

# 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

Hoàng Thị Phương Anh<sup>a\*</sup>, Nguyễn Ngọc Hồng Trang<sup>a</sup>

<sup>a</sup>Khoa Tài chính, Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

\*Tác giả liên hệ: Email: anhtcdn@ueh.edu.vn

## Lịch sử bài báo

Nhận ngày 24 tháng 04 năm 2018

Chỉnh sửa ngày 03 tháng 06 năm 2018 | Chấp nhận đăng ngày 08 tháng 08 năm 2018

---

## Tóm tắt

Bài nghiên cứu này xem xét tác động của sự đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị (HĐQT) đến thành quả hoạt động của 170 doanh nghiệp phi tài chính được niêm yết trên Thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2010-2015. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng sự đa dạng giới tính được đo lường thông qua tỉ lệ thành viên nữ và số lượng nữ giới trong Hội đồng quản trị có ảnh hưởng tích cực đến thành quả hoạt động của doanh nghiệp. Ngoài ra, kết quả phân tích thực nghiệm còn cho thấy rằng Hội đồng quản trị có từ ba thành viên nữ trở lên sẽ mang lại ảnh hưởng tích cực hơn đối với thành quả hoạt động của doanh nghiệp so với khi Hội đồng quản trị chỉ có từ hai thành viên trở xuống.

**Từ khóa:** Đa dạng giới tính; Hội đồng quản trị; Thành quả hoạt động.

---

---

Mã số định danh bài báo: <http://tckh.dlu.edu.vn/index.php/tckhdhdl/article/view/463>

Loại bài báo: Bài báo nghiên cứu gốc có bình duyệt

Bản quyền © 2019 (Các) Tác giả.

Cấp phép: Bài báo này được cấp phép theo CC BY-NC-ND 4.0

# THE IMPACT OF BOARD GENDER DIVERSITY ON FIRM PERFORMANCE: EVIDENCE FROM VIETNAMESE LISTED FIRMS

Hoang Thi Phuong Anh<sup>a\*</sup>, Nguyen Ngoc Hong Trang<sup>a</sup>

<sup>a</sup>*School of Finance, University of Economics Hochiminh City, Hochiminh City, Vietnam*

<sup>\*</sup>*Corresponding author: Email: anhtcdn@ueh.edu.vn*

## Article history

Received: April 24<sup>th</sup>, 2018

Received in revised form: June 03<sup>rd</sup>, 2018 | Accepted: August 08<sup>th</sup>, 2018

---

## Abstract

*This paper evaluates the impact of board gender diversity on the performance of 170 non-financial corporations listed on the Vietnamese stock market over the period 2010-2015. Research findings show that gender diversity, as measured by the proportion and number of female directors on the board, has a positive influence on firm performance. Moreover, we found robust evidence that the boards of directors with three or more female members may exert a stronger positive effect on firm performance than boards with two or fewer female members.*

**Keywords:** Firm performance; Board of directors; Gender diversity.

---

---

Article identifier: <http://tckh.dlu.edu.vn/index.php/tckhdhdl/article/view/463>

Article type: (peer-reviewed) Full-length research article

Copyright © 2019 The author(s).

Licensing: This article is licensed under a CC BY-NC-ND 4.0

## 1. GIỚI THIỆU

Trước đây, nền văn hóa ở nhiều quốc gia châu Á trong đó có Việt Nam từ lâu đã có những định kiến không đúng đắn về vai trò của nữ giới trong xã hội. Ở những quốc gia này, người ta thường có những quan niệm cổ hủ như “trọng nam khinh nữ” và chỉ ra vai trò của người phụ nữ là chỉ ở nhà, chăm sóc gia đình, con cái, và làm những công việc nội trợ là chủ yếu. Tuy nhiên trong những năm gần đây, vai trò và vị trí của người phụ nữ trong gia đình nói riêng và xã hội nói chung đã được nâng lên rất nhiều so với trước đây. Nữ giới đã tham gia nhiều công việc tương tự như nam giới, đặc biệt là trong lĩnh vực kinh doanh. Vào năm 2014, theo số liệu của Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam cho thấy rằng cứ bốn doanh nghiệp thì sẽ có một doanh nghiệp do nữ giới làm chủ. Không chỉ là chủ của các doanh nghiệp vừa và nhỏ, nhiều nữ doanh nhân đã giúp cho các tập đoàn lớn từng bước vượt qua các khó khăn, ngày càng lớn mạnh và hướng đến sự thành công không chỉ trong nước mà còn vươn ra cả khu vực và thế giới.

Trong những năm gần đây, tuy Việt Nam đã có được những thành tựu nhất định trong việc đạt được mục tiêu bình đẳng giới, nhưng ngày nay phụ nữ vẫn còn gặp phải rất nhiều khó khăn, hạn chế trong các lĩnh vực khác nhau, đặc biệt là trong lĩnh vực chính trị và kinh tế. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm cho rằng, nữ giới thường được cho là thiếu những đặc tính cần thiết và không tài năng bằng nam giới bởi vì phái nữ thường có xu hướng gắn liền với phẩm chất “thân thiện, cùng chia sẻ” (theo hướng xã hội và dịch vụ) hơn là phẩm chất “vị lợi” (theo hướng thành tích) và phẩm chất “vị lợi” này được nhiều người tin rằng là đặc điểm của một nhà lãnh đạo tốt (Eagly & Johannesen, 2001). Bên cạnh đó, Kanter (1977) cũng cho rằng các nhà quan sát có xu hướng bóp méo hình ảnh của các nhà quản trị nữ bằng cách liên kết chặt chẽ hình ảnh của họ với sự nữ tính hơn là phẩm chất của một nhà lãnh đạo. Thực vậy, trong những lĩnh vực này, vai trò của người phụ nữ ở Việt Nam chưa nhận được sự quan tâm thích đáng từ Chính phủ. Theo như kết quả thống kê của World Bank vào năm 2014 thì chỉ có khoảng 23% hộ kinh doanh gia đình do nữ giới quản lý, 70.9% doanh nghiệp vừa và nhỏ do phụ nữ làm chủ và tỉ lệ nữ giới có việc làm so với nam giới là 88.7%. Theo những thống kê trên cho thấy, trong xã hội hiện nay vẫn còn tồn tại những nghi ngờ và định kiến về năng lực cũng như phẩm chất của nữ giới có thật sự mang lại đóng góp đáng kể cho sự phát triển của các doanh nghiệp nói riêng và toàn bộ nền kinh tế nói chung hay không.

Vì vậy, không giống như ở Na Uy hay Ý có những quy định cụ thể về số lượng nữ giới trong Hội đồng quản trị, ở các nước châu Á trong đó có Việt Nam còn thiếu sự can thiệp của Chính phủ trong vấn đề này. Vì vậy, cùng với xu hướng xã hội đang ngày càng công nhận vai trò của nữ giới thì việc nghiên cứu nhằm kiểm tra rõ hơn tác động của sự đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị đối với thành quả hoạt động của doanh nghiệp tại Việt Nam là điều thực sự cần thiết hiện nay. Ở Việt Nam cũng có một số nghiên cứu về vấn đề này như Hoàng và Võ (2004) xem xét đa dạng giới dựa trên số lượng nữ giới trong Hội đồng quản trị và tỉ lệ thành viên nữ trong Hội đồng quản trị; Hoàng, Phùng, và Hoàng (2015) và Trương, Nguyễn, Trần, Trần, và Nguyễn (2014) đo lường việc đa dạng giới bằng tỉ lệ thành viên nữ trong HĐQT. Tuy nhiên, các kết quả nghiên cứu chưa có sự thống nhất, đồng thời các nghiên cứu trên cũng chưa tìm hiểu rõ vai trò của nữ giới trong Hội đồng quản trị như việc nữ giới là chủ tịch HĐQT hay các

nữ giới trực tiếp điều hành thì có ảnh hưởng như thế nào đến thành quả hoạt động doanh nghiệp. Do đó, trong nghiên cứu này chúng tôi sẽ phân tích sâu ảnh hưởng của nữ giới bằng cách phân chia số lượng thành viên nữ thành tỉ lệ thành viên nữ tham gia điều hành và thành viên nữ độc lập để thấy rõ hơn vai trò của nữ giới trong DN. Vì vậy, kết quả của bài nghiên cứu này sẽ bổ sung thêm một tài liệu nghiên cứu thực nghiệm về vai trò của nữ giới ở Việt Nam. Đồng thời, kết quả nghiên cứu này sẽ giúp cho mọi người nâng cao được nhận thức về vai trò của nữ giới trong xã hội, làm cơ sở giúp cho các nhà hoạch định chính sách đưa ra các quyết định bổ nhiệm nữ giới vào các vị trí quản lý cấp cao của doanh nghiệp, từ đó thúc đẩy quá trình bình đẳng giới diễn ra nhanh hơn.

## 2. TỔNG QUAN CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC ĐÂY

### 2.1. Các lý thuyết nền tảng

#### 2.1.1. Lý thuyết đại diện

Trong doanh nghiệp, các vấn đề đại diện xuất hiện khi nhà quản lý không quan tâm đến việc mang lại lợi ích cao nhất cho cổ đông khi thực hiện những quyết định của doanh nghiệp. Một giải pháp cho vấn đề này là mở rộng sự giám sát của Hội đồng quản trị doanh nghiệp. Fama và Jensen (1983) lập luận rằng sự hướng dẫn và giám sát hiệu quả của Hội đồng quản trị là rất cần thiết trong việc giảm thiểu những xung đột lợi ích này. Sự đa dạng giới tính được tin rằng sẽ giúp cải thiện sự giám sát của Hội đồng quản trị bởi vì việc thuê các thành viên với lý lịch khác nhau sẽ giúp tăng thêm “tính đa dạng về nhiều khía cạnh cho sự giám sát”, kết quả là trong Hội đồng quản trị sẽ có nhiều câu hỏi được đưa ra để chất vấn hiện trạng đang diễn ra. Bởi vì nữ giới thường có xu hướng đảm nhiệm vai trò của mình trong Hội đồng quản trị một cách nghiêm túc, điều đó có thể dẫn đến những hành vi văn minh hơn và từ đó nâng cao chất lượng quản trị của doanh nghiệp (Singh & Vinnicombe, 2004). Có những bằng chứng thực nghiệm cho thấy những thành viên nữ có xu hướng tích cực hơn trong các hoạt động giám sát, chẳng hạn, nghiên cứu của Gul và ctg. (2011) cho thấy Hội đồng quản trị có sự đa dạng giới tính càng cao thì đòi hỏi càng nhiều nỗ lực kiểm soát và trách nhiệm quản lý, từ đó nâng cao thành quả hoạt động doanh nghiệp.

#### 2.1.2. Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực

Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực (Pfeffer & Salancik, 2003) đã thừa nhận rằng các doanh nghiệp phụ thuộc vào những nguồn lực từ môi trường bên ngoài để tồn tại và những sự phụ thuộc này mang lại rủi ro cho họ. Để giảm bớt sự phụ thuộc này và sự không chắc chắn, doanh nghiệp có thể xây dựng những mối liên kết với các đối tượng bên ngoài đang kiểm soát những nguồn lực đó. Pfeffer và Salancik (2003) cho rằng ba lợi ích từ các mối liên kết trong hội đồng quản trị doanh nghiệp là: i) Lời khuyên và sự tư vấn; ii) Tính hợp pháp; và iii) Kênh truyền thông.

Liên quan đến vấn đề *Lời khuyên và sự tư vấn*, các nghiên cứu hiện nay cho thấy rằng Hội đồng quản trị đa dạng về giới tính có chất lượng của các cuộc họp Hội đồng quản trị cao hơn đối với những vấn đề phức tạp mà một trong số những vấn đề đó có thể

gây ra khó khăn đối với một hội đồng quản trị có tất cả thành viên là nam (Huse & Grethe, 2006; Kravitz, 2003). Khi xét về *Tính pháp lý*, các hoạt động của doanh nghiệp sẽ được hợp thức hóa bằng cách chấp nhận các giá trị và chuẩn mực xã hội. Cox, Lobel, và McLeod (1991) đề xuất giả thiết “giá trị của sự đa dạng” cho rằng bởi vì quyền bình đẳng của phụ nữ ngày càng trở thành một trào lưu chính trong xã hội nên các doanh nghiệp sẽ có được tính hợp pháp khi bổ nhiệm các thành viên nữ cho Hội đồng quản trị của họ. Đối với *Kênh truyền thông*, những nhà lãnh đạo nữ với kinh nghiệm sống và quan điểm của mình, họ có thể thực hiện tốt hơn trong việc kết nối doanh nghiệp của mình với các khách hàng nữ, lao động nữ và xã hội nói chung (Campbell & Mínguez, 2008). Dựa trên lý thuyết phụ thuộc nguồn lực, chúng tôi đưa ra giả thuyết nghiên cứu như sau:

- H1: Sự đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị có tác động tích cực đến thành quả hoạt động của doanh nghiệp.

### 2.1.3. Lý thuyết số lượng tới hạn

Theo Kramer, Konrad, Erkut, và Hooper (2006), số lượng tới hạn đề cập đến việc một nhóm phụ phải đạt tới một kích thước nhất định để có thể tác động đến nhóm tổng thể. Những bài nghiên cứu của Asch và Guetzkow (1951); Asch (1955) cho rằng hiệu quả từ áp lực của một nhóm tăng đáng kể khi quy mô nhóm bằng ba nhưng sự gia tăng thêm kích thước nhóm sẽ chỉ đóng góp một phần nhỏ trong hiệu quả tổng thể. Theo đó, những nghiên cứu khác đề nghị rằng ba thường là điểm bắt đầu (số lượng tới hạn) mang lại ảnh hưởng cho việc thiết lập nhóm (Bond, 2005; Nemeth & Kwan, 1987). Dựa vào các lập luận trước đó, những nghiên cứu gần đây về nữ giới trong Hội đồng quản trị doanh nghiệp (Erkut, Kramer, & Konrad, 2008; Konrad, Kramer, & Erkut, 2008) cho thấy rằng số lượng tới hạn của thành viên nữ đạt được khi Hội đồng quản trị có ít nhất ba thành viên nữ. Đây là những cuộc phỏng vấn và những nghiên cứu dựa trên thảo luận bao gồm 50 thành viên nữ. Phát hiện chính cho thấy rằng Hội đồng quản trị có ít nhất ba thành viên nữ có thể thay đổi phong cách làm việc và vì vậy tác động đến động lực và tiến trình giữa các thành viên. Ý tưởng cốt lõi là với ít nhất ba thành viên nữ thì tiếng nói của nữ giới sẽ có trọng lượng hơn và những ý kiến của họ sẽ được lắng nghe và vì vậy động lực của Hội đồng quản trị sẽ thay đổi một cách đáng kể (Erkut & ctg., 2008; Konrad & ctg., 2008). Dựa trên lý thuyết số lượng tới hạn, chúng tôi đưa ra giả thuyết nghiên cứu như sau:

- H2: Hội đồng quản trị có từ ba thành viên nữ trở lên sẽ có tác động tích cực đến thành quả hoạt động của doanh nghiệp.

## 2.2. Các nghiên cứu thực nghiệm

Vấn đề quản trị doanh nghiệp là một chủ đề được thảo luận rộng rãi ở khắp các quốc gia trên thế giới và nền tảng trong các cuộc thảo luận này là xu hướng đa dạng giới tính không được tuân thủ trong quản lý cũng như trong Hội đồng quản trị của các doanh nghiệp lớn (Carter, D'Souza, Simkins, & Simpson, 2010). Chính bởi vì điều này, 16 quốc gia trên Thế giới đang yêu cầu một mức hạn ngạch nhằm gia tăng số lượng nữ giới

trong Hội đồng quản trị và nhiều quốc gia khác đưa ra những mức hạn ngạch tự nguyện trong luật quản trị doanh nghiệp của họ (Rhode & Packel, 2014).

Nhiều nhà nghiên cứu thấy rằng có tác động tích cực của sự đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị lên thành quả hoạt động doanh nghiệp. Carter, Simkins, và Simpson (2003) đã tìm thấy mối quan hệ tích cực giữa phần trăm thành viên nữ trong Hội đồng quản trị và giá trị doanh nghiệp bằng cách sử dụng Tobin'Q để đo lường khi xem xét 1000 doanh nghiệp cổ phần đại chúng Fortune. Kết quả này được củng cố thêm bởi nghiên cứu của Erhard, Werbel và Shrader (2003), họ đã quan sát được sự đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị của các doanh nghiệp Mỹ đã làm gia tăng hiệu quả giám sát cũng như thành quả hoạt động doanh nghiệp được đo lường bởi ROA, ROI của doanh nghiệp trở nên tốt hơn. Một nghiên cứu khác cũng được mối quan hệ tích cực giữa phần trăm thành viên nữ và hệ số Tobin'Q của các doanh nghiệp Tây Ban Nha (Campbell & Mínguez, 2008). Liu, Wei, và Xie (2014) đã xác định được tác động mạnh mẽ mang tính tích cực của thành viên nữ lên ROA và ROE của các doanh nghiệp tại Trung Quốc. Mahadeo, Soobaroyen, và Hanuman (2012) kiểm tra những doanh nghiệp Mauritius và tìm thấy tác động rất đáng kể lên thành quả hoạt động doanh nghiệp khi Hội đồng quản trị có sự đa dạng về giới tính so với Hội đồng quản trị không có sự hiện diện của nữ giới. Những nghiên cứu khác cũng tìm được tác động tích cực giữa Hội đồng quản trị đa dạng giới tính và thành quả hoạt động doanh nghiệp bao gồm những nghiên cứu tại Pháp (Sabatier, 2015) hay Tây Ban Nha (Martín & Mínguez, 2014). Nghiên cứu của Martín và Mínguez (2014) xem xét thêm tác động trên đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ và đây là sự khác biệt đáng kể đối với những nghiên cứu khác sử dụng mẫu lớn bao gồm các doanh nghiệp cổ phần đại chúng.

Ngoài mối quan hệ tích cực của sự đa dạng hóa giới tính đến thành quả hoạt động của doanh nghiệp thì một số các nghiên cứu lại chỉ ra rằng khi sự đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị gia tăng đã dẫn tới sự giảm sút trong thành quả hoạt động doanh nghiệp được đo lường bằng TobinQ và ROA, như nghiên cứu của Adams và Ferreira (2008). Nghiên cứu này cho rằng mặc dù các thành viên nữ khiến cho việc giám sát tích cực hơn nhưng đối với những quốc gia có sự bảo vệ cổ đông một cách mạnh mẽ thì Hội đồng quản trị có sự đa dạng giới tính càng cao thì càng có thể dẫn đến việc giám sát quá mức từ đó gây ra tác động tiêu cực đối với thành quả hoạt động của doanh nghiệp.

Bên cạnh những bài nghiên cứu đưa ra các kết quả hoặc tiêu cực hoặc tích cực một cách rõ ràng thì có một lượng lớn các nghiên cứu đưa ra kết quả không chắc chắn về tác động của sự đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị lên thành quả doanh nghiệp. Như nghiên cứu của Rose (2007) đã không tìm thấy một mối liên kết đáng kể nào giữa Hội đồng quản trị có sự đa dạng giới tính với thành quả hoạt động của doanh nghiệp khi sử dụng Tobin'Q để đo lường. Điều này được củng cố bởi nghiên cứu của Carter và ctg. (2010). Mặc dù thành viên nữ có nhiều khả năng trong việc khiến cho doanh nghiệp làm việc tốt hơn nhưng các nghiên cứu không thể nào tìm thấy bằng chứng cho thấy sự đa dạng giới trong Hội đồng quản trị giúp nâng cao giá trị doanh nghiệp (Farrell & Hersch, 2005). Francoeur, Labelle, và Sinclair (2008) đã kiểm tra xem sự tham gia của nữ giới trong Ban quản lý cấp cao, Ban quản trị doanh nghiệp của các doanh nghiệp Canada và cho rằng sự đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị tạo ra

giá trị vừa đủ để bắt kịp với lợi tức cổ phiếu thông thường chứ không tạo ra giá trị lớn hơn so với các dạng Hội đồng quản trị khác. Hơn nữa trong những lần khủng hoảng, sự đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị cũng được quan sát thấy là không có bất kỳ tác động nào đến thành quả hoạt động doanh nghiệp (Engelen, van den Berg, & van der Laan, 2012).

Tại Việt Nam, vấn đề về sự đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị chưa thực sự được quan tâm nhiều. Bên cạnh đó, những khó khăn trong việc tìm kiếm dữ liệu đã mang lại nhiều hạn chế cho các bài nghiên cứu. Tuy nhiên trong vài năm gần đây đã có một số bài nghiên cứu nổi bật về vấn đề này như nghiên cứu của Hoàng và ctg. (2015) xét trên 699 công ty phi tài chính được niêm yết trên Thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2017 đến năm 2013. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy tỉ lệ nữ giới trong Hội đồng quản trị không có bất kỳ tác động nào giúp cải thiện thành quả công ty. Tương tự với nghiên cứu của Hoàng và ctg. (2015), bài nghiên cứu của Trương và ctg. (2014) cũng không cho thấy được sự tương quan giữa đa dạng hóa giới tính và thành quả của công ty khi xét trên 100 công ty niêm yết có giá trị vốn hóa từ 500 tỷ đồng trở lên trên Sàn giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh trong giai đoạn từ năm 2010-2012. Tuy nhiên, trái ngược với các nghiên cứu trên, Võ và Phan (2013) đã cho thấy rằng thành viên nữ trong Hội đồng quản trị hay sự đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị có mối quan hệ tích cực với hiệu quả hoạt động của công ty đo lường bởi ROA khi xét trên 77 công ty được niêm yết trên Sở giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (không bao gồm các công ty tài chính, ngân hàng, bảo hiểm và quỹ đầu tư) trong giai đoạn từ năm 2006-2011. Bên cạnh đó, Hoàng và Võ (2014) xem xét cho 100 công ty có giá trị vốn hóa lớn nhất được niêm yết trên HOSE và HNX trong năm 2013 cũng tìm thấy một mối tương quan dương giữa tỉ lệ nữ giới với thành quả hoạt động của doanh nghiệp khi đo lường bằng biến TobinQ, nhưng không tìm thấy mối quan hệ nào khi đo lường bằng các biến ROA, ROE, và ROCE.

### **3. DỮ LIỆU VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU**

#### **3.1. Mô tả dữ liệu**

Bài nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng của 170 doanh nghiệp phi tài chính được niêm yết ở hai Sàn giao dịch chứng khoán HNX và HOSE từ năm 2010-2015. Trong bài nghiên cứu này, chúng tôi loại bỏ những doanh nghiệp tài chính cũng như những doanh nghiệp tiện ích công cộng khỏi mẫu. Việc loại bỏ các doanh nghiệp tiện ích công cộng ra khỏi mẫu là do những doanh nghiệp này thường có được sự hỗ trợ từ nhà nước để mang lại phúc lợi cho xã hội, vì vậy hoạt động của những doanh nghiệp này thường không mang tính kinh tế cao. Còn đối với những doanh nghiệp tài chính là do những doanh nghiệp này có cấu trúc nguồn vốn khác biệt so với những doanh nghiệp thông thường nên sẽ không phản ánh chính xác mục tiêu mà bài nghiên cứu đang hướng đến. Dữ liệu về đặc điểm của Hội đồng quản trị cũng như thành quả hoạt động của những doanh nghiệp này được lấy từ các Báo cáo thường niên của các doanh nghiệp được đăng tải công khai trên Website Vietstock.vn.

### 3.2. Phương pháp nghiên cứu

Nhằm mục tiêu xem xét ảnh hưởng của đa dạng giới tính đến thành quả hoạt động của doanh nghiệp, trong nghiên cứu này chúng tôi kế thừa mô hình nghiên cứu được phát triển bởi Liu và ctg. (2014), mô hình hồi quy như sau:

$$Firm\_Performance_{it} = \gamma BoardGender\_Diversity_{it} + \beta_1 Board\_Char_{it} + \beta_2 Firm\_Char_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó:

- *Firm\_Performance*: Là biến đo lường thành quả hoạt động của doanh nghiệp được đo lường thông qua hai thước đo chính là: Tỷ số lợi nhuận trên doanh thu (ROS) bằng cách lấy lợi nhuận ròng chia cho doanh thu và tỷ số lợi nhuận trên tài sản (ROA) bằng cách lấy lợi nhuận ròng chia cho tài sản;
- *Board\_Gender\_Diversity*: Là biến đo lường đa dạng hóa giới tính. Nhiều bài nghiên cứu đã sử dụng phần trăm số thành viên nữ trong Hội đồng quản trị để đo lường đa dạng hóa giới tính trong Hội đồng quản trị (Adams & Ferreira, 2009; Ahern & Dittmar, 2012). Vài nghiên cứu khác đã sử dụng số thành viên nữ trong Hội đồng quản trị hay biên giả dựa trên Số lượng tới hạn cần phải đạt được trước khi tác động của các thành viên nữ thể hiện ra (Carter & ctg., 2010). Bài nghiên cứu này chúng tôi sử dụng cả tỉ lệ thành viên nữ (phần trăm nữ giới được tính bằng phần trăm nữ giới trong Hội đồng quản trị) và số lượng thành viên nữ trong Hội đồng quản trị làm thước đo cho đa dạng hóa giới tính. Số lượng thành viên nữ gồm một tập hợp ba biên giả được định nghĩa như sau: Biên giả  $D\_1 = 1$  khi Hội đồng quản trị có một thành viên nữ và bằng 0 cho các trường hợp còn lại; Biên giả  $D\_2 = 1$  khi Hội đồng quản trị có hai thành viên nữ và bằng 0 cho các trường hợp còn lại; và Biên giả  $D\_3 = 1$  khi Hội đồng quản trị có nhiều hơn hoặc bằng ba thành viên nữ và bằng 0 cho các trường hợp còn lại;
- *Board\_Char*: Bao gồm các biến phần trăm số lượng thành viên độc lập trong Hội đồng quản trị (biến *Independent* được tính bằng cách lấy số lượng thành viên HĐQT độc lập chia cho số lượng thành viên trong HĐQT), quy mô của số lượng thành viên trong hội đồng quản trị (*BoardSize* được đo lường bằng  $\ln$  (số lượng thành viên trong Hội đồng quản trị) và biến *Duality* (bằng 1 nếu CEO là chủ tịch hội đồng quản trị và ngược lại bằng 0);
- *Firm\_Char*: Bao gồm biến Nữ giới là CEO (*Women\_CEO* bằng 1 nếu CEO là nữ và ngược lại bằng 0), quy mô của doanh nghiệp (*FirmSize* được đo lường bằng  $\ln$  (số lao động)), đòn bẩy ( $LEV = \text{Nợ} / \text{Tổng tài sản}$ ) và tuổi doanh nghiệp (*FirmAge* được đo lường bằng  $\ln$  (tuổi doanh nghiệp)).

Để ước lượng dữ liệu bảng, chúng ta có thể sử dụng phương pháp *pools OLS*, *fixed effects* và *random effects*. Tuy nhiên, như Hermalin và Weisbach (1998) đã chỉ ra



rằng Hội đồng quản trị được xác định nội sinh là rất hợp lý, đây là một quan điểm được tác giả đưa ra cả về mặt lý thuyết lẫn thực nghiệm. Ví dụ, thành quả hoạt động vừa là kết quả của các hành động của những thành viên trước đây trong Hội đồng quản trị, vừa là yếu tố tác động tiềm năng đến sự lựa chọn thành viên sau này. Họ cũng chỉ ra rằng thành quả hoạt động kém sẽ dẫn đến sự gia tăng trong tính độc lập, được đại diện bởi số lượng thành viên độc lập của Hội đồng quản trị. Do đó, giống như De Andres và Vallelado (2008), bài nghiên cứu sử dụng phương pháp GMM (*generalized method of moments*) để kiểm soát vấn đề nội sinh.

## 4. KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN

### 4.1. Kết quả từ thống kê mô tả

**Bảng 1. Kết quả thống kê mô tả của các biến trong mô hình**

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
<b>Phần A: Đo lường thành quả công ty</b>					
ROS (LNR/DT)	1020	0.08	0.42	-11.04	1.90
ROA (LNR/TTS)	1020	0.07	0.09	-0.39	0.89
<b>Phần B: Thành viên nữ HĐQT</b>					
% Nữ giới	1020	0.14	0.15	0	0.6
% Nữ giới độc lập trong Hội đồng quản trị	1020	0.04	0.09	0	0.5
% Nữ giới điều hành trong Hội đồng quản trị	1020	0.10	0.13	0	0.6
<i>D_1</i>	1020	0.37	0.48	0	1
<i>D_2</i>	1020	0.16	0.36	0	1
<i>D_3</i>	1020	0.04	0.20	0	1
<i>Women_chair</i>	1020	0.09	0.29	0	1
<b>Phần C: Biến kiểm soát</b>					
Đặc điểm Hội đồng quản trị					
<i>Independent</i>	1020	0.27	0.24	0	0.86
<i>Boardsize</i>	1020	1.69	0.23	0.69	2.40
<i>Duality</i>	1020	0.38	0.49	0	1
Đặc điểm doanh nghiệp					
<i>Women_CEO</i>	1020	0.21	0.41	0	1
<i>FirmSize</i>	1020	6.35	1.27	2.20	10.09
<i>LEV</i>	1017	0.48	0.22	0	1.11
<i>FirmAge</i>	1020	1.37	0.65	0	2.48

Ghi chú: Thông số thống kê trình bày trong bảng này được tính toán dựa trên dữ liệu từ 170 công ty được niêm yết trên hai sàn chứng khoán là HOSE và HNX trong giai đoạn 2010-2015.

Phần A trong Bảng 1 thể hiện số liệu thống kê tổng kết của các đo lường thành quả. Giá trị trung bình của ROS và ROA là 0.08 và 0.09. Phần B trong Bảng 1 cho thấy số liệu thống kê tổng kết của các đo lường đa dạng hóa giới tính trong Hội đồng quản trị. Bài nghiên cứu thấy rằng 14% tất cả các thành viên Hội đồng quản trị là phụ nữ trong mẫu hoàn chỉnh. Khoảng 4% (10%) của tất cả thành viên là thành viên nữ độc lập (thành viên nữ điều hành), cho thấy khoảng 29% các thành viên nữ là độc lập và 71% còn lại giữ những vị trí điều hành hay quản lý. Ngoài ra, trong số tất cả 1,020 quan sát, khoảng 37.0%, 16.0%, và 4.0% các quan sát có một thành viên nữ, hai thành viên nữ, và ba thành viên nữ trong Hội đồng quản trị, và 43.0% các quan sát còn lại là không có bất kỳ thành viên nữ nào trong Hội đồng quản trị của công ty. Thêm vào đó, khoảng 9.0% Chủ tịch Hội đồng quản trị là nữ. So sánh với Trung Quốc, tỉ lệ nữ giới trong Hội đồng quản trị tại các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam cao hơn 3.8%. Điều này cho thấy, vấn đề về bình đẳng giới đặc biệt là trong kinh doanh ở Việt Nam được cải thiện tốt hơn Trung Quốc. Tuy nhiên, con số 14% nữ giới trong Hội đồng quản trị của Việt Nam vẫn thấp hơn rất nhiều so với những nước phát triển khác như Pháp (30%), Phần Lan (30%), Na Uy (39%),... Bởi vì những nước này đang nỗ lực cân bằng sự chênh lệch lớn giữa số lượng nam và nữ trong Hội đồng quản trị doanh nghiệp bằng cách đưa ra những chính sách khuyến khích hay ép buộc các công ty phải đạt được một tỉ lệ nữ giới nhất định trong Hội đồng quản trị trong khi Việt Nam vẫn chưa thực sự có một chính sách cụ thể nào về vấn đề này. Phần C của Bảng 1 cho thấy số liệu thống kê tổng kết của các biến kiểm soát được sử dụng trong bài nghiên cứu. Chẳng hạn, trung bình Hội đồng quản trị có từ 5 đến 6 người, khoảng 27.0% thành viên độc lập và khoảng 38.0% chủ tịch Hội đồng quản trị cũng là Tổng giám đốc của cùng một công ty. Về các đặc điểm của doanh nghiệp, số liệu cho thấy khoảng 21.0% các tổng giám đốc trong mẫu của bài nghiên cứu là nữ. Trung bình, các doanh nghiệp có khoảng 572 nhân viên với 3.9 năm được niêm yết trên sàn giao dịch và tỉ lệ đòn bẩy là 48.0%.

#### **4.2. Tác động của tỉ lệ thành viên nữ trong Hội đồng quản trị đến thành quả hoạt động của doanh nghiệp**

Đầu tiên bài nghiên cứu xem xét liệu rằng phần trăm thành viên nữ trong Hội đồng quản trị (phần trăm nữ giới) có đem lại tác động đáng kể đến thành quả hoạt động của doanh nghiệp hay không. Bảng 2 trình bày kết quả của mô hình hồi quy đo lường sự đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị bằng phần trăm nữ giới và đo lường thành quả hoạt động của doanh nghiệp bằng ROS hoặc ROA. Các kiểm định thống kê của ước lượng GMM cũng được cung cấp ở dưới cùng của Bảng 2. Các kiểm định thống kê trong Bảng 2 cho thấy các mô hình của chúng tôi đều thỏa mãn với các kiểm định Hansen test và AR (2). Điều này ngụ ý rằng các kết quả ước lượng trong mô hình của chúng tôi là đáng tin cậy.

Kết quả nghiên cứu trong Bảng 2 cho thấy rằng các thành viên nữ (% nữ giới) có tác động tích cực lên thành quả hoạt động của doanh nghiệp được đo lường bằng cả ROA và ROS. Kết quả nghiên cứu này thì phù hợp với lý thuyết phụ thuộc nguồn lực khi cho rằng doanh nghiệp tích lũy các lợi ích thông qua ba kênh: i) Lời khuyên và sự tư vấn; ii) Tính pháp lý; và iii) Sự tiếp cận đến các nguồn/kênh của truyền thông (Pfeffer & Salancik, 2003). Hội đồng quản trị có sự đa dạng giới tính có thể giúp cho việc mở

rộng ba kênh này. Chẳng hạn, một vài doanh nghiệp thêm các thành viên nữ vào Hội đồng quản trị của họ để duy trì mối quan hệ tốt với các khách hàng và người tiêu dùng là phụ nữ. Một vài doanh nghiệp xem các thành viên nữ như là nguồn cảm hứng và là sự kết nối với các nhân viên nữ của họ. Những doanh nghiệp khác mong muốn có được quan điểm của nữ giới trong các quyết định quan trọng của Hội đồng quản trị. Do đó, sự đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị giúp cải thiện danh tiếng của Hội đồng quản trị và chất lượng các quyết định của họ, nhờ đó mang lại lợi ích cho doanh nghiệp. Kết quả này cũng phù hợp với các nghiên cứu của Liu và ctg. (2014) và Võ và Phan (2013).

**Bảng 2. Tác động của phần trăm thành viên nữ trong Hội đồng quản trị và thành quả hoạt động của doanh nghiệp**

	ROS (LNR/DT) (1)	ROA(LNR/TTS) (2)
% Nữ giới	0.0605 [0.220]	0.0636** [0.022]
<i>Independent</i>	-0.0485** [0.013]	-0.0591*** [0.001]
<i>BoardSize</i>	0.1934*** [0.000]	0.0141 [0.434]
<i>Duality</i>	0.0249*** [0.000]	0.0179* [0.051]
<i>Women_CEO</i>	0.1231 [0.600]	0.0163*** [0.002]
<i>FirmSize</i>	0.1231*** [0.000]	0.0071 [0.143]
<i>LEV</i>	-0.2633*** [0.000]	-0.1358*** [0.000]
<i>FirmAge</i>	0.0018 [0.747]	-0.0205*** [0.000]
Số quan sát	847	847
AR (1)	0.001	0.006
AR (2)	0.948	0.239
Hansen test	0.385	0.512

Ghi chú: \*\*\*, \*\*, và \* tương ứng với mức ý nghĩa 1%, 5%, và 10%.

Biến phần trăm của các thành viên độc lập (*Independent*) có tác động tiêu cực lên thành quả hoạt động của doanh nghiệp. Nguyên nhân gây ra vấn đề này là do theo quy định tại Thông tư 121/2012 của Bộ Tài chính về việc Hội đồng quản trị của các doanh nghiệp đại chúng phải có 20% tổng số thành viên là độc lập, tuy nhiên tại Việt Nam rất ít doanh nghiệp thực hiện được tiêu chí này. Đến năm 2014, Luật Doanh

nghiệp năm 2014 tại Khoản 2, Điều 5 xác định lại về tiêu chuẩn và điều kiện của thành viên độc lập, nhưng hiện nay tại Việt Nam, các doanh nghiệp cho rằng rất khó để tìm những thành viên vừa đảm bảo tiêu chí “độc lập” vừa đảm bảo về trình độ, kiến thức, kinh nghiệm, và địa vị xã hội khi đảm đương vị trí. Đó là lý do vì sao nhiều doanh nghiệp Việt Nam vẫn chưa đáp ứng đủ số lượng thành viên độc lập cần thiết, từ đó dẫn đến việc các thành viên độc lập chưa thực sự có được tiếng nói trong những quyết định của Hội đồng quản trị doanh nghiệp. Qua đó có thể thấy được lý do tại sao tính “độc lập” bị hạn chế trong việc hoàn thành đầy đủ vai trò của mình.

### **4.3. Vai trò của thành viên nữ độc lập, thành viên nữ điều hành và Chủ tịch Hội đồng quản trị là nữ giới đến thành quả hoạt động của doanh nghiệp**

Bởi vì đặc điểm hoạt động một cách độc lập của mình nên các thành viên độc lập sẽ tác động lên thành quả hoạt động của công ty thông qua kênh giám sát trong khi các thành viên điều hành tác động lên thành quả doanh nghiệp chủ yếu thông qua kênh điều hành bởi vì họ có quyền lực điều hành và những kỹ năng quản lý. Vì vậy bài nghiên cứu kiểm tra xem tại Việt Nam những thành viên nữ trong Hội đồng quản trị doanh nghiệp tác động lên thành quả của công ty thông qua kênh nào. Đầu tiên bài nghiên cứu chia các thành viên nữ thành hai nhóm: Nhóm các thành viên nữ độc lập và Nhóm các thành viên nữ điều hành. Sau đó bài nghiên cứu thay thế đo lường sự đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị (% nữ giới) trong Mô hình hồi quy chính (1) bằng biến phần trăm các thành viên nữ độc lập (% nữ độc lập trong HĐQT) và biến phần trăm các thành viên nữ điều hành (% nữ điều hành trong HĐQT). Các kiểm định thống kê của ước lượng GMM cũng được cung cấp ở dưới cùng của Bảng 3. Các kiểm định thống kê trong Bảng 3 cho thấy các mô hình của chúng tôi đều thỏa mãn với các kiểm định Hansen test và AR (2). Điều này ngụ ý rằng các kết quả ước lượng trong mô hình của chúng tôi là đáng tin cậy.

Bảng 3 cho thấy tỉ lệ phần trăm nữ độc lập trong HĐQT không có tác động đáng kể nào đối với cả ROA và ROS, trong khi phần trăm nữ điều hành trong HĐQT mang lại tác động tích cực đối với ROA. Kết quả trong Bảng 3 cung cấp những bằng chứng liên quan mạnh mẽ về việc các thành viên nữ mang lại tác động tích cực lên thành quả hoạt động của doanh nghiệp thông qua kênh điều hành. Mặt khác, bài nghiên cứu đã cho thấy các kết quả về tác động tích cực của biến *Women\_CEO* lên cả ROS và ROA. Cụ thể, thành quả doanh nghiệp của những công ty có nữ giới là CEO trung bình cao hơn 0.05% khi sử dụng ROS để đo lường thành quả và cao hơn khoảng 0.01% khi sử dụng ROA so với những công ty không có CEO là nữ giới. Điều này một lần nữa xác minh tác động tích cực của thành viên nữ điều hành lên thành quả hoạt động của doanh nghiệp. những thành viên điều hành tham gia hoàn toàn vào các hoạt động thường nhật của công ty từ các quyết định nhân sự, mua sắm vật liệu thô cho đến tiếp thị sản phẩm. Như vậy, có thể thừa nhận rằng các thành viên nữ điều hành có những kết nối trong công việc và kênh truyền thông hữu dụng hơn so với các thành viên nói chung, đối với cả yếu tố và thị trường sản phẩm, dẫn tới một tác động lớn hơn đến thành quả hoạt động của công ty. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với nghiên cứu của Liu và ctg. (2014) và Hoàng và ctg. (2015).

**Bảng 3. Ảnh hưởng của thành viên nữ độc lập và thành viên nữ điều hành trong Hội đồng quản trị lên thành quả hoạt động của doanh nghiệp**

	ROS (LNR/DT) (1)	ROA(LNR/TTS) (2)
% nữ độc lập trong HĐQT	0.4636 [0.146]	-0.0300 [0.329]
% nữ điều hành trong HĐQT	0.4811 [0.123]	0.1437*** [0.000]
<i>Women_CEO</i>	0.0527*** [0.006]	0.0099*** [0.007]
Số quan sát	847	847
AR(1)	0.002	0.004
AR(2)	0.476	0.334
Hansen test	0.999	0.670

Ghi chú: \*, \*\*, và \*\*\* thể hiện cho ý nghĩa thống kê tương ứng tại các mức 10%, 5%, và 1%.

Để hỗ trợ thêm cho việc tìm kiếm tác động của sự điều hành, bài nghiên cứu kiểm tra xem chủ tịch Hội đồng quản trị là nữ giới có tác động nào lên thành quả hoạt động của doanh nghiệp hay không, bởi vì chủ tịch Hội đồng quản trị là nữ luôn được xem như là thành viên điều hành thay cho thành viên độc lập trong các công ty Việt Nam được niêm yết chính, vì vậy họ thường tham gia vào việc điều hành doanh nghiệp. Bài nghiên cứu chạy lại phần hồi quy trong Bảng 3 bằng cách thay thế biến thể hiện sự đa dạng trong giới tính (% nữ giới) trong Mô hình hồi quy chính (1) bằng biến giả Chủ tịch Hội đồng quản trị là nữ giới (*Woman\_Chair*).

**Bảng 4. Tác động của chủ tịch Hội đồng quản trị là nữ giới lên thành quả hoạt động của doanh nghiệp**

	ROS (LNR/DT) (1)	ROA (LNR/TTS) (2)
<i>Woman_Chair</i>	0.2633* [0.053]	0.0925*** [0.000]
<i>Independent</i>	-0.3089* [0.063]	-0.0675*** [0.000]
<i>Women_CEO</i>	0.0827*** [0.000]	0.0165*** [0.000]
Số quan sát	847	847
AR(1)	0.002	0.005
AR(2)	0.331	0.291
Hansen test	0.656	0.281

Ghi chú: *Woman\_Chair* = 1 nếu chủ tịch hội đồng quản trị là nữ và ngược lại bằng 0; \*, \*\*, và \*\*\* thể hiện cho ý nghĩa thống kê tương ứng tại các mức 10%, 5%, và 1%.

Các kết quả hồi quy được báo cáo trong Bảng 4 cho thấy rằng thành quả hoạt động của các công ty có chủ tịch Hội đồng quản trị là nữ thì cao hơn so với các công ty không có chủ tịch là nữ. Các kết quả về *Woman\_Chair* đã chứng minh thêm tác động tích cực của các thành viên nữ điều hành lên thành quả hoạt động của doanh nghiệp.

#### 4.4. Ảnh hưởng của số lượng thành viên nữ trong Hội đồng quản trị đến thành quả hoạt động của doanh nghiệp

Theo nghiên cứu của Liu và ctg. (2014), các tác giả đã cho rằng ba thành viên nữ trong số 15 thành viên của Hội đồng quản trị có thể tạo ra một tác động mạnh mẽ hơn so với chỉ có một thành viên nữ trong số năm thành viên của Hội đồng quản trị dù hai Hội đồng quản trị này có tỉ lệ nữ giới là tương tự nhau. Và cũng theo Kramer và ctg. (2006), số lượng tới hạn đề cập đến việc số lượng nữ giới phải đạt tới một quy mô nhất định để có thể tác động đến Hội đồng quản trị và từ đó tác động đến thành quả hoạt động doanh nghiệp.

Có rất nhiều lập luận về số lượng nữ giới trong Hội đồng quản trị doanh nghiệp (Huse & Grethe, 2006; Singh, Vinnicombe, & Terjesen, 2007) nhưng ở nhiều quốc gia, vai trò của nữ giới trong Hội đồng quản trị vẫn được cho là chỉ mang tính chất đại diện (Daily & Dalton, 2003; Kanter, 1977; Singh & Vinnicombe, 2004; & Terjesen và Singh, 2008). Những nghiên cứu về các thành viên nữ đặt ra câu hỏi là số lượng nữ giới trong Hội đồng quản trị là bao nhiêu để có thể ảnh hưởng lên giá trị doanh nghiệp, nhưng hầu hết các bài nghiên cứu đều không có kết luận cụ thể cho vấn đề này. Do vậy, trong bài nghiên cứu này, chúng tôi sẽ tiến hành kiểm tra Lý thuyết số lượng tới hạn bằng cách sử dụng các biến giả thành viên nữ (*D\_1Woman*, *D\_2Women*, và *D\_3Women*) để đo lường sự đa dạng giới tính của Hội đồng quản trị trong Mô hình hồi quy (1). Cụ thể, bài nghiên cứu sẽ kiểm tra mối quan hệ giữa những nhóm thiểu số khác nhau (1 thành viên nữ, 2 thành viên nữ, và ít nhất ba thành viên nữ) và thành quả hoạt động doanh nghiệp. Các kết quả được trình bày ở Bảng 2. Bên cạnh đó, Các kiểm định Hansen và kiểm định AR(2) trong mô hình đều có p-value lớn hơn 0.1. Vì vậy, tất cả các kết quả trong ước lượng GMM hệ thống của chúng tôi đều đáng tin cậy.

Đầu tiên bài nghiên cứu tập trung vào tác động của *D\_1Woman*, *D\_2Women* đến thành quả hoạt động doanh nghiệp được đo lường bởi ROS và ROA. Bảng 5 cho thấy Hội đồng quản trị có một thành viên nữ (*D\_1Woman*) mang lại tác động tiêu cực lên thành quả hoạt động doanh nghiệp. Tuy nhiên, khi số lượng nữ giới tăng lên, cụ thể kết quả cho thấy với Hội đồng quản trị có hai thành viên (*D\_2Women*) và ba thành viên (*D\_3Women*) sẽ có tác động tích cực lên thành quả hoạt động của doanh nghiệp. Điều này phù hợp với lý thuyết số lượng tới hạn khi cho rằng “1 thành viên nữ trong Hội đồng quản trị chỉ mang tính chất danh nghĩa, 2 thành viên nữ chỉ cho thấy sự hiện diện của họ, và 3 thành viên nữ trong Hội đồng quản trị sẽ có được tiếng nói trong những quyết định của doanh nghiệp” (Kristie, 2011, tr. 28).

**Bảng 5. Sự tương quan giữa số lượng thành viên nữ trong Hội đồng quản trị và thành quả hoạt động của doanh nghiệp**

	ROS (LNR/DT) (1)	ROA (LNR/TTS) (2)
<i>D_1</i>	-0.1545** [0.016]	-0.0071* [0.084]
<i>D_2</i>	0.1614* [0.064]	0.0098** [0.036]
<i>D_3</i>	0.1767* [0.096]	0.0558*** [0.000]
<i>Obs</i>	847	847
AR(1)	0.001	0.005
AR(2)	0.562	0.265
Hansen test	0.975	0.574

Ghi chú: \*\*\*, \*\*, và \* tương ứng với mức ý nghĩa 1%, 5%, và 10%

## 5. KẾT LUẬN

Bài nghiên cứu này xem xét sự đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị hay ảnh hưởng của các thành viên nữ đến thành quả hoạt động của 170 doanh nghiệp được niêm yết trên Thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2010-2015. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy rằng sự đa dạng giới tính có ảnh hưởng tích cực đến thành quả hoạt động của doanh nghiệp được đo lường bằng ROS và ROA. Ngoài ra, bài nghiên cứu còn đưa ra được bằng chứng cho thấy Hội đồng quản trị có từ ba thành viên nữ trở lên có ảnh hưởng lớn hơn đến thành quả hoạt động doanh nghiệp so với những Hội đồng quản trị chỉ có từ hai thành viên nữ trở xuống.

Bằng chứng thực nghiệm trong bài nghiên cứu này đã cho thấy được sự đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị là hữu ích khi xem xét ở Việt Nam. Bài nghiên cứu đã mang lại một góc nhìn rõ hơn về vai trò của nữ giới trong sự phát triển của các doanh nghiệp và nền kinh tế. Những phát hiện này sẽ cung cấp những hướng dẫn thực nghiệm hữu ích cho những nhà hoạch định chính sách, chẳng hạn như, trong những văn bản pháp luật hiện nay tại Việt Nam chưa có quy định cụ thể nào về số lượng nữ giới cần phải đạt được trong Hội đồng quản trị của các doanh nghiệp, bài nghiên cứu có thể giúp những nhà hoạch định chính sách có được những lập luận thuyết phục trong việc đưa ra những quy định tối thiểu về số lượng nữ giới trong trong hội đồng quản trị của những doanh nghiệp được niêm yết trên Thị trường chứng khoán Việt Nam. Ngoài ra, những bằng chứng thực nghiệm còn cho thấy thêm rằng Hội đồng quản trị có sự đa dạng giới tính có thể làm giảm vấn đề quản trị doanh nghiệp kém (Gul & ctg., 2011). Cụ thể, các thành viên nữ có thể tăng cường quản trị doanh nghiệp thông qua cải thiện sự giám sát và theo dõi nhiều hơn trong việc quản lý (Adams & Ferreira, 2009). Ngoài ra, sự hiện diện của họ trong các cuộc họp Hội đồng quản trị có thể làm cải thiện chất lượng cuộc

thảo luận của Hội đồng quản trị về những vấn đề phức tạp, làm giảm xác suất sai lầm cho những quyết định quan trọng (Huse & Grethe, 2006; Kravitz, 2003). Do đó, với tình trạng quản trị yếu kém của các doanh nghiệp tại Việt Nam hiện nay thì việc đa dạng giới tính trong hội đồng quản trị sẽ là một công cụ hữu hiệu giúp cải thiện đáng kể thành quả hoạt động của doanh nghiệp.

Bài nghiên cứu kỳ vọng sẽ giúp mọi người có được cái nhìn đúng đắn và khách quan hơn khi đánh giá vai trò của nữ giới trong quá trình phát triển kinh tế và đất nước. Để làm được điều này, xã hội cần đưa ra những điều kiện thuận lợi giúp người phụ nữ có thể phát huy hết những vai trò tích cực của mình.

## 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.
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137-197.
- Asch, S. E., & Guetzkow, H. (1951). *Effects of group pressure upon the modification and distortion of judgments*. Retrieved from <https://www.gwern.net/docs/psychology/1952-asch.pdf>.
- Asch, S. E. (1955). Opinions and social pressure. *Scientific American*, 193(5), 31-35.
- Bond, R. (2005). Group size and conformity. *Group Processes & Intergroup Relations*, 8(4), 331-354.
- Bøhren, Ø., & Strøm, R. Ø. (2010). Governance and politics: Regulating independence and diversity in the board-room. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9-10), 1281-1308.
- Campbell, K., & Mínguez, V. A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83(3), 435-451.
- Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396-414.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38(1), 33-53.
- Cox, T. H., Lobel, S. A., & McLeod, P. L. (1991). Effects of ethnic group cultural differences on cooperative and competitive behavior on a group task. *Academy of Management Journal*, 34(4), 827-847.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (2003). Women in the boardroom: A business imperative. *Journal of Business Strategy*, 24(5), 300-325.
- de Andres, P., & Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the board of directors. *Journal of Banking & Finance*, 32(12), 2570-2580.



- Eagly, A. H., & Johannesen, S. M. C. (2001). The leadership styles of women and men. *Journal of Social Issues*, 57(4), 781-797.
- Engelen, P. J., van den Berg, A., & van der Laan, G. (2012). Board diversity as a shield during the financial crisis. In S. Boubaker, N. D. Bang, & N. D. Khuong (Eds), *Corporate governance* (pp. 259-285). Berlin, Germany: Springer Publishing.
- Erhardt, 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.
- Erkut, S., Kramer, V. W., & Konrad, A. M. (2008). Critical mass: Does the number of women on a corporate board make a difference? In S. Vinnicombe, val Singh, R. J. Burke, D. Bilimoria, & M. Huse (Eds), *Women on corporate boards of directors*. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Farrell, K. A., & Hersch, P. L. (2005). Additions to corporate boards: The effect of gender. *Journal of Corporate Finance*, 11(1-2), 85-106.
- Francoeur, C., Labelle, R., & Sinclair, D. B. (2008). Gender diversity in corporate governance and top management. *Journal of Business Ethics*, 81(1), 83-95.
- Gul, F. A., Srinidhi, B., & Ng, A. C. (2011). Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 314-338.
- Hoàng, T. P. T., Phùng, Đ. N., & Hoàng, T. P. A. (2015). Giới tính, sở hữu nhà nước và thành quả công ty. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 26(8), 111-128.
- Hoàng, C. T., & Võ, V. N. (2014). Ảnh hưởng của thành viên nữ trong Hội đồng quản trị đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, (290), 61-75.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1998). Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. *American Economic Review*, 88(1), 96-118.
- Huse, M., & Grethe, S. A. (2006). Gender-related boardroom dynamics: How Scandinavian women make and can make contributions on corporate boards. *Women in Management Review*, 21(2), 113-130.
- Kanter, R. M. (1977). *Women and men of the corporation*. New York, USA: Basic Books Publishing.
- Kramer, V. W., Konrad, A. M., Erkut, S., & Hooper, M. J. (2006). *Critical mass on corporate boards: Why three or more women enhance governance*. Wellesley, UK: Wellesley Centers for Women.
- Kravitz, D. A. (2003). More women in the workplace: Is there a payoff in firm performance? *Academy of Management Perspectives*, 17(3), 148-149.

- Konrad, A. M., Kramer, V., & Erkut, S. (2008). Critical mass: The impact of three or more women on corporate boards. *Organizational Dynamics*, 37(2), 145-164.
- Kristie, J. (2011). The power of three. *Director Boards*, 35(5), 22-32.
- Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2014). Do women directors improve firm performance in China? *Journal of Corporate Finance*, 28, 169-184.
- 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.
- Martín, U. J. F., & Minguez, V. A. (2014). Firm performance and women on the board: Evidence from Spanish small and medium-sized enterprises. *Feminist Economics*, 20(3), 136-162.
- Nemeth, C. J., & Kwan, J. L. (1987). Minority influence, divergent thinking and detection of correct solutions. *Journal of Applied Social Psychology*, 17(9), 788-799.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (2003). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. Stanford, UK: Stanford University Press.
- Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 404-413.
- Rhode, D. L., & Packel, A. K. (2014). Diversity on corporate boards: How much difference does difference make. *Del. J. Corp. L.*, 39, 377-426.
- Sabatier, M. (2015). A women's boom in the boardroom: Effects on performance? *Applied Economics*, 47(26), 2717-2727.
- Singh, V., & Vinnicombe, S. (2004). Why so few women directors in top UK boardrooms? Evidence and theoretical explanations. *Corporate Governance: An International Review*, 12(4), 479-488.
- Singh, V., Vinnicombe, S., & Terjesen, S. (2007). Women advancing onto the corporate board. In S. Terjesen (Eds), *Handbook on women in business and management*. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing.
- Terjesen, S., & Singh, V. (2008). Female presence on corporate boards: A multi-country study of environmental context. *Journal of Business Ethics*, 83(1), 55-63.
- Trương, T. N. T., Nguyễn, T. H. L., Trần, T. H. L., Trần, M. A., & Nguyễn, H. T. (2014). Nữ thành viên hội đồng quản trị và kết quả tài chính: Nghiên cứu các công ty niêm yết Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, (205), 84-88.
- Võ, H. Đ., & Phan, B. G. T. (2013). Quản trị công ty và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp: Minh chứng thực nghiệm từ các công ty niêm yết trên Sở giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, (275), 1-15.