TÁC ĐỘNG CỦA LÃNH ĐẠO NỮ ĐỐI VỚI HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CÔNG TY: BẰNG CHỨNG TỪ THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM

● TRẦN THANH KHƯƠNG - NGUYỄN THÀNH ĐÔNG

TÓM TẮT:

Bài nghiên cứu này xem xét ảnh hưởng của sự đa dạng giới tính đối với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp với các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) giai đoạn từ năm 2014 đến năm 2018. Mô hình hồi quy được lấy từ bài viết nghiên cứu của tác giả Yu Liu, Zuobao Wei, Feixue Xie. Biến ROS và ROA được dùng để đo lường hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Kết quả cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa sự đa dạng giới tính với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Hơn nữa, kết quả cũng cho thấy nếu có từ 3 nữ giám đốc trong hội đồng quản trị sẽ ảnh hưởng mạnh hơn lên hiệu quả hoạt động công ty so với ít số giám đốc nữ hơn. Cuối cùng, bài nghiên cứu tìm được ảnh hưởng của yếu tố nữ trong Hội đồng quản trị của công ty có vốn đầu tư nước ngoài là khá rõ nét.

Từ khóa: Lãnh đạo nữ, hiệu quả hoạt động, công ty, thị trường Việt Nam.

1. Giới thiệu

Nhiều công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam được điều hành bởi các "nữ tướng" đã đạt được kết quả ấn tượng. Tiêu biểu trong đó là Công ty cổ phần Sữa Việt Nam (Vinamilk) với nhiều năm liền doanh thu, lợi nhuận tăng liên tục. Vậy, có phải yếu tố nữ lãnh đạo trong hội đồng quản trị (HĐQT) đã giúp các công ty này hoạt động tốt hơn? Đây là vấn đề được nhiều tác giả trên thế giới nghiên cứu (Adams và Funk, 2012; Huang và Kisgen, 2013; Levi và cộng sự, 2014; Adams và Ferreira, 2009; Gul và cộng sự, 2008; Yu Liu, Zuobao Wei và Feixue Xie, 2013). Tuy nhiên ở Việt Nam, các bài nghiên cứu về lĩnh vực này vẫn còn rất ít. Chính vì vậy, bài viết này tập trung làm sáng tỏ vấn đề sự đa dạng giới tính trong HĐQTị cũng như lãnh đạo nữ trong HĐQT có giúp công ty hoạt động hiệu quả hơn hay không?

2. Tổng quan lý thuyết và các nghiên cứu trước đây

2.1. Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực và đa dạng giới trong hội đồng quản trị

Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực (Pfeffer and Salancik, 1978) chỉ ra rằng, các doanh nghiệp phụ thuộc vào các nguồn lực bên ngoài họ để tồn tại. Những phụ thuộc này gây rủi ro cho các doanh nghiệp. Để giảm sự phụ thuộc và sự không chắc

chắn xung quanh họ, doanh nghiệp có thể liên kết với các thực thể bên ngoài đang kiểm soát các nguồn lực đó.

Pfeffer và Salancık (1978) gán 3 lợi ích cho các mối liên kết của HĐQT: lời khuyên và tư vấn, pháp lý và các kênh truyền thông. Về lời khuyên và tư vấn, các tài liệu hiện có cho thấy các ban quản trị đa dạng về giới có liên quan đến các cuộc thảo luận chất lượng cao hơn để xử lý các vấn đề phức tạp, một số trong đó có thể được coi là không hấp dẫn trong các hội đồng nam (Kravitz, 2003; Huse và Solberg). Về pháp lý, thông lệ của các công ty được hợp pháp hóa bằng các chuẩn mực và giá trị xã hội. Cox và các công sự (1991) đề xuất giả thuyết về giá trị đa dạng chỉ ra rằng, khi quyền bình đẳng của phụ nữa ngày càng trở thành xu thế trong xã hội, các công ty hợp pháp khi bổ nhiệm các giám đốc nữ vào HĐQT của họ. Đối với các kênh truyền thông, các nhà lãnh đạo nữ với kinh nghiệm và quan điểm sống khác nhau, được trang bị tốt hơn để kết nối công ty của họ với khách hàng nữ và nguồn lực lao động nữ trong xã hội. Hillman và cộng sự (2007) áp dụng lý thuyết phụ thuộc nguồn lực để kiểm tra sự đa dạng giới tính của HĐQT và thấy rằng các công ty Hoa Kỳ có hội đồng đa dạng giới có thể đạt được những lợi ích này. Tóm lại, lý thuyết phụ thuộc nguồn lực chỉ ra những tác động có lợi của các hội đồng đa dạng giới.

2.2. Lý thuyết người đại diện, quản trị doanh nghiệp và đa dạng giới trong hội đồng quản trị

Trong doanh nghiệp, vấn đề người đại diện phát sinh khi người quản lý không có quyền lợi tốt của cổ đông để đưa ra các quyết định. Giải pháp đưa ra là tăng cường sự giám sát từ HĐQT. Fama và Jensen (1983) cho rằng, hướng dẫn và giám sát của HĐQT là rất cần thiết trong việc giảm thiểu những xung đột lợi ích này. Bằng chứng thực nghiệm cho thấy các nữ giám đốc có xu hướng tích cực hơn trong các hoạt động giám sát. Gul và cộng sự (2008), Adam và Ferreira (2009) cho thấy các hội đồng đa dạng giới hơn đòi hỏi kiểm toán và trách nhiệm quản lý hơn.

Trong các công ty được quản trị tốt, sự đa dạng giới tính có thể gây bất lợi cho giá trị doanh nghiệp do sự giám sát quá mức không cần thiết (Adam và Ferreira, 2009). Mặt khác, Gul và cộng sự (2011) đề xuất rằng, các công ty có thể khắc phục một phần quản trị yếu của họ bằng cách đa dạng về giới trong HĐQT.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Nguồn dữ liệu

Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính, báo cáo thường niên của 320 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) giai đoạn 2014 - 2018.

3.2. Mô hình nghiên cứu

3.2.1. Đo lường hiệu quả doanh nghiệp

Bài nghiên cứu sử dụng chỉ số ROS (lợi nhuận trên doanh thu) và ROA (lợi nhuận trên tổng tài sản) để đo lường hiệu quả hoạt động doanh nghiệp.

3.2.2. Đo lường đa dạng giới trong hội đồng quản trị

Biến giá trị nhất trong bài nghiên cứu này chính là biến đa dạng giới trong HĐQT. Nhiều nghiên cứu trước đây đã sử dụng phần trăm giám đốc nữ trong HĐQT để đo lường đa dạng giới trong HĐQT (Adam và Ferreira, 2009; Ahern và Dittmar, 2012). Một vài bài nghiên cứu khác sử dụng số lượng giám đốc nữ trong HĐQT (Simpson và cộng sự, 2010). Bài nghiên cứu này sử dụng cả 2 cách trên để đo lường sự đa dạng giới trong HĐQT.

3.2.3. Đo lường các biến kiểm soát

Theo các tài liệu về HĐQT công ty gần đây (Bebchuk và Cohen, 2005; Francis và công sự, 2011), bài viết chia các biến kiểm soát thành 3 nhóm: Nhóm 1, tính chất của hội đồng quản trị bao gồm phần trăm của giám đốc độc lập, logarit tự nhiên của quy mô HĐQT và kiêm nhiệm của CEO đồng thời là chủ tịch hội đồng quản trị; Nhóm 2, tính chất sở hữu doanh nghiệp bao gồm phần trăm sở hữu của nhà nước, phần trăm sở hữu của nước ngoài, phần trăm sở hữu của ban quản lý công ty và logarit tự nhiên số lượng cổ đông; Nhóm 3, tính chất doanh nghiệp bao gồm biến giả có giá trị bằng 1 khi CEO công ty là nữ, logarit tự nhiên của số lượng nhân viên công ty, giá trị nợ chia tổng tài sản (đòn bẩy) và logarit tự nhiên số năm công ty niêm yết trên sàn HOSE.

3.3. Phương pháp hồi quy

3.3.1. Mô hình hồi quy và giải thích biến

Mô hình chính được sử dụng trong bài nghiên cứu:

$$HieuQuaDN_{it} = \beta_0 + \beta_1 * DaDangGioi_{it} + \beta_2 * TinhChatHDQT_{it} + \beta_3 * TinhChatSoHuu_{it} + \beta_4 * TinhChatDN_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Các biến trong mô hình: (Bảng 1, 2)

3.3.2. Quy trình chạy hồi quy

Hồi quy phương trình: (1) tuần tự theo phương pháp Fixed Effects và các phương pháp xử lý nội sinh: Fixed Effects với biến trễ TinhChatHDQT, phương pháp hồi quy 2 giai đoạn 2SLS (FE với biến công cụ dựa trên mối quan hệ của biến ngoại sinh Nu_Tyle với yếu tố ngành), và phương pháp GMM với biến công cụ là biến phụ thuộc trễ 1 (lag 1).

Bảng 1. Biến phụ thuộc

Biến	Tên biến	Cách tính
ROS	Lợi nhuận trên doanh thu	Lợi nhuận sau thuế chia doanh thu thuần
ROA	Lợi nhuận trên tổng tài sản	Lợi nhuận sau thuế chia tổng tài sản

Bảng 2. Biến độc lập

Nhóm	Biến	Cách tính
DaDangGioi	Nu_Tyle	Số giám đốc nữ / Số thành viên HĐQT
	Nu1	Bằng 1 nếu công ty có 1 giám đốc nữ, bằng 0 các trường hợp khác
	Nu2	Bằng 1 nếu công ty có 2 giám đốc nữ, bằng 0 các trường hợp khác
	Nu3	Bằng 1 nếu công ty có từ 3 giám đốc nữ trở lên, bằng 0 các trường hợp khác
	Nu_ChuTich	Bằng 1 nếu chủ tịch HĐQT là nữ, bằng 0 nếu không phải
TinhChatHDQT	GD_DL_Tyle	Số giám đốc độc lập/Số thành viên HĐQT
	lnQuyMo	Logarit số thành viên HĐQT
	kiemnhiem	Bằng 1 nếu chủ tịch HĐQT là CEO, bằng 0 nếu không phải
TinhChatSoHuu	sohuu_NN	Tỷ lệ cổ phần sở hữu bởi nhà nước
	sohuu_Ngoai	Tỷ lệ cổ phần sở hữu bởi tổ chức nước ngoài
	sohuu_BQL	Tỷ lệ cổ phần sở hữu bởi ban quản lý công ty
	lnSocodong	Logarit số cổ đông trong công ty
TinhChatDN	Nu_CEO	Bằng 1 nếu CEO công ty là nữ, bằng 0 nếu không phải
	lnSonhanvien	Logarit số nhân viên trong công ty
	donbay	Nợ chia tổng tài sản công ty
	lnNam	Logarit số năm công ty niêm yết trên Sàn HOSE tính đến 2018

4. Kết quả nghiên cứu

Kết quả cho thấy, công ty có tỷ lệ giám đốc nữ trong HĐQT (Nu_Tyle) sẽ giúp công ty hoạt động hiệu quả hơn, tuy nhiên mức ý nghĩa tương đối thấp, chỉ đạt được 10% trong các mô hình xử lý nội sinh và tốt hơn với biến phụ thuộc là ROS. Các biến Nu1, Nu2, Nu3 cho thấy, công ty có 2 thành viên nữ trong HĐQT sẽ hoạt động tốt hơn 1 thành viên và số thành viên nữ này từ 3 trở lên sẽ tốt hơn 2 và 1 thành viên. Nếu thành viên nữ là Chủ tịch HĐQT (Nu_ChuTich) hoặc nữ là CEO (Nu_CEO) cũng có ý nghĩa trong việc gia tăng hiệu quả hoạt động công ty, nhưng mức ý nghĩa cũng tương đối thấp. Từ kết quả này, chúng ta có thể thấy được nữ giới có ảnh hưởng ở mức tương đối khá đối với hiệu quả hoạt động công ty và số lượng tốt nhất là từ 3 trở lên. (Bảng 3)

Bảng 3. Tỷ lệ nữ giám đốc trong HĐQT giúp công ty hoạt động có hiệu quả hơn

	ROS				ROA			
	FE	FE_tre1	FE_iv	GMM	FE	FE_tre1	FE_iv	GMM
Nu_Tyle	0.086	0.109	0.078	0.115	0.213	0.076	0 099	0.016
		(5.814*)	(3.005*)	(9 965**)		(3 572*)	(9.565*)	
Nu1	0 026	0.002	0.076	0.086	0.191	0.025	0.049	0.025
		(5.503*)				(3.235*)		
Nu2	0 142	0.092	0.174	0.079	0.002	0.141	0.205	0.027
			(2.211*)	(6.117*)		(9.931**)		(1.35*)
Nu3	0.068	0.081	0.038	0.1	0.01	0.203	0 134	0.038
		(6.643*)	(9.053**)	(1.141*)	(9.901*)		(6.987*)	(1.919**)
Nu_ChuTich	0.076	0.048	0 143	0.183	0.194	0.147	0.088	0.031
		(5.829*)		(3.578*)			(2.531**)	(5 739*)
GD_DL_Tyle	-0.127	-0.202	-0.13	0.027	0.194	-0.196	-0.165	0.086
lnQuyMo	-0.213	-0.127	-0.004	-0.095	-0.018	-0.116	-0.162	-0.14
		(-6 209**)	(-3.261*)	(-9.321*)	(-6.213*)	(-2.918**)	(-3.427**)	(-5.673*)
kiemnhiem	0.156	0.185	0.111	0 115	0.172	0.128	0.187	0.043
	(1.343***)	(2.933*)	(4.587**)	(1.098*)	(9.452*)	(2.567**)	(9.838*)	(6.366*)
sohuu_NN	0.114	-0.009	-0.055	-0.004	0.17	-0.004	-0.174	-0.081
sohuu_Ngoai	0.025	0.063	0.074	0.139	-0.039	0.06	0.179	0.158
	(2.176*)		(4.623*)*	(2.122*)		(8.352*)	(7.473**)	(6.971*)
sohuu_BQL	0 2	0.204	0.197	0.2	0.12	0.163	0.028	0.158
		(7.791*)	(5.923**)		(2.736*)	(1.209*)	(3.401*)	(1.611***)
lnSocodong	0.164	0.2	0.056	-0.067	0 08	-0.176	0.024	0 127

	ROS				ROA			
	FE	FE_tre1	FE_iv	GMM	FE	FE_tre1	FE_iv	GMM
Nu_CEO	0.047	0.107	0.045	0.186	0.212	0.139	0.131	0 154
		(8.657*)	(4.764**)			(5.53*)		(2.267*)
lnSonhanvien	0.09	0.048	0.034	-0.096	0.105	0.124	0.052	0.141
donbay	-0.09	-0.21	-0.014	-0.105	-0.008	-0.023	-0.206	-0.066
			(-7.889*)					
lnNam	-0 083	0.072	-0.088	0.208	0.176	-0.119	-0.021	0.057

(*), (**) và (***) có ý nghĩa thống kê tương ứng ở mức 10%, 5% và 1%

Đối với biến kiểm soát, biến tỷ lệ giám độc lập, số lượng cổ đông, số lượng nhân viên, số năm niêm yết, đòn bẩy, sở hữu nhà nước không có ý nghĩa giải thích cho hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Biến quy mô ban quản trị (lnQuyMo) càng lớn thì càng làm giảm hiệu quả công ty. Nếu ban quản lý nắm cổ phần (sohuu_BQL), cũng như Chủ tịch HĐQT kiêm nhiệm CEO (kiemnhiem), sẽ góp phần đưa hiệu quả công ty đi lên; vì khi có cổ phần trong công ty, trách nhiệm của ban quản trị sẽ cao hơn. Sở hữu nước ngoài (sohuu_Ngoai) sẽ làm tăng hiệu quả công ty. Việc đem theo yếu tố ngoại vào sẽ thúc đẩy hiệu quả công ty cao hơn.

5. Kết luận và khuyến nghị

Từ kết quả nghiên cứu cho thấy, việc đa dạng giới tính trong HĐQT là cần thiết để giúp công ty hoạt động hiệu quả hơn. Các công ty có số lượng nữ giám đốc từ 3 trở lên trong HĐQT sẽ mang lại hiệu quả hơn nhiều so với 1 hoặc 2 nữ giám đốc. Ban quản trị nắm giữ cổ phần cũng như việc kiêm nhiệm Chủ tịch HĐQT và CEO sẽ giúp ích cho hiệu quả doanh nghiệp. Các kết quả nghiên cứu phù hợp với cơ sở lý thuyết phụ thuộc nguồn lực, đa dạng giới tính trong HĐQT cũng như lý thuyết người đại diện ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

1. Cheung Sze Man and Tsang Tsz Kong: 2011, 'Gender Diversity in Boardroom and Firm Financial Performance: Evidence from HongKong' (HongKong Baptist University).

2. European Union. (2010). EUMulls GenderQuotason Company Boards

3. Klein, A. (1998). FirmPerformance and Board Committee Structure.Journal of Law and Economics, 41, 275-299.

4. Liu, Yu, Wei, Zuobao, Xie: Do Women Directors Improve Firm Performance in China?,Journal of Corporate Finance (2013).

5. Kristie, J , 2011. The power of three. Dir. & Boards 35(5), 22-32.

Ngày nhận bài: 3/10/2019
Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 13/10/2019
Ngày chấp nhận đăng bài: 23/10/2019

Thông tin tác giả:
1. ThS. NGUYỄN THÀNH ĐÔNG
Trường Cao đẳng Công Thương TP. Hồ Chí Minh
2. ThS. TRẦN THANH KHƯƠNG
Trường Cao đẳng Công Thương TP. Hồ Chí Minh

IMPACT OF FEMALE LEADERS ON COMPANY PERFORMANCE - EVIDENCE FROM THE VIETNAMESE MARKET

● MA. **NGUYEN THANH DONG**
● MA. **TRAN THANH KHUONG**
Ho Chi Minh city Industry and Trade college

ABSTRACT:

This paper examines the impact of board gender diversity on firm performance of the companies listed on Ho Chi Minh City Stock Exchange (HOSE) from 2014 to 2018. The regression model was applied from the paper of Yu Liu, Zuobao Wei, Feixue Xie. The ROS and ROA ratio are used as dependable variables to measure the firm performance. The result shows that there is a positive relationship between firm performance and board gender diversity. The company that has at least three female directors performs better than the one that has less than that number. Finally, this paper finds that the company with foreign investments also gets higher performance.

Keywords: Female leadership, performance, company, Vietnam market.