần khuyến khích một cơ chế tuyển dụng CEO được “trẻ

hóa”, nhằm gia tăng động lực đổi mới sáng tạo, qua đó góp phần hoàn thiện thành quả doanh nghiệp, trong đó có khả năng tăng trưởng.

Thứ hai, tiếp tục áp dụng công cụ ESOP (Employee Stock Ownership Plan) nhằm khuyến khích CEO gia tăng tỷ lệ sở hữu cổ phần, góp phần hạn chế ảnh hưởng tiêu cực của vấn đề đại diện.

Thứ ba, cổ đông và HĐQT cần suy nghĩ về những ưu điểm và hạn chế của cơ chế kiêm nhiệm CEO của chủ tịch HĐQT để có lựa chọn hợp lý nhất cho lợi ích của cổ đông.

Nghiên cứu này không tránh khỏi một số hạn chế. Đầu tiên, bài viết chỉ nghiên cứu vai trò của CEO trong tăng trưởng của doanh nghiệp mà chưa xem xét toàn bộ các thành phần của hệ thống quản trị công ty. Tiếp theo, biến phụ thuộc mới chỉ xem xét ở khía cạnh tăng trưởng doanh thu, mà chưa xem xét ở góc độ tăng trưởng lao động, do hạn chế về dữ liệu. Những hạn chế này là cơ sở cho các hướng nghiên cứu tiếp theo về vấn đề quản trị công ty trong các doanh nghiệp tăng trưởng nhanh.

Tài liệu tham khảo

Tiếng Việt

Phạm Quốc Việt và Lê Quốc Thành (2016). Hoàn thiện chính sách tài chính hỗ trợ tăng trưởng doanh nghiệp – Phương pháp tiếp cận theo trường phái quản trị dựa trên các yếu tố thành công chính yếu (CSFs based management): một nghiên cứu cho các doanh nghiệp phát triển nhanh tại Việt Nam. *Đề tài nghiên cứu khoa học cấp Bộ (Bộ Tài chính)*, tháng 10/2016.

Tiếng Anh

Almus, M. (2002). What characterizes of fast-growing firm? *Applied Economics*, 34(12), 1497–1508. <https://doi.org/10.1080/00036840110105010>.

Birch, D., Haggerty, A., Parsons, W. (1994). *Corporate Almanac*. Connetics, Minneapolis, MN

Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386-405.

Charreaux, G. (1997). Vers une the'orie du gouvernement des entreprises. In G. Charreaux (Ed.), *Le Gouvernement des entreprises: Corporate Governance, the'ories and faits* (pp. 421–469). Paris: Economica.

- Charreaux, G. (2008). A' la recherche du lien perdu entre caractéristiques des dirigeants et performance de la firme: Gouvernance et latitude managériale. *Economies et Sociétés*, *K*, *19*, 1831–1868.
- Charreaux, G., & Wirtz, P. (2006). *Gouvernance des entreprises: Nouvelles perspectives*. Paris: Economica.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1992). The relationship between governance structure and corporate performance in entrepreneurial firms. *Journal of Business Venturing*, *7*, 375–386. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(92\)90014-I](https://doi.org/10.1016/0883-9026(92)90014-I).
- Daunfeldt, S. O., & Halvarsson, D. (2014). Are high-growth firms one-hit wonders? Evidence from Sweden. *Small Business Economics*, *44*(2), 361–383. <https://doi.org/10.1007/s11187-014-9599-8>.
- Fama, E., & Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, *26*, 301–326.
- Lewis, V. L., & Churchill, N. C. (1983). The five stages of small business growth. *Harvard Business Review*, *61*(3):30–50.
- Mateev, M., & Anastasov, Y. (2010). Determinants of Small and Medium Sized Fast Growing Enterprises in Central and Eastern Europe: A Panel Data Analysis. *Financial Theory & Practice*, *34*(3), 269–295.
- Moreno, A. M., & Casillas, J. C. (2007). High-growth SMEs versus non-high-growth SMEs: A discriminant analysis. *Entrepreneurship and Regional Development*, *19*, 69–88. <https://doi.org/10.1080/08985620601002162>.
- Navaretti, G. B., Castellani, D., & Pieri, F. (2014). Age and firm growth: evidence from three European countries. *Small Business Economics*, *43*(4), 823–837.
- OECD. (2010). *High-Growth Enterprises: What Governments Can Do To Make A Difference*. *OECD Studies on SMEs and Entrepreneurship*. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1787/9789264048782-en>.
- Ramaswamy, V., Ueng, C. J., & Carl, L. (2008). Corporate governance characteristics of growth companies: An empirical study. *Academy of Strategic Management Journal*, *7*, 21.
- Siegel, R., Siegel, E., & Macmillan, I. C. (1993). Characteristics distinguishing high-growth ventures. *Journal of Business Venturing*, *8*(2), 169–180.
- Storey, D. J. (2000). *Understanding the Small Business Sector*. Thompson Learning, London.
- Voulgaris, F., Asteriou, D., & Agiomirgianakis, G. (2003). The determinants of small firm growth in the Greek manufacturing sector. *Journal of Economic Integration*, 817–836.
- Wirtz, P. (2011). The cognitive dimension of corporate governance in fast growing entrepreneurial firms. *European Management Journal*, *29*(6), 431–447.