NỮ THÀNH VIÊN HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ VÀ KẾT QUẢ TÀI CHÍNH: NGHIÊN CỨU CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT VIỆT NAM

Trương Thị Nam Thắng* Nguyễn Thị Hồng Liên, Trần Thị Hạnh Linh, Trần Minh Anh, Nguyễn Hồng Thái

Ngày nhận: 21/6/2014
Ngày nhận bản sửa: 20/7/2014
Ngày duyệt đăng: 25/7/2014

Tóm tắt

Đây là một trong những nghiên cứu đầu tiên ở Việt Nam về xác định mối tương quan giữa sự đa dạng về giới trong hội đồng quản trị và hiệu quả tài chính ở các công ty ở Việt Nam. Phương pháp nghiên cứu chủ yếu sử dụng trong bài viết là phương pháp định lượng thực hiện trên mẫu gồm 100 công ty niêm yết lớn và vừa có giá trị vốn hóa trên 500 tỷ VND tại sàn HOSE. Một mô hình hồi quy đã được xây dựng để xác định mối quan hệ giữa ROE (đại diên cho hiệu quả tài chính của công ty) và Dwoman, Pwoman (đại diện cho sự hiện diện của nữ giới trong hội đồng quản trị). Kết quả thu được chỉ ra rằng không tồn tại mối quan hệ đáng kể nào giữa sự đa dạng về giới tính trong hội đồng quản trị và hiệu quả kinh doanh của các công ty được nghiên cứu.

Từ khóa*:* nữ giới, quản trị công ty, sự đa dạng trong hội đồng quản trị, Việt Nam

1. Giới thiệu

Theo Finkelstein và Hambrick (1996), thành phần của hội đồng quản trị ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của công ty theo hai hướng khác nhau: thứ nhất, Hội đồng quản trị đưa ra các quyết định chiến lược, ảnh hưởng đến vận mệnh của công ty; thứ hai, hội đồng quản trị đóng vai trò như một ủy ban giám sát, đại diện cho quyền lợi của cổ đông, phản ứng lại với các nguy cơ bên ngoài.

Ở Việt Nam, Trương Thị Nam Thắng (2012) đã thống kê quy mô trung bình của hội đồng quản trị là 5,5 người, trong hội đồng quản trị các công ty niêm yết 86% là nam và 14% là nữ, trong đó số thành viên nam của các công ty niêm yết trên Sàn HOSE TP Hồ Chí Minh cao hơn Sàn Hà Nội.

Hiện nay, có rất ít các nghiên cứu đã được công bố về đa dạng giới trong ban tổng giám đốc hoặc hội đồng quản trị ở Việt Nam. IFC (2013) có tìm hiểu mối liên hệ dựa trên quan sát mô tả giữa số lượng nữ thành viên hội đồng quản trị với điểm quản trị của các công ty niêm yết, trong đó, các công ty có số lượng nhiều hơn nữ thành viên có điểm quản trị cao hơn. Ngoài ra, từ quan sát định tính, một số công ty niêm yết như REE, Vinamilk, Dược Hậu Giang có chủ tịch hội đồng quản trị là nữ và thành viên hội đồng quản trị và ban điều hành có số lượng nữ khá lớn có kết quả kinh doanh tốt và vượt trội so với các công ty cùng ngành và thị trường.

Bài báo này được thực hiện với mục tiêu hệ thống một số các nghiên cứu trước đây về mối tương quan giữa yếu tố giới trong hội đồng quản trị và kết quả tài chính của doanh nghiệp, đồng thời nghiên cứu thực nghiệm trên 100 công ty niêm yết trên sàn HOSE để tìm ra liệu có mối quan hệ có ý nghĩa giữa thành viên hội đồng quản trị nữ với kết quả tài

chính, từ đó có thể là cơ sở khuyến nghị việc tăng cường nữ giới trong các vai trò quyết định của doanh nghiệp.

2. Tổng quan và mô hình nghiên cứu

Erhart và cộng sự (2003) đã chỉ ra rằng tỷ lệ nữ quản trị ảnh hưởng tích cực đến hai chỉ số quan trọng là ROA và ROI. Carter và cộng sự (2003) đưa ra năm ảnh hưởng tích cực của nữ quản trị đối với doanh nghiệp bao gồm: (i) ban lãnh đạo với tỷ lệ nữ giới cao sẽ đưa ra những quyết định dựa trên sự đánh giá của nhiều lựa chọn hơn so với ban lãnh đạo ít nữ hơn (ii) ban lãnh đạo có tỷ lệ nữ giới cao dường như có sự thấu hiểu tốt hơn về nhu cầu thị trường cũng có tính sáng tạo cao hơn.

Jurkus và cộng sự (2003) đưa ra các bằng chứng chỉ ra rằng việc tuyển dụng các thành viên nữ có liên quan mật thiết đến hiệu quả tài chính của công ty bằng việc so sánh chỉ số Tobin's Q và dòng tiền của công ty. Tuy nhiên, nghiên cứu này cho rằng thành viên nữ hội đồng quản trị chỉ tạo ra hiệu ứng tốt khi công ty đó có hệ thống quản lý tương đối yếu. Trong mẫu nghiên cứu với các công ty Úc, Bonn tìm thấy mối quan hệ dương giữa tỷ lệ quản trị nữ và tỷ lệ giá trị sổ sách trên thị giá. Trong một nghiên cứu của Campbell và Minguez-Vera (2008), tỷ lệ nữ giới trong hội đồng quản trị có ảnh hưởng tích cực đến chỉ số Tobin's Q. Một nghiên cứu của Anh cũng chỉ ra rằng, hội đồng quản trị có ít nhất một thành viên nữ giúp các công ty giảm chi phí phá sản (Wilson và Altanlar, 2009).

Bên cạnh những nghiên cứu đưa ra các kết quả tích cực, cũng có những nghiên cứu chỉ ra những mặt hạn chế của việc đa dạng hóa giới tính của ban lãnh đạo các công ty, như có nhiều ý kiến và câu hỏi hơn trong quá trình ra quyết định, làm mất thời gian và giảm hiệu quả so với ban lãnh đạo đơn tính, đặc biệt đối với các công ty hoạt động trong môi trường cạnh tranh cao, đòi hỏi phải ra quyết định nhanh và chính xác.

Sử dụng mẫu nghiên cứu là 100 công ty được chọn ngẫu nhiên từ danh sách Fortune 5000 vào cuối những năm 1980, Zahra và Stanton thấy rằng tỷ lệ thiểu số thành viên hội đồng quản trị, bao gồm nhiều nữ giới có mối quan hệ nghịch biến đến hiệu quả tài chính của công ty về mặt lợi nhuận và hiệu quả kinh doanh. Nhóm nghiên cứu không tìm thấy mối quan hệ giữa sự đa dạng giới tính, với giá trị ROE, tỷ suất lợi nhuận, lợi nhuận cận biên và thu nhập trên mỗi cổ phiếu.

Cũng nghiên cứu về vấn đề này nhưng lựa chọn chỉ số Tobin's Q đại diện cho hiệu quả tài chính của công ty, Hussein và Kiwia (2009) đã chỉ ra không có mối quan hệ nào giữa đại diện nữ trong hội đồng quản trị và kết quả hoạt động của 250 công ty niêm yết trong khoảng thời gian từ 2000 đến 2006. Một nghiên cứu của Miller và Triana năm 2009 không tìm ra được mối liên hệ giữa đa dạng giới và tỷ lệ hoàn vốn đầu tư ROI.

Về những nghiên cứu chỉ ra mối quan hệ trái chiều, Earley và Mosakowsky (2000) chỉ ra rằng hội đồng quản trị đơn tính sẽ có ít mâu thuẫn liên quan đến tình cảm hơn và có xu hướng tương tác nhiều hơn so với hội đồng quản trị gồm cả nam và nữ. Năm 2009, Adams và Ferrriera nghiên cứu một mẫu công ty trong giai đoạn 1996-2003 và tìm thấy mối quan hệ âm giữa sự đa dạng giới tính và cả hai chỉ số ROA và Tobin's Q. Tuy nhiên, thay vì đổ lỗi cho các nhà lãnh đạo nữ làm kết quả kinh doanh đi xuống, một khả năng không thể bỏ qua là kết quả kinh doanh yếu kém lại là lý do chính để bổ nhiệm các thành viên nữ vào những vị trí đó nhằm cải thiện tình hình.

Tóm lại, các nghiên cứu về đa dạng cơ cấu hội đồng quản trị đến hiệu quả tài chính của công ty là bất phân thắng bại, phụ thuộc vào nhiều phương pháp luận khác nhau. Các kết quả khác nhau phản ánh sự khác nhau về thời điểm nghiên cứu, mẫu nghiên cứu, tình hình kinh tế của từng quốc gia nghiên cứu, mô hình kinh doanh, các chỉ tiêu phản ánh hiệu quả tài chính được lựa chọn như ROE, ROA hay Tobin's Q. Bên cạnh đó, các thuộc tính phi quan sát khác như kinh nghiệm công tác, trình độ không được đưa vào trong phân tích, những thuộc tính này có thể ảnh hưởng đến giá trị công ty. Như đã nêu ở phần giới thiệu, IFC mới chỉ quan sát miêu tả ở những công ty có nhiều thành viên nữ hơn có vẻ như có kết quả tài chính cao hơn. Nghiên cứu này được thực hiện với mục tiêu kiểm định bằng dự liệu định lượng về mối quan hệ giữa sự hiện diện của nữ thành viên hội đồng quản trị và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Nghiên cứu đã xây dựng mô hình hồi quy thể hiện mối quan hệ hai chiều giữa hiệu quả tài chính của công ty và sự hiện diện của thành viên hội đồng quản trị nữ. Giá trị sổ sách ROE được sử dụng như phép đo đại diện cho hiệu quả tài chính của công ty. Phần mềm Eview 7.0 được sử dụng để kiểm định mô hình hồi quy xác định mối quan hệ dựa vào quan sát chỉ số Coefficient, R-squared và p-value.

Mô hình về sự phụ thuộc của hiệu quả tài chính của công ty và sự hiện diện của các thành viên nữ trong hội đồng quản trị được trình bày như sau:

$$ROE = B_0 + B_1 \times DWoman + B_2 \times PWoman + B_3 \times Debtratio + e$$

Trong đó, ROE là biến phụ thuộc. Các biến độc lập gồm có:

- Dwoman là biến giả, biểu thị sự có mặt hay không của thành viên nữ trong hội đồng quản trị. Nếu công ty có ít nhất một thành viên nữ trong hội đồng quản trị thì Dwoman=1, nếu hội đồng quản trị ko có thành viên nữ thì Dwoman=0;

- Pwoman là phần trăm số thành viên nữ trong hội đồng quản trị;

- Debtratio là biến kiểm soát cho thấy mức độ vay nợ của công ty;

- e là sai số ngẫu nhiên.

Các biến độc lập được đưa vào mô hình để xem xét mối quan hệ của chúng với biến phụ thuộc. Biến giả Dwoman được đưa vào nhằm mục đích đánh giá liệu các công ty có sự hiện diện của ít nhất một thành viên nữ thì sẽ có hiệu quả tài chính tốt hơn các công ty không có nữ giới trong hội đồng quản trị hay không. Biến Pwoman cho biết ảnh hưởng của tỉ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị đến kết quả kinh doanh của công ty, liệu công ty có tỉ lệ nữ cao hơn sẽ cho kết quả tốt hơn hay không. Biến kiểm soát Debtratio là biến kiểm soát thường thấy trong các nghiên cứu tương tự.

Dựa vào mô hình, các giả thuyết sau được đưa ra:

H_1: Sự hiện diện của thành viên nữ (Dwoman) trong hội đồng quản trị không có mối tương quan với hiệu quả tài chính của công ty.

H_2: Sự hiện diện của thành viên nữ (Dwoman) trong hội đồng quản trị có mối tương quan với hiệu quả tài chính của công ty.

H_3: Tỷ lệ nữ giới trong hội đồng quản trị QT (Pwoman) không có ảnh hưởng gì đến hiệu quả tài chính của công ty.

H_4: Tỷ lệ nữ trong hội đồng quản trị (Pwoman) có ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của công ty.

3. Kết quả nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu bao gồm 100 công ty niêm yết có giá trị vốn hóa lớn và vừa từ 500 tỷ VND, được niêm yết trên sàn HOSE vào thời điểm kết thúc tháng 6 năm 2012. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu trong 03 năm từ năm 2010 đến năm 2012, thu thập từ báo cáo tài chính, báo cáo thường niên trên trang chủ của các công ty, cũng như các trang thông tin tài chính uy tín như cafef.vn, finance.vietstock.vn.

Bảng 1 trình bày số liệu thống kê của tất cả các biến trong mô hình nghiên cứu. Qua bảng số liệu, giá trị trung bình của ROE của mẫu giảm dần trong ba năm từ xấp xỉ 20% xuống gần 14%. Hơn nữa độ lệch chuẩn tương đối cao chứng tỏ độ biến thiên giữa các số liệu xung quanh giá trị trung bình còn lớn. Trung bình biến giả cho sự hiện diện của nữ giới trong Hội đồng quản trị (DWOMAN) cho thấy gần 62% các công ty trong nghiên cứu có ít nhất một thành viên nữ trong hội đồng quản trị. Tỷ lệ phần trăm các thành viên nữ trong Hội đồng quản trị (PWOMAN) trung bình là trên 16.3%. Kết quả này cao hơn với so với các nước Châu Á trong khu vực như tại Singapore, chỉ có trung bình 6.4% thành viên nữ trong hội đồng quản trị của 100 công ty nội

Bảng 1: Thống kê mô tả dữ liệu 2010-2012

VẢRIABLE	MEAN			STD.DEV			MEDIAN		
	2010	**2011**	**2012**	**2010**	**2011**	**2012**	**2010**	**2011**	**2012**
ROE	19.757	16.142	13.893	13.579	12.299	11.306	18.845	14.09	12.95
DWOMAN	62%	62%	61%	0.488	0.488	0.49	0	0	0
PWOMAN	16.971	16.302	16.881	17.713	16.811	17.359	14.290	14.285	14.290
SIZE	6.42	6.43	6.45	1.81	1.765	1.714	6	6	6
DEBT RATIO	47.896	48.504	48.013	19.935	21.492	21.933	45.512	47.761	47.240

Nguồn: Kết quả nghiên cứu

Bảng 2: Tóm tắt các chỉ số chính

	2010			2011			2012		
	Coefficient	R-squared	Probability	Coefficient	R-squared	Probability	Coefficient	R-squared	Probability
ROE - DWoman	4.37072	0.0274	0.1201	0.53106	0.03704	0.8338	1.51027	0.04949	0.5106
ROE – PWoman	0.1326	0.03263	0.0866	0.05807	0.04293	0.4271	0.05947	0.05355	0.3577
DWoman – ROE	0.0057	0.08268	0.1059	0.00027	0.06003	0.9455	0.00203	0.00692	0.6462
Pwoman – ROE	0.2271	0.03311	0.0843	0.09827	0.00653	0.4838	0.12477	0.01285	0.4243

Nguồn: kết quả nghiên cứu

địa lớn nhất; và tại Trung Quốc chỉ số này là 8.1% (Deloitte, 2011). Tuy nhiên, chỉ số này vẫn thấp hơn so với Na-uy – trung bình 35.6% thành viên nữ tham gia hội đồng quản trị của 25 công ty niêm yết.

Phương pháp đo lường trung bình chỉ số nợ của các công ty cho giá trị gần 50% trong cả 3 năm quan sát cho thấy các công ty trong mẫu sử dụng khá nhiều đòn bẩy tài chính.

Từ bảng 2, nghiên cứu nhận thấy không có mối tương quan giữa sự hiện diện của các thành viên nữ trong hội đồng quản trị và hiệu quả tài chính của công ty; như vậy giả thuyết H1, và H3 là đúng.

Mối quan hệ ảnh hưởng lẫn nhau giữa sự hiện diện của nữ giới trong hội đồng quản trị và hiệu quả tài chính của công ty không nổi bật và hầu như rất nhỏ. Có thể thấy coefficient thể hiện mối tương quan dương ở cả ba năm và ở cả hai mô hình; nhưng hệ số này không lớn, cao nhất là 4.37 (năm 2010). Điều này chỉ ra rằng sự hiện diện của các thành viên nữ chỉ có tác động nhỏ đến kết quả kinh doanh và ngược lại. Tuy nhiên, ngoài chỉ số coefficient còn phải xem xét đến giá trị R-squared và probability. Giá trị R-squared thu được rất nhỏ, chỉ đạt dưới 10%, có nghĩa là phần trăm biến phụ thuộc được giải thích bởi các biến độc lập là rất nhỏ. Vì thế mối tương quan giữa sự đa dạng về giới trong hội đồng quản trị và hiệu quả kinh doanh không nhiều. Chỉ số probability (p-value) hầu như trên 10%, điều này cho thấy khả năng coefficient nhận giá trị bằng 0 là rất lớn. Do đó, kết luận chung của nghiên cứu là không có bất kì dấu hiệu nào cho thấy việc có sự hiện diện của các thành viên nữ trong hội đồng quản trị sẽ làm tăng hay giảm hiệu quả hoạt động của công ty.

4. Kết luận

Trái ngược với mong đợi khi tiến hành nghiên cứu, kết quả nghiên cứu chỉ ra không có mối tương quan nào giữa sự hiện diện của thành viên nữ trong hội đồng quản trị và hiệu quả tài chính của công ty. Điều này cho thấy yếu tố giới của hội đồng quản trị không có tác động đặc biệt trong kết quả tài chính của các công ty niêm yết, nơi cần những cái đầu lạnh.

Bên cạnh đó, nghiên cứu vẫn có một số hạn chế về các thuộc tính phi quan sát như độ tuổi, kinh nghiệm, trình độ giáo dục của các thành viên nữ mà nghiên cứu chưa thể làm rõ được mức độ ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính. Ngoài ra, các thuộc tính như văn hóa, cơ cấu sở hữu công ty, sự tham gia điều hành của các thành viên nữ… cũng chưa được quan sát rõ. Những hạn chế đó có thể có ảnh hưởng không nhỏ đến kết quả mối tương quan thực sự giữa sự hiện diện của thành viên nữ trong hội đồng quản trị và hiệu quả tài chính của công ty. Dài thời gian quan sát 3 năm có thể chưa đủ lớn để quan sát được mối tương quan. Những hạn chế này cần được tính đến trong các nghiên cứu tương lai.❐

Tài liệu tham khảo

Adams, R.B. & Ferreira, D. (2009), "Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance", *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309.

Adler, R.D. (2001), "Women in the Executive Suite Correlate to High Profits", *Harvard Business Review.*

Campbell, K. & Minguez-Vera, A. (2008), "Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance", *Journal of Business Ethics*, 83, 435-451.

Carter, D.A., Simkins, B.J. & Simpson, W.G. (2003), "Corporate Governance, Board Diversity and Firm Value", *Financial Review*, 38(1), 33-53.

Deloitte (2011), *Women in the boardroom: A global perspective*, truy cập ngày 23 tháng 3 tháng 2014, từ http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Risk/gx-ccg-women-in-the-boardroom.pdf

Earley, P.C. & Mosakowski, E. (2000), "Creating Hybrid Team Cultures: An Empirical Test of Transactional Team Functioning", *The Academy of Management Journal*, 43(1), 26-49.

Finkelstein, S. and D.C. Hambrick (1996), *Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organizations*, West.

Hussein, K. & Kiwia, B. (2009), "Examining the Relationship between Female Board Members and Firm Performance- A Panel Study of US Firms", *African Journal of Finance and Management*, 4(2), 121-130.

IFC (2012), *Báo cáo thẻ điểm quản trị công ty 2012*, truy cập ngày 23 tháng 3 năm 2014, từ http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/171a85004dddad1589ffa97a9dd66321/Scorecard+2012+-+VN.pdf?MOD=AJPERES

Jurkus et al., (2008), "Gender diversity, firm performance, and environment", *SSRN Working Paper*, Feb. 28.

Miller, T. & del Carmen Triana, M. (2009), "Demographic Diversity in the Boardroom: Mediators of the Board Diversity-Firm Performance Relationship", *Journal of Management Studies* 46(5), 755– 786.

Trương Thị Nam Thắng (2012). "Tính đa dạng của thành viên hội đồng quản trị các công ty niêm yết Việt Nam", *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 181, 22-25.

Wilson, N. & Altanlar, A. (2009), "Director characteristics, gender balance and insolvency risk: An empirical study", Unpublished paper, Leeds University Business School.

Zahra, S.A. & Stanton, W.W. (1988), "The Implications of Board of Directors' Composition for Corporate Strategy and Performance", *International Journal of Management*, 5, 229–236.

Female members of the Board of Directors and financial performance: A study of the listed companies in Vietnam

Abstract:

This study is one of the first research papers in Vietnam codifying rationale and determining the actual relationship between the Board diversity by gender and financial performance of some companies in Vietnam. The main research method used in the article is quantitative method. This study employed the sample of 100 listed companies in large and medium capitalization value of over 500 billion VND in HOSE. Two regression models were constructed to determine the two-way relationship between ROE (representing the financial performance of the company) and Dwoman, Pwoman (representing the presence of women in the Board of Directors). The results indicate that there is no significant relationship between gender diversity on the Board of Directors and the business performance of the investigated companies.

Thông tin đại diện nhóm tác giả:

****Trương Thị Nam Thắng,** tiến sĩ*

- Tổ chức tác giả công tác: Khoa Quản trị kinh doanh, trường đại học Kinh tế quốc dân

- Địa chỉ liên hệ: Địa chỉ email: thangtruongnam@gmail.com