

ĐẠI HỌC ĐÀ NẴNG
TRƯỜNG ĐẠI HỌC KINH TẾ

NGUYỄN HỒ PHƯƠNG THẢO

NGHIÊN CỨU ẢNH HƯỞNG CỦA LÃNH ĐẠO NỮ VÀ
SỞ HỮU GIA ĐÌNH ĐẾN SỰ CHẤP NHẬN RỦI RO
CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

TÓM TẮT LUẬN ÁN TIẾN SĨ

Đà Nẵng – 2024

**Công trình được hoàn thành tại
Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng**

**NGƯỜI HƯỚNG DẪN KHOA HỌC:
PGS.TS. VÕ THỊ THUÝ ANH**

Phản biện 1: GS.TS Nguyễn Văn Tiến

Phản biện 2: PGS.TS Nguyễn Thị Mỹ Linh

Phản biện 3: PGS.TS Phan Diên Vỹ

Luận án được bảo vệ trước Hội đồng chấm luận án tiến sĩ họp tại Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng vào ngày 29 tháng 11 năm 2024

Có thể tìm hiểu luận án tại:

- Thư viện Quốc gia Việt Nam
- Trung tâm thông tin - Học liệu và truyền thông, Đại học Đà Nẵng
- Thư viện trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng

MỞ ĐẦU

1. Tính cấp thiết của đề tài

Rủi ro là vấn đề mà các công ty đối mặt hàng ngày và có ảnh hưởng lớn đến kết quả hoạt động của công ty (Gustafsson và Uysal, 2018; John và cộng sự, 2008), mức độ chấp nhận rủi ro là yếu tố quan trọng quyết định sự thành công của công ty vì nó ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động, đầu tư, tăng trưởng và tính bền vững, phát triển lâu dài của công ty (Hiebl, 2012). Gần đây ngày càng có nhiều tài liệu tập trung vào đặc điểm cá nhân của CEO ảnh hưởng đến việc chấp nhận rủi ro của doanh nghiệp.

Trong khi các bằng chứng về tác động của các đặc điểm của CEO, cụ thể là giới tính của CEO đến chấp nhận rủi ro cũng đã khá rõ ràng ở Việt Nam. Tuy vậy, các nghiên cứu xem xét về cả hai khía cạnh về giới tính và các đặc điểm thể hiện quyền lực của CEO đối với chấp nhận rủi ro các công ty chưa được thể hiện rõ ràng.

Mặc dù Chính phủ đã có những nỗ lực lớn trong việc tạo ra bình đẳng cho cả nam và nữ, nhưng những định kiến ăn sâu vào tư tưởng về phụ nữ và vai trò của họ trong xã hội dẫn đến vẫn có một khoảng cách giữa phụ nữ và nam giới trong việc giành được các vị trí lãnh đạo cấp cao ở các công ty. Bên cạnh đó, các công ty tại Việt Nam có cơ chế quản trị bên ngoài còn khá yếu, thể hiện ở nhiều vụ việc sai phạm nghiêm trọng ở các công ty, tập đoàn lớn. Chính vì vậy, thời điểm này các công ty cần nhìn nhận lại vai trò của CEO để tìm kiếm các giải pháp mới cho cơ chế quản trị bên trong, hướng đến sự tăng trưởng ổn định. Do đó, nghiên cứu về ảnh hưởng của nữ CEO và quyền lực của CEO đến chấp nhận rủi ro trong bối cảnh hiện nay là phù hợp.

Nhiều học giả đã cố gắng đưa ra các bằng chứng thực nghiệm thể hiện phụ nữ có ảnh hưởng đến kết quả hoạt động của các công ty gia đình. Tuy nhiên vẫn còn thiếu vắng các nghiên cứu khám phá về vai trò của phụ nữ khi họ hiện diện ở vị trí lãnh đạo cấp cao ở các công

ty có sở hữu gia đình đến chấp nhận rủi ro của công ty.

Cơ chế quản trị doanh nghiệp ngày càng đề cao vai trò của người quản lý và cấu trúc sở hữu, đặc biệt các quốc gia ngày càng quan tâm đến vấn đề bình đẳng giới trong kinh doanh, vì vậy việc nghiên cứu ảnh hưởng của nữ CEO và đối với chấp nhận rủi ro của công ty dưới tác động của cấu trúc sở hữu và cấu trúc CEO kiêm nhiệm mang lại những đóng góp quan trọng.

2. Mục tiêu nghiên cứu

Thứ nhất, phân tích tác động của nữ CEO và tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT đến chấp nhận rủi ro của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Thứ hai, phân tích tác động điều tiết của tỷ lệ sở hữu của CEO và tỷ lệ sở hữu gia đình của CEO đến mối quan hệ giữa nữ CEO và chấp nhận rủi ro của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Thứ ba, phân tích tác động của nữ CEO đến chấp nhận rủi ro của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam khi các CEO đồng thời kiêm nhiệm chức danh chủ tịch HĐQT.

Thứ tư, gợi ý các chính sách cho cơ quan quản lý, các hàm ý cho công tác quản trị của công ty và các chỉ dấu cho các nhà đầu tư.

3. Câu hỏi nghiên cứu

- Nữ CEO và tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT ảnh hưởng như thế nào đến chấp nhận rủi ro của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam?

- Tỷ lệ sở hữu của CEO và tỷ lệ sở hữu gia đình của CEO có tác động như thế nào đến mối quan hệ giữa nữ CEO và chấp nhận rủi ro của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam?

- Tác động của nữ CEO đến chấp nhận rủi ro của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam khi CEO kiêm nhiệm sẽ như thế nào?

- Các nhà hoạch định chính sách ở tầm vĩ mô và vi mô cần chú ý gì khi đưa ra chính sách đối với các công ty có lãnh đạo nữ? Các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam cần lưu ý gì khi đầu tư vào các công ty có lãnh đạo nữ?

4. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu

4.1. Đối tượng nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu của luận án là ảnh hưởng của lãnh đạo nữ đến chấp nhận rủi ro của các công ty phi tài chính niêm yết tại Việt Nam và vai trò điều tiết của sở hữu của CEO và sở hữu gia đình của CEO đến mối quan hệ giữa nữ CEO và chấp nhận rủi ro của công ty. Ngoài ra, ảnh hưởng của lãnh đạo nữ đến chấp nhận rủi ro của các công ty phi tài chính niêm yết tại Việt Nam trong bối cảnh CEO kiêm nhiệm cũng được luận án xem xét.

4.2. Phạm vi nghiên cứu

Luận án nghiên cứu tác động của nữ CEO và tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT đến mức độ chấp nhận rủi ro của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam từ năm 2010 đến 2020. Do hạn chế về dữ liệu, nghiên cứu chỉ sử dụng tỷ lệ sở hữu trực tiếp của CEO và thành viên gia đình CEO.

5. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp chính là hồi quy OLS và System GMM để xử lý nội sinh. Dữ liệu được thu thập từ FiinPro và báo cáo thường niên, bao gồm thông tin về CEO, hội đồng quản trị, và tỷ lệ sở hữu. Ngoài ra, nghiên cứu còn sử dụng các phương pháp thống kê mô tả để làm sáng tỏ thêm vấn đề nghiên cứu.

6. Ý nghĩa của luận án

Về mặt khoa học

- *Thứ nhất*, nghiên cứu cung cấp bằng chứng về tác động của nữ CEO và tỷ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị đến chấp nhận rủi ro của công ty, và xem xét ảnh hưởng của quyền lực từ sở hữu cổ phiếu và tính kiêm nhiệm của CEO. Nghiên cứu mong muốn thúc

đẩy thêm nghiên cứu về quyền lực của nữ CEO trong các công ty.

- *Thứ hai*, nghiên cứu làm phong phú tài liệu hiện có bằng cách khảo sát tác động điều tiết của tỷ lệ sở hữu gia đình của CEO đến mối quan hệ giữa CEO và chấp nhận rủi ro, bổ sung vào khoảng trống nghiên cứu hiện tại.

- *Thứ ba*, luận án đóng góp hiểu biết về tác động của nữ CEO trong bối cảnh thể chế và văn hóa xã hội của Việt Nam, nơi tỷ lệ lãnh đạo nữ thấp và định kiến giới còn mạnh mẽ, giúp mở rộng hiểu biết về ảnh hưởng của nữ CEO ở các thị trường đang phát triển.

Về mặt thực tiễn

Thứ nhất, chưa có nhiều nghiên cứu tại bối cảnh thị trường Việt Nam đưa ra minh chứng về ảnh hưởng của các nữ CEO đối với chấp nhận rủi ro công ty trong mối quan hệ với tỷ lệ sở hữu của CEO và sự kiêm nhiệm của CEO. Luận án đóng góp vào các tài liệu hiện có bằng cách trình bày bằng chứng thực nghiệm toàn diện từ một nền kinh tế đang phát triển về ảnh hưởng của nữ CEO đến chấp nhận rủi ro dưới tác động của tỷ lệ sở hữu và sự kiêm nhiệm của CEO. Việc sử dụng dữ liệu bảng với thời gian nghiên cứu dài trên toàn bộ các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam cũng là đóng góp mới của luận án.

Thứ hai, luận án là cơ sở để có thể phát triển các nghiên cứu thực tiễn về cấu trúc sở hữu ảnh hưởng đến các quyết định quan trọng của công ty, đặc biệt là sở hữu gia đình. Ngoài ra, theo hiểu biết tốt nhất của tác giả, chưa có nghiên cứu nào trước đây điều tra vai trò điều tiết của tỷ lệ sở hữu gia đình của CEO đến mối quan hệ giữa nữ CEO đến chấp nhận rủi ro của các công ty niêm yết. Luận án có thể được xem là nghiên cứu đầu tiên sử dụng bộ dữ liệu này tại Việt Nam.

Thứ ba, các kết quả của luận án có thể đóng góp vào khuôn khổ để các nhà hoạch định chính sách ban hành các quy định phù hợp về quản lý các công ty niêm yết, cải thiện các quy định pháp lý liên quan đến lãnh đạo nữ và đặc biệt là cấu trúc sở hữu của các công ty này nhằm

nhằm giảm thiểu rủi ro và nâng cao hiệu quả hoạt động cho công ty, đồng thời bảo vệ cổ đông thiểu số. Bên cạnh đó, các bằng chứng thực nghiệm từ kết quả của luận án cũng có thể đưa ra các gợi ý cho vấn đề quản trị doanh nghiệp và những vấn đề cần cân nhắc khi bổ nhiệm CEO cùng với vai trò, trách nhiệm của họ. Cuối cùng, luận án này có thể là một nguồn thông tin cần thiết, là chỉ dấu cho các nhà đầu tư trên thị trường khi xây dựng và thực hiện chính sách đầu tư.

7. Kết cấu luận án

Luận án được kết cấu thành các chương bao gồm:

Chương 1: Cơ sở lý thuyết và thực nghiệm về ảnh hưởng của lãnh đạo nữ và sở hữu gia đình đến sự chấp nhận rủi ro của công ty

Chương 2: Thiết kế nghiên cứu

Chương 3: Kết quả nghiên cứu về ảnh hưởng của lãnh đạo nữ và sở hữu gia đình đến sự chấp nhận rủi ro của các công ty niêm yết tại Việt Nam

Chương 4: Thảo luận kết quả nghiên cứu và khuyến nghị

CHƯƠNG 1

CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ THỰC NGHIỆM VỀ ẢNH HƯỞNG CỦA LÃNH ĐẠO NỮ VÀ SỞ HỮU GIA ĐÌNH ĐẾN SỰ CHẤP NHẬN RỦI RO CỦA CÔNG TY

1.1. Những vấn đề chung về lãnh đạo nữ, sở hữu gia đình và chấp nhận rủi ro

- Lãnh đạo nữ: Trong những năm gần đây, ngày càng có nhiều phụ nữ nắm giữ các vị trí điều hành ở các công ty. Các nghiên cứu cho thấy phụ nữ khi đóng vai trò là giám đốc điều hành, chủ tịch HĐQT hay là thành viên trong ban quản lý công ty đều có ảnh hưởng nhất định đến kết quả hoạt động hoặc mức độ chấp nhận rủi ro của công ty.

- Sở hữu gia đình: Một số quốc gia có sẵn dữ liệu về sở hữu gia đình, nhưng chủ yếu là các công ty tư nhân hoặc doanh nghiệp nhỏ và vừa. Đối với các công ty đại chúng, điểm chung ở các nghiên cứu

là đều dựa trên danh sách cổ đông để xem xét quyền sở hữu trong công ty, mối quan hệ giữa các cổ đông và hầu hết những người có liên quan đều phải nắm giữ tỷ lệ sở hữu lớn.

- Chấp nhận rủi ro có ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Trong nghiên cứu quản trị doanh nghiệp, độ lệch chuẩn của tỷ suất lợi nhuận và tỷ lệ nợ là các thước đo rủi ro được sử dụng phổ biến.

1.2. Lý thuyết về mối quan hệ giữa lãnh đạo nữ, sở hữu gia đình và chấp nhận rủi ro

1.2.1. Các lý thuyết về mối quan hệ giữa lãnh đạo nữ, tỷ lệ sở hữu của CEO, sự kiêm nhiệm CEO và chấp nhận rủi ro

Tài liệu tổng quan về lãnh đạo nữ công ty chưa có khung lý thuyết cụ thể để giải thích mối quan hệ giữa lãnh đạo nữ và chấp nhận rủi ro của công ty. Tuy nhiên, một số lý thuyết quan trọng thường được áp dụng bao gồm: Lý thuyết đại diện, lý thuyết lãnh đạo cấp cao, lý thuyết phụ thuộc nguồn lực, lý thuyết vai trò xã hội, lý thuyết ngẫu nhiên về lãnh đạo.

1.2.2. Các lý thuyết về mối quan hệ giữa sở hữu gia đình và chấp nhận rủi ro

Lý thuyết đại diện phân tích mâu thuẫn giữa cổ đông và quản lý, cũng như giữa cổ đông đa số và thiểu số, đặc biệt ở các nước phát triển. Lý thuyết tài sản tình cảm xã hội (SEW) cho rằng các công ty gia đình ưu tiên bảo vệ giá trị phi kinh tế và tình cảm, thường dẫn đến các quyết định quản lý và tài chính không tập trung vào lợi ích kinh tế.

1.3. Tổng quan các nghiên cứu thực nghiệm về tác động của lãnh đạo nữ, sở hữu gia đình và chấp nhận rủi ro

1.3.1. Các nghiên cứu thực nghiệm về tác động của lãnh đạo nữ đến chấp nhận rủi ro

Mối quan hệ giữa giới tính của lãnh đạo và chấp nhận rủi ro công ty đã thu hút nhiều sự chú ý từ các nghiên cứu toàn cầu. Nghiên cứu

đã chỉ ra rằng, sự hiện diện của phụ nữ trong ban quản trị thường liên quan đến việc giảm chấp nhận rủi ro và hiệu quả hoạt động công ty. Các nghiên cứu tại Việt Nam cũng cho thấy sự ảnh hưởng của giới tính lãnh đạo đến việc quản lý rủi ro, nhưng kết quả còn không đồng nhất và có sự khác biệt giữa các nghiên cứu.

1.3.2. Các nghiên cứu thực nghiệm về tác động của sở hữu CEO, sở hữu gia đình CEO, CEO kiêm nhiệm và chấp nhận rủi ro của công ty

Tác động của quyền lực của các CEO đối với chiến lược của công ty đã thu hút nhiều cuộc tranh luận công khai trong môi trường học thuật. Nhiều nghiên cứu trong những năm gần đây đã cho thấy mối quan hệ tương tác phức tạp giữa các đặc điểm, quyền lực và hành vi chấp nhận rủi ro của CEO. Về sở hữu gia đình, ở Việt Nam, nghiên cứu về chủ đề này còn hạn chế, với một số nghiên cứu cho thấy sở hữu gia đình ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động nhưng cần có thêm dữ liệu và nghiên cứu để làm rõ vấn đề này.

1.4. Khoảng trống nghiên cứu

Cho đến nay, mặc dù đã có nhiều nghiên cứu cả trong và ngoài nước tập trung vào xem xét ảnh hưởng trực tiếp của lãnh đạo nữ đến chấp nhận rủi ro (Faccio và cộng sự, 2016; Song và Chung, 2023; Tran và cộng sự, 2020), tuy nhiên các kết luận đưa ra về chủ đề này không hoàn toàn thống nhất với nhau. Một lý do có thể giải thích cho sự không nhất quán trong các kết quả nghiên cứu này đó là do đặc điểm văn hoá xã hội của mỗi quốc gia, mỗi khu vực có sự khác biệt. Điển hình như tình trạng bất bình đẳng giới đã được các tổ chức quốc tế đo lường và xếp hạng thứ bậc cho từng quốc gia và khu vực (UNDP, 2022). Đặc biệt, văn hoá xã hội Việt Nam tồn tại định kiến về giới khá nặng nề. Theo truyền thống, nam giới là trụ cột kinh tế gia đình, họ là phái mạnh nên thích hợp với những công việc lớn, công việc mang tính chất ra quyết định còn phụ nữ giữ vai trò thứ yếu trong gia đình cũng như xã hội (Đỗ Hoàng, 2006). Cơ chế quản

trị bên ngoài của các công ty niêm yết tại Việt Nam nhìn chung còn khá yếu thể hiện ở điểm đánh giá chất lượng quản trị công ty còn rất thấp ở khu vực Asean (Asian Development Bank, 2021) và thuộc nhóm có chỉ số chất lượng quản trị thấp trong 150 quốc gia được đánh giá (SAHA Rating, 2021). Trong bối cảnh như vậy, để có thể bảo vệ quyền lợi cho các cổ đông thiểu số thì các công ty rất cần sự hiện diện của một CEO hiệu quả. Do đó, luận án kiểm chứng mối quan hệ giữa lãnh đạo nữ và chấp nhận rủi ro trong bối cảnh Việt Nam. Từ đó, đóng góp thêm vào tổng quan nghiên cứu thông qua việc cung cấp bằng chứng thực nghiệm từ một quốc gia đang phát triển ở Phương Đông với cơ chế quản trị công ty bên ngoài khá yếu và văn hoá định kiến giới đặc trưng trong xã hội. Ngoài ra, việc nghiên cứu dựa trên bộ dữ liệu thu thập thủ công gồm toàn bộ các công ty niêm yết trên hai Sở giao dịch HOSE và HNX trong thời gian khá dài cũng là một sự khác biệt so với các nghiên cứu trước đây tại Việt Nam.

Các nghiên cứu hiện có chủ yếu xem xét ảnh hưởng trực tiếp của tỷ lệ sở hữu CEO. Tuy nhiên, Finkelstein (1992) đã chỉ ra rằng tỷ lệ sở hữu CEO cũng là một dạng quyền lực. Do đó, cần xem xét kết hợp giữa quyền lực tạo ra từ việc sở hữu này của các nữ CEO đến mối quan hệ giữa nữ CEO và chấp nhận rủi ro công ty. Đây là khoảng trống nghiên cứu về cơ chế quản trị bên trong, đặc biệt liên quan đến sở hữu nội bộ của các công ty.

Quan niệm về sở hữu gia đình vẫn chưa có sự thống nhất trong các nghiên cứu học thuật, nên đang tồn tại nhiều quan niệm khác nhau về cấu trúc sở hữu này (Gómez-Mejía và cộng sự, 2007; Handler, 1989; La Porta và cộng sự, 1999). Tại Việt Nam, sở hữu gia đình vẫn là khái niệm còn khá mới mẻ, số lượng các nghiên cứu về chủ đề này khá mỏng và cũng chưa có sự nhất quán về đo lường. Thời gian qua, nhiều tập đoàn, công ty lớn như CTCP Tập đoàn Vạn Thịnh Phát, CTCP Quốc Cường Gia Lai sai phạm nghiêm trọng, ảnh

hường đến các nhà đầu tư thiểu số, sự ổn định cũng như tiềm năng phát triển của thị trường chứng khoán. Đặc biệt các công ty này đều có nữ CEO và các thành viên trong gia đình sở hữu phần lớn cổ phần trong công ty. Qua đó có thể thấy rằng các công ty ở Việt Nam cũng đã xuất hiện cấu trúc sở hữu mang tính chất gia đình và cấu trúc này có liên quan chặt chẽ với bộ máy quản trị và có thể ảnh hưởng đến kết quả của công ty. Do đó, cần phải xem xét một cách toàn diện các yếu tố này trong cấu trúc quản trị công ty. Mỗi quan hệ điều tiết này cũng chưa được các nhà nghiên cứu thực hiện trên mẫu các công ty niêm yết Việt Nam. Đây sẽ là khoảng trống nghiên cứu tiếp theo mà luận án sẽ khai thác.

Bên cạnh đó, cấu trúc kiêm nhiệm của CEO cũng có thể tạo ra quyền lực tập trung cho các CEO đã được nhiều nghiên cứu đề cập đến nhưng khi CEO là nữ đồng thời kiêm nhiệm có ảnh hưởng như thế nào đến chấp nhận rủi ro thì tại Việt Nam chưa có nghiên cứu nào đề cập đến. Cần có một nghiên cứu tại Việt Nam tiếp cận khía cạnh cơ chế quản trị này khi xem xét mối quan hệ giữa lãnh đạo nữ và chấp nhận rủi ro của các công ty. Đây cũng là một khoảng trống mà luận án muốn xác nhận.

CHƯƠNG 2. THIẾT KẾ NGHIÊN CỨU

2.1. Các giả thuyết về tác động của lãnh đạo nữ, sở hữu gia đình đến chấp nhận rủi ro của các công ty

Các giả thuyết được đề xuất:

H1: Các công ty có nữ CEO chấp nhận rủi ro thấp hơn các công ty có nam CEO

H2: Tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT của công ty càng cao thì chấp nhận rủi ro của công ty càng giảm.

H3: Tỷ lệ sở hữu của CEO sẽ làm giảm tác động ngược chiều của nữ CEO đến chấp nhận rủi ro của công ty.

H4: Tỷ lệ sở hữu gia đình của CEO sẽ làm giảm tác động ngược chiều của nữ CEO đến chấp nhận rủi ro của công ty

H5a: Tác động của nữ CEO đến chấp nhận rủi ro của công ty sẽ yếu hơn trong doanh nghiệp có CEO kiêm nhiệm

H5b: Tác động của nữ CEO đến chấp nhận rủi ro của công ty sẽ mạnh hơn trong doanh nghiệp có CEO kiêm nhiệm

2.2. Đo lường các biến nghiên cứu

2.2.1. Biến phụ thuộc

Nghiên cứu này đo lường mức độ chấp nhận rủi ro của công ty bằng hai thước đo: biến động lợi nhuận và tỷ lệ nợ.

2.2.2. Biến độc lập chính

- Nữ CEO: Biến giả nhận giá trị 1 nếu công ty có nữ CEO, nhận giá trị 0 nếu khác.

- Tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT: Đo lường bằng tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT.

- Tỷ lệ sở hữu của CEO: Đo bằng tỷ lệ cổ phiếu của CEO nắm giữ trên tổng số cổ phiếu đang lưu hành.

- Tỷ lệ sở hữu gia đình của CEO: Đo bằng tỷ lệ phần trăm cổ phần trực tiếp của CEO và các thành viên gia đình trên tổng vốn chủ sở hữu của công ty.

- Kiêm nhiệm của CEO: Biến giả nhận giá trị 1 nếu CEO kiêm nhiệm chủ tịch HĐQT, nhận giá trị 0 nếu khác.

2.2.3. Biến độc lập khác

- Biến đại diện cho cơ chế quản trị công ty: Quy mô HĐQT, Tỷ lệ thành viên độc lập trong HĐQT.

- Biến đại diện cho đặc điểm của CEO: Kinh nghiệm của CEO, Tuổi của CEO, Trình độ của CEO.

- Biến đặc thù của công ty: Tỷ lệ tài sản cố định trên tổng tài sản, Tuổi công ty, Quy mô công ty, Hiệu quả hoạt động của công ty, Tốc độ tăng trưởng doanh thu.

2.3. Mô hình nghiên cứu

2.3.1. Mô hình phân tích tác động của của lãnh đạo nữ đến chấp nhận rủi ro và vai trò điều tiết của tỷ lệ sở hữu của CEO

Mô hình (1)

$$\text{BIẾN ĐỘNG LỢI NHUẬN}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Nữ CEO}_{i,t} + \beta_2 \text{Sở hữu CEO}_{i,t} + \beta_3 \text{Nữ CEO}_{i,t} * \text{Sở hữu CEO}_{i,t} + \beta_4 \text{TLTV nữ}_{i,t} + \beta_5 \text{Kiêm nhiệm}_{i,t} + \sum \beta_j \text{Biến độc lập khác}_{i,t}^j + \delta_i + \gamma_t + \varepsilon_{i,t}; (1)$$

Mô hình (2)

$$\text{TỶ LỆ NỢ}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Nữ CEO}_{i,t} + \alpha_2 \text{Sở hữu CEO}_{i,t} + \alpha_3 \text{Nữ CEO}_{i,t} * \text{Sở hữu CEO}_{i,t} + \alpha_4 \text{TLTV nữ}_{i,t} + \alpha_5 \text{Kiêm nhiệm}_{i,t} + \sum \alpha_j \text{Biến độc lập khác}_{i,t}^j + \delta_i + \gamma_t + u_{i,t}; (2)$$

2.3.2. Mô hình phân tích vai trò điều tiết của tỷ lệ sở hữu gia đình của CEO đến mối quan hệ giữa nữ CEO và chấp nhận rủi ro của công ty

Mô hình (3)

$$\text{BIẾN ĐỘNG LỢI NHUẬN}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Nữ CEO}_{i,t} + \beta_2 \text{Sở hữu GD}_{i,t} + \beta_3 \text{Nữ CEO}_{i,t} * \text{Sở hữu GD}_{i,t} + \beta_4 \text{TLTV nữ}_{i,t} + \beta_5 \text{Kiêm nhiệm}_{i,t} + \sum \beta_j \text{Biến độc lập khác}_{i,t}^j + \delta_i + \gamma_t + \varepsilon_{i,t}; (3)$$

Mô hình (4)

$$\text{TỶ LỆ NỢ}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Nữ CEO}_{i,t} + \alpha_2 \text{Sở hữu GD}_{i,t} + \alpha_3 \text{Nữ CEO}_{i,t} * \text{Sở hữu GD}_{i,t} + \alpha_4 \text{TLTV nữ}_{i,t} + \alpha_5 \text{Kiêm nhiệm}_{i,t} + \sum \alpha_j \text{Biến độc lập khác}_{i,t}^j + \delta_i + \gamma_t + u_{i,t}; (4)$$

2.4. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ hệ thống FiinPro, báo cáo thường niên, và các công thông tin tài chính. Chỉ các công ty niêm yết có dữ liệu tài chính liên tục trong ít nhất 5 năm và không thuộc ngành tài chính được đưa vào nghiên cứu. Mẫu nghiên cứu bao gồm 532 công ty phi tài chính trên HOSE và HNX từ năm 2010 đến 2020.

Ngoài ra, dữ liệu về tỷ lệ lạm phát và tăng trưởng kinh tế lấy từ Tổng cục thống kê Việt Nam.

2.5. Phương pháp nghiên cứu và xử lý dữ liệu

Luận án áp dụng phương pháp định lượng gồm hồi quy OLS để nghiên cứu ảnh hưởng của lãnh đạo nữ đến chấp nhận rủi ro công ty. Nghiên cứu sử dụng mô hình với biến tương tác để xem xét vai trò của tỷ lệ sở hữu của CEO và gia đình CEO. Phương pháp GMM hệ thống hai bước dùng để kiểm tra nội sinh. Phương pháp PSM và hồi quy OLS cũng được dùng để phân tích sự chuyển đổi từ nam CEO sang nữ CEO.

CHƯƠNG 3. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VỀ ẢNH HƯỞNG CỦA LÃNH ĐẠO NỮ VÀ SỞ HỮU GIA ĐÌNH ĐẾN SỰ CHẤP NHẬN RỦI RO CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

3.1. Tình hình về lãnh đạo nữ, sở hữu gia đình và chấp nhận rủi ro của các công ty niêm yết tại Việt Nam

3.1.1. Lãnh đạo nữ trong các công ty tại Việt Nam

Tỷ lệ nữ CEO ở các công ty niêm yết tại Việt Nam đã tăng lên từ năm 2013 đến 2020, phân hóa rõ theo ngành với ngành chăm sóc sức khỏe có tỷ lệ cao nhất.

3.1.2. Sở hữu gia đình của CEO trong các công ty niêm yết tại Việt Nam

Ngành hàng tiêu dùng và ngành công nghệ có tỷ lệ sở hữu gia đình của CEO trung bình cao nhất trong các ngành (lần lượt là 9,4% và 7,7%). Tỷ lệ sở hữu gia đình của CEO cao nhất thuộc về các công ty trong ngành hàng tiêu dùng với mức 83,2%. Nhóm công ty có sở

hữu gia đình của CEO có tỷ lệ nợ trung bình cao hơn nhóm các công ty không có sở hữu gia đình của CEO.

3.1.3. Chấp nhận rủi ro của các công ty tại Việt Nam

Sự biến động lợi nhuận trung bình của ngành dầu khí cao nhất, cụ thể là 5,2%. Về chấp nhận rủi ro đo lường theo tỷ lệ nợ, ngành công nghiệp và ngành dầu khí là hai ngành có tỷ lệ nợ cao nhất.

3.2. Thống kê mô tả dữ liệu nghiên cứu

3.2.1. Thống kê mô tả chung dữ liệu của các công ty niêm yết

Giá trị trung bình của biến động lợi nhuận là khoảng 3,878%, giá trị nhỏ nhất là 0,124% và lớn nhất là 20,175%. Tỷ lệ nợ trung bình trong mẫu khá cao là 48,5%. Tỷ lệ nữ CEO trung bình trong mẫu nghiên cứu là 6,8%. Tỷ lệ phần trăm thành viên nữ trong HĐQT trung bình ở các công ty trong mẫu là khoảng 13,9%.

3.2.2. Thống kê mô tả dữ liệu 2 nhóm công ty có nam CEO và nữ CEO

Tỷ lệ sở hữu của CEO ở các công ty có nữ CEO trung bình cao hơn ở các công ty có nam CEO (6,6% so với 3,8%). Tỷ lệ sở hữu gia đình của CEO ở các công ty có nữ CEO cũng cao hơn ở công ty có nam CEO (lần lượt là 9,9% và 4,4%). Nhóm công ty có nữ CEO có tỷ lệ nợ thấp hơn (khoảng 4,4%) so với nhóm công ty có nam CEO và kết luận này có ý nghĩa thống kê.

3.3 Ma trận hệ số tương quan của các biến nghiên cứu

Các hệ số tương quan giữa các biến độc lập là khá thấp, dao động trong khoảng từ tối thiểu 0,000 đến tối đa là 0,623, cho phép loại trừ khả năng tồn tại của đa cộng tuyến giữa các biến trong các mô hình được nghiên cứu và hậu quả của nó trong phân tích hồi quy.

3.4. Tác động của lãnh đạo nữ đến chấp nhận rủi ro của các công ty niêm yết tại Việt Nam và vai trò điều tiết của sở hữu CEO, sở hữu gia đình CEO

3.4.1. Tác động của lãnh đạo nữ đến chấp nhận rủi ro và vai trò điều tiết của tỷ lệ sở hữu của CEO

Bảng 3.12. Lãnh đạo nữ tác động đến biến động lợi nhuận của các công ty và vai trò điều tiết của tỷ lệ sở hữu

Ký hiệu ***, ** và * lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%. Giá trị sai số chuẩn ở trong ngoặc đơn. Các biến đặc thù công ty được rút gọn khi trình bày bảng biểu trong bản tóm tắt luận án.

BIẾN	BIẾN ĐỘNG LỢI NHUẬN			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Nữ CEO	0,377 (0,272)	0,313 (0,273)	-0,201 (0,263)	-0,495* (0,275)
Sở hữu CEO	3,214*** (0,817)	2,521*** (0,889)	1,947** (0,973)	1,733* (1,032)
Nữ CEO*Sở hữu CEO			8,558*** (2,486)	8,946*** (2,515)
TLTV nữ	-0,924** (0,431)	-0,733* (0,431)	-0,941** (0,430)	-0,747* (0,432)
Trình độ CEO		0,138 (0,132)		0,135 (0,126)
Kinh nghiệm CEO		-0,188*** (0,073)		-0,181** (0,079)
Tuổi CEO		-0,081 (0,412)		-0,020 (0,450)
Kiểm nhiệm		0,585*** (0,152)		0,609*** (0,163)
Quy mô HĐQT		0,102* (0,060)		0,120* (0,062)
TLTV độc lập		0,176 (0,271)		0,156 (0,276)

BIẾN	BIẾN ĐỘNG LỢI NHUẬN			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Hệ số chặn	16,484*** (1,239)	16,283*** (1,976)	16,493*** (1,404)	16,071*** (2,210)
Số quan sát	3.355	3.348	3.355	3.348
R ² điều chỉnh	9,8%	10,4%	10,2%	10,8%

Nguồn: Tác giả tính toán từ dữ liệu

Hệ số của biến Nữ CEO mang dấu âm có ý nghĩa thống kê ở cột (4) với mức ý nghĩa 10%, cho thấy nữ CEO làm giảm sự biến động lợi nhuận của các công ty, giả thuyết H1 được hỗ trợ. Biến TLTV nữ có hệ số hồi quy là âm và có nghĩa thống kê ở tất cả các cột, cho thấy giả thuyết H2 được hỗ trợ. Biến tương tác Nữ CEO*Sở hữu CEO ở cột (3) và (4) có hệ số ước lượng dương, tức là khi tỷ lệ sở hữu của CEO tăng lên có tác động điều tiết giảm đi mối quan hệ ngược chiều giữa nữ CEO và chấp nhận rủi ro của công ty, giả thuyết H3 được hỗ trợ.

Bảng 3.13. Lãnh đạo nữ tác động đến tỷ lệ nợ của các công ty và vai trò điều tiết của tỷ lệ sở hữu

Ký hiệu ***; ** và * lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%. Giá trị sai số chuẩn ở trong ngoặc đơn. Các biến đặc thù công ty được rút gọn khi trình bày bảng biểu trong bản tóm tắt luận án.

BIẾN	TỶ LỆ NỢ			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Nữ CEO	-0,015 (0,010)	-0,014 (0,010)	-0,022** (0,011)	-0,021* (0,011)
Sở hữu CEO	0,151*** (0,031)	0,150*** (0,033)	0,135*** (0,034)	0,143*** (0,036)
Nữ CEO*Sở hữu CEO			0,118* (0,069)	0,114* (0,068)
TLTV nữ	-0,122*** (0,018)	-0,125*** (0,018)	-0,123*** (0,018)	-0,125*** (0,018)

Trình độ CEO		-0,011*		-0,011*
		(0,006)		(0,006)
Kinh nghiệm CEO		0,007**		0,007**
		(0,003)		(0,003)
Tuổi CEO		-0,038**		-0,037**
		(0,017)		(0,018)
Kiểm nhiệm		-0,010		-0,010
		(0,007)		(0,007)
Quy mô HĐQT		-0,020***		-0,019***
		(0,002)		(0,002)
TLTV độc lập		-0,021*		-0,022*
		(0,012)		(0,012)
Hệ số chặn	-0,806***	-0,661***	-0,804***	-0,600***
	(0,048)	(0,082)	(0,048)	(0,084)
Số quan sát	4.969	4.955	4.969	4.955
R ² điều chỉnh	33,4%	34,4%	33,4%	34,5%

Nguồn: Tác giả tính toán từ dữ liệu

Hệ số hồi quy của biến Nữ CEO luôn mang dấu âm từ cột (1)-(4). Biến TLTV nữ có hệ số hồi quy là âm và có nghĩa thống kê ở tất cả các cột. Cột (3), (4) cũng cho thấy vai trò điều tiết của tỷ lệ sở hữu của CEO là tích cực đáng kể vì hệ số ước lượng của biến tương tác dương, tiếp tục hỗ trợ giả thuyết H3.

Bảng 3.14. Lãnh đạo nữ tác động đến biến động lợi nhuận và vai trò điều tiết của tỷ lệ sở hữu gia đình của CEO

Ký hiệu ***, ** và * lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%. Giá trị sai số chuẩn ở trong ngoặc đơn. Các biến đặc thù công ty được rút gọn khi trình bày bảng biểu trong bản tóm tắt luận án.

Biến	BIẾN ĐỘNG LỢI NHUẬN			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Nữ CEO	0,401 (0,273)	0,339 (0,272)	-0,043 (0,283)	-0,492* (0,284)
Sở hữu GD	1,261* (0,663)	1,783*** (0,678)	0,107 (0,694)	0,817 (0,683)
Nữ CEO*Sở			6,492***	7,616***

Biến	BIẾN ĐỘNG LỢI NHUẬN			
	(1)	(2)	(3)	(4)
hữu GD			(1,791)	(1,858)
TLTV nữ	-0,842* (0,431)	-0,149 (0,427)	-0,792* (0,431)	-0,107 (0,422)
Trình độ CEO		0,178 (0,134)		0,217 (0,132)
Kinh nghiệm CEO		-0,194** (0,080)		-0,218*** (0,080)
Tuổi CEO		0,112 (0,446)		-0,039 (0,462)
Kiểm nhiệm		0,742*** (0,157)		0,800*** (0,155)
Quy mô HĐQT		0,102* (0,062)		0,077 (0,061)
TLTV độc lập		0,130 (0,277)		0,075 (0,281)
Hệ số chặn	16,866*** (1,236)	10,649*** (2,077)	16,906*** (1,402)	12,668*** (2,218)
Số quan sát	3.355	3.348	3.355	3.348
R ² điều chỉnh	9,4%	9,6%	9,8%	9,9%

Nguồn: Tác giả tính toán từ dữ liệu

Tác động điều tiết của sở hữu gia đình CEO lên mối liên hệ giữa nữ CEO và biến động lợi nhuận của công ty được chứng minh là tích cực đáng kể với hệ số của biến tương tác Nữ CEO*Sở hữu GD lần lượt là 6,492 ở cột (3) và 7,616 ở cột (4) và đều có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, giả thuyết H4 được ủng hộ.

Bảng 3.15. Lãnh đạo nữ tác động đến tỷ lệ nợ và vai trò điều tiết của tỷ lệ sở hữu gia đình của CEO

Ký hiệu ***, ** và * lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%. Giá trị sai số chuẩn ở trong ngoặc đơn. Các biến đặc thù công ty được rút gọn khi trình bày bảng biểu trong bản tóm tắt luận án.

Biến	TỶ LỆ NỢ			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Nữ CEO	-0,013 (0,010)	-0,014 (0,010)	-0,018* (0,011)	-0,019* (0,011)
Sở hữu GD	0,016 (0,025)	-0,002 (0,026)	-0,008 (0,027)	-0,040 (0,029)
Nữ CEO*Sở hữu GD			0,106** (0,051)	0,084* (0,050)
TLTV nữ	-0,113*** (0,018)	-0,116*** (0,018)	-0,130*** (0,018)	-0,131*** (0,018)
Trình độ CEO		-0,013** (0,006)		-0,017*** (0,006)
Kinh nghiệm CEO		0,009*** (0,003)		0,006** (0,003)
Tuổi CEO		-0,041** (0,017)		-0,037** (0,018)
Kiểm nhiệm		-0,001 (0,006)		0,019*** (0,006)
Quy mô HĐQT		-0,020*** (0,002)		-0,018*** (0,002)
TLTV độc lập		-0,020* (0,012)		-0,015 (0,012)
Hệ số chặn	-0,793*** (0,048)	-0,644*** (0,082)	-0,724*** (0,048)	-0,601*** (0,085)
Số quan sát	4.969	4.955	4.969	4.955
R ² điều chỉnh	33,1%	34,2%	30,5%	31,6%

Nguồn: Tác giả tính toán từ dữ liệu

Tỷ lệ sở hữu gia đình của CEO cũng có tác động điều tiết làm giảm mối quan hệ ngược chiều giữa nữ CEO và tỷ lệ nợ của các công ty. Hệ số hồi quy của biến tương tác Nữ CEO*Sở hữu GD lần lượt là 0,106 (có ý nghĩa thống kê 5%) và hệ số 0,084 (có ý nghĩa thống kê 10%).

3.4.3. Ảnh hưởng của nữ CEO đến chấp nhận rủi ro của công ty trong trường hợp CEO kiêm nhiệm

Bảng 3.16. Tác động của nữ CEO đến biến động lợi nhuận của công ty trong 2 nhóm công ty có CEO kiêm nhiệm và CEO không kiêm nhiệm

Ký hiệu ***, ** và * lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%. Giá trị sai số chuẩn ở trong ngoặc đơn. Các biến đặc thù công ty được rút gọn khi trình bày bảng biểu trong bản tóm tắt luận án.

Biến	BIẾN ĐỘNG LỢI NHUẬN							
	CEO kiêm nhiệm				CEO không kiêm nhiệm			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Nữ CEO	0,856* (0,458)	0,934** (0,456)	-0,180 (0,486)	-0,161 (0,483)	0,347 (0,335)	0,369 (0,337)	-0,094 (0,301)	-0,575* (0,312)
TLTV nữ	-1,591* (0,857)	-1,604* (0,862)	-1,524* (0,852)	-1,515* (0,856)	-1,128** (0,493)	-0,990** (0,493)	-1,052** (0,491)	-0,911* (0,492)
Sở hữu CEO	2,213* (1,232)	2,866** (1,230)	0,600 (1,293)	1,167 (1,279)	2,958 (1,894)	3,287* (1,883)	1,929 (1,935)	2,130 (1,931)
Nữ CEO*Sở hữu CEO			9,251*** (2,677)	9,961*** (2,767)			15,367* (8,325)	16,521** (8,389)
.....								
Trình độ CEO		0,338 (0,265)		0,350 (0,264)		0,051 (0,135)		0,035 (0,136)
Kinh nghiệm CEO		-0,249 (0,166)		-0,240 (0,166)		-0,149* (0,087)		-0,147* (0,087)
Tuổi CEO		1,787* (0,970)		2,040** (0,969)		-0,592 (0,506)		-0,622 (0,506)
Quy mô HĐQT		0,088		0,130		0,149**		0,162**

BIẾN ĐỘNG LỢI NHUẬN

Biến	CEO kiêm nhiệm				CEO không kiêm nhiệm			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
TLTV độc lập		(0,107)		(0,107)		(0,074)		(0,073)
		0,890		0,909		-0,066		-0,051
Hệ số chặn		(0,571)		(0,578)		(0,314)		(0,313)
	23,514***	16,713***	23,014***	15,282***	12,603***	14,956***	12,576***	15,071***
	(2,967)	(4,723)	(2,951)	(4,681)	(1,578)	(2,603)	(1,579)	(2,601)
Số quan sát	1.052	1.052	1.052	1.052	2.303	2.296	2.303	2.296
R ² điều chỉnh	14,2%	14,8%	15%	15,8%	9,8%	10,5%	10%	10,7%

Nguồn: Tác giả tính toán từ dữ liệu

Bảng 3.17. Tác động của nữ CEO đến tỷ lệ nợ của công ty trong 2 nhóm công ty có CEO kiêm nhiệm và CEO không kiêm nhiệm

Ký hiệu ***, ** và * lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%. Giá trị sai số chuẩn ở trong ngoặc đơn. Các biến đặc thù công ty được rút gọn khi trình bày bảng biểu trong bản tóm tắt luận án.

TỶ LỆ NỢ

Biến	CEO kiêm nhiệm				CEO không kiêm nhiệm			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Nữ CEO	-0,044**	-0,031*	-0,077***	-0,062***	-0,005	-0,007	-0,004	-0,001
	(0,018)	(0,019)	(0,022)	(0,023)	(0,012)	(0,012)	(0,014)	(0,013)
TLTV nữ	-0,095***	-0,095***	-0,094***	-0,092***	-0,126***	-0,128***	-0,126***	-0,128***
	(0,033)	(0,032)	(0,033)	(0,032)	(0,021)	(0,021)	(0,021)	(0,021)
Sở hữu CEO	0,070	0,025	0,020	0,005	0,341***	0,310***	0,345***	0,328***
	(0,043)	(0,046)	(0,049)	(0,049)	(0,059)	(0,059)	(0,063)	(0,063)

Biến	TỶ LỆ NỢ							
	CEO kiêm nhiệm				CEO không kiêm nhiệm			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Nữ CEO*Sở hữu CEO			0,291***	0,294***			-0,043	-0,176
			(0,097)	(0,103)			(0,165)	(0,156)
.....								
Trình độ CEO		-0,010		-0,006		-0,014**		-0,014**
		(0,011)		(0,011)		(0,006)		(0,006)
Kinh nghiệm CEO		-0,002		-0,001		0,009**		0,009**
		(0,006)		(0,006)		(0,004)		(0,004)
Tuổi CEO		0,075**		0,087**		-0,075***		-0,076***
		(0,035)		(0,036)		(0,020)		(0,020)
Quy mô HĐQT		-0,021***		-0,020***		-0,019***		-0,019***
		(0,004)		(0,005)		(0,003)		(0,003)
TLTV độc lập		-0,073***		-0,072***		-0,007		-0,007
		(0,022)		(0,022)		(0,014)		(0,014)
Hệ số chặn	-1,016***	-1,224***	-1,020***	-1,352***	-0,765***	-0,487***	-0,766***	-0,488***
	(0,091)	(0,163)	(0,090)	(0,166)	(0,057)	(0,094)	(0,057)	(0,094)
Số quan sát	1.350	1.350	1.350	1.350	3.619	3.605	3.619	3.605
R ² điều chỉnh	34,4%	36,4%	34,7%	37,3%	33,8%	35,1%	33,9%	35,1%

Nguồn: Tác giả tính toán từ dữ liệu

Kết quả nghiên cứu ở bảng 3.16 cho thấy, đối với mẫu các công ty có CEO kiêm nhiệm ước lượng hệ số của biến Nữ CEO ở cột (1) và (2) đều mang dấu dương và đều có ý nghĩa thống kê cao. Có thể thấy rằng trong các công ty kiêm nhiệm, tác động của nữ CEO đến chấp nhận rủi ro của công ty yếu đi. Kết quả này ủng hộ giả thuyết H5a của luận án.

Tương tự, bảng 3.17 cho thấy đối với mẫu các công ty có CEO kiêm nhiệm thì tác động của nữ CEO đến tỷ lệ nợ rất rõ ràng, thể hiện ở hệ số hồi quy của biến Nữ CEO từ cột (1) đến cột (4) đều mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê. Từ các kết quả nghiên cứu cho thấy tác động của nữ CEO đến chấp nhận rủi ro của công ty mạnh hơn trong trường hợp CEO kiêm nhiệm, giả thuyết H5b của luận án được hỗ trợ.

3.4.4. Ảnh hưởng của nữ CEO đến chấp nhận rủi ro của công ty trong trường hợp có chuyển đổi từ nam CEO sang nữ CEO

3.5. Kiểm tra tính vững của mô hình nghiên cứu

3.5.1. Kiểm tra tính bền vững của các kết quả nghiên cứu

Luận án tiến hành một số cách để kiểm tra tính bền vững của các kết quả nghiên cứu gồm: thay thế biến Sở hữu CEO thành biến giả Sở hữu CEO5 và Sở hữu CEO10; kiểm soát các biến số kinh tế vĩ mô vào mô hình; thay thế biến Sở hữu GD thành biến giả Sở hữu GD2. Các kết quả thu được vẫn giống như mô hình cơ sở, khẳng định độ tin cậy của các kết quả nghiên cứu.

3.5.2. Kiểm tra nội sinh trong các mô hình nghiên cứu

Luận án sử dụng phương pháp ước lượng GMM hệ thống hai bước cho dữ liệu bảng động để kiểm tra nội sinh. Kết quả mang lại giá trị p value của kiểm định Hansen lớn, cho thấy rằng không thể bác bỏ giả thuyết H_0 cho rằng tất cả các biến công cụ là biến ngoại sinh, nghĩa là không tương quan với sai số của mô hình. Điều này chứng tỏ các biến công cụ là hợp lệ, các ước lượng từ mô hình là đáng tin cậy.

CHƯƠNG 4. THẢO LUẬN KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ KHUYẾN NGHỊ

4.1. Thảo luận kết quả nghiên cứu

4.1.1. Tác động của lãnh đạo nữ đến chấp nhận rủi ro của công ty và vai trò điều tiết của tỷ lệ sở hữu của CEO, tỷ lệ sở hữu gia đình của CEO

Kết quả nghiên cứu cho thấy nữ CEO thường e ngại rủi ro, điều này phù hợp với một số nghiên cứu quốc tế nhưng mâu thuẫn với các nghiên cứu khác, có thể do sự khác biệt văn hóa và bối cảnh quốc gia như Việt Nam. Bản thân phụ nữ phải thực hiện nhiều vai trò cùng một lúc, gánh áp lực trách nhiệm gia đình, thậm chí nhiều người bị gián đoạn sự nghiệp, phải nghỉ việc hoặc phải lựa chọn làm việc bán thời gian. Kết quả là phụ nữ ít có cơ hội thăng tiến hơn, và bởi vì nỗ lực vừa hướng tới sự nghiệp, vừa gắn bó với gia đình nên đã khiến phụ nữ khi tiếp cận được vai trò quản lý họ sẽ có xu hướng e ngại rủi ro đáng kể hơn so với nam giới. Đây có thể là lời giải thích về tác động của nữ CEO đến chấp nhận rủi ro của công ty trong bối cảnh của Việt Nam.

Tỷ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị có mối quan hệ ngược chiều với chấp nhận rủi ro, trong khi tỷ lệ sở hữu của CEO và sở hữu gia đình có thể giảm bớt sự e ngại rủi ro của nữ CEO. Các kết quả cũng chỉ ra rằng, trong bối cảnh Việt Nam, nữ CEO không nhất thiết giảm chấp nhận rủi ro so với nam CEO, và sự chuyển đổi giới tính của CEO không ảnh hưởng đến mức độ chấp nhận rủi ro của công ty.

Kết quả nghiên cứu của luận án cho thấy tỷ lệ sở hữu của CEO điều tiết ngược chiều đến mối quan hệ nói trên, hay nói cách khác các nữ CEO với sở hữu nắm giữ trong công ty càng lớn thì tính e ngại rủi ro của họ giảm đi đáng kể. Mâu thuẫn giữa nhà quản lý và chủ sở hữu gây ra vấn đề đại diện phổ biến trong các công ty. Do đó, khi tỷ lệ sở hữu

của nữ CEO tăng lên nó sẽ xoá nhoà ranh giới khác biệt giữa nữ CEO và nam CEO trong việc đưa ra các quyết định chấp nhận rủi ro.

Kết quả nghiên cứu của luận án cho thấy tỷ lệ sở hữu gia đình của CEO càng tăng lên thì nữ CEO đó sẽ không còn ngại rủi ro nữa. Các vấn đề đại diện được chứng minh là giảm đáng kể khi gia đình của CEO nắm giữ càng nhiều cổ phiếu. Tuy nhiên, vì sở hữu của các thành viên gia đình của CEO càng lớn thì lợi ích mong muốn nhận được càng cao, do đó các nữ CEO trong gia đình nắm giữ cổ phần nhiều thì họ càng thể hiện sự tập trung vào quản trị doanh nghiệp hơn và có thể sẵn sàng chấp nhận rủi ro. Đặc biệt, trong bối cảnh của Việt Nam hiện nay chưa có khái niệm nào rõ ràng về công ty gia đình và sở hữu gia đình, điều này dẫn đến các nhà đầu tư góp vốn vào các công ty chỉ đơn thuần là cổ đông bình thường muốn tối đa hoá lợi ích từ việc sở hữu cổ phần. Bản thân họ chưa có ý niệm về sở hữu gia đình và bảo toàn tài sản tình cảm xã hội của gia đình, do đó kết quả này tại Việt Nam có khác biệt so với một số nghiên cứu trên thế giới. Đồng thời cũng chỉ ra rằng lý thuyết SEW chưa phải là lý thuyết tốt nhất để giải thích ảnh hưởng sở hữu gia đình tại thị trường chứng khoán Việt Nam.

4.1.2. Tác động của nữ CEO đến chấp nhận rủi ro của công ty trong trường hợp CEO kiêm nhiệm

Kết quả phân chia mẫu nghiên cứu theo cấu trúc kiêm nhiệm CEO đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm về nữ CEO kiêm nhiệm ảnh hưởng đến hành vi chấp nhận rủi ro công ty như thế nào. Theo lý thuyết đại diện, tính kiêm nhiệm CEO làm tăng thêm vấn đề tập trung quyền lực vào CEO và làm suy yếu tính hiệu quả của HĐQT trong việc giám sát và kiểm soát quản lý. Kết quả nghiên cứu của luận án đã hỗ trợ cho quan điểm của lý thuyết đại diện rằng tính kiêm nhiệm đã tạo điều kiện thuận lợi cho chủ nghĩa cơ hội trong quản lý, rằng các công ty có cấu trúc kiêm nhiệm CEO có xu hướng chấp nhận rủi ro của công ty cao

hơn đáng kể. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu cũng cho thấy các công ty có nữ CEO kiêm nhiệm giảm khả năng sử dụng nợ hơn.

4.2. Khuyến nghị đối với các bên liên quan

4.2.1. Đối với các nhà hoạch định chính sách và các cơ quan quản lý Nhà nước

Nghiên cứu cho thấy nữ CEO thường chấp nhận rủi ro thấp hơn nam CEO, nhưng khi sở hữu cổ phần nhiều hơn, họ hành xử tương tự như nam CEO. Tỷ lệ nữ trong hội đồng quản trị làm giảm chấp nhận rủi ro của công ty. Chính phủ cần thúc đẩy bình đẳng giới trong công việc, cải thiện chính sách chăm sóc trẻ em và phúc lợi, xóa bỏ định kiến giới trong tuyển dụng và quản lý, đồng thời cải thiện minh bạch trong cơ cấu sở hữu công ty. Việc áp dụng các chính sách này sẽ tạo điều kiện cho phụ nữ phát triển trong các vị trí lãnh đạo và cải thiện môi trường đầu tư.

4.2.2. Đối với các công ty

Các công ty cần thay đổi để đạt được sự cân bằng giới trong lãnh đạo, nhận thức và cải thiện cấu trúc quản trị. Việc kết hợp yếu tố con người và cấu trúc quản trị phù hợp giúp tối ưu hóa quản lý và giảm rủi ro. Để tăng cường sự hiện diện và hiệu quả của lãnh đạo nữ, công ty cần cải thiện đào tạo, cung cấp cơ hội phát triển và giải quyết định kiến giới. Các công ty cũng nên minh bạch về tiêu chuẩn thăng tiến và xem xét cơ chế kiểm soát quyền lực để tránh khủng hoảng. Đưa phụ nữ vào các vị trí lãnh đạo không chỉ giúp cân bằng mà còn cải thiện kết quả kinh doanh và hình ảnh công ty.

4.2.3. Đối với nhà đầu tư

Nhà đầu tư nên chú ý rằng công ty có nữ CEO thường chấp nhận rủi ro thấp hơn, nhưng điều này thay đổi khi tỷ lệ sở hữu của nữ CEO tăng lên hoặc khi CEO kiêm nhiệm chức vụ khác. Đối với những nhà đầu tư không thích rủi ro, nên tránh đầu tư vào công ty có tỷ lệ sở hữu

gia đình của CEO cao vì mức độ chấp nhận rủi ro ở những công ty này có thể cao hơn cho dù có nữ CEO.

KẾT LUẬN

Nghiên cứu này đóng góp vào lĩnh vực nghiên cứu giới và chấp nhận rủi ro bằng cách chỉ ra rằng hành vi chấp nhận rủi ro của nữ CEO có thể thay đổi tùy theo bối cảnh, không nhất thiết theo khuôn mẫu giới tính. Nghiên cứu hiện tại có một số đóng góp lý thuyết quan trọng. Đầu tiên, nghiên cứu ủng hộ quan điểm của lý thuyết cấp trên đưa ra bằng chứng rõ ràng rằng nữ CEO có ảnh hưởng rõ rệt đến việc giải thích kết quả của công ty. Các nghiên cứu trước đây đã từng cung cấp bằng chứng tương tự, tuy nhiên điểm khác biệt là luận án của tác giả còn cung cấp các cơ chế mà qua đó nữ CEO có thể ảnh hưởng đến kết quả của công ty. Hơn nữa, theo hiểu biết tốt nhất của tác giả, nghiên cứu này là nghiên cứu đầu tiên xem xét tác động của nữ CEO trên cả ba khía cạnh sở hữu CEO, kiêm nhiệm CEO và sở hữu gia đình của CEO trong bối cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam. Cuối cùng, kết quả này ủng hộ là nữ CEO e ngại rủi ro đáng kể, nhưng nếu được hỗ trợ thông qua các cơ chế quyền lực thì họ có thể thực hiện hành vi quản lý không khác so với các nam đồng nghiệp. Kết quả nghiên cứu cũng cung cấp kiến thức nền tảng về nữ CEO và chấp nhận rủi ro với một kết quả hoàn toàn mới, là tài liệu quan trọng để các công ty xem xét lại cơ chế quản trị nội bộ của mình trong bối cảnh quốc gia còn định kiến giới khá cao như Việt Nam. Luận án sử dụng mẫu nghiên cứu gồm tất cả các công ty phi tài chính niêm yết trên cả hai Sở giao dịch chứng khoán trong giai đoạn khá dài từ năm 2010 đến năm 2020 là một đóng góp lớn giúp cho các kết quả nghiên cứu của luận án khác biệt so với các nghiên cứu trước đây và cũng đáng tin cậy hơn.

Hạn chế của luận án và hướng nghiên cứu trong tương lai

- Nghiên cứu chỉ tập trung vào các công ty niêm yết tại Việt Nam. Các nghiên cứu sau có thể mở rộng ra nhiều quốc gia châu Á để có kết luận toàn diện hơn.

- Do sự khó khăn trong thu thập dữ liệu về sở hữu trực tiếp và gián tiếp nên nghiên cứu của tác giả chưa bao quát hết được khái niệm sở hữu gia đình. Nghiên cứu tương lai có thể tập trung vào sở hữu gia đình dựa trên sở hữu cuối cùng của cổ đông kiểm soát khi có đủ dữ liệu tin cậy.

- Các khía cạnh như tác động trực tiếp của quyền sở hữu của CEO, sở hữu gia đình đến chấp nhận rủi ro trong bối cảnh cơ chế quản trị công ty khác, hoặc nghiên cứu tác động phi tuyến tính của tỷ lệ sở hữu nhằm xác định được ngưỡng tỷ lệ sở hữu mà CEO và gia đình CEO bắt đầu chấp nhận rủi ro có thể được xem xét ở các nghiên cứu trong tương lai nhằm cung cấp góc nhìn mới và hàm ý quản trị khác.

- Nghiên cứu tương lai có thể kiểm tra ảnh hưởng của các hình thức sở hữu khác đến mối quan hệ giữa nữ CEO và chấp nhận rủi ro.

- Luận án của tác giả dựa trên nguồn dữ liệu thứ cấp, các nghiên cứu trong tương lai cũng có thể kiểm tra ảnh hưởng của lãnh đạo nữ đến mức độ chấp nhận rủi ro của các công ty niêm yết tại Việt Nam thông qua các nguồn dữ liệu sơ cấp như phỏng vấn trực tiếp hoặc bảng hỏi.

DANH MỤC CÁC CÔNG TRÌNH KHOA HỌC ĐÃ CÔNG BỐ

STT	Tên công trình	Tên tạp chí	Số/năm
1	The impact of female chairs on firm risk: evidence from Vietnam	Proceedings of The 2nd National and International Academic Conference Kalasin University 2023, Thailand (ISBN 978-974-9711-23-1)	Tháng 12/2023
2	Do female chairs influence the risk of enterprises? The moderating role of ownership ratio	The International Conference On Economics - ICE 2024 (ISBN 978-604-346-271-5)	Tháng 3/2024
3	How do women on board affect firm risk? The case of Vietnam	International Conference Sustainable Economic Development: Opportunities And Challenges (ISBN 978-604-937-356-5)	Tháng 4/2024
4	Tác động của các đặc điểm giám đốc điều hành đến chấp nhận rủi ro: trường hợp các công ty niêm yết tại Việt Nam	Tạp chí Khoa học Đại học Huế: Kinh tế và phát triển (ISSN 2588-1205)	Tập 133, Số 5B (Tháng 7/2024)