

TÁC ĐỘNG CỦA THÀNH VIÊN HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ NỮ ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CÔNG TY

TS. Võ Hồng Đức
ThS. Phan Bùi Gia Thủy
Trường ĐH Mở TP.HCM

Tóm tắt: Vai trò của nữ giới ngày càng quan trọng hơn trên tất cả các phương diện đời sống, kinh tế và xã hội ở Việt Nam trong những năm gần đây. Các thông tin và hình ảnh về sự thành công của nữ giới trong hoạt động kinh tế ngày càng nhiều và đa dạng. Tuy nhiên, Việt Nam vẫn còn hạn chế những nghiên cứu thực nghiệm để đo lường sự đóng góp quan trọng này. Do đó, nghiên cứu này tiên phong trong việc đo lường sự đóng góp quan trọng của nữ giới đến hiệu quả hoạt động công ty. Bằng thực nghiệm, thông qua nghiên cứu 77 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh (HOSE) giai đoạn 2006-2011, kết quả nghiên cứu cho thấy nữ giới đã góp phần quan trọng trong sự thành công trên phương diện hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết. Trên cơ sở nghiên cứu này, các công ty niêm yết có thêm những minh chứng khoa học trong việc bổ nhiệm các thành viên nữ tham gia hội đồng quản trị (HDQT) công ty.

Từ khóa: Nữ giới, đặc điểm hội đồng quản trị, quản trị công ty.

Giới thiệu

Các hệ thống quản trị công ty (QTCT) đã tồn tại và phát triển lâu đời, chủ yếu bắt nguồn từ những thất bại của các công ty hay những cuộc khủng hoảng mang tính hệ thống. Thất bại đầu tiên trong QTCT được ghi lại chính là Bong bóng Nam Hải (South Sea Bubble) trong thế kỷ 18, một sự kiện tạo nên cuộc cách mạng trong việc xây dựng luật doanh nghiệp và cách thức kinh doanh ở Anh Quốc. Tương tự, phần lớn những quy định về thị trường chứng khoán ở Mỹ được đưa ra sau sự sụp đổ của thị trường chứng khoán vào năm 1929 (IFC, 2010).

Một trong những thất bại đáng ghi nhận nhất trong lịch sử nhân loại là vụ bê bối phá sản của công ty Enron (Mỹ). Vụ phá sản này đã đẩy hơn bảy ngàn nhân viên lâm vào cảnh thất nghiệp, đồng thời các cổ đông bị lôi kéo vào thương vụ đầu tư cổ phiếu Enron hoàn toàn trắng tay. Sau vụ thảm họa của công ty Enron, dư luận và Chính phủ Mỹ hướng sự quan tâm

tới vai trò của HDQT và chức năng của QTCT. Vào ngày 07/5/2002, Thượng viện Mỹ (USA Senate, 2002) đã đưa ra những kết luận liên quan đến vai trò của HDQT trong việc sụp đổ và phá sản công ty Enron bao gồm: (i) Không hoàn thành trách nhiệm; (ii) Hệ thống kế toán nhiều rủi ro; (iii) Xung đột lợi ích; (iv) Quá nhiều hoạt động ngoại bảng không công khai; (v) Thù lao, lương thưởng quá mức; (vi) Thiếu tính độc lập trong HDQT. Những thất bại này nhanh chóng dẫn đến sự ra đời của những quy định mới về QTCT cũng như sự phát triển đa dạng các nghiên cứu khoa học liên quan đến chủ đề QTCT ở nhiều quốc gia khác nhau.

Sau sự kiện Enron, nhiều công trình nghiên cứu về QTCT phát triển mạnh mẽ. Một trong những lĩnh vực liên quan đến QTCT đó là vai trò của nữ giới trong HDQT ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động công ty. Tuy nhiên, kết quả về mối quan hệ giữa nữ giới trong HDQT với hiệu quả hoạt động công ty vẫn chưa thể kết luận. Cụ thể, tồn tại mối quan hệ tích cực (Carter và các tác giả, 2003; Erhardt và các tác giả, 2003;

Hebble, 2007; Campell và Minguez-Vera, 2008; Minguez-Vera và Lopez-Martinez, 2010); mối quan hệ tiêu cực (Bohren và Strom, 2007) và không có mối quan hệ (Rose, 2007; Smith và các tác giả, 2008; Marinova, 2010).

Mặc dù trên thế giới có nhiều nghiên cứu về sức ảnh hưởng của nữ giới như vừa đề cập trên, nhưng ở Việt Nam, những nghiên cứu thực nghiệm về ảnh hưởng của nữ giới trong HĐQT đến hiệu quả hoạt động công ty hoàn toàn không phổ biến. Do tầm quan trọng của QTCT, cũng như sự đóng góp của nữ giới trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp ngày càng gia tăng, nghiên cứu này tập trung vào sự hiện diện của nữ giới trong HĐQT với mục đích góp thêm những minh chứng thực nghiệm cho các công ty niêm yết tại Việt Nam hướng đến xây dựng một cấu trúc HĐQT đa dạng và hiệu quả.

Cơ sở lý thuyết

Lý thuyết ràng buộc các nguồn lực

Lý thuyết ràng buộc các nguồn lực bắt nguồn từ những nghiên cứu trong kinh tế học và xã hội học, đồng thời tập trung vào vai trò liên kết và tính đa dạng của các thành viên HĐQT. Các thành viên này sẽ làm cầu nối giữa doanh nghiệp với cả đối thủ cạnh tranh và các bên liên quan khác (Zahra và Pearce, 1989). Điều then chốt của lý thuyết ràng buộc các nguồn lực cho rằng, công ty nỗ lực cố gắng kiểm soát môi trường kinh doanh bằng cách chọn lọc những nguồn lực cần thiết để tồn tại (Pfeffer, 1972; Pfeffer và Salancik, 1978; Pearce và Zahra, 1991). Theo đó, HĐQT giữ vai trò cầu nối giữa doanh nghiệp với các nguồn lực cơ bản. Đồng thời doanh nghiệp sẽ tiếp nhận các nguồn lực bên ngoài, từ đó hoạt động hiệu quả hơn.

Mở rộng lý thuyết ràng buộc các nguồn lực, Hillman và các tác giả (2000) cho rằng HĐQT với nhiều thành viên đa dạng sẽ cung cấp nhiều nguồn lực hữu ích khác nhau cho công ty. Tính đa dạng này thể hiện trong HĐQT khi có sự

hiện diện của tổ chức là ngân hàng (Booth và Deli, 1999); chính trị gia (Agrawal và Knoeber, 2001) và thành viên nữ (Carter và các tác giả, 2010). Theo quan điểm của Carter và các tác giả (2010), việc bổ nhiệm các thành viên nữ vào HĐQT góp phần gia tăng khả năng tiếp nhận các nguồn lực, khả năng tiếp nhận và phản hồi thông tin, cũng như gia tăng các kỹ năng và tri thức của HĐQT. Từ đó, HĐQT hỗ trợ và tư vấn các nhà điều hành hoạt động tốt hơn, gia tăng hiệu quả hoạt động hơn cho công ty.

Lý thuyết các bên liên quan

Lý thuyết các bên liên quan là một lý thuyết mở rộng quan điểm người đại diện. Lý thuyết này thể hiện quan điểm HĐQT ngày nay phải hướng đến lợi ích của các nhóm liên quan khác nhau bao gồm: các nhóm lợi ích có mối quan hệ đến yếu tố xã hội, môi trường và văn hóa ứng xử liên quan (Donaldson và Preston, 1995).

Có ba cách tiếp cận chính về lý thuyết các bên liên quan (Jones, 1995): (i) Cách tiếp cận mang tính mô tả. Cách tiếp cận này mô tả “cái gì đang xảy ra”; (ii) Cách tiếp cận mang tính công cụ. Cách tiếp cận này sẽ phác thảo “cái gì sẽ xảy ra nếu”; (iii) Cách tiếp cận mang tính quy chuẩn. Cách tiếp cận này khuyến nghị “cái gì nên xảy ra”. Cũng theo Jones (1995), công ty quan tâm đến các bên liên quan sẽ tạo lợi thế cạnh tranh cho công ty vì gia tăng sự tin tưởng, hợp tác lẫn nhau và vì giảm được chủ nghĩa cơ hội, hạn chế tư lợi của các nhà quản lý. Lý thuyết các bên liên quan đề cao vai trò của thành viên nữ trong HĐQT bởi vì các thành viên nữ có nhiều ý tưởng mới trong kinh doanh, giải quyết công việc uyển chuyển và khả năng thiết lập hệ thống liên kết với các đối tác bên ngoài.

Các nghiên cứu thực nghiệm

Không thể phủ nhận vai trò của nữ giới trong HĐQT, tuy nhiên vẫn có nhiều quan điểm khác nhau xung quanh mối quan hệ giữa thành viên

nữ trong HĐQT với hiệu quả hoạt động công ty. Sau đây, nghiên cứu sẽ tổng hợp lại các quan điểm khác nhau về mối quan hệ này.

Mối quan hệ tích cực

Ủng hộ các quan điểm tích cực về thành viên nữ trong HĐQT, Carter và các tác giả (2003) liệt kê và xác nhận nhiều tình huống quản trị tích cực khi có sự hiện diện của nữ giới trong HĐQT. Tác giả gọi đây là tính đa dạng của HĐQT và nữ giới là một trong những tính đa dạng trọng tâm. Thực hiện nghiên cứu thực nghiệm, Carter và các tác giả (2003) sử dụng bộ số liệu từ Fortune 1000, các tác giả tìm thấy tồn tại mối quan hệ tích cực giữa tỷ lệ nữ giới với hiệu quả hoạt động công ty (được đo lường bằng chỉ số TobinQ). Đồng quan điểm, Erhardt và các tác giả (2003) kiểm định mối quan hệ giữa tính đa dạng của HĐQT với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Mối liên hệ này được tác giả nghiên cứu trên 127 công ty lớn ở Mỹ trong suốt giai đoạn 1993-1998 để xem xét tính đa dạng của HĐQT (được đo lường bằng tỷ lệ nữ giới có trong HĐQT) và hiệu quả tài chính (được đo lường bằng chỉ số ROA). Kết quả tương quan và phân tích hồi quy đã cho thấy có mối quan hệ tích cực giữa tính đa dạng của HĐQT với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Tương tự, theo Adams và Ferreira (2004) nghiên cứu sự tác động giữa tính đa dạng của HĐQT với thị giá cổ phiếu công ty. Tác giả khảo sát 1,024 công ty ở Mỹ trong năm 1998 và đưa ra kết luận, có mối quan hệ giữa biến động giá chứng khoán với tỷ lệ nữ giới. Cụ thể, những công ty có tỷ lệ nữ giới trong HĐQT thấp sẽ có khuynh hướng làm cho giá cổ phiếu công ty biến động hơn và giới hạn nữ giới trong HĐQT sẽ làm giảm giá trị cổ phiếu cho cổ đông. Stephenson (2004) nhấn mạnh, nữ giới mang lại các quan điểm khác nhau khi ra quyết định và những quan điểm này thật sự rất cần thiết cho HĐQT. Ông kết luận các công ty có nhiều thành viên nữ trong HĐQT sẽ làm gia tăng hiệu quả hoạt động công ty. Nghiên cứu của Hebble (2007), Campbell và Minguez-Vera (2008) cũng thống nhất với những kết quả trên, rằng tồn tại mối quan hệ cùng chiều giữa khả

năng sinh lợi của doanh nghiệp với tỷ lệ thành viên nữ có trong HĐQT.

Kết quả nghiên cứu gần đây của Dezso và Ross (2012), với mẫu rất lớn, gồm 21,790 quan sát (các công ty đăng tải các thông tin tài chính trên CompuStat của S&P giai đoạn 1992-2006), cho thấy, sự hiện hữu của nữ giới trong ban quản trị cấp cao sẽ cách tân chiến lược công ty, mang đến một hiệu quả hoạt động tốt hơn.

Mối quan hệ tiêu cực

Ngoài những lợi ích từ việc đa dạng hóa trong HĐQT thì sự đa dạng này cũng có những bất lợi. Vì khi HĐQT có quá nhiều khác biệt dẫn đến tính đồng thuận, sự hợp tác sẽ trở nên quá khó khăn và nảy sinh nhiều chi phí. Đồng thời, bất kỳ sự gia tăng khả thi nào trong hiệu quả hoạt động công ty thì về mặt cơ bản cũng không đủ lớn để bù đắp những chi phí gia tăng này (Ancona và Caldwell, 1992). Một HĐQT không nhất quán và đồng nhất sẽ chậm chạp khi ra quyết định, nguyên nhân do bất đồng quan điểm cao. Hậu quả dẫn đến một cơ chế ra quyết định kém hiệu quả và có thể sẽ hướng đến ngăn trở sức cạnh tranh của công ty một cách nghiêm trọng (Hambrick và các tác giả, 1996).

Minh họa cho những quan điểm trên, Frink và các tác giả (2003) cho rằng, khi các thành viên nữ trong HĐQT gia tăng đến mức nào đó thì hiệu quả hoạt động của công ty sẽ giảm và thiết lập được đường cong phi tuyến dạng chữ U về mối quan hệ giữa thành viên nữ trong HĐQT với hiệu quả hoạt động công ty cho nhiều nhóm ngành nghiên cứu. Đặc biệt hơn, Bohren và Strom (2007) nghiên cứu các công ty phi tài chính được niêm yết ở Na Uy và phát hiện rằng, tồn tại mối quan hệ trái chiều giữa thành viên nữ trong HĐQT với hiệu quả hoạt động công ty.

Không có mối quan hệ

Mặc dù từ thực nghiệm đã minh chứng tác động cùng chiều cũng như trái chiều về mối

quan hệ giữa thành viên nữ có trong HĐQT với hiệu quả hoạt động công ty, nhưng có những nghiên cứu không nhất quán với các quan điểm trên. Cụ thể, Rose (2007) nghiên cứu các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Copenhagen (Đan Mạch) trong giai đoạn 1998-2001. Ông kết luận, không có bất kỳ mối tương quan nào giữa hiệu quả hoạt động công ty (được đo lường bằng chỉ số Tobins Q) với tỷ lệ nữ giới có trong HĐQT.

Không những vậy, Smith và các tác giả (2008) sử dụng một mẫu nghiên cứu với bộ dữ liệu đồ sộ, gồm hơn 10.000 quan sát các công ty ở Đan Mạch giai đoạn 1994-2003. Kết quả phân tích cho thấy, tỷ lệ nữ giới ở vị trí quản lý cấp cao không có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động công ty. Cùng với quan điểm trên, Marinova và các tác giả (2010) nghiên cứu 102 doanh nghiệp niêm yết ở Hà Lan và 84 doanh nghiệp ở Đan Mạch trong năm 2007. Tác giả đã không tìm thấy sự tác động nào về tính đa dạng của HĐQT lên hiệu quả hoạt động công ty.

Tựu trung lại trên cơ sở các nghiên cứu thực nghiệm ở các quốc gia trên thế giới, sự tác động của thành viên nữ trong HĐQT đến hiệu quả hoạt động công ty chưa có kết luận chung nhất. Mối quan hệ này vẫn có các kết quả khác nhau như: tồn tại mối quan hệ tích cực, mối quan hệ tiêu cực cũng như không có mối quan hệ. Tuy nhiên, có nhiều quan điểm tích cực cho rằng, những công ty có nhiều thành viên nữ trong HĐQT sẽ giúp công ty hoạt động hiệu quả hơn so với những công ty có ít hay thậm chí không có thành viên nữ. Đồng thời, kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy tác động tiêu cực của nữ giới trong HĐQT đến hiệu quả hoạt động công ty là rất ít.

Giả thuyết nghiên cứu

Trong các tổ chức, doanh nghiệp hiện đại ngày nay, thành viên nữ trong HĐQT được đề cập khá nhiều trong các chủ đề nghiên cứu và là một khía cạnh quan trọng thể hiện tính đa dạng trong HĐQT (Dutta và Bose, 2006).

Đồng quan điểm trên, Smith và các tác giả (2006) lập luận chi tiết những cơ sở lý thuyết mang tính tích cực về tính đa dạng của HĐQT khi có sự hiện diện của thành viên nữ. Họ cho rằng, có ba lý do chính giải thích quan điểm thừa nhận tầm quan trọng của nữ giới trong HĐQT: (i) Thành viên nữ trong HĐQT hiểu biết từng đặc điểm thị trường cụ thể tốt hơn nam giới, vì vậy sẽ mang lại nhiều đột phá và gia tăng chất lượng ra quyết định cho HĐQT; (ii) Các thành viên nữ trong HĐQT sẽ xây dựng một hình ảnh mang tính cộng đồng tốt hơn cho doanh nghiệp và thông qua đó sẽ cải tiến hiệu quả hoạt động công ty; (iii) Các thành viên HĐQT sẽ gia tăng những tri thức, sự hiểu biết bên ngoài một khi nữ giới được bổ nhiệm vào HĐQT hay những vị trí giám sát cụ thể. Hơn thế nữa, nhiều nghiên cứu cũng chỉ ra rằng, số lượng các nhà quản lý nữ cấp cao có thể ảnh hưởng tích cực đến sự phát triển nghề nghiệp của các thành viên nữ thuộc cấp dưới quyền. Do đó hiệu suất hoạt động của công ty sẽ gia tăng một cách trực tiếp cũng như gián tiếp.

Từ các quan điểm tích cực về tính đa dạng của các thành viên nữ trong HĐQT, giả thuyết nghiên cứu được đặt ra như sau:

Giả thuyết H₀: có sự tác động tích cực của thành viên nữ trong HĐQT đến hiệu quả hoạt động công ty.

Phương pháp nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sẽ tiến hành chọn mẫu thuận tiện và sử dụng mẫu nghiên cứu gồm các công ty niêm yết trên HOSE giai đoạn 2006-2011. Lý do chọn các công ty niêm yết trên HOSE vì các công ty này phải chịu những quy định khắt khe hơn so với các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HASTC).

Ngoài ra, mẫu nghiên cứu không bao gồm các định chế tài chính như: ngân hàng, các công

ty tài chính, bảo hiểm và đầu tư. Bởi vì, ngoài việc phải tuân thủ luật chứng khoán, quy định QTCT, các công ty hoạt động trong lĩnh vực tài chính còn phải hoạt động theo luật các tổ chức tín dụng và những luật liên quan khác. Không những vậy, cấu trúc nợ của các công ty hoạt động trong lĩnh vực như vừa đề cập trên là rất lớn. Do đó, kết quả nghiên cứu có thể bị sai lệch nếu mẫu nghiên cứu bao gồm những công ty này.

Mô hình nghiên cứu

Trên cơ sở lược khảo lý thuyết cũng như các nghiên cứu thực nghiệm liên quan về tác động của nữ giới đến hiệu quả hoạt động công ty, nghiên cứu xây dựng mô hình phân tích:

$$hieiqua_{it} = \theta + \alpha(nugioi)_{it} + \beta(quantricongty)_{it} + \gamma(kiemsoat)_{it} + \varepsilon_{it} \begin{cases} i = 1, 2, \dots, 77 \\ t = 2006, 2007, \dots, 2011 \end{cases}$$

Trong mô hình nghiên cứu gồm có: (i) biến phụ thuộc là hiệu quả hoạt động công ty (*hieiqua*); (ii) biến giải thích bao gồm: thành viên nữ trong HĐQT (*nugioi*); cơ chế QTCT (*quantricongty*) và (iii) các biến kiểm soát (*kiemsoat*). Nghiên cứu sẽ làm rõ hơn các biến được sử dụng trong mô hình phân tích như sau:

Biến phụ thuộc (*hieiqua*)

Daft (2008) định nghĩa hiệu quả hoạt động công ty đạt được khi các nguồn lực trong doanh nghiệp được sử dụng một cách hiệu quả để hoàn thành mục tiêu của công ty. Topak (2011) nhận định, có nhiều cách đo lường hiệu quả hoạt động như sử dụng chỉ số ROA, ROE (với ROA được đo lường bằng lợi nhuận ròng trên tổng tài sản công ty và ROE được đo lường bằng lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu). Các chỉ số này được sử dụng hầu như thường xuyên trong các nghiên cứu học thuật để đo lường hiệu quả hoạt động tài chính. Ngoài ra, còn có các tiêu chí đo lường hiệu quả hoạt động như: lợi nhuận ròng, lợi nhuận trên số cổ phiếu lưu hành (Earnings per share - EPS), tăng trưởng lợi nhuận ròng.

Tuy nhiên các phương pháp đo lường này dễ làm sai lệch hiệu quả hoạt động công ty (Tully, 1993).

Một phương pháp khác dùng để đo lường hiệu quả hoạt động công ty là chỉ số TobinQ được xác định bằng tỷ lệ giữa giá trị thị trường của công ty với giá trị thay thế tổng tài sản của công ty đó (Morck và các tác giả, 1988). Chỉ số này do Tobin (1969) xây dựng và đến nay nhiều nhà nghiên cứu sử dụng chỉ số này để đo lường hiệu quả hoạt động.

Có thể nhận thấy, phương pháp đo lường hiệu quả hoạt động công ty được thể hiện qua hai cách. Cách thứ nhất sử dụng giá trị sổ sách để đo lường hiệu quả hoạt động công ty, trong khi cách thứ hai có xét đến yếu tố giá trị thị trường. Nhược điểm của cách thứ nhất là số liệu phụ thuộc vào hệ thống kế toán đặc thù của mỗi quốc gia trong khi cách thứ hai chịu ảnh hưởng từ sự phán đoán của nhà đầu tư và tâm lý đám đông. Theo lý thuyết người đại diện, có khả năng các nhà quản lý sẽ lãng phí tiền của, biến thủ tài sản công ty, tư lợi vốn cổ đông, từ đó làm phương hại cho lợi ích của cổ đông. Do đó, suất sinh lợi từ tài sản (vốn chủ sở hữu) giảm là một dấu hiệu cho biết doanh nghiệp đó hoạt động không hiệu quả. Tuy nhiên, có một điểm khá tương đồng khi các tác giả nghiên cứu về QTCT, chỉ số TobinQ thường hay được sử dụng để đo lường hiệu quả hoạt động. Shan và McIver (2011) cho rằng, chỉ số TobinQ không những đo lường tốt hiệu quả hoạt động công ty mà còn phản ánh sự phản hồi tích cực từ thị trường thông qua các đặc điểm đặc thù của HĐQT ở các công ty đó.

Từ những nguyên do trên, đồng thời để đo lường sức thuyết phục (độ mạnh) sự tác động của thành viên nữ trong HĐQT đến hiệu quả hoạt động công ty, nghiên cứu này sử dụng ba tỷ số ROA, ROE, TobinQ để đo lường hiệu quả hoạt động công ty (*hieiqua*). Kết quả thực nghiệm sẽ minh chứng sức thuyết phục của sự tác động này.

Biến giải thích

Trong nghiên cứu này, thành viên nữ trong HĐQT (*nugioi*) là biến giải thích chính sẽ được quan tâm và tập trung nghiên cứu. Tương tự như cách đo lường của Carter và các tác giả (2003), thành viên nữ trong HĐQT được đo lường bằng cách đếm số lượng thành viên nữ có trong HĐQT để đại diện cho biến giải thích này.

Ngoài ra, nghiên cứu cũng sử dụng các biến giải thích đại diện cho cơ chế QTCT bao gồm: quy mô HĐQT (*thanhvien*), quyền kiêm nhiệm (*kiemnhiem*), trình độ học vấn của HĐQT (*hocvan*), kinh nghiệm của HĐQT (*kinhnghiem*), thành viên HĐQT không điều hành (*doclap*), thù lao của HĐQT (*thulao*), tỷ lệ sở hữu vốn của HĐQT (*sohuu*) và cổ đông lớn (*codong*).

Biến kiểm soát (kiemsoat)

Biến kiểm soát được giữ cố định để làm rõ những ảnh hưởng của thành viên nữ trong HĐQT và cơ chế QTCT đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp. Do đó, ở mức tương đối, sử dụng biến kiểm soát trong mô hình có thể cho hiệu quả tốt đến kết quả đầu ra.

Biến kiểm soát trong nghiên cứu này gồm: quy mô công ty (*quymo*); số năm thành lập (*thanhlap*); đòn bẩy tài chính (*donbay*); sở hữu nhà nước (*nhanuoc*); ngành hoạt động (*nhomnganh*) và năm tài chính (*nam*).

Bảng 1 sẽ cụ thể hóa các khái niệm cũng như cách đo lường các biến nghiên cứu trong mô hình phân tích.

Bảng 1: Bảng mô tả các biến đo lường được sử dụng trong nghiên cứu

Tên biến	Định nghĩa	Cách đo lường
Biến phụ thuộc		
ROA	Hiệu quả hoạt động công ty	(Lợi nhuận trước thuế và lãi vay)/tổng tài sản
ROE	Hiệu quả hoạt động công ty	Lợi nhuận ròng/vốn chủ sở hữu
TobinQ	Hiệu quả hoạt động công ty	(Thị giá của vốn chủ sở hữu + giá trị sổ sách của tổng nợ)/ tổng tài sản
Biến giải thích		
<i>nugioi</i>	Thành viên nữ trong HĐQT	Số thành viên nữ trong HĐQT
<i>thanhvien</i>	Quy mô HĐQT	Số thành viên có trong HĐQT
<i>kiemnhiem</i>	Quyền kiêm nhiệm	<i>kiemnhiem</i> = 1 nếu chủ tịch HĐQT cũng là tổng giám đốc, ngược lại <i>kiemnhiem</i> = 0
<i>hocvan</i>	Trình độ học vấn	Số thành viên HĐQT có bằng sau đại học
<i>kinhnghiem</i>	Kinh nghiệm của HĐQT	Số tuổi trung bình của HĐQT
<i>doclap</i>	Thành viên HĐQT không điều hành	Số thành viên HĐQT không điều hành
<i>thulao</i>	Thù lao HĐQT	logarit tự nhiên của [1 + (tổng thù lao của HĐQT)/số thành viên HĐQT]
<i>sohuu</i>	Tỷ lệ sở hữu vốn của HĐQT	(Số cổ phiếu của HĐQT)/(số cổ phiếu lưu hành)
<i>codong</i>	Cổ đông lớn	<i>codong</i> = 1 nếu công ty có cổ đông lớn nắm giữ hơn 5% vốn và không là cổ đông nhà nước, ngược lại <i>codong</i> = 0
Biến kiểm soát		
<i>quymo</i>	Quy mô công ty	logarit tự nhiên của tổng tài sản
<i>thanhlap</i>	Số năm thành lập công ty	logarit tự nhiên số năm thành lập công ty
<i>nhanuoc</i>	Sở hữu nhà nước	<i>nhanuoc</i> = 1 nếu công ty có phần vốn nhà nước, ngược lại <i>nhanuoc</i> = 0
<i>donbay</i>	Đòn bẩy tài chính	Tổng nợ trên vốn chủ sở hữu
<i>nhomnganh</i>	Nhóm ngành hoạt động	Biến giả nhóm ngành hoạt động
<i>nam</i>	Năm tài chính	Biến giả năm tài chính

Bảng 2: Bảng tần suất phân bố của thành viên nữ trong HĐQT

Tần suất	0	1	2	3	4	5	6	7	Tổng
Nugioi (%)	43,4	36,0	12,9	6,8	0,0	0,0	0,6	0,3	100

Nguồn: Bao gồm 325 số quan sát, được thể hiện qua 77 công ty niêm yết trên HOSE trong giai đoạn 2006-2011

Kết quả thực nghiệm

Thống kê mô tả

Mẫu nghiên cứu được hình thành từ việc thu thập dữ liệu của 77 công ty niêm yết trên HOSE, tổng cộng có 325 số quan sát trong giai đoạn 2006-2011. Đồng thời, các nhóm ngành trong mẫu nghiên cứu được dựa trên chuẩn phân ngành của Cục Thống kê Liên bang Mỹ (U.S. Census Bureau, 2008) với bộ thông số của hệ thống phân ngành công nghiệp Bắc Mỹ (North American Industrial Classification System - NAICS).

Số lượng thành viên nữ trong HĐQT không nhiều. Có tới 43,4% các công ty không có thành viên nữ trong HĐQT, chiếm tỷ trọng cao nhất trong các tần suất phân bố. Có thể nhận thấy số thành viên nữ trong HĐQT chủ yếu phân bố nhiều nhất ở tần suất từ không có thành viên nào đến một thành viên (tổng số 79,4%) (Bảng 2).

Kết quả hồi quy

Nghiên cứu sử dụng phương pháp bình phương bé nhất tổng quát khả thi (Feasible General Least Square - FGLS) để ước lượng các hệ số hồi quy. Theo Wooldridge (2002), việc sử dụng phương pháp FGLS tốt hơn so với phương pháp Pooled OLS vì phương pháp FGLS kiểm soát được hiện tượng phương sai của sai số thay đổi và hiện tượng tự tương quan của phần dư. Ngoài ra, nghiên cứu cũng kiểm soát hiện tượng đa cộng tuyến thông qua chỉ số VIF. Nếu chỉ số VIF lớn nhất của các biến giải thích nhỏ hơn 5, dấu hiệu này cho thấy ít khả năng xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến (Gujarati, 2004). Chỉ số VIF lớn nhất của các biến độc lập trong nghiên cứu này là 1,69 và nhỏ hơn rất nhiều so với 5. Do đó hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình nghiên cứu là không đáng kể.

Kết quả phân tích hồi quy ở Bảng 4 cho thấy hệ số của biến nugioi có giá trị dương và có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 1% ở cả ba

Bảng 3: Bảng thống kê mô tả biến quan sát

Biến quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
nugioi	0,88	1,04	0	7
thanhvien	5,85	1,29	5	11
kiemnhien	51,4%	50,1%	0	1
hocvan	1,48	1,31	0	6
kinhnghiem	48,4	4,2	35,8	61,6
doclap	2,67	1,34	0	7
thulao	98,38	104,92	0	666,11
Sohuu (%)	9,8	13,2	0,0	58,1
codong	65,8%	47,5%	0	1
ROA (%)	11,8	7,8	-19,2	39,5
ROE (%)	15,2	12,3	-54,4	52,3
TobinQ	1,19	0,62	0,52	6,63

Nguồn: Bao gồm 325 số quan sát, được thể hiện qua 77 công ty niêm yết trên HOSE trong giai đoạn 2006-2011

Bảng 4: Bảng kết quả hồi quy (phương pháp FGLS)

Biến quan sát	Hiệu quả hoạt động công ty		
	ROA	ROE	TobinQ
Hằng số	-0,0753	-0,0796	-1,0952 **
nugioi	0,0177 ***	0,0315 ***	0,1203 ***
thanhvien	-0,0065 *	-0,0103	-0,0275
kiemnhiem	0,0243 ***	0,0332 **	0,0945 *
hocvan	-0,0060	-0,0084	-0,0274
kinhnghiem	0,0020 *	0,0029 *	0,0013
doclap	0,0012	0,0018	0,0077
thulao	0,0119 ***	0,0157 **	0,0166
sohuu	0,0229	0,0745	-0,7739 ***
codong	-0,0110	-0,0169	-0,0247
quymo	0,0063	0,0086	0,1608
thanhlap	0,0042	0,0117	0,0177
nhanuoc	0,0091	0,0071	0,0123
donbay	-0,0210 ***	-0,0034	-0,0233
nhomnganh	có kiểm soát	có kiểm soát	có kiểm soát
nam	có kiểm soát	có kiểm soát	có kiểm soát
Số quan sát	325	325	325
R ² adj. (%)	25,42	16,40	37,02
Durbin-Watson	1,76	1,81	1,59

*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,10$

Nguồn: Kết quả tính toán của nhóm tác giả

mô hình đo lường hiệu quả hoạt động công ty khác nhau (ROA, ROE, TobinQ). Kết quả cho biết có cơ sở để chấp nhận giả thuyết H_0 , thành viên nữ trong HĐQT (nugioi) sẽ tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động công ty và sự tác động này mang tính rất thuyết phục.

Kết luận và kiến nghị

Kết luận

Thành viên nữ góp phần tạo nên tính đa dạng trong HĐQT đồng thời mang lại nhiều nguồn lực, kiến thức, kỹ năng và thông tin tốt hơn cho HĐQT trong việc thực hiện đầy đủ các trách nhiệm của mình để tối đa hóa lợi ích cho cổ đông và gia tăng hiệu quả hoạt động công ty. Theo lý thuyết ràng buộc các nguồn lực và lý thuyết các bên liên quan, thành viên nữ mang lại nhiều ý tưởng mới trong kinh doanh, cách tân chiến lược công ty, giải quyết công việc một cách uyển chuyển và khả năng thiết

lập mạng hệ thống liên kết với các đối tác liên quan bên ngoài. Do đó, một công ty hoạt động hiệu quả nên có thành viên nữ trong HĐQT. Kết quả thực nghiệm cho thấy, có mối quan hệ tích cực giữa thành viên nữ có trong HĐQT với hiệu quả hoạt động công ty. Nghiên cứu này có cùng kết quả với Carter và các tác giả (2003), Erhardt và các tác giả (2003), Adams và Ferreira (2004); Hebble (2007) và Campbell và Minguez-Vera (2008). Đồng thời, kết quả nghiên cứu được hỗ trợ từ lý thuyết ràng buộc các nguồn lực và lý thuyết các bên liên quan.

Kiến nghị

Với mục tiêu đo lường tác động của thành viên nữ trong HĐQT đến hiệu quả hoạt động công ty thông qua thực nghiệm, đồng thời từ việc lược khảo các lý thuyết về QTCT gồm: lý thuyết ràng buộc các nguồn lực và lý thuyết các bên liên quan, nghiên cứu đã chỉ ra được mối liên hệ tích cực giữa thành viên nữ trong

HDQT với hiệu quả hoạt động doanh nghiệp và giải thích được mối liên hệ này. Số liệu thống kê thể hiện chỉ có 20.6% số công ty có từ hai thành viên nữ trong HDQT trở lên và đây là tỷ lệ rất thấp. Từ kết quả nghiên cứu cho thấy thành viên nữ trong HDQT góp phần làm gia tăng hiệu quả hoạt động công ty, do đó cấu trúc HDQT trong công ty nên có tỷ lệ nữ giới thích hợp cũng như trao thêm quyền hành cho nữ giới■

Tài liệu tham khảo

1. Agrawal, A. and Knoeber, C., R. (2001). *Do some outside directors play a political role?. Journal of Law and Economics*, 44(1), 179-199.
2. Ancona, D., G. and Caldwell, D., F. (1992). *Demography and Design: Predictors of New Product Team. Organization Science*, 3(3), 321-341.
3. Bohren, O., and Strom, R., O. (2007). *Aligned, Informed, and Decisive: Characteristics of Value-Creating Boards. Working paper. <http://ssrn.com/abstract=966407>*
4. Booth, J., R. and Deli, D., N. (1999). *On executives of financial institutions as outside directors. Journal of Corporate Finance*, 5(3), 227-250.
5. Campbell, K. and Minguez-Vera, A. (2008). *Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. Journal of Business Ethics*, 83(3), 435-451.
6. Carter, D., A., Frank DSouza, Simkins, B., J. and Gary Simpson, W. (2010). *The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees.*
7. Carter, D., A., Simkins, B., J. and Simpson, W., G. (2003). *Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. The Financial Review*, 38(1), 33-53.
8. Daft, R., L. (2008). *Management , 8th Ed., Mason: Thomson South-Western.*
9. Dezzo, C., L. and Ross, D., G. (2012). *Does female representation in top management improve firm performance: A panel data investigation. Strategic Management Journal*, 33(9), 1072-1089.
10. Donaldson, T. and Preston, L. (1995). *The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.
11. Dutta, P. and Bose, S. (2006). *Gender Diversity in the Boardroom and Financial Performance of Commercial Banks: Evidence from Bangladesh. The Cost and Management*, 34(6), 70-74.
12. Erhardt, N., L., Werbel Adams, R., B. and Ferreira, D. (2004). *Gender Diversity in the Boardroom. Finance Working Paper No. 58/2004.*
13. Frink, D., D., Robinson, R., K., Reithel, B., Arthur, M., M, Ammeter, A., P., Ferris, G., R., Kalan, D., M. Morrissette, H., S. (2003). *Gender Demography and Organization Performance: A Two-study Investigation with Convergence. Group & Organization Management*, 28(1), 127-147.
14. Gujarati, D. (2004). *Basic Econometrics. 4th Ed., India: Tata McGraw Hill.*
15. Hambrick, D., C., Cho, T., S. and Chen, M., J. (1996). *The influence of top management team heterogeneity on firms competitive moves. Administrative Science Quarterly*, 41(4), 659-684.
16. Hebble, A. (2007). *Female Directors And Firm Characteristics: A USA - UK Comparison. International Business & Economics Research Journal*, 6(6), 15-20.
17. Hillman, A., Cannella, A. and Paetzold, R., L. (2000). *The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change. Journal of Management Studies*, 37(2), 235-255.
18. IFC (2010). *Corporate Governance Manua. 2nd Ed., International Finance Corporation, A member of the World Bank Group, Printed in Hanoi, Vietnam.*
19. Jones, T., M. (1995). *Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics. Academy of Management Review*, 24(2), 206-219.
20. Marinova, J., Plantenga, J. and Remery, C. (2010). *Gender Diversity and Firm Performance: Evidence from Dutch and Danish Boardrooms. Working Paper. http://www.uu.nl/SiteCollectionDocuments/REBO/REBO_USE/REBO_USE_OZZ/10-03.pdf.*

21. Mínguez-Vera, A. and Lopez-Martines, R. (2010). *Female Directors and SMEs: An Empirical Analysis*. *Journal of Global Strategic Management*, 4(2), 34-46.
22. Morck, R., Shleifer, A. and Vishny, R. (1988). *Management Ownership and Market Valuation*. *Journal of Financial Economics*, 20(1), 293-315.
23. Pearce, J., A., II and Zahra, S., A. (1991). *The Relative Power of CEOs and Boards of Directors: Associations with Corporate Performance*. *Strategic Management Journal*, 12(2), 135-153.
24. Pfeffer, J. (1972). *Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment*. *Administrative Science Quarterly*, 17(2), 218-228.
25. Pfeffer, J. and Salancik, G., R. (1978). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. *New York: Harper and Row*.
26. Rose, C. (2007). *Does Female Board Representation Influence Firm Performance? The Danish Evidence*. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 404-413.
27. Shan, Y., G. and McIver, R., P. (2011). *Corporate governance mechanisms and financial performance in China: panel data evidence on listed non financial companies*. *Asia Pacific Business Review*, 17(3), 301-324.
28. Shrader, C., B. (2003). *Board of Director Diversity and Firm Financial Performance*. *Corporate Governance: An International Review*, 11(2), 102-111.
29. Smith, N., Smith, V. and Verner, M. (2006). *Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A Panel Study of 2500 Danish Firms*. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55(7), 569-593.
30. Smith, N., V. and Verner, M. (2008). *Women in Top Management and Firm Performance*. Working Paper. http://pure.au.dk/portal/files/3874/wp_08-12
31. Stephenson, C. (2004). *Leveraging Diversity to Maximum Advantage: The Business Case for Appointing More Women to Boards*. *Ivey Business Journal*, 69(1), 1-5.
32. Tobin, J. (1969). *A general equilibrium approach to monetary theory*. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15-29.
33. Topak, M., S. (2011). *The Effect of Board Size on Firm Performance: Evidence from Turkey*. *Middle Eastern Finance and Economics*, 14, 119-127.
34. Tully, S. (1993), "The Real Key To Creating Wealth". *Fortune*, 38-50.
35. U.S. Census Bureau (2008). *2007 NAICS Definitions*. <http://www.census.gov/eos/www/naics/htmls/4/448110.htm>
36. USA Senate (2002). *The Role of The Board of Directors in Enrons Collapse*. Report No. 107-70.
37. Wooldridge, J., M., (2002). *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. 2nd Ed., South-Western College.
38. Zahra, S., A. and Pearce, J., A., II (1989). *Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Intergrative Model*. *Journal of Management*, 15(2), 291-334.



Trường Đại học Ngân hàng TP.HCM trân trọng cảm ơn
Ngân hàng Thương mại Cổ phần Sài Gòn Thương Tín
đã tài trợ tạp chí cho sinh viên.