
ĐA DẠNG GIỚI TRONG HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ VÀ KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP: NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM TẠI VIỆT NAM

Nguyễn Vĩnh Khương

Trường Đại học Kinh tế-Luật, Đại học quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh

Email: khuongnv@uel.edu.vn

Lê Hữu Tuấn Anh

Trường Đại học Kinh tế-Luật, Đại học quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh

Email: anhht18409c@st.uel.edu.vn

Ngô Thị Thiên Thảo

Trường Đại học Kinh tế-Luật, Đại học quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh

Email: thaontt18410@st.uel.edu.vn

Phạm Nhật Quyên

Trường Đại học Kinh tế-Luật, Đại học quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh

Email: quyenpn18409c@st.uel.edu.vn

Mã bài: JED - 281220

Ngày nhận: 28/12/2020

Ngày nhận bản sửa: 06/04/2021

Ngày duyệt đăng: 05/12/2021

DOI: 10.33301/JED.VI.281220

Tóm tắt:

Nghiên cứu về đa dạng giới và quản trị công ty được quan tâm bởi nhà quản lý và nghiên cứu hàn lâm, nhưng chưa nhất quán về kết quả nghiên cứu. Vì vậy, bài báo xem xét mối tương quan giữa sự tham gia của nữ giới trong hội đồng quản trị và hiệu suất thông qua biến đại diện Tobin's Q, ROE và ROA. Phân tích định lượng thông qua kỹ thuật GMM với mẫu bao gồm 406 doanh nghiệp niêm yết từ năm 2015 đến 2019 trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả của bài viết cho thấy đa dạng giới có ảnh hưởng tích cực đến hiệu suất doanh nghiệp. Hàm ý nghiên cứu đề cập cho nhiều bên liên quan như các cơ quan chức năng, quản lý có thẩm quyền và các doanh nghiệp về một cơ chế hữu hiệu trong quản trị công ty.

Từ khóa: Đa dạng giới; Giám đốc nữ; Hiệu suất doanh nghiệp; Quản trị công ty; Việt Nam.

Mã JEL: M10; M40.

Female Directors And Firm Performance: Empirical Evidence In Vietnam

Abstract:

Research about gender-diversity and its impacts on corporate governance has been one of the mostly-chosen research fields of numerous managers and academic researchers globally. Nonetheless, their results turned out to be mixed and thus, this study aims to provide empirical evidence about the link between gender-diversity and firm performance, as measured by Tobin's Q, ROE, ROA in Vietnam. Moreover, a quantitative method with FEM and GMM techniques is used to analyze the secondary data of 406 entities listed starting from 2015 to 2019 on the Vietnamese stock market. Our findings support the idea that female directors would have a positive impact on firm performance. This research implications play a contributing role to provide academic background for further studies investigating in this area and propose some viable solutions to stakeholders such as functional agencies, authorities, and managers to imply an effective mechanism for enhancing firm performance to a greater extent.

Keywords: Corporate governance; Female director; Firm performance; Gender-diversity; Vietnam.

JEL: M10; M40

1. Giới thiệu

Trong 10 năm trở lại đây, vấn đề đa dạng giới trong hội đồng quản trị và mối liên hệ của chúng với quản trị công ty, đặc biệt là hiệu suất hoạt động và giá trị doanh nghiệp đã trở thành vấn đề được chú ý trong các bài báo, công trình nghiên cứu cũng như các tạp chí học thuật. Đa dạng giới trong hội đồng quản trị trở thành một hoạt động cần thiết để đáp ứng các quy tắc quản trị doanh nghiệp (Ferrero-Ferrero & cộng sự, 2015). Những lợi ích cơ bản có thể thấy khi hội đồng quản trị đa dạng giới đã được chỉ ra trong các công bố trước đây. Bài báo của Smith & cộng sự (2005) đưa ra bằng chứng cho thấy nữ giám đốc có xu hướng thích ứng với sự thay đổi của thị trường tốt hơn so với các đồng nghiệp khác giới. Ngoài ra, công trình này còn cho thấy các giám đốc nữ góp phần tạo lập nên hình ảnh nhãn hiệu tốt hơn cho doanh nghiệp, qua đó giúp công ty tăng cường hiệu quả kinh doanh và khi có sự bổ sung thêm giám đốc nữ vào hội đồng quản trị, sự hiểu biết về môi trường kinh doanh của các thành viên khác trong hội đồng quản trị sẽ được nâng cao đáng kể.

Những lợi ích đáng kể của hội đồng quản trị đa dạng giới đã lý giải cho việc tăng cường sự góp mặt của nữ giới trong hội đồng quản trị nhiều quốc gia đặt thành mục tiêu hướng tới và đang trở thành mối quan tâm trong việc tạo lập các chính sách ở nhiều đất nước (Ferrero-Ferrero & cộng sự, 2015). Một số nước châu Âu (ví dụ: Na Uy, Tây Ban Nha và Thụy Điển) hiện yêu cầu các công ty phân bổ vị trí trong hội đồng quản trị cho nữ giới. Ví dụ: Tây Ban Nha đã ban hành luật yêu cầu ngưỡng 40% đối với nữ đại diện trong hội đồng quản trị vào cuối năm 2015 (Luo & cộng sự, 2017). Vấn đề thúc đẩy đa dạng giới trong ban lãnh đạo của các doanh nghiệp niêm yết cũng ngày càng được chú trọng hơn ở châu Á. Chẳng hạn, tại Hong Kong, thông tin về chính sách đa dạng giới trong ban lãnh đạo doanh nghiệp niêm yết phải được công bố và giải trình trong trường hợp doanh nghiệp không tuân thủ. Quy định đa dạng giới trong hội đồng quản trị doanh nghiệp đã được áp dụng vào thực tiễn từ tháng 9/2013, sau khi sửa đổi Bộ luật Quản trị doanh nghiệp Hong Kong (Nguyễn Mai Hương, 2017). Bên cạnh đó, tại Singapore, Luật quản trị doanh nghiệp 2012 yêu cầu doanh nghiệp phải xem xét sự đa dạng như một phần của quá trình đề cử hội đồng quản trị. Hiện bộ luật này đang được sửa đổi và làm thế nào để cải thiện sự đa dạng về giới trong hội đồng quản trị là một mục tiêu quan trọng được xem xét (Nguyễn Mai Hương, 2017).

Trong khi đó, ở nước ta vấn đề về sự góp mặt của nữ giám đốc trong hội đồng quản trị chưa thật sự được chú ý, tầm quan trọng của nữ giám đốc hay những ưu điểm của việc đa dạng giới trong môi trường làm việc nói chung và hội đồng quản trị nói riêng chưa thật sự được chú ý bởi Chính phủ Việt Nam (Hoàng Thị Phương Anh và Nguyễn Ngọc Hồng Trang, 2018). Hiện nay, chưa có bất kỳ quy định cụ thể nào về tỷ lệ hay số lượng tối thiểu thành viên nữ trong hội đồng quản trị. Theo kết quả từ Dự án giám đốc điều hành nữ toàn cầu thuộc tổ chức Intelligence Financial Research and Consulting hội sở chính được đặt tại Pháp đã đưa ra số liệu cho thấy chỉ 7% các giám đốc điều hành trong tổng cộng hơn 600 công ty Việt Nam được khảo sát là nữ giới và chỉ có 14% số lượng giám đốc trong hội đồng quản trị là phụ nữ (Việt Nam xếp ở vị trí 76/108 về tỷ lệ nữ giới quản lý doanh nghiệp, 2015). Trong số này, có những nữ giám đốc được góp mặt vì mục đích tạo sự bình đẳng giới đơn thuần còn lợi ích về mặt kinh tế của họ đối với doanh nghiệp chưa được cân nhắc một cách kỹ càng.

Kết quả nhiều công trình trước đây đã tìm ra những ảnh hưởng tích cực lên hoạt động kinh doanh của nữ giám đốc như: làm giảm chi phí đại diện (Ain & cộng sự, 2020); làm tăng tính thanh khoản của cổ phiếu (Ahmed & Ali, 2017), tăng hiệu quả hoạt động trong mảng tài chính của doanh nghiệp (Pletzer & cộng sự, 2015), cũng như làm tăng hiệu suất hoạt động nói chung của doanh nghiệp (Hoàng Thị Phương Anh và Nguyễn Ngọc Hồng Trang, 2018). Vì các nữ giám đốc có quan điểm và kinh nghiệm sống đa dạng nên họ dễ dàng làm việc với các khách hàng và đồng nghiệp nữ; đưa ra quyết định cẩn trọng hơn so với nam giới (Levi & cộng sự, 2014); hành động có đạo đức hơn và làm giảm mâu thuẫn trong nội bộ doanh nghiệp. Mặt khác, những kết quả trái ngược cũng được đưa ra như: Adams & Ferreira (2009) đặt ra mối liên hệ tiêu cực đáng kể giữa đại diện nữ trong hội đồng quản trị và lợi nhuận cổ phiếu; Mahadeo & cộng sự (2012) chỉ ra số lượng nữ giới tạo ra mối tương quan nghịch chiều mạnh mẽ đến hiệu quả tài chính và kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp; công bố của Smith & cộng sự (2005) và Petrovic (2008) chỉ ra rằng nữ giám đốc có thể làm giảm hiệu suất doanh nghiệp. Nguyên nhân là quá trình đưa ra quyết định tốn nhiều thời gian hơn vì những tranh cãi và mâu thuẫn trong ý kiến giữa các thành phần giới, giảm chất lượng giao tiếp nội bộ (Petrovic, 2008).

Từ những kết quả không đồng nhất của các công bố đi trước, tác giả thực hiện một nghiên cứu thực

nghiệm nhằm kiểm định mối tương quan giữa sự hiện diện của nữ giới trong hội đồng quản trị cũng như hiệu suất doanh nghiệp trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam. Kết quả của công trình này sẽ cung cấp cho các bên liên quan bao gồm những nhà hoạch định chính sách và chính các doanh nghiệp trên con đường nâng cao chất lượng quản trị công ty của mình đồng thời có thêm một tài liệu được kiểm chứng thực nghiệm về mối tương quan này với mẫu là các công ty niêm yết Việt Nam.

2. Khung phân tích và giả thuyết nghiên cứu

Trong khuôn khổ bài viết này, các tác giả sử dụng 2 lý thuyết chính gồm lý thuyết người đại diện và lý thuyết phụ thuộc nguồn lực. Lý thuyết người đại diện chỉ ra rằng sự bất đồng trong lợi ích giữa hai bên gồm nhà quản lý và chủ sở hữu doanh nghiệp bị gây ra bởi 2 lý do: xung đột về mục đích của các bên và trạng thái bất cân xứng của thông tin dẫn đến tính cơ hội cao cho những người quản lý. Hội đồng quản trị, đặc biệt là các thành tố cấu thành của hội đồng quản trị (trong đó có đa dạng giới), là một cách thức hữu hiệu để giảm thiểu mối xung đột trong quan hệ người đại diện của doanh nghiệp. Carter & cộng sự (2003) chỉ ra một hội đồng quản trị đa dạng giới có thể tăng tính độc lập của hội đồng quản trị, từ đó có thể giúp việc quản lý của doanh nghiệp được cải thiện. Ngoài ra, một lý do khác cho việc đa dạng giới trong hội đồng quản trị giúp tăng hiệu suất doanh nghiệp bởi vì giám đốc nữ thực hiện vai trò giám sát tốt hơn và đòi hỏi cao đối với vai trò của bộ phận kiểm toán hơn là những giám đốc nam (Adams & Ferreira, 2009). Cùng với lý thuyết người đại diện thì việc doanh nghiệp chịu ảnh hưởng của các nguồn lực bên ngoài được giải thích bởi thuyết phụ thuộc nguồn lực cũng góp phần lý giải cho việc làm thế nào để cải thiện hiệu suất doanh nghiệp. Theo thuyết này, ngoài việc tiến hành các hoạt động kinh doanh trong môi trường riêng của mình thì để tồn tại và phát triển, doanh nghiệp còn có sự phụ thuộc vào các nguồn lực khác ở bên ngoài (Phan Thanh Tú & cộng sự, 2018) do nhu cầu về nguồn lực tài chính và vật chất cũng như nhu cầu về thông tin của doanh nghiệp, những thứ mà doanh nghiệp có thể lấy được từ môi trường. Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực thừa nhận các yếu tố bên ngoài có ảnh hưởng đáng kể đối với hành vi của tổ chức và, mặc dù bị hạn chế bởi bối cảnh của họ, các nhà quản lý hoàn toàn có thể giảm thiểu sự không chắc chắn cũng như sự phụ thuộc vào môi trường thông qua các nỗ lực của mình, trong đó có việc tăng cường tính đa dạng của hội đồng quản trị. Pfeffer (1972) khẳng định rằng hoạt động của hội đồng quản trị giúp các doanh nghiệp giảm thiểu sự phụ thuộc vào bên ngoài hoặc giành được nguồn lực (Pfeffer, 1972). Xét về khía cạnh tư vấn và định hướng, những nghiên cứu gần đây cho thấy rằng đa dạng giới trong hội đồng quản trị có thể giúp nâng cao chất lượng của các cuộc họp thảo luận về những vấn đề phức tạp, một trong số đó có thể được xem là không phù hợp với những hội đồng quản trị chỉ bao gồm nam giám đốc (Huse & Solberg, 2006; Kravitz, 2003). Về khả năng tiếp cận các nguồn lực, do các giám đốc nữ có kinh nghiệm và quan điểm sống khác nhau nên họ có thể dễ dàng kết nối doanh nghiệp của mình với những khách hàng nữ, phụ nữ trong lực lượng lao động nói riêng cũng như trong xã hội nói chung (Liu & cộng sự, 2013). Chung quy lại, thuyết phụ thuộc nguồn lực và lý thuyết người đại diện hàm ý sự đa dạng giới có ảnh hưởng tích cực đối với các hội đồng quản trị.

Nhiều nghiên cứu thực nghiệm được tiến hành nhằm tạo lập những biện pháp làm gia tăng hiệu suất doanh nghiệp cũng như tăng cường chất lượng quản trị công ty. Mặc dù còn tồn tại nhiều mâu thuẫn trong kết quả, hầu như các công bố đều chỉ ra rằng sự góp mặt của nữ giới trong hội đồng quản trị là điều kiện tiên quyết của một hệ thống quản trị công ty hữu hiệu. Cụ thể hơn, những bài viết nêu lên mối tương quan tích cực giữa đa dạng giới trong hội đồng quản trị và hiệu suất doanh nghiệp có thể kể đến như: Carter & cộng sự (2003) chỉ ra mối tương quan dương mạnh mẽ giữa sự góp mặt của nữ giới trong hội đồng quản trị và giá trị doanh nghiệp; Erhard & cộng sự (2003) đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm ở Hoa Kỳ cho thấy tồn tại mối tương quan cùng chiều giữa đa dạng giới trong hội đồng quản trị với hiệu suất hoạt động tài chính của doanh nghiệp, Smith & cộng sự (2005) xác định được rằng nữ giám đốc có thể góp phần nâng cao hiệu suất hoạt động của các doanh nghiệp Đan Mạch, đặc biệt hơn là mối liên hệ này phụ thuộc đáng kể vào trình độ học vấn cũng như chuyên môn và kỹ năng của các nữ giám đốc; Liu & cộng sự (2013) cũng tìm ra hội đồng quản trị đa dạng giới ở các doanh nghiệp niêm yết của Trung Quốc có đến hiệu quả hoạt động khả quan hơn; Terjesen & cộng sự (2016) kiểm chứng trên dữ liệu tài chính của công ty đại chúng ở 47 quốc gia đi đến kết luận rằng: hội đồng quản trị của doanh nghiệp có càng nhiều nữ giám đốc thì hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp càng cao dựa trên các thước đo thị trường (Tobin's Q) và kế toán (lợi tức trên tài sản ROA), thêm vào đó, các giám đốc độc lập bên ngoài cũng không có đóng góp gì vào hiệu suất tài chính nếu như hội đồng quản trị không đa dạng giới;... Bên cạnh những công trình được thực hiện với mẫu thuộc quốc gia phát triển,

một số nghiên cứu khác với kết quả tương tự khi sử dụng dữ liệu của các công ty ở nước đang phát triển. Taghizadeh & Saremi (2013) đã tiến hành nghiên cứu trên mẫu 150 công ty niêm yết của Malaysia cho thấy tỷ lệ cao nữ giới trong hội đồng quản trị làm tăng ROE của công ty, hay nói cách khác đa dạng giới trong hội đồng quản trị có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động của công ty. Có những lý do để lý giải cho mối tương quan tích cực này như sau: đầu tiên, sự đa dạng trong hội đồng quản trị có thể làm tăng thu nhập ròng và giá trị của doanh nghiệp thông qua tài năng và những điểm nổi trội mà họ đóng góp cho doanh nghiệp; thứ hai, những góc nhìn đa chiều và mới mẻ mà họ cung cấp có thể tối ưu hóa quy trình đưa ra quyết định và giải quyết vấn đề của hội đồng quản trị; cuối cùng, các nữ giám đốc thường giám sát tốt hơn so với các đồng nghiệp nam, nhờ đó làm giảm hành vi quản trị lợi nhuận và làm giảm chi phí đại diện (Ain & cộng sự, 2020).

Bên cạnh mối tương quan dương được đưa ra, vẫn có những công trình đưa ra kết quả cho thấy không có bất kỳ sự ảnh hưởng nào của đa dạng giới trong hội đồng quản trị đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp như công trình của Chapple & Humphrey (2014) thực hiện với 500 công ty của Australia hay nghiên cứu của Yasser (2012) sử dụng dữ liệu của các công ty thuộc KSE-100 Index Pakistan; thậm chí là có tác động tiêu cực đến hiệu suất doanh nghiệp như công bố của Adams & Ferreira (2009) hay Wellalage & Locke (2013). Adams & Ferreira (2009) chỉ ra rằng hội đồng quản trị đa dạng giới dẫn đến kiểm soát quá mức, làm giảm cổ tức mà cổ đông nhận được và khiến cho giá trị doanh nghiệp bị giảm sút. Điều này có thể là bởi vì nữ giám đốc kém vị tha hơn nam giám đốc. Do đó, xung đột trong hội đồng quản trị có thể gia tăng khi có sự hiện diện của các nữ giám đốc, dẫn đến hiệu quả tài chính thấp. Vấn đề xung đột do có sự hiện diện của nữ giám đốc cũng được Wellalage & Locke (2013) đề cập để lý giải cho mối tương quan tiêu cực của nữ giám đốc với giá trị công ty: nữ giám đốc làm gia tăng xung đột người đại diện, đồng nghĩa với việc gia tăng đáng kể chi phí đại diện. Những khác biệt tồn tại trong kết luận của các học giả đi trước có thể vì những nguyên nhân sau: sự khác biệt về bối cảnh thời gian, khác nhau về thể chế chính trị và quy định chính sách ở các quốc gia, các tác giả đo lường hiệu suất doanh nghiệp bằng các thước đo không đồng nhất. Phần lớn kết quả của các công trình trong quá khứ đã đưa ra mối tương quan cùng chiều giữa hội đồng quản trị đa dạng giới với hiệu suất công ty, vì thế các tác giả đã đưa ra giả thuyết sau để kiểm định:

H1: Sự hiện diện của giám đốc nữ trong hội đồng quản trị có mối tương quan cùng chiều với hiệu suất hoạt động của doanh nghiệp.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Phân tích dữ liệu

Trong mô hình dữ liệu bảng động, do biến phụ thuộc có biến trễ được xem là biến độc lập nên biến trễ có thể tương quan với các biến còn lại trong mô hình, điều này tác động lớn đến tính vững của kết quả. Các công bố trước thực hiện ước lượng với phương pháp GMM, tiến hành các kiểm định như Sargan/Hansen để xem xét sự phù hợp của các biến đại diện sau khi phân tích và kiểm định Arellano-Bond để kiểm định hiện tượng tự tương quan bậc 2 (Wellalage & Locke, 2013). Vì vậy, bài báo kế thừa và sử dụng thêm hồi quy GMM để phân tích mối quan hệ giữa hội đồng quản trị đa dạng giới và hiệu suất doanh nghiệp.

Với tổng thể là 735 công ty có cổ phiếu đang được giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam, sau khi loại bỏ các công ty lĩnh vực tài chính, mẫu nghiên cứu là tất cả 406 công ty niêm yết trên sàn giao dịch HOSE và HNX trong giai đoạn từ năm 2015 đến năm 2019. Do đó, mẫu nghiên cứu mang tính đại diện cho toàn thị trường chứng khoán Việt Nam.

3.2. Mô hình nghiên cứu

Tác giả kế thừa theo công bố của Ain & cộng sự (2020) để đo lường mối quan hệ giữa đa dạng giới trong hội đồng quản trị và hiệu suất doanh nghiệp. Bài viết áp dụng mô hình dữ liệu bảng động và ước lượng System GMM để xử lý vấn đề nội sinh theo Wellalage & Locke (2013). Mô hình có dạng như sau:

$$Firm_Performance_{it} = \alpha + \beta Female_{it} + \gamma X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Với $i=1, 2, \dots, 406$ (với i đại diện cho 406 công ty niêm yết); $t=1, 2, \dots, 5$ (với t là niên độ 5 năm từ 2015 đến 2019).

Firm_Performance_{it}: Biến phụ thuộc, đại diện đo lường hiệu suất hoạt động của doanh nghiệp i tại thời điểm t được đo lường bởi 3 biến và các biến được thể hiện tại Bảng 1.

Female_{it}: Biến độc lập đại diện cho sự có mặt của nữ giới trong hội đồng quản trị.

Bảng 1: Mô tả các biến đo lường chi phí đại diện

Loại biến	Tên biến	Diễn giải biến
Phụ thuộc	ROA	Tỷ lệ lợi nhuận/ tổng tài sản = lợi nhuận sau thuế/tổng tài sản
	ROE	Tỷ lệ lợi nhuận/ vốn chủ sở hữu = lợi nhuận sau thuế /vốn chủ sở hữu
	Tobin's Q	Giá trị thị trường của tổng tài sản = (tổng tài sản – vốn chủ sở hữu + giá trị vốn hóa)/tổng tài sản

Nguồn: Wellalage & Locke (2013).

X_{it} : Các biến kiểm soát dưới đây có tác động tới hiệu suất hoạt động của doanh nghiệp được kế thừa từ Ain & cộng sự (2020), cụ thể được trình bày tại Bảng 2.

eit: Sai số ngẫu nhiên.

Bảng 2: Tổng hợp các biến kiểm soát và độc lập

Loại biến	Biến	Diễn giải biến	Nguồn
Biến độc lập	Fper	Tỷ lệ nữ giới trong hội đồng quản trị	Adams & Ferreira, 2009, Terjesen & cộng sự, 2016
	Fdum	Biến giả: 1 nếu hội đồng quản trị có ít nhất 1 giám đốc nữ, ngược lại là 0	Jurkus & cộng sự, 2011, Ain & cộng sự, 2020
Biến kiểm soát	Logboardsize	Số logarit của số lượng thành viên hội đồng quản trị mỗi năm	Ain & cộng sự, 2020
	BInd	Tỷ lệ giám đốc độc lập trong hội đồng quản trị	Ain & cộng sự, 2020
	CEOdual	Biến giả: bằng 1 nếu chủ tịch hội đồng quản trị kiêm nhiệm chức vụ giám đốc điều hành, ngược lại là 0	Ain & cộng sự, 2020
	LogSales	Số logarit của doanh thu	Wellalage & Locke, 2013
	FAge	Số logarit của thời gian kể từ khi bắt đầu là công ty niêm yết	Ahmed & Ali, 2017, Wellalage & Locke, 2013
	Lev	Tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản	Ahmed & Ali, 2017
	SOE	Biến giả: bằng 1 nếu là doanh nghiệp Nhà nước; bằng 0 nếu ngược lại	Ain & cộng sự, 2020
	FGrowth	Sự thay đổi trong tổng tài sản của công ty = (Tổng tài sản năm sau – tổng tài sản năm trước)/Tổng tài sản năm trước	Saeed & Sameer, 2017
RBtm	Tỷ lệ giá trị sổ sách trên giá trị thị trường = Book value/Market value	Ain & cộng sự, 2020	

Nguồn: Tổng hợp của tác giả.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Theo kết quả các biến được thể hiện ở Bảng 3, khoảng 52.4% các hội đồng quản trị có ít nhất 1 giám đốc nữ và 75.9% các doanh nghiệp không tách biệt giữa vai trò chủ tịch hội đồng quản trị và giám đốc điều hành. Số doanh nghiệp nhà nước chiếm hơn 1/3 số lượng mẫu nghiên cứu chứng tỏ số lượng các doanh nghiệp thuộc sở hữu nhà nước chưa thực sự nhiều.

Bảng 3: Thống kê mô tả

Variables	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Min	Max
ROA	2030	0.057	0.046	0	0.19
ROE	2030	0.114	0.077	0	0.31
Tobin's Q	2030	1.107	0.369	0.58	2.44
Fper	2030	0.152	0.181	0	1.2
Fdum	2030	0.524	0.5	0	1
Logboardsize	2030	1.672	0.15	1.386	2.079
Ceodual	2030	0.759	0.428	0	1
Bind	2030	3.666	1.287	0	10
Soe	2030	0.355	0.479	0	1
Lev	2030	0.23	0.191	0	0.798
Logsale	2030	11.781	0.681	8.566	13.937
Rbtm	2030	1.573	1.285	-0.102	14.651
Fgrowth	2030	0.076	0.148	-0.187	0.569
Fage	2030	0.919	0.114	0.699	1.114

Nguồn: Dữ liệu được trích xuất từ Thomson Reuters database.

4.2. Ma trận tương quan

Bảng 4 thể hiện kết quả ma trận tương quan giữa các biến các biến độc lập, biến phụ thuộc và các biến kiểm soát. Kết quả kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến thông qua hệ số VIF (Variance Inflation Factor) cho

Bảng 4: Ma trận tương quan giữa các biến

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	VIF
(1) ROA	1.000														
(2) ROE	0.242	1.000													
(3) Tobin's Q	0.266	0.041	1.000												
(4) Fper	0.045	-0.001	0.093	1.000											3.02
(5) Fdum	0.049	0.024	0.062	0.802	1.000										2.92
(6) Logboardsize	0.036	0.014	0.074	-0.091	0.028	1.000									1.18
(7) Ceodual	0.060	-0.004	0.015	-0.036	-0.028	0.007	1.000								1.12
(8) Bind	0.070	0.021	0.109	0.114	0.073	0.295	-0.151	1.000							1.19
(9) Soe	0.086	0.031	-0.015	-0.130	-0.095	-0.014	0.200	-0.061	1.000						1.08
(10) Lev	-0.250	-0.021	-0.086	-0.043	-0.035	0.030	0.021	-0.018	-0.039	1.000					1.20
(11) Logsale	0.071	0.013	0.057	0.013	0.031	0.182	-0.029	0.161	0.043	0.378	1.000				1.30
(12) Rbtm	-0.352	-0.031	-0.319	-0.068	-0.061	-0.080	-0.054	-0.138	-0.033	0.022	-0.201	1.000			1.08
(13) Fgrowth	0.043	0.006	0.137	0.017	0.037	0.043	0.038	0.050	-0.082	0.027	-0.003	-0.067	1.000		1.02
(14) Fage	-0.039	-0.023	-0.041	0.019	-0.011	0.012	-0.212	0.058	-0.079	0.091	0.117	0.009	-0.047	1.000	1.07

Nguồn: Dữ liệu được trích xuất từ Thomson Reuters database.

thấy tất cả các biến độc lập và kiểm soát đều có VIF < 10, điều này chứng tỏ không có vấn đề đa cộng tuyến xảy ra trong mô hình.

4.3. Phân tích hồi quy

4.3.1. Kết quả hồi quy GMM

Bảng 5: Kết quả phân tích hồi quy GMM

Biến	ROA		ROE		Tobin's Q	
	Mô hình 1	Mô hình 2	Mô hình 3	Mô hình 4	Mô hình 5	Mô hình 6
L.ROA	0.158*** (5.38)	0.158*** (4.99)				
L.ROE			-0.042*** (-96.87)	-0.043*** (-72.68)		
L.Tobin's Q					0.359*** (17.86)	0.358*** (17.41)
Fper	0.073** (2.33)	-	0.191*** (4.14)	-	0.475** (2.55)	-
Fdum	-	0.029*** (3.13)	-	0.119*** (4.00)	-	0.124** (1.93)
Logboardsize	0.038** (2.30)	0.024 (1.62)	0.025 (0.95)	0.001 (0.03)	-0.371*** (-3.09)	-0.293*** (-3.06)
Ceodual	0.002 (0.45)	-0.007* (-1.68)	-0.023*** (-2.81)	-0.025** (-2.47)	-0.001 (-0.03)	-0.014 (-0.52)
Bind	-0.009** (-1.96)	-0.006* (-1.71)	0.0065 (1.13)	0.006 (0.87)	-0.056** (-2.09)	-0.02 (-0.82)
Soe	0.009*** (2.88)	0.034*** (4.20)	0.042*** (3.98)	0.069*** (3.85)	-0.027 (-1.02)	0.054 (0.98)
Lev	-0.08*** (-7.23)	-0.075*** (-7.21)	-0.109*** (-3.61)	-0.155*** (-4.10)	0.121 (1.20)	0.1187 (1.26)
Logsale	0.00757* (1.88)	0.003 (0.98)	0.015 (1.44)	0.032** (2.15)	0.013 (0.40)	0.008 (0.26)
Rbtm	-0.013*** (-6.95)	-0.013*** (-6.82)	-0.025*** (-6.33)	-0.0198*** (-4.35)	-0.203*** (-12.79)	-0.207*** (-12.25)
Fgrowth	0.00589* (1.78)	0.005* (1.68)	0.0094* (1.92)	0.008 (1.28)	-0.571*** (-18.12)	-0.576*** (-18.38)
Fage	-0.009 (-0.67)	-0.012 (-0.95)	-0.098** (-2.40)	-0.103* (-1.90)	-0.639*** (-4.87)	-0.557*** (-4.41)
Constant	-0.038 (-0.73)	0.015 (0.30)	-0.013 (-0.12)	-0.203 (-1.21)	2.279*** (6.50)	1.984*** (5.71)
Số quan sát	2030	2030	2030	2030	2030	2030
AR(1)	0.034	0.034	0.314	0.314	0.152	0.154
AR(2)	0.195	0.221	0.317	0.318	0.950	0.950
Hansen test	0.191	0.196	0.180	0.314	0.171	0.111

Nguồn: Dữ liệu được trích xuất từ Thomson Reuters database

Ghi chú: ***, **, * lần lượt có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5%, 10%.

Các số trong ngoặc đơn thể hiện giá trị z.

Bảng 5 cho thấy kết quả hồi quy liên quan đến mối tương quan giữa sự tham gia của nữ giám đốc trong hội đồng quản trị và hiệu suất thông qua biến đại diện Tobin's Q, ROE và ROA. Mẫu nghiên cứu là số liệu của các công ty niêm yết trong giai đoạn 2015-2019 trên hai sở giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh và Hà Nội.

Theo Wellalage & Locke (2013), tác giả kiểm định hiện tượng tự tương quan bậc 2 và Hansen test có mức ý nghĩa lớn hơn 10%. Như vậy, các kiểm định về tính xác định quá mức (overidentification) và tự tương quan bậc 2 được thỏa mãn. Vì vậy, kết quả hồi quy từ phương pháp GMM hệ thống có độ tin cậy cao và phù hợp cho mục đích diễn giải thống kê.

Kết quả hồi quy chỉ ra rằng đối với mô hình 1 và 2 khi sử dụng biến ROA là biến phụ thuộc, cho hệ số tương quan dương và có mức ý nghĩa thống kê cao ($F_{per} = 0.073$ có ý nghĩa ở mức 99%; $F_{dum} = 0.029$ có ý nghĩa ở mức 99%), tương tự đối với mô hình 3, 4 khi thay thế ROA bằng ROE là biến phụ thuộc ($F_{per} = 0.191$; $F_{dum} = 0.119$ với mức ý nghĩa 99%). Biến phụ thuộc Tobin's Q cũng đồng nhất với kết quả của các mô hình trước ($F_{per} = 0.475$; $F_{dum} = 0.124$ với mức ý nghĩa lần lượt là 99% và 95%). Tóm lại, biến F_{per} và F_{dum} có hệ số dương và đều có mức ý nghĩa cao với lần lượt từng thước đo ROA, ROE, Tobin's Q chỉ ra rằng sự đa dạng giới trong hội đồng quản trị góp phần làm tăng hiệu suất doanh nghiệp.

Chứng tỏ sự tham gia của nữ giới trong hội đồng quản trị góp phần trong việc thúc đẩy và tăng cường hiệu suất doanh nghiệp một cách đáng kể. Bởi vì, các giám đốc nữ thường được nhận xét có năng lực giám sát tốt hơn giúp cải thiện hiệu suất doanh nghiệp với các công ty có cơ chế quản trị yếu kém. Ngoài ra, họ cũng chú trọng đến nhiều vấn đề khác của doanh nghiệp như hình ảnh của doanh nghiệp trong mắt công chúng thông qua các chương trình phúc lợi xã hội (CSR) hay việc cải thiện chất lượng thông tin trên BCTC để ngăn chặn và phát hiện kịp thời các hoạt động gian lận. Thêm vào đó, do các giám đốc nữ có kinh nghiệm và nhiều góc nhìn khác nhau nên họ dễ dàng tạo mối liên hệ giữa doanh nghiệp mà họ đang làm việc với các khách hàng nữ, nữ giám đốc thuộc lực lượng lao động cũng như trong xã hội hiện nay (Liu & cộng sự, 2013). Sự cải thiện hiệu suất của doanh nghiệp khi tỷ lệ góp mặt của nữ giới cao trong hội đồng quản trị cũng đồng thuận với công bố do Jurkus & cộng sự (2011), Ain & cộng sự (2020) tiến hành ở các quốc gia phát triển như Trung Quốc hay Mỹ. Ngoài ra, mối tương quan dương giữa đa dạng giới trong hội đồng quản trị và hiệu suất doanh nghiệp cũng được khẳng định bởi nhiều tác giả tại các quốc gia đang phát triển như Việt Nam (Hoàng Thị Phương Anh và Nguyễn Ngọc Hồng Trang, 2019; Hoàng Thị Hương Thảo & cộng sự, 2015), Malaysia (Taghizadeh & Saremi, 2013), Bangladesh (Rashid, 2015) khi họ đưa ra bằng chứng về ảnh hưởng tích cực của hội đồng quản trị đa dạng giới và hiệu suất hoạt động của doanh nghiệp qua các thước đo như ROA, ROE, ROCE, ROI, ROS....

Kết quả mà bài viết này đưa ra trái ngược với công bố của Wellalage & Locke (2013) khi họ cho rằng hiệu suất của doanh nghiệp không thực sự được cải thiện tại thị trường các doanh nghiệp ở Indonesia, điều này được các tác giả này giải thích sự không đồng nhất về giới tính trong hội đồng quản trị khiến cho quy trình ra quyết định tốn nhiều thời gian và phức tạp hơn, xung đột trong giao tiếp cũng trở nên nghiêm trọng hơn. Thêm vào đó, công bố của Yasser (2012) còn chỉ ra rằng không có mối liên hệ giữa đa dạng giới trong hội đồng quản trị và hiệu suất doanh nghiệp bởi sự khác biệt về thể chế, môi trường tại Pakistan. Cùng là quốc gia đang phát triển nhưng sự tham gia của nữ giới ở Việt Nam lại mang lại những biểu hiện tích cực hơn trong hoạt động kinh doanh của công ty. Điều này có thể là do hội đồng quản trị đa dạng giới ở Việt Nam phổ biến hơn so một số quốc gia đang phát triển khác và vai trò của nữ giới trong xã hội cũng như trong lĩnh vực quản trị cấp cao cũng được đánh giá cao hơn từ đó sức ảnh hưởng tới hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp cũng được nâng cao.

5. Kết luận và hàm ý nghiên cứu

5.1. Kết luận

Nhóm tác giả dựa trên những bài báo đi trước và đặt ra giả thuyết rằng sự góp mặt của giám đốc nữ trong hội đồng quản trị sẽ cải thiện hiệu suất doanh nghiệp một cách đáng kể. Bài viết đi đến kết luận rằng sự hiện diện của nữ giới trong hội đồng quản trị có mối tương quan thuận chiều với hiệu suất tài chính của doanh nghiệp. Kết quả này đồng thuận với kết quả của các công bố đi trước ở nhiều quốc gia khác nhau (Hoa Kỳ, Đan Mạch, Trung Quốc,...) như Carter & cộng sự (2003), Erhard & cộng sự (2003) hay công trình của Smith & cộng sự (2005). Một số lý do có thể kể đến là vì các giám đốc nữ thường soát xét chi tiết và thực hiện vai trò giám sát tốt hơn các giám đốc nam nên vai trò quản lý của họ được đánh giá là có hiệu quả cao hơn, giảm

thiếu những tồn tại liên quan đến gian lận, ngoài ra họ còn góp phần làm tối ưu hoá quy trình ra quyết định của hội đồng quản trị bằng cách đưa ra nhiều quan điểm từ những khía cạnh khác nhau, góp phần gia tăng hiệu suất hoạt động của doanh nghiệp.

5.2. Hàm ý nghiên cứu

Kết quả nêu trên về mối liên hệ giữa sự tham gia của nữ giới trong hội đồng quản trị và hiệu suất doanh nghiệp đóng vai trò như một nền tảng cho nhóm tác giả nêu lên những gợi ý và kiến nghị cho những người làm chính sách nói chung cũng như doanh nghiệp và các cổ đông của doanh nghiệp nói riêng.

5.2.1. Về phía các nhà hoạch định chính sách

Trước hết, tiếp tục chỉnh sửa và quy định thêm các yêu cầu có liên quan đến bình đẳng giới như việc quy định tỷ lệ hoặc số lượng thành viên nữ tối thiểu trong những cơ quan, bộ phận quản lý ở mọi cấp bậc.

Thứ hai, tạo những điều kiện tốt nhất và thêm nhiều cơ hội cho nữ giới được tham dự các buổi bồi dưỡng nhằm gia tăng khả năng quản trị doanh nghiệp để giúp họ và các đồng nghiệp nam có thể cạnh tranh công bằng với nhau.

5.2.2. Về phía các doanh nghiệp và các cổ đông

Thứ nhất, nhận thấy các mặt lợi ích của việc có sự góp mặt của giám đốc nữ vào hội đồng quản trị, chủ động thiết lập cơ chế quản trị với hội đồng quản trị có cả nam và nữ giới giúp gia tăng hiệu suất hoạt động của doanh nghiệp. Thêm vào đó, không chỉ vì lợi ích kinh tế, sự đa dạng giới trong hội đồng quản trị cũng góp phần cải thiện hình ảnh công ty trong mắt người dân cũng như các nhà đầu tư.

Thứ hai, tích cực tổ chức những hoạt động bồi dưỡng và rèn luyện kỹ năng quản lý cũng như nâng cao năng lực lãnh đạo, hướng dẫn cho các cán bộ, công nhân viên của doanh nghiệp, nhất là chú trọng đến những nữ nhân viên nhằm tăng cường và phát huy triệt để các lợi ích của sự có mặt của nữ giới trong hội đồng quản trị.

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.
- Ahmed, A. & Ali, S. (2017), 'Boardroom gender diversity and stock liquidity: Evidence from Australia', *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 13(2), 148–165.
- Ain, Q.U., Yuan, X., Javaid, H.M., Usman, M. & Haris, M. (2020), 'Female directors and agency costs: evidence from Chinese listed firms', *International Journal of Emerging Markets*, ahead-of-print, DOI: 10.1108/IJOEM-10-2019-0818.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003), 'Corporate governance, board diversity, and firm value', *Financial Review*, 38 (1), 33–53, DOI: <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>.
- Chapple, L. & Humphrey, J.E. (2014), 'Does board gender diversity have a financial impact? Evidence using stock portfolio performance', *Journal of Business Ethics*, 4(122), 709–723.
- Erhard, N.L., Werbel, J.D. & Shrader, C.B. (2003), 'Board of director diversity and firm financial performance', *Corporate Governance: An International Review*, 11(2), 102–111.
- Hoàng Thị Phương Anh & Nguyễn Hồng Ngọc Trang (2019), 'Ảnh Hưởng Của Đa Dạng Giới Trong Hội Đồng Quản Trị Đến Thành Quả Hoạt Động Của Các Doanh Nghiệp Được Niêm Yết Trên Thị Trường Chứng Khoán Việt Nam', *Tạp Chí Khoa Học Đại Học Đà Lạt*, 9(1), 31–48.
- Hoàng Thị Phương Thảo, Phùng Đức Nam, & Hoàng Thị Phương Anh (2015). Giới tính, sở hữu nhà nước và thành quả công ty. *Phát Triển Kinh Tế*, 26(8), 111–128.
- Huse, M. & Solberg, A.G. (2006), 'Gender-related boardroom dynamics: How Scandinavian women make and can make contributions on corporate boards', *Women in Management Review*, 21(2), 113–130.
- Ferrero-Ferrero, I., Fernández-Izquierdo, M.Á. & Muñoz-Torres, M.J. (2015), 'Integrating Sustainability into Corporate Governance: An Empirical Study on Board Diversity', *Corporate Social Responsibility and Environmental*

Management, 22(4), 193–207.

- Jurkus, A.F., Park, J.C. & Woodard, L.S. (2011), 'Women in top management and agency costs', *Journal of Business Research*, 64(2), 180–186.
- Kravitz, D.A. (2003), 'More women in the workplace: Is there a payoff in firm performance?', *Academy of Management Executive*, 17(3), 148–149.
- Levi, M., Li, K. & Zhang, F. (2014), 'Director gender and mergers and acquisitions', *Journal of Corporate Finance*, 28, 185–200.
- Liu, Y., Wei, Z. & Xie, F. (2013), 'Do women directors improve firm performance in China?', *Journal of Corporate Finance*, 28, 169–184.
- Luo, J. hui, Xiang, Y., & Huang, Z. (2017), 'Female directors and real activities manipulation: Evidence from China', *China Journal of Accounting Research*, 10(2), 141–166.
- Mahadeo, J.D., Soobaroyen, T. & Hanuman, V.O. (2012), 'Board Composition and Financial Performance: Uncovering the Effects of Diversity in an Emerging Economy', *Journal of Business Ethics*, 105(3), 375–388.
- Nguyễn Mai Hương (2017), *Thêm bóng hồng trong hội đồng quản trị, tại sao không?*, truy cập lần cuối ngày 21 tháng 9 năm 2020, từ <<https://tinnhanhchungkhoan.vn/them-bong-hong-trong-hoi-dong-quan-tri-tai-sao-khong-post171133.html>>.
- Petrovic, J. (2008), 'Unlocking the role of a board director: A review of the literature', *Management Decision*, 46(9), 1373–1392.
- Pfeffer, J. (1972), 'Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment', *Administrative Science Quarterly*, 17(2), 218–228.
- Pletzer, J.L., Nikolova, R., Kedzior, K.K. & Voelpel, S.C. (2015), 'Does gender matter? female representation on corporate boards and firm financial performance - A meta-analysis,' *PLoS ONE*, 10(6), 1–20.
- Phan Thanh Tú, Vũ Mạnh Chiến, Phạm Văn Kiệt, Lưu Đức Tuyên & Nguyễn Thị Hồng Nga (2018), *Học thuyết doanh nghiệp*, Nhà xuất bản Lao Động - Xã Hội, Hà Nội.
- Rashid, A. (2015), 'Revisiting Agency Theory: Evidence of Board Independence and Agency Cost from Bangladesh', *Journal of Business Ethics*, 130(1), 181–198, DOI: <<https://doi.org/10.1007/s10551-014-2211-y>>.
- Saeed, A. & Sameer, M. (2017), 'Impact of board gender diversity on dividend payments: Evidence from some emerging economies', *International Business Review*, 26(6), 1100–1113.
- Smith, N., Smith, V. & Verner, M. (2006), 'Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms', *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55(7), 569–593.
- Taghizadeh, M. & Saremi, S. (2013), 'Board of Directors and Firms Performance: Evidence from Malaysian Public Listed Firm Maryam', *International Proceedings of Economics Development and Research*, 63(15), 73–77, DOI: <<https://doi.org/10.7763/IPEDR>>.
- Terjesen, S., Couto, E.B. & Francisco, P.M. (2016), 'Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity,' *Journal of Management and Governance*, 20(3), 447–483.
- Việt Nam xếp ở vị trí 76/108 về tỷ lệ nữ giới quản lý doanh nghiệp (2015), truy cập lần cuối vào ngày 08 tháng 4 năm 2021, từ <<http://baophutho.vn/xa-hoi/201501/viet-nam-xep-o-vi-tri-76108-ve-ty-le-nu-gioi-quan-ly-doanh-nghiep-145624>>.
- Wellalage, N.H. & Locke, S. (2013), 'Women on board, firm financial performance and agency costs', *Asian Journal of Business Ethics*, 2(2), 113–127.
- Yasser, Q.R. (2012), 'Affects of Female Directors on Firms Performance in Pakistan', *Modern Economy*, 03(07), 817–825, DOI: <https://doi.org/10.4236/me.2012.37104>.