

ĐẶC ĐIỂM CỦA HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ VÀ CHÍNH SÁCH ĐA DẠNG GIỚI TÁC ĐỘNG ĐẾN HIỆU QUẢ MÔI TRƯỜNG, XÃ HỘI VÀ QUẢN TRỊ (ESG): BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TẠI KHU VỰC ĐÔNG NAM Á

Nguyễn Thị Trúc Anh¹, Phạm Thị Vân Trinh^{1*}

¹Trường Đại học Sài Gòn

*Tác giả liên hệ: Email: pvttrinh@sgu.edu.vn

Ngày nhận: 08/10/2024 Ngày nhận lại: 09/01/2025 Ngày đăng: 25/08/2025

DOI: 10.52932/jfmr.v16i4.642

Phụ lục 1. Đo lường các biến trong mô hình

Biến phụ thuộc

ESG (Môi trường, Xã hội và Quản trị) là một bộ tiêu chuẩn để đo lường các yếu tố liên quan đến phát triển bền vững của các công ty. Bộ tiêu chuẩn ESG bao gồm ba nhóm tiêu chuẩn như sau:

E – Môi trường: Nhóm các tiêu chuẩn liên quan đến các vấn đề về môi trường và tài nguyên thiên nhiên, chẳng hạn như tác động của biến đổi khí hậu và phát thải carbon, quản lý nước và chất thải, khai thác mỏ, tài nguyên từ rừng, v.v.

S – Xã hội: Nhóm các tiêu chuẩn áp dụng cho xã hội, từ các vấn đề cơ bản như sự hài lòng của khách hàng đến các vấn đề rộng hơn như đa dạng, công bằng và hòa nhập, bảo vệ dữ liệu, bảo mật và bảo mật dữ liệu, quan hệ cộng đồng, v.v.

G – Quản trị: Nhóm các tiêu chuẩn liên quan đến hoạt động của tổ chức như các vấn đề liên quan đến quản trị doanh nghiệp, bảo vệ quyền sở hữu trí tuệ, v.v.

Để đo lường hiệu quả ESG, theo các tài liệu trước đây (Nekhili và cộng sự, 2021; Velte, 2016), chúng tôi sử dụng điểm ESG do cơ sở dữ liệu ESG Thomson Reuter cung cấp. Điểm ESG được cung cấp dưới dạng các con số từ 0 đến 100.

Biến độc lập: có 2 biến độc lập chính trong mô hình nghiên cứu của chúng tôi, đó là:

Đặc điểm của Hội đồng quản trị đề cập đến sự đại diện của các giới tính khác nhau, bao gồm cả nam và nữ trong thành phần của Hội đồng quản trị công ty, đóng vai trò cân bằng trong các cấu trúc quản trị. Trong nghiên cứu này, chúng tôi sử dụng tỷ lệ nữ tham gia trong Hội đồng quản trị, dựa trên các tài liệu trước đây (Nekhili và cộng sự, 2021; Manita và cộng sự, 2018; Velte, 2016).

Chính sách đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị: Chính sách này là một phần quan trọng trong các chiến lược quản trị doanh nghiệp hiện đại, nhằm thúc đẩy sự đa dạng và bình đẳng giới trong cơ cấu lãnh đạo. Chính sách này thường đặt ra các mục tiêu cụ thể về tỷ lệ phụ nữ tham gia vào hội đồng quản trị, nhằm tạo cơ hội bình đẳng cho nữ giới trong các vị trí quản lý cấp cao. Bên cạnh đó, các quy định pháp lý và tiêu chuẩn về quản trị doanh nghiệp ở nhiều quốc gia đã bắt đầu yêu cầu các công ty phải công khai thông tin liên quan đến tỷ lệ nữ giới

trong hội đồng quản trị hoặc áp dụng các chỉ tiêu bắt buộc. Điều này không chỉ thúc đẩy tính minh bạch mà còn phản ánh cam kết của doanh nghiệp đối với việc xây dựng môi trường lãnh đạo đa dạng và công bằng. Ví dụ, năm 2011, chính phủ Malaysia đã đặt ra mục tiêu rằng, ít nhất 30% thành viên hội đồng quản trị của các công ty thuộc khu vực công và tư nhân phải là nữ giới; hoặc một số công ty niêm yết và tập đoàn lớn tại Việt Nam đã tự nguyện đặt mục tiêu cải thiện tỷ lệ nữ giới trong đội ngũ lãnh đạo. Để đo lường biến này, chúng tôi dựa vào nghiên cứu của (Valls Martinez và cộng sự, 2019). Dữ liệu được thu thập từ Thomson Reuter, Công ty có chính sách đa dạng giới tính trong HĐQT thì sẽ gán 1; nếu không có thì gán 0.

Các biến kiểm soát

Ngoài 2 yếu tố trên, dựa trên các nghiên cứu trước, chúng tôi còn xem xét đến các yếu tố khác có khả năng tác động đến hiệu quả ESG. Các yếu tố kiểm soát này được chia thành 3 nhóm: một nhóm đại diện cho đặc điểm của Hội đồng quản trị; một nhóm đại diện cho đặc điểm của công ty; và cuối cùng là nhóm các yếu tố liên quan đến các chỉ số tài chính của công ty. Cụ thể như sau:

Đầu tiên, chúng tôi kiểm soát các yếu tố liên quan đến đặc điểm của Hội đồng quản trị, bao gồm: Quy mô của Hội đồng quản trị và thành viên Hội đồng quản trị độc lập. Tương tự như các nghiên cứu trước đây (Nekhili và cộng sự, 2021; Cheng và cộng sự, 2014; Boulouta, 2013; Dunn & Sainty, 2009), chúng tôi dự đoán rằng, các đặc điểm này của Hội đồng quản trị sẽ tác động đáng kể đến hiệu quả ESG của công ty. Tiếp theo các nghiên cứu trước đó, chúng tôi cũng xem xét các yếu tố liên quan đến đặc điểm của công ty, bao gồm: quy mô công ty (Gillan và cộng sự, 2021; Nekhili và cộng sự, 2021; Drempetic và cộng sự, 2020; Shaukat và cộng sự, 2016) và tuổi công ty (Han & Kim, 2020; Fabrizi và cộng sự, 2014; Helfat & Peteraf, 2003) ảnh hưởng đến hiệu quả ESG. Các doanh nghiệp có quy mô và thâm niên khác nhau sẽ có thể khác nhau về tiềm năng tài chính và kinh nghiệm cũng như danh tiếng. Vì thế, chúng tôi dự đoán các công ty lớn và các công ty lâu năm sẽ có nhiều khả năng có hiệu suất ESG tốt hơn. Cuối cùng, chúng tôi kiểm soát các yếu tố liên quan đến các chỉ số tài chính của công ty như: đòn bẩy tài chính, chi phí sử dụng vốn và tốc độ tăng trưởng doanh thu. Chi phí sử dụng vốn (Capital Expenditure) và hiệu suất ESG (Môi trường, Xã hội và Quản trị) có mối quan hệ chặt chẽ, phản ánh cách doanh nghiệp đầu tư vào các hoạt động bền vững và tạo giá trị dài hạn. Tuy nhiên, mối quan hệ này không đồng nhất (Bansal & Roth, 2000; Cheng và cộng sự, 2014; Eccles và cộng sự, 2014). Vì thế, chúng tôi dự đoán mối quan hệ giữa ESG và chi phí sử dụng vốn có thể tích cực hoặc tiêu cực. Yếu tố đòn bẩy tài chính sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến dòng vốn doanh nghiệp đầu tư vào chiến lược ESG (Nekhili và cộng sự, 2021; Cheng và cộng sự, 2014; Brammer & Pavelin, 2006) và cũng đóng vai trò là yếu tố trung gian ảnh hưởng đến cách các công ty phản ứng với các yếu tố bên ngoài, như áp lực xã hội và quy định về ESG (Bansal & Roth, 2000). Do đó, chúng tôi dự đoán mối quan hệ tiêu cực giữa đòn bẩy tài chính và ESG. Cuối cùng, tốc độ tăng trưởng doanh thu cũng được chúng tôi bổ sung vào mô hình như là một biến kiểm soát vì các nghiên cứu cho thấy rằng, các công ty có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao thường có khả năng đầu tư nhiều hơn vào các sáng kiến ESG, nhờ dòng tiền dư thừa và kỳ vọng của cổ đông về chiến lược tăng trưởng bền vững (Cheng và cộng sự, 2014; Eccles và cộng

sự, 2014). Tuy nhiên, một số công ty có tốc độ tăng trưởng nhanh thường ưu tiên lợi nhuận ngắn hạn, bỏ qua các cam kết ESG (Bansal & Roth, 2000). Việc duy trì cân bằng giữa tăng trưởng doanh thu và ESG là một thách thức, chúng tôi dự đoán rằng trong bối cảnh các quốc gia của bộ mẫu này sẽ ưu tiên lợi nhuận ngắn hạn hơn là đầu tư vào ESG.

Đo lường các biến trong mô hình

Ký hiệu biến	Diễn giải ký hiệu biến	Đo lường biến	Dấu dự đoán
ESG	Hiệu suất ESG (Môi trường, Xã hội, Quản trị doanh nghiệp)	Điểm ESG thể hiện sự đánh giá toàn diện về doanh nghiệp thông qua 3 chỉ số: môi trường (ENV), xã hội (SOC) và quản trị doanh nghiệp (GOV).	
Female directors (BDiver)	Tỷ lệ thành viên nữ trong Hội đồng quản trị	Tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT trong một năm cụ thể	+
Board Diversity Policy (Bpolicy)	Chính sách đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị	Công ty có chính sách đa dạng giới tính trong HĐQT. Nếu có thì sẽ gán 1; nếu không có thì gán 0.	+
Independent Directors (IndDir)	Thành viên độc lập trong Hội đồng quản trị	Tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập trên tổng thành viên HĐQT	+
Board Size (lnBsize)	Quy mô của Hội đồng quản trị	Logarit tự nhiên của tổng số thành viên Hội đồng quản trị trong công ty	+
Firm Age (lnAGE)	Thời gian hoạt động của công ty	Logarit tự nhiên của thời gian hoạt động của công ty	+
Firm Size (SIZE)	Quy mô doanh nghiệp	Logarit tự nhiên của tổng tài sản.	+
Capital Expenditure (CapEx)	Chi phí sử dụng vốn	Tỷ lệ tài sản cố định trên tổng tài sản	+/-
Growth Sales (Growth)	Tốc độ tăng trưởng doanh thu	Tăng trưởng doanh thu hàng năm	Không ảnh hưởng
Leverage (LEV)	Đòn bẩy tài chính	Tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản	-

Phụ lục 2. Thống kê mô tả các biến

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ESG	2146	0,45	0,194	0,012	0,918
BDiver	2146	0,153	0,128	0,000	0,500
BPolicy	2146	0,654	0,476	0,000	1,000
IndDir	2146	0,441	0,136	0,167	0,800
lnBSize	2146	2,177	0,361	1,099	2,944
lnAGE	2146	2,863	0,621	1,099	3,664
SIZE	2146	18,400	0,632	12,321	26,781
LEV	2146	0,281	0,175	0,000	0,718
CapEx	2146	5,393	5,249	0,010	25,710
Growth	2146	0,105	0,266	-0,503	1,256

Phụ lục 3. Ma trận hệ số tương quan Pearson

Biến	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
(1) ESG	1,000									
(2) BDiver	0,091***	1,000								
(3) BPolicy	0,315***	0,294***	1,000							
(4) IndDir	0,174***	0,115***	0,170***	1,000						
(5) lnBSize	0,221***	0,056***	0,072***	-0,122***	1,000					
(6) lnAGE	0,071***	-0,069***	0,070***	0,016	-0,028	1,000				
(7) SIZE	0,096***	-0,335***	-0,390***	-0,207***	-0,206***	0,005	1,000			
(8) LEV	0,093***	-0,071***	-0,020	-0,091***	0,224***	-0,076***	0,136***	1,000		
(9) CapEx	-0,013	-0,104***	-0,178***	-0,013	0,012	-0,081***	0,159***	-0,025	1,000	
(10) Growth	-0,028	-0,019	-0,019	0,008	-0,054**	-0,065***	0,006	-0,015	0,114***	1,000
VIF*		1,182	1,264	1,091	1,159	1,032	1,406	1,108	1,071	1,021

Ghi chú: Ký hiệu *, **, *** có ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%

Phụ lục 4. Kết quả hồi quy bằng phương pháp FEM

Biến	Mô hình (1) ESG	Mô hình (2) ESG	Mô hình (3) ESG
B Diver	0,185*** (5,884)		0,131*** (4,147)
IndDir	0,215*** (7,602)	0,215*** (7,718)	0,207*** (7,442)
lnBSize	-0,017 (-1,010)	-0,003 (-0,169)	-0,011 (-0,665)
lnAGE	0,181*** (13,197)	0,162*** (11,704)	0,151*** (10,807)
SIZE	0.112*** (13,516)	0.094*** (11,051)	0.095*** (11,308)
LEV	0,027 (0,919)	0,050* (1,711)	0,037 (1,266)
CapEx	-0,002** (-2,557)	-0,001** (-2,322)	-0,001** (-2,191)
Growth	0,002 (0,289)	0,008 (0,970)	0,007 (0,883)
BPolicy		0,061*** (8,974)	0,055*** (7,911)
Hệ số chặn	-2,222*** (-16,110)	-1,871*** (-13,048)	-1,865*** (-13,076)
Số quan sát	2,146	2,146	2,146
R-squared	0,499	0,512	0,517
Số công ty	540	540	540

Ghi chú: Ký hiệu *, **, *** có ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%

Phụ lục 5. Kết quả hồi quy bằng phương pháp REM

Biến	Mô hình (1) ESG	Mô hình (2) ESG	Mô hình (3) ESG
BDiv	0,321*** (10,958)		0,186*** (6,515)
IndDir	0,298*** (10,551)	0,269*** (10,048)	0,257*** (9,679)
lnBSize	0,056*** (3,859)	0,075*** (5,491)	0,068*** (5,032)
lnAGE	0,120*** (14,644)	0,076*** (9,384)	0,073*** (9,153)
SIZE	0,021*** (10,719)	0,022*** (11,888)	0,023*** (12,447)
LEV	0,146*** (5,695)	0,126*** (5,223)	0,113*** (4,703)
CapEx	-0,003*** (-5,278)	-0,002*** (-3,839)	-0,002*** (-3,553)
Growth	0,009 (1,044)	0,014* (1,732)	0,014* (1,670)
BPolicy		0,123*** (20,008)	0,112*** (17,668)
Hệ số chặn	-0,622*** (-11,211)	-0,571*** (-10,980)	-0,580*** (-11,271)
Số quan sát	2,146	2,146	2,146
Số công ty	540	540	540

Ghi chú: Ký hiệu *, **, *** có ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%