

Ảnh hưởng của tuổi đời, trình độ học vấn thành viên hội đồng quản trị đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp ngành bất động sản

Phạm Tiến Mạnh*

Học viên Ngân hàng

Ngày nhận bài 12/9/2019; ngày chuyển phản biện 16/9/2019; ngày nhận phản biện 15/10/2019; ngày chấp nhận đăng 23/10/2019

Tóm tắt:

Nghiên cứu sử dụng số liệu của 27 công ty trong lĩnh vực bất động sản đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam (bao gồm cả HNX và HOSE), các biến được đưa vào nghiên cứu là các biến liên quan đến lợi nhuận, nhằm xem xét tác động của chúng đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu cho thấy, thành viên hội đồng quản trị (HDQT) là người nước ngoài có tác động ngược chiều đến tỷ số lợi nhuận ròng trên tài sản (ROA); độ tuổi của thành viên ban lãnh đạo có tác động cùng chiều với tỷ số lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu (ROE) của doanh nghiệp. Nghiên cứu cũng cho thấy, cổ tức chi trả của doanh nghiệp có tác động tích cực với cả ROA và ROE, trong khi đòn bẩy tài chính có tác động cùng chiều với ROE. Ngoài ra, nghiên cứu này không tìm thấy mối liên hệ giữa tổng số thành viên trong HDQT, trình độ học vấn của thành phần ban lãnh đạo và quy mô công ty đối với hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Từ khóa: HDQT, ROA, ROE, trình độ học vấn, tuổi ban lãnh đạo.

Chữ số phân loại: 5.2

Giới thiệu chung

Để một doanh nghiệp có thể vận hành tốt, việc có một HDQT làm việc hiệu quả là vô cùng quan trọng. Với vai trò là cơ quan quản lý, nhân danh công ty để đưa ra các quyết định thực hiện các quyền và nghĩa vụ của công ty, mọi quyết định của HDQT đều có giá trị pháp lý và ảnh hưởng đến sự hoạt động, phát triển và lợi nhuận của doanh nghiệp. Cụ thể hơn, HDQT đưa ra mọi quyết định liên quan đến chiến lược, kế hoạch phát triển, kinh doanh ngắn và dài hạn, các hình thức đầu tư, phát triển thị trường; các quyết định liên quan đến các hình thức huy động vốn như chào bán cổ phần, phát hành trái phiếu; các quyết định về bổ nhiệm tổng giám đốc, giám đốc hay nhân sự nội bộ công ty và còn có thể đưa ra các kiến nghị về tái cấu trúc, giải thể hay phá sản công ty. Với quyền hạn lớn đến vậy, việc HDQT hoạt động hiệu quả sẽ đem lại lợi nhuận lớn, đảm bảo thu nhập cho nhân viên, đem lại giá trị cho xã hội, cho nền kinh tế, và quan trọng nhất là quyết định sự phát triển của doanh nghiệp. Dù có tầm quan trọng lớn đến vậy, nhưng trên thực tế, HDQT của các doanh nghiệp Việt Nam vẫn đang hoạt động với hiệu quả thấp, thấp hơn rất nhiều so với các công ty trong khu vực ASEAN 6 (Singapore, Malaysia, Philippines, Indonesia, Thái Lan và Việt Nam).

Các thành viên HDQT tại Việt Nam được đánh giá là thiếu nhiều kiến thức và kỹ năng để đóng góp vào chiến

lược phát triển của công ty một cách tốt nhất. Bên cạnh đó, hệ thống phúc lợi cho HDQT chưa được rõ ràng, ảnh hưởng nhiều đến quyết tâm cống hiến của các thành viên HDQT. Cuối cùng, các chương trình đào tạo, phát triển cho công việc kể nhiệm vụ vẫn chưa được xem trọng, vì vậy các thể hệ HDQT tiếp theo của doanh nghiệp thường gặp nhiều khó khăn trong việc tiếp quản, điều hành doanh nghiệp và hiệu quả quyền hạn, phân công công việc của từng thành viên. Tất cả những điều trên cho thấy sự khó khăn của đa số HDQT các doanh nghiệp Việt Nam hiện tại trong việc hoạt động hiệu quả để đem lại lợi nhuận cao từ việc điều hành doanh nghiệp, cũng như thể hiện sự thiếu hụt trong các tiêu chí chọn lựa thành viên HDQT để đảm bảo lợi nhuận doanh nghiệp.

Nghiên cứu của Shukeri và các cộng sự (2012) [1] trên cơ sở dữ liệu của một số công ty được niêm yết tại Malaysia cho thấy, ảnh hưởng của từng đặc tính đến hiệu suất của doanh nghiệp là không nhất quán, có nghĩa là hiệu ứng có thể tích cực hoặc tiêu cực vì mỗi đặc tính đều có ưu và nhược điểm riêng. Vì dụ, quy mô công ty tối ưu vẫn chưa rõ ràng, quy mô doanh nghiệp lớn có nguồn ý tưởng và kiến thức tốt hơn nhưng có khả năng xung đột tiềm năng ở góc độ truyền thông cao hơn. Một số nghiên cứu đã chứng minh quy mô doanh nghiệp lớn ảnh hưởng tích cực đến hiệu suất công ty nhưng một số thì không.

*Email: manhpham@hnh.edu.vn

Effect of age and education level of board of directors on firms' financial performance

Tien Manh Pham*

Banking Academy

Received 12 September 2019; accepted 23 October 2019

Abstract:

This study uses data of 27 real estate companies listed on Vietnam's stock market (including HNX and HOSE), the variables included in this study which are variables related to profit, to consider their impact on the financial performance of the businesses. Research results show that foreign members of the board of directors (BOD) have a negative impact on the ratio of net return on assets (ROA); the age of the BOD members has the favourable effect on the firms' net return on equity (ROE). Also, corporate dividends have a positive impact on both ROA and ROE, while financial leverage has the same direction as ROE. In addition, this study does not find any linkage among the number of BOD members, the education level of BOD member, and the firm size to the firms' financial performance.

Keywords: board of directors, BOD age, education level, ROA, ROE.

Classification number: 5.2

Vì vậy, việc nghiên cứu rõ hơn ảnh hưởng của yếu tố quản trị đến lợi nhuận doanh nghiệp tại Việt Nam là thực sự cần thiết hiện nay. Trong nghiên cứu này, tác giả đặc biệt nhấn mạnh đến yếu tố tuổi đời, trình độ học vấn của thành viên HĐQT. Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng xem xét tác động của tổng số thành viên HĐQT công ty, thành viên HĐQT là người nước ngoài, nhằm xem xét các yếu tố này tác động như thế nào đối với các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

Quy mô HĐQT

Horváth và Spirollari (2012) [2] đưa ra giả thiết rằng, số lượng thành viên trong HĐQT ảnh hưởng ngược chiều đến hiệu quả của công ty. Theo Fama và Jensen (1983) [3], doanh nghiệp có quy mô HĐQT lớn thường có hiệu suất kém hơn so với doanh nghiệp có HĐQT quy mô nhỏ và

làm tăng tỷ lệ xuất hiện hiện tượng "free-riding" (trường hợp một cá nhân nào đó được hưởng lợi ích từ việc mà anh ta/cô ta không cần bỏ công sức vào). Nhóm tác giả [1] đã đưa ra giả định "Có mối quan hệ thuận chiều giữa quy mô HĐQT và lợi ích doanh nghiệp". Giả định này dựa trên cơ sở nhiều thành viên trong ban quản trị sẽ đẩy mạnh sự kiểm soát và quản lý, giúp tăng hiệu quả hoạt động tài chính và phi tài chính của doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu của nhóm tác giả đã chỉ ra được quy mô HĐQT tương quan tỷ lệ thuận với lợi ích doanh nghiệp. Theo [3], quy mô HĐQT lớn làm giảm hiệu suất sinh lời của doanh nghiệp do sẽ có trường hợp cá nhân không làm mà được hưởng lợi, vì thế sẽ gây tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của công ty. Do đó, giả thuyết đầu tiên trong nghiên cứu này đó là:

H₁: Quy mô HĐQT ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Sự đa dạng sắc tộc trong doanh nghiệp

Đa dạng sắc tộc đồng nghĩa với việc có sự đa dạng hóa kiến thức, ý tưởng và kinh nghiệm thông qua một loạt các nguồn thông tin từ các nền tảng, khía cạnh văn hóa, văn minh khác nhau giữa các thành viên HĐQT. Một tổ chức có mức độ đa dạng văn hóa trong quản lý sẽ có nhiều ý tưởng hơn, giúp việc đưa ra quyết định cuối cùng được chính xác và phù hợp hơn. Qua đó sẽ cải thiện hiệu suất quản lý thông qua sự đồng thuận chung giữa các nhóm. Vậy nên sự đa dạng sắc tộc lớn có thể cải thiện hiệu suất của công ty bằng cách chia sẻ và đưa ra quyết định cuối cùng. Theo Hambrick và các cộng sự (1996) [4], khi nghiên cứu về những lợi thế của việc có sự đa dạng sắc tộc trong HĐQT đã nhận thấy, một tổ chức có mức độ đa dạng văn hóa trong quản lý sẽ có nhiều ý tưởng và lựa chọn hơn, giúp việc đưa ra quyết định cuối cùng được chính xác và phù hợp hơn. Giả thuyết thứ hai trong nghiên cứu này đó là:

H₂: Số lượng thành viên HĐQT là người nước ngoài có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Độ tuổi và thâm niên nghề nghiệp của thành viên HĐQT

Theo thời gian, với sự phát triển của kinh tế, khoa học và kỹ thuật, cách điều hành một doanh nghiệp cũng thay đổi, tiêu chuẩn lựa chọn HĐQT không chỉ còn là về mặt tri thức. Nghiên cứu của Yusoff và Wan (2010) [5] đã đưa ra 3 nhóm đặc điểm của HĐQT quyết định lợi nhuận doanh nghiệp, bao gồm nhóm đặc điểm về nhân khẩu học, trình độ và năng lực của thành viên hội đồng, với một số đặc điểm chính được phân tích chi tiết như độ tuổi, giới tính, trình độ học vấn, kinh nghiệm làm việc... của thành viên hội đồng.

Hambrick và Mason (1984) [6], Margarethe và Bantel (1992) [7] chỉ ra rằng, ban quản trị lớn tuổi sẽ có xu hướng

tránh những quyết định rủi ro cao về sự an toàn tài chính, trong khi những nhà quản trị trẻ tuổi có xu hướng tham gia nhiều hơn vào những quyết định mang tính chiến lược. Tuy nhiên, cũng chính nhà quản trị lớn tuổi lại là những người giàu kinh nghiệm hơn trong lĩnh vực kinh doanh và trong công việc của họ, đảm bảo chắc chắn vị thế cạnh tranh và sự tăng trưởng đều đặn cho doanh nghiệp, và vì vậy doanh nghiệp nên lựa chọn các thành viên lớn tuổi cho các vị trí trong HĐQT. Nghiên cứu của Dagsson và Larsson (2011) [8] lại nghiêng về sự đa dạng nhóm tuổi trong HĐQT, khi 2 tác giả kết luận rằng các tác động đến từ nhóm thành viên HĐQT trẻ tuổi thường đem lại lợi nhuận cho doanh nghiệp sau 2 năm, trong khi các thành viên lớn tuổi đảm bảo sự tăng trưởng đều đặn của lợi nhuận trong ngắn hạn. Nghiên cứu này cũng chỉ ra rằng, độ tuổi thành viên HĐQT sẽ có ảnh hưởng rõ rệt đến lợi nhuận của doanh nghiệp nhỏ, và tác động này giảm dần khi quy mô doanh nghiệp tăng lên vừa và lớn.

Thông thường, chúng ta sẽ cho rằng ban quản trị càng có thâm niên, kinh nghiệm và nhiều kiến thức trong ngành, doanh nghiệp càng hoạt động tốt và càng có cơ hội thu được lợi nhuận cao, điển hình như nghiên cứu của İlhan và Kalaycioglu (2016) [9]. Việc HĐQT có nhiều kinh nghiệm cũng thúc đẩy việc trao đổi thông tin với các ban quản trị của các doanh nghiệp khác trong ngành hay với chính phủ, tạo lợi thế cạnh tranh cho doanh nghiệp nói riêng và ngành kinh doanh nói chung (Forbes và Milliken, 1999 [10]). Tuy nhiên, một nghiên cứu khác lại đưa ra góc nhìn khá độc đáo về mặt thâm niên trong ngành của thành viên HĐQT khi nghiên cứu này chỉ ra rằng, sự đa dạng trong thâm niên giữa các thành viên HĐQT mới đem lại hiệu quả hoạt động cao nhất cho doanh nghiệp (Wellalage và Locke, 2013 [11]). Hai tác giả này cho rằng, việc đa dạng trong thâm niên giúp doanh nghiệp hưởng lợi thể phát triển bền vững từ những thâm niên thấp có thể đưa ra những phương hướng kinh doanh đột phá, sáng tạo hơn, tạo ra môi trường làm việc đa chiều, tìm kiếm những thị trường mới tốt hơn, vì họ không bị giới hạn bởi những kiến thức và kinh nghiệm đã biết về ngành và doanh nghiệp. Tóm lại, các nghiên cứu trước đây về tác động của thâm niên nghề nghiệp của thành viên HĐQT đưa ra những kết luận theo nhiều chiều hướng khác nhau, không có sự thống nhất giữa các doanh nghiệp hay môi trường nghiên cứu. Dù vậy, đa số nghiên cứu có điểm chung rằng, để đảm bảo lợi nhuận cho doanh nghiệp, HĐQT vẫn cần một số lượng thành viên với thâm niên nghề nghiệp nhất định.

Ngoài ra, có quan điểm cho rằng, tuổi cách càng xa so với ngưỡng tuổi vàng sẽ có mối quan hệ ngược chiều với lợi nhuận. Dựa trên nghiên cứu của Yusoff và Wan (2010) [5] chỉ ra độ tuổi trung bình của các thành viên HĐQT là 58

tuổi và đưa ra lời khuyên rằng doanh nghiệp nên có sự đa dạng trong độ tuổi của thành viên HĐQT, tốt nhất là nằm trong khoảng 30-70 tuổi, giá thuyết thứ ba trong nghiên cứu này là:

H₃: Tuổi đời của thành phần HĐQT có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp

Trình độ học vấn

Nhiều nghiên cứu quốc tế trong vòng 40 năm trở lại đây đã cố gắng tìm ra những điểm chung của các HĐQT các doanh nghiệp hoạt động hiệu quả. Các nghiên cứu hầu như đều đồng ý rằng, ban lãnh đạo cao nhất có kiến thức chuyên ngành, kiến thức cụ thể về doanh nghiệp và cơ chế vận hành nó sẽ đảm bảo doanh nghiệp hoạt động hiệu quả tốt hơn, ví dụ như nghiên cứu của Hambrick và Mason (1984) [6], Conger và Ready (2004) [12] hay Kor và Sunderamurthy (2008) [13]. Ngoài ra, trình độ học vấn chính là một trong những thước đo quan trọng của kiến thức, đặc biệt là trình độ và bằng cấp trong các lĩnh vực như tài chính, kế toán, kinh tế, nghiên cứu và luật, bởi nhu cầu áp dụng những lĩnh vực này trong việc quản trị doanh nghiệp là rất lớn [5]. HĐQT với các thành viên có trình độ học vấn cao thường sẵn sàng chấp nhận những thay đổi trong cấu trúc hay chiến lược của doanh nghiệp, bởi họ có khả năng giảm tối đa rủi ro hệ thống trong quá trình thay đổi nhờ vào những góc nhìn chiến lược độc đáo, đầu óc giải quyết vấn đề nhanh nhạy và sự hiểu biết sâu trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp (Jensen và Zajac, 2004 [14]). Dựa trên cơ sở bằng cấp càng cao thì đồng nghĩa với việc tiếp cận nhiều với các tri thức chuyên ngành, thành viên được đào tạo bài bản hơn, dẫn tới khả năng xử lý công việc, ra quyết định tốt hơn, giá thuyết thứ tư trong nghiên cứu này là:

H₄: Trình độ học vấn của chủ tịch HĐQT ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Số liệu và phương pháp nghiên cứu

Số liệu nghiên cứu

Tính đến cuối năm 2018, có 771 công ty đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Trong đó, sản giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) có 384 công ty niêm yết và sản giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh (HOSE) có 387 công ty niêm yết. Nghiên cứu sử dụng thông tin của 27 công ty bất động sản niêm yết, được lựa chọn dựa trên các tiêu chí: đầy đủ số liệu về báo cáo tài chính, đầy đủ số liệu về báo cáo thường niên, đầy đủ thông tin về chi trả cổ tức qua các năm.

Đối với 27 công ty trong giai đoạn 2011-2018, tổng số mẫu trong 8 năm là 216 mẫu được sử dụng. Số liệu cần thu thập liên quan tới các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp được tác giả thu thập từ báo cáo tài

chính và báo cáo thường niên tại website của các công ty trong nghiên cứu này.

Mô hình nghiên cứu

Sử dụng tiêu chí hiệu quả tài chính là ROA, ROE, tác giả đưa ra mô hình với 4 biến độc lập trong nghiên cứu này: trình độ học vấn, độ tuổi và thâm niên nghề nghiệp, quy mô HĐQT, số thành viên nước ngoài. Ngoài ra, nghiên cứu còn sử dụng các biến kiểm soát: đòn bẩy tài chính, cổ tức bằng tiền, quy mô doanh nghiệp (bảng 1).

Bảng 1. Các biến nghiên cứu.

| | Tên biến | Viết tắt | Cách đo lường |
|----------------|-------------------------------------|----------|--|
| Biến phụ thuộc | Tỷ số lợi nhuận trên tổng tài sản | ROA | Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản |
| | Tỷ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu | ROE | Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu |
| | Số lượng thành viên HĐQT | TS.TV | Số lượng thành viên HĐQT |
| | Thành viên HĐQT nước ngoài | TV.NN | Số lượng thành viên HĐQT là người nước ngoài |
| Biến độc lập | Độ tuổi | DT | Tuổi bình quân của các thành viên HĐQT |
| | Trình độ học vấn | HV | Trình độ học vấn của chủ tịch HĐQT = 1 nếu có bằng sau đại học trở lên; nếu tốt nghiệp đại học trở xuống, có giá trị 0 |
| | Đòn bẩy tài chính | DB | Tổng nợ/Vốn đầu tư của chủ sở hữu |
| Biến kiểm soát | Cổ tức | CT | Cổ tức tiền mặt được trả trong năm |
| | Quy mô công ty | QM | Log (Tổng tài sản) |

Để thực hiện việc kiểm định giả thiết nghiên cứu và đo lường sự ảnh hưởng của mỗi biến giữa các biến và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, nghiên cứu này sử dụng mô hình hồi quy.

Mô hình nghiên cứu 1:

$$ROA_{i,t} = \alpha_{0,1} + \beta_{1,1}TS.TV_{i,t} + \beta_{2,1}TV.NN_{i,t} + \beta_{3,1}DT_{i,t} + \beta_{4,1}HV_{i,t} + \beta_{5,1}DB_{i,t} + \beta_{6,1}CT_{i,t} + \beta_{7,1}QM_{i,t} + \mu_{i,t}$$

Mô hình nghiên cứu 2:

$$ROE_{i,t} = \alpha_{0,2} + \beta_{1,2}TS.TV_{i,t} + \beta_{2,2}TV.NN_{i,t} + \beta_{3,2}DT_{i,t} + \beta_{4,2}HV_{i,t} + \beta_{5,2}DB_{i,t} + \beta_{6,2}CT_{i,t} + \beta_{7,2}QM_{i,t} + \mu_{i,t}$$

Trong đó: i - doanh nghiệp; t - năm t; ROA - lợi nhuận trên tổng tài sản; ROE - lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu; TS.TV - tổng số thành viên HĐQT trong công ty; TV.NN - tổng số thành viên HĐQT là người nước ngoài; DT - tuổi của thành viên HĐQT; HV - trình độ học vấn của thành viên HĐQT; DB - đòn bẩy tài chính; CT - cổ tức công ty chi trả; QM - quy mô doanh nghiệp; α - hệ số chặn; β - hệ số hồi quy riêng; μ - các sai số ngẫu nhiên.

Kết quả nghiên cứu

Phân tích tổng quan số liệu

Dựa vào bảng thống kê, mô tả các biến nghiên cứu (bảng 2) cho thấy, giá trị ROA của các công ty trong nghiên cứu này trung bình đạt 0,032 (tức 3,2%), trong khi ROE đạt 0,186 (tức 18,6%); số lượng thành viên HĐQT đạt bình quân 6,046 người, trong khi số lượng thành viên HĐQT là người nước ngoài thấp, với số lượng cao nhất chỉ đạt 3 người, giá trị trung bình đạt 0,236. Đối với độ tuổi của các thành viên HĐQT, trung bình là 47,5 tuổi, trong đó độ tuổi trẻ nhất là 37 tuổi, lớn nhất là 65,2 tuổi. Đối với trình độ học vấn của thành phần ban lãnh đạo, 25% có trình độ trên đại học (từ bậc thạc sĩ trở lên), còn lại có trình độ từ đại học trở xuống.

Đối với các biến kiểm soát, bình quân các doanh nghiệp trong nghiên cứu này có tỷ lệ đòn bẩy tài chính là 2,7; có những doanh nghiệp có tỷ lệ đòn bẩy tài chính lên đến 10,22 lần. Cổ tức các công ty trong lĩnh vực bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam đạt bình quân 415,312 đồng/cổ phiếu, tuy nhiên có những công ty không trả cổ tức, trong khi có những công ty trả cổ tức ở mức rất cao, lên đến gần 60% (đạt 5 856,5 đồng/cổ phiếu). Về biến quy mô doanh nghiệp, đạt trung bình 12,398, với độ lệch chuẩn là 0,514.

Bảng 2. Thống kê, mô tả các biến nghiên cứu.

| | ROA | ROE | TS.TV | TV.NN | DT | HV | DB | CT | QM |
|--------------------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|-----------|--------|
| Trung bình | 0,032 | 0,186 | 6,946 | 0,236 | 47,567 | 0,250 | 2,717 | 415,312 | 12,398 |
| Độ lệch chuẩn | 0,076 | 0,275 | 1,468 | 0,665 | 4,904 | 0,434 | 1,973 | 744,081 | 0,514 |
| Kurtosis (Đồ nhíp) | 84,991 | 10,773 | 2,416 | 8,039 | 0,244 | -6,654 | 1,674 | 15,980 | 3,782 |
| Skewness (Đồ lệch) | -7,178 | 2,469 | 1,263 | 2,957 | 0,408 | 1,163 | 1,273 | 3,372 | 0,426 |
| Nhỏ nhất | -0,853 | -0,504 | 4 | 0 | 37 | 0 | 0,153 | 0 | 9,988 |
| Lớn nhất | 0,274 | 1,780 | 13 | 3 | 65,2 | 1 | 10,225 | 5.856,515 | 14,330 |
| Tổng số biến | 216 | 216 | 216 | 216 | 216 | 216 | 216 | 216 | 216 |

Nguồn: kết quả nghiên cứu

Kiểm tra đa cộng tuyến

Bảng ma trận tương quan (bảng 3) cho thấy, số lượng thành viên HĐQT, số lượng thành viên HĐQT là người nước ngoài, độ tuổi của thành viên HĐQT, cổ tức và quy mô công ty có tác động ngược chiều với ROA, trong khi đòn bẩy tài chính, trình độ học vấn của thành viên HĐQT có mối tương quan cùng chiều với ROA. Trong khi đó, với tỷ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu, chỉ có số lượng thành viên HĐQT là người nước ngoài, cổ tức và quy mô công ty có tác động ngược chiều với ROE, các biến còn lại có mối tương quan cùng chiều. Trong các biến nghiên cứu của mô hình, không có mối tương quan nào lớn hơn 0,8, vì thế ít có khả năng xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến trong các biến nghiên cứu.

Bảng 3. Bảng ma trận tương quan.

| | ROA | ROE | TS.TV | TV.NN | DT | HV | DB | CT | QM |
|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|----|
| ROA | 1 | | | | | | | | |
| ROE | 0,613 | 1 | | | | | | | |
| TS.TV | -0,182 | 0,020 | 1 | | | | | | |
| TV.NN | -0,303 | -0,118 | 0,523 | 1 | | | | | |
| DT | -0,044 | 0,038 | 0,032 | -0,122 | 1 | | | | |
| HV | 0,051 | 0,072 | 0,091 | -0,173 | -0,029 | 1 | | | |
| DB | 0,105 | 0,472 | 0,020 | 0,021 | -0,145 | 0,112 | 1 | | |
| CT | -0,025 | -0,062 | 0,047 | 0,218 | -0,149 | -0,105 | 0,267 | 1 | |
| QM | -0,024 | -0,061 | 0,062 | 0,242 | -0,153 | -0,112 | 0,269 | 0,199 | 1 |

Nguồn: kết quả nghiên cứu

Mô hình hồi quy

Nghiên cứu này sử dụng Stata 14 để chạy mô hình hồi quy OLS, với các biến phụ thuộc là ROA, ROE; biến độc lập là số lượng thành viên HĐQT, số lượng thành viên HĐQT là người nước ngoài, độ tuổi của thành viên HĐQT, trình độ học vấn của thành viên HĐQT (bảng 4). Kiểm soát bao gồm đơn bầy tài chính, cổ tức bằng tiền mặt trả cho các cổ đông và quy mô doanh nghiệp.

Kết quả nghiên cứu cho thấy, đối với biến độc lập là ROA, có trị thống kê F (Sig-F) đạt $0,000 < 0,005$, vậy mô hình có ý nghĩa thống kê; với hệ số R bình phương điều chỉnh (R-Square) đạt 0,144, có nghĩa các biến trong mô hình giải thích được 14,4% thay đổi của ROA. Với các biến nghiên cứu tác động đến chỉ số ROA, có biến số lượng thành viên HĐQT là người nước ngoài và cổ tức có giá trị p-value $< 0,05$, có ý nghĩa thống kê. Theo kết quả mô hình hồi quy, biến nghiên cứu số lượng thành viên HĐQT là người nước ngoài có tác động ngược chiều đến hệ số lợi nhuận trên tổng tài sản của các doanh nghiệp, điều này trái với giả thuyết H_2 . Trong khi đó, mặt dù biến cổ tức có ý nghĩa thống kê tác động đến ROA của doanh nghiệp, nhưng sự tác động rất nhỏ, chỉ 0,002. Các biến còn lại, như tổng số lượng thành viên HĐQT, độ tuổi, trình độ học vấn, đơn bầy tài chính, quy mô doanh nghiệp không có ý nghĩa thống kê, do đó không có tác động đến ROA.

Bảng 4. Kết quả chạy mô hình hồi quy với biến phụ thuộc ROA.

| | Hệ số hồi quy | Sai số chuẩn | Thống kê t | Trị số p |
|------------------|---------------|--------------|------------|----------|
| Hệ số chặn | -0,002 | 0,144 | -0,013 | 0,989 |
| TS.TV | -0,001 | 0,004 | -0,189 | 0,851 |
| TV.NN | -0,133 | 0,009 | -3,534 | 0,001 |
| DT | -0,001 | 0,001 | -1,109 | 0,269 |
| HV | -0,004 | 0,012 | -0,347 | 0,729 |
| DB | 0,001 | 0,003 | 0,540 | 0,590 |
| CT | 0,002 | 0,000 | 2,762 | 0,006 |
| QM | 0,007 | 0,011 | 0,691 | 0,491 |
| Sig-F | 0,000 | | | |
| R-Square | 0,144 | | | |
| Số biến quan sát | 216 | | | |

Nguồn: kết quả nghiên cứu

Đối với hệ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu, kết quả mô hình hồi quy cho thấy, mô hình nghiên cứu có ý nghĩa thống kê, với trị thống kê F (Sig-F) $< 0,05$, các biến trong mô hình giải thích được 44,9% sự thay đổi của lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của các công ty bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Cụ thể, độ tuổi của ban lãnh đạo có tác động đáng kể đến ROE, với mối quan hệ cùng chiều tác động, như vậy xác nhận giả thuyết H_1 , khi cho rằng nền lãnh đạo doanh nghiệp ở ngưỡng tuổi "vàng" để quản trị doanh nghiệp, tức là những người từ 30-70 tuổi, rất phù hợp để có những quyết sách đúng đắn khi điều hành doanh nghiệp, trong khi độ tuổi của thành viên HĐQT trong nghiên cứu này là 47,5 tuổi; tương tự như vậy đơn bầy tài chính và cổ tức cũng có tác động cùng chiều với ROE, nhưng mức độ tác động khá nhỏ, với giá trị là 0,062 và 0,001. Đối với các biến khác, như tổng số lượng thành viên HĐQT, số lượng thành viên HĐQT là người nước ngoài, trình độ học vấn, quy mô doanh nghiệp, đều có giá trị p-value $> 0,05$ nên không có ý nghĩa thống kê (bảng 5).

Bảng 5. Kết quả chạy mô hình hồi quy với biến phụ thuộc ROE.

| | Hệ số hồi quy | Sai số chuẩn | Thống kê t | Trị số p |
|------------------|---------------|--------------|------------|----------|
| Hệ số chặn | 0,532 | 0,452 | 1,177 | 0,241 |
| TS.TV | 0,019 | 0,013 | 1,496 | 0,136 |
| TV.NN | -0,043 | 0,029 | -1,475 | 0,142 |
| DT | 0,103 | 0,003 | 0,945 | 0,036 |
| HV | -0,035 | 0,037 | -0,922 | 0,357 |
| DB | 0,062 | 0,009 | 7,126 | 0,000 |
| CT | 0,001 | 0,000 | 4,710 | 0,000 |
| QM | -0,064 | 0,033 | -1,952 | 0,052 |
| Sig-F | 0,000 | | | |
| R-Square | 0,449 | | | |
| Số biến quan sát | 216 | | | |

Nguồn: kết quả nghiên cứu

Kết luận và khuyến nghị

Kết luận

Tổng hợp kết quả nghiên cứu cho thấy, đối với các công ty trong lĩnh vực bất động sản đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, bao gồm niêm yết trên cả HNX và HOSE, có sự tồn tại tác động của thành phần ban lãnh đạo đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Cụ thể:

Thứ nhất, số lượng thành viên HĐQT là người nước ngoài có tác động ngược chiều đến hệ số lợi nhuận trên tổng tài sản của doanh nghiệp; điều này có nghĩa, số lượng thành viên HĐQT là người nước ngoài càng nhiều thì càng làm cho ROA của doanh nghiệp giảm đi và ngược lại.

Thứ hai, độ tuổi của thành phần HĐQT có tác động cùng chiều với hệ số lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu; tức là độ tuổi thành phần ban lãnh đạo càng cao, càng nâng cao hiệu

quả lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp đó và ngược lại.

Thứ ba, đối với biến kiểm soát, cổ tức doanh nghiệp chi trả đồng thời có tác động cùng chiều với cả ROA và ROE của doanh nghiệp. Như vậy điều này cho thấy, khi doanh nghiệp hoạt động hiệu quả, tinh cả trên tổng tài sản và vốn chủ sở hữu, sẽ làm cho tăng số tiền chi trả cổ tức tức các cổ đông. Bên cạnh đó, đòn bẩy tài chính có tác động đến ROE, nhưng mức độ tác động khá nhỏ.

Khuyến nghị

Dựa trên kết quả phân tích về các yếu tố liên quan, nghiên cứu đưa ra các khuyến nghị sau:

Một là, đối với thành viên HĐQT là người nước ngoài: 75% các doanh nghiệp có thành viên HĐQT là người nước ngoài có tổng tài sản tăng qua các năm. Nhận thấy việc số thành viên HĐQT là người nước ngoài chiếm tỷ trọng không quá cao trong ban quản trị (trung bình 25 thành viên HĐQT mới có 1 thành viên là người nước ngoài), các thành viên khác và chủ tịch HĐQT có thể xem xét hướng phát triển để đưa ra các quyết định phù hợp. Nếu doanh nghiệp dự định đầu tư vào tài sản dài hạn thì việc thành viên nước ngoài không quá ảnh hưởng đến lợi nhuận. Ngược lại, nếu doanh nghiệp định đầu tư trong ngắn hạn, chủ tịch và một số thành viên khác có thể sử dụng quyền phủ quyết để bác bỏ ý kiến của thành viên nước ngoài.

Hai là, với độ tuổi của thành viên HĐQT, cần cần nhắc các cá nhân có đủ tài năng chuyên môn và khả năng lãnh đạo. Tuy nhiên vẫn còn một vấn đề nữa cần cần nhắc, đó là xem xét các thành viên HĐQT có tuổi đời chín chắn, nhằm tận dụng tối đa kinh nghiệm lãnh đạo dựa trên tuổi đời của họ, không nên bổ nhiệm các cá nhân có tuổi quá trẻ vào trong thành phần HĐQT của doanh nghiệp.

Ba là, đối với vấn đề chi trả cổ tức trong doanh nghiệp, mặc dù tỷ lệ chi trả cổ tức cao có thể ảnh hưởng xấu đến lợi nhuận tương lai của doanh nghiệp nhưng việc chi trả cổ tức ở mức thấp sẽ làm nhà đầu tư đặt câu hỏi về khả năng hoạt động của doanh nghiệp. Nhóm nghiên cứu kiến nghị các doanh nghiệp có chính sách cổ tức kết hợp giữa trả cổ tức bằng cổ phiếu với trả cổ tức bằng tiền hoặc chi trả bằng cổ phiếu để làm giảm bớt ảnh hưởng của nó. Ngoài ra, doanh nghiệp cũng cần nhắc sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức hợp lý, bởi theo kết quả nghiên cứu, đòn bẩy tài chính có tác động cùng chiều với ROE, đó đó nếu duy trì mức độ vay nợ ở mức hợp lý, đồng thời sử dụng hiệu quả vốn vay, sẽ có tác động tích cực đến hiệu quả lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] S.N. Shakeri, O.W. Shin, M.S. Shaari (2012), "Does board of director's characteristics affect firm performance? Evidence from Malaysian Public Listed Companies", *International Business Research*, Doi.org/10.5539/ibr.v5n9p120.
- [2] R. Horváth, P. Spirollari (2012), "Do the board of directors' characteristics influence firm's performance? The U.S. evidence", *Prague Economic Papers*, Doi.org/10.18267/pej pp 435
- [3] E.F. Fama, M.C. Jensen (1983), "Separation of ownership and control separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, Doi.org/10.1086/467037.
- [4] D.C. Hambrick, T.S. Cho, M.J. Chen (1996), "The influence of top management team heterogeneity on firms' competitive moves", *Administrative Science Quarterly*, Doi.org/10.2307/2393871.
- [5] W. Yusoff, F. Wan (2010), *Characteristics of Boards of Directors and Board Effectiveness, A Study of Malaysian Public Listed Companies*, A thesis submitted in total fulfillment, Victoria University
- [6] D.C. Hambrick, P.A. Mason (1984), "Echelons: of reflection the its organization as top a", *Management*, Doi.org/10.2307/258434.
- [7] W. Margarethe, K.A. Bantel (1992), "Top management team demography and corporate strategic change", *The Academy of Management Journal*, 35(1), pp.91-121.
- [8] S. Dagsson, E. Larsson (2011), *How age diversity on the board of directors affects firm performance*, *Corporate Governance*
- [9] T. Ilhan Nas, O. Kalaycioglu (2016), "The effects of the board composition, board size and CEO duality on export performance. Evidence from Turkey", *Management Research Review*, Doi.org/10.1108/MRR-01-2015-0014.
- [10] D.P. Forbes, F.J. Milliken (1999), "Cognition and corporate governance: understanding boards of directors as strategic decision-making groups", *The Academy of Management Review*, 24(3), pp.489-505
- [11] N.H. Wellalage, S. Locke (2013), "Corporate governance, board diversity and firm financial performance: New evidence from Sri Lanka", *International Journal of Business Governance and Ethics*, Doi.org/10.1504/IJBGE.2013.054416
- [12] J.A. Conger, D.A. Ready (2004), "Rethinking leadership competencies", *Leader to Leader*, Doi.org/10.1021/ltk 75.
- [13] Y.Y. Kor, C. Sundaramurthy (2008), "Experience-Based Human capital and social capital of outside director", *SSRN Electronic Journal*, Doi.org/10.2139/ssrn.1090251.
- [14] M. Jensen, E.J. Zajac (2004), "Corporate elites and corporate strategy. How demographic preferences and structural position shape the scope of the firm", *Strategic Management Journal*, Doi.org/10.1002/smj.393.