

## MỤC LỤC

### KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Phạm Xuân Bách và Phan Thế Công** - Sự ảnh hưởng của độ mở nền kinh tế, chất lượng thể chế và đổi mới công nghệ tới bền vững môi trường ở Việt Nam. **Mã số: 196.1SMET.11** 3

*The Impact of Economic Openness, Institutional Quality and Technological Innovation on Environmental Sustainability: Empirical Evidence in Vietnam*

- 2. Lê Thu Hạnh và Cán Thị Thu Hương** - Các yếu tố ảnh hưởng đến dự định ứng dụng công nghệ cao trong sản xuất nông nghiệp của thanh niên Việt Nam. **Mã số: 196.1DEco.11** 20

*Factor Affecting Vietnamese Youth Intention in Applying High Technology in Agriculture*

### QUẢN TRỊ KINH DOANH

- 3. Nguyễn Thị Ngọc Diễm và Đinh Văn Sơn** - Tác động của giới tính đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán: một khảo sát ở Việt Nam. **Mã số: 196.2FiBa.21** 40

*The Impact of Gender on the Financial Performance of Listed Companies on the Stock Market: A Survey in Vietnam*

- 4. Nguyễn Thị Thu Trang và Nguyễn Hồng Nhung** - Tác động của đa dạng giới tính trong ban quản lý cấp cao tới khả năng sinh lời của các ngân hàng thương mại Việt Nam. **Mã số: 196.2FiBa.21** 51

*The Impact of Gender Diversity in Senior Management on the Profitability of Vietnamese Commercial Banks*

- 5. Trần Ngọc Mai và Nguyễn Thị Hảo** - Vai trò của quản trị công ty đối với tình trạng kiệt quệ tài chính: góc nhìn từ hệ số Z-score của các doanh nghiệp ngành bán lẻ tại Việt Nam. **Mã số: 196.2FiBa.21** 65

*The Role of Corporate Governance in the Financial Distress of Retail Companies in Vietnam*

- 6. Lê Quỳnh Liên** - Tác động của quản lý vốn lưu động đến đầu tư nghiên cứu và phát triển. **Mã số: 196.2BAdm.21** 76

*The Influence of Working Capital Management on Research and Development Investment*

## Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 7. Trần Quang Tuyền và Vũ Văn Hùng** - Sự không phù hợp giữa bằng cấp với việc làm và tình trạng việc làm của các cử nhân đại học ở Việt Nam. **Mã số: 196.3GEMg.31** 88

*Education-Job Mismatch and Employment Status for University Graduates in Vietnam*

- 8. Phan Kim Tuấn, Hoàng Văn Hải, Nguyễn Nhật Minh, Nguyễn Hồ Thành Đạt và Trương Bá Thanh** - Tổng quan tình hình nghiên cứu thực hành quản trị logistics xanh theo phương pháp trắc lượng thư mục giai đoạn 2001-2024. **Mã số: 196.3OMIs.32** 101

*Green Logistics Management Practices: A Bibliometric Analysis From 2001 to 2024*

# **TÁC ĐỘNG CỦA GIỚI TÍNH ĐẾN HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN: MỘT KHẢO SÁT Ở VIỆT NAM**

**Nguyễn Thị Ngọc Diễm**  
Trường Đại học Sài Gòn  
Email: ntndiem@sgu.edu.vn  
**Đinh Văn Sơn**  
Trường Đại học Thương mại  
Email: dvson@tmu.edu.vn

Ngày nhận: 05/08/2024

Ngày nhận lại: 15/10/2024

Ngày duyệt đăng: 21/10/2024

*Bài viết này nghiên cứu mối quan hệ giữa đa dạng giới tính và hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán ở Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng cân bằng thu thập từ báo cáo tài chính sau kiểm toán của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2012-2023. Dựa trên lý thuyết đại diện, với việc đo lường đa dạng giới tính thông qua các tỷ lệ nữ giới tham gia hội đồng quản trị, nghiên cứu này phát hiện mối quan hệ tích cực và có ý nghĩa giữa đa dạng giới tính trong hội đồng quản trị và hiệu quả hoạt động công ty. Kết quả của nghiên cứu là hữu ích với các nhà làm chính sách, các nhà quản lý doanh nghiệp trong việc xây dựng cơ cấu quản trị doanh nghiệp hỗ trợ sự tăng trưởng hiệu quả hoạt động công ty cũng như hướng tới phát triển bền vững.*

***Từ khóa:** Sự đa dạng giới tính, hiệu quả hoạt động doanh nghiệp, thị trường chứng khoán, công ty niêm yết.*

***JEL Classifications:** G30, G32, G34.*

***DOI:** 10.54404/JTS.2024.196V.03*

## **1. Giới thiệu**

Trong thập kỷ qua đã nhiều quan tâm mới về tác động của sự đại diện của phụ nữ trong các hội đồng quản trị (Carter, D. A. et al., 2010; Hillman, A. J. et al., 2007; Joecks, J. et al., 2013; Liu, Y. et al., 2014; Perryman, A. A. et al., 2016). Các nghiên cứu này ghi nhận rằng phụ nữ đang bị thiếu đại diện đáng kể trong các hội đồng quản trị của doanh nghiệp. Tuy nhiên, người ta cho rằng, ngoài các yếu tố xã hội và đạo đức, sự hiện diện của phụ nữ

trong hội đồng quản trị có thể tạo điều kiện tiếp cận một nguồn nhân lực rộng lớn hơn, có những tác động quan trọng đối với khả năng cạnh tranh và hiệu quả hoạt động của công ty (Dezsö, C. L. & Ross, D. G., 2012; Doldor, E. et al., 2012). Do đó, không có gì ngạc nhiên khi các công ty đang phải đối mặt với áp lực lớn để cải thiện sự đa dạng giới tính trong các hội đồng quản trị, đặc biệt là sau những vụ bê bối quản trị công ty tại Enron và WorldCom ở Hoa Kỳ, vụ phá sản gian lận của Parmalat ở

Ý và cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2007-2009. Thực tế, câu hỏi được rất nhiều người, bao gồm cả các nhà làm chính sách và các nhà nghiên cứu, đặt ra là: Liệu mọi thứ có khác đi không nếu các hội đồng quản trị của những công ty này có nhiều phụ nữ hơn ở vị trí lãnh đạo?

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu của các công ty phi tài chính niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2012-2023 đã tìm thấy mối quan hệ tích cực của sự đa dạng giới tính, sau khi kiểm soát các đặc điểm của công ty và các yếu tố khác, đến hiệu quả hoạt động công ty. Phát hiện này chỉ ra rằng, các nhà hoạch định chính sách cần lưu ý tăng tỷ lệ nữ giới trong hội đồng quản trị nhằm đạt được hiệu quả mong muốn. Kết quả này nhất quán với lý thuyết đại diện.

Cấu trúc của bài viết còn lại như sau: Phần 2 trình bày cơ sở lý thuyết, phần 3 giới thiệu về dữ liệu và phương pháp nghiên cứu. Phần 4 trình bày các kết quả chính của nghiên cứu và phần 5 đưa ra thảo luận kết quả nghiên cứu và kết luận.

## **2. Cơ sở lý thuyết**

### **2.1. Tổng quan các nghiên cứu**

Carter, D'Souza, Simkins, và Simpson (2010) nhấn mạnh rằng xu hướng thiếu đa dạng giới tính vẫn tồn tại phổ biến tại các doanh nghiệp lớn. Để khắc phục, 16 quốc gia trên thế giới đã áp dụng quy định hạn ngạch bắt buộc nhằm tăng tỷ lệ nữ giới trong Hội đồng quản trị, trong khi một số nước khác lựa chọn áp dụng hạn ngạch tự nguyện trong luật quản trị doanh nghiệp (Rhode & Packel, 2014).

Nhiều nghiên cứu đã chứng minh rằng đa dạng giới tính có thể tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Carter, Simkins, và Simpson (2003) cho thấy tỷ lệ thành viên nữ trong Hội đồng quản trị có mối liên hệ tích cực với giá trị doanh nghiệp, được đo lường bằng chỉ số Tobin'Q, thông qua khảo sát 1.000 công ty trong danh sách

Fortune 1000. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Erhard, Werbel và Shrader (2003), khi họ nhận thấy sự gia tăng hiệu quả giám sát và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp (ROA, ROI) tại các công ty Mỹ có sự tham gia của nữ giới trong Hội đồng quản trị. Ở Tây Ban Nha, Campbell và Mínguez (2008) cũng ghi nhận mối quan hệ tích cực giữa tỷ lệ thành viên nữ và hệ số Tobin'Q. Tương tự, Liu, Wei, và Xie (2014) xác định rằng tại Trung Quốc, nữ giới trong Hội đồng quản trị có tác động đáng kể đến các chỉ số ROA và ROE. Các nghiên cứu tại Mauritius (Mahadeo, Soobaroyen, và Hanuman, 2012), Pháp (Sabatier, 2015) và Tây Ban Nha (Martín & Mínguez, 2014) cũng đưa ra những kết quả tương tự, nhấn mạnh vai trò tích cực của đa dạng giới trong việc cải thiện thành quả doanh nghiệp.

Mặc dù vậy, một số nghiên cứu lại cho thấy sự đa dạng giới có thể làm giảm hiệu quả doanh nghiệp trong một số bối cảnh. Adams và Ferreira lập luận rằng sự gia tăng giám sát do nữ giới mang lại đôi khi dẫn đến "giám sát quá mức", đặc biệt tại các quốc gia có khung pháp lý bảo vệ cổ đông mạnh mẽ, làm giảm hiệu quả hoạt động đo bằng Tobin'Q và ROA. Ngoài ra, một số nghiên cứu cũng không tìm thấy mối liên hệ rõ ràng giữa đa dạng giới tính và thành quả doanh nghiệp (Adams, R. B., & Ferreira, D. 2008). Rose (2007) không phát hiện mối liên kết đáng kể nào giữa hai yếu tố này khi sử dụng chỉ số Tobin'Q, điều mà Carter và cộng sự (2010) cùng Farrell và Hersch (2005) cũng đồng tình (Rose, C. 2007).

Tại Việt Nam, nghiên cứu về đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị vẫn còn hạn chế do khó khăn trong việc thu thập dữ liệu. Tuy nhiên, một số nghiên cứu nổi bật đã được thực hiện trong những năm gần đây. Hoàng và cộng sự (2015) khi nghiên cứu 699 công ty phi tài chính niêm yết giai đoạn 2007-2013 không tìm thấy tác động đáng kể của tỷ

lệ nữ giới trong Hội đồng quản trị lên thành quả doanh nghiệp (Hoàng., & Võ 2014). Trương tự, Trương và cộng sự (2014) với mẫu 100 công ty lớn niêm yết trên sàn HOSE từ năm 2010-2012 cũng đưa ra kết luận không có mối liên hệ giữa đa dạng giới và hiệu quả hoạt động (Trương., Phạm. 2014). Ngược lại, Võ và Phan (2013) tìm thấy mối quan hệ tích cực giữa sự tham gia của nữ giới và ROA khi phân tích 77 công ty niêm yết trên HOSE trong giai đoạn 2006-2011. Hoàng và Võ (2014) cũng chỉ ra rằng tỷ lệ nữ giới có tương quan dương với Tobin'Q nhưng không ảnh hưởng đến các chỉ số như ROA hay ROE, khi nghiên cứu 100 công ty có giá trị vốn hóa lớn nhất niêm yết trong năm 2013 (Võ., & Phan. 2013).

Mặc dù nhiều nghiên cứu ủng hộ quan điểm rằng đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị có tác động tích cực đến hiệu quả doanh nghiệp, vẫn tồn tại những bằng chứng trái chiều, phụ thuộc vào bối cảnh và phương pháp nghiên cứu. Điều này cho thấy cần có thêm các nghiên cứu sâu rộng hơn để xác định rõ mối quan hệ này, đặc biệt trong bối cảnh các nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam.

## **2.2. Lý thuyết nền tảng**

### **2.2.1. Lý thuyết đại diện**

Lý thuyết đại diện nghiên cứu xung đột lợi ích giữa chủ sở hữu và người đại diện trong các doanh nghiệp, cũng như cách thức hội đồng quản trị đóng vai trò quan trọng trong việc giám sát và giải quyết các xung đột này (Fama, E.F. & Jensen, M.C., 1983; Jensen, M. & Meckling, W., 1976). Theo lý thuyết đại diện, sự đa dạng trong thành phần hội đồng quản trị giúp củng cố vai trò giám sát. (Carter, D. A. et al., 2003, Adams, R. B. & Ferreira, D., 2009, Adams, R. et al., 2011) đã sử dụng lý thuyết đại diện để khám phá mối liên hệ giữa đa dạng giới tính trong hội đồng quản trị và giá trị doanh nghiệp, họ phát hiện ra một mối quan hệ tích cực giữa sự đa dạng giới tính

và hiệu suất doanh nghiệp. (Adams, R. B. & Ferreira, D., 2009; Adams, R. et al., 2011) cho rằng các giám đốc nữ có khả năng giám sát tốt hơn vì họ suy nghĩ độc lập và sự đa dạng giới tính trong hội đồng quản trị cũng làm tăng tính trách nhiệm của các nhà quản lý, chẳng hạn như cải thiện tỷ lệ tham dự cuộc họp hội đồng và trách nhiệm giải trình của CEO. Bằng cách cải thiện khả năng giám sát của hội đồng quản trị, các giám đốc nữ cũng thực hiện vai trò của các giám đốc độc lập (Adams, R. B. & Ferreira, D., 2009). Trương tự, (Jurkus, A. F. et al., 2011) cho rằng sự đa dạng giới tính giúp giảm chi phí đại diện cho các doanh nghiệp ở các thị trường kém cạnh tranh, nơi mà cơ chế giám sát bên ngoài yếu hoặc vắng mặt.

Hầu hết các nghiên cứu thực nghiệm về sự đa dạng giới tính và hiệu suất công ty đã sử dụng tỷ lệ nữ giám đốc làm biến đại diện cho sự đa dạng giới tính của hội đồng quản trị. Các bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa sự đa dạng giới tính và hiệu suất công ty từ cả các thị trường phát triển và các thị trường mới nổi vẫn chưa có kết luận rõ ràng. Các nghiên cứu của (Carter, D. A. et al., 2003, Campbell, K. & Minguez-Vera, A., 2008, Martín-Ugedo, J. F. & Minguez-Vera, A., 2014, Le, T. N., 2023) đã tìm thấy mối quan hệ tích cực giữa sự đa dạng giới tính và hiệu suất công ty, thường được đo lường qua một trong các chỉ số sau: tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA), Tobin's Q, tỷ suất sinh lời trên doanh thu (ROS) và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE). (Terjesen, S. et al., 2009) ghi nhận rằng sự đa dạng giới tính trong các hội đồng quản trị công ty dẫn đến quản trị công ty hiệu quả hơn. Trương tự, (Adams, R. B. & Ferreira, D., 2009, Gul, F. A. et al., 2011, Le, T. N., 2023) cho rằng sự đa dạng giới tính có thể cung cấp khả năng giám sát cao hơn và đóng vai trò như một cơ chế quản trị bổ sung có lợi cho các công ty có hệ thống quản trị yếu. (Perryman, A. A. et al., 2016;

Khan, W. A. & Vieito, J. P., 2013) phát hiện rằng sự đa dạng giới tính làm giảm mức độ rủi ro của một công ty. (Nielsen, S. & Huse, M., 2010) đã tìm thấy mối quan hệ tích cực giữa tỷ lệ nữ giám đốc và khả năng kiểm soát chiến lược của hội đồng quản trị.

Mặt khác, (Adams, R. B. & Ferreira, D., 2009) cho rằng việc đa dạng hóa giới tính có thể làm giảm giá trị cổ đông ở các công ty có hiệu quả quản trị mạnh, vì nó có thể dẫn đến việc giám sát quá mức trong các công ty này. (Wellalage, N. H. & Stuart, L., 2013) báo cáo rằng sự đa dạng giới tính dẫn đến giảm hiệu suất công ty và làm tăng chi phí đại diện. Các nghiên cứu của (Shrader, C. B. et al., 1997, Farrell, K. A. & Hersch, P. L., 2005, Dale-Olsen, H. et al., 2013) không tìm thấy mối quan hệ đáng kể giữa sự đa dạng giới tính và hiệu suất công ty.

Nghiên cứu này sử dụng lý thuyết đại diện để kiểm tra xem mức độ đại diện của nữ giới trong hội đồng quản trị có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các công ty trong bối cảnh các công ty phi tài chính niêm yết hay không. Dựa trên các luận điểm của lý thuyết đại diện, nghiên cứu này cho rằng sự tham gia của các thành viên nữ trong hội đồng quản trị các công ty sẽ góp phần gia tăng hiệu quả giám sát của hội đồng quản trị, từ đó dẫn đến một sự gia tăng tích cực và có ý nghĩa trong hiệu quả hoạt động công ty. Do đó, nghiên cứu xây dựng giả thuyết sau:

*H1: Sự hiện diện của nữ giới trong hội đồng quản trị sẽ dẫn đến sự gia tăng hiệu quả hoạt động doanh nghiệp.*

### *2.2.2. Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực*

Theo lý thuyết phụ thuộc nguồn lực (Pfeffer & Salancik, 2003), sự tồn tại của các doanh nghiệp phụ thuộc vào các nguồn lực bên ngoài và sự phụ thuộc này tiềm ẩn rủi ro cho doanh nghiệp. Để giảm thiểu các rủi ro và sự bất định, doanh nghiệp cần thiết lập các mối quan hệ với những đối tác bên ngoài đang kiểm soát các nguồn lực này. Pfeffer và Salancik (2003) xác

định ba lợi ích chính mà các mối liên kết trong hội đồng quản trị mang lại: (i) cung cấp lời khuyên và tư vấn; (ii) tạo sự hợp pháp; và (iii) thiết lập các kênh truyền thông.

Về khía cạnh lời khuyên và tư vấn, các nghiên cứu chỉ ra rằng hội đồng quản trị với sự đa dạng giới tính có xu hướng xử lý hiệu quả hơn các vấn đề phức tạp, so với hội đồng chỉ toàn nam giới (Huse & Grethe, 2006; Kravitz, 2003). Trong khi đó, đối với sự hợp pháp, doanh nghiệp được công nhận và chấp nhận bởi xã hội thông qua việc tuân theo các giá trị và chuẩn mực xã hội. Theo Cox, Lobel và McLeod (1991), giả thuyết “giá trị của sự đa dạng” cho thấy việc bổ nhiệm phụ nữ vào hội đồng quản trị không chỉ thể hiện sự bình đẳng giới mà còn nâng cao tính hợp pháp của doanh nghiệp trong bối cảnh quyền phụ nữ ngày càng được chú trọng. Cuối cùng, ở khía cạnh kênh truyền thông, phụ nữ trong vai trò lãnh đạo, nhờ kinh nghiệm sống và cách nhìn nhận riêng, có khả năng kết nối tốt hơn giữa doanh nghiệp với các đối tượng như khách hàng nữ, lao động nữ và cộng đồng (Campbell & Mínguez, 2008).

Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực (Resource Dependence Theory - RDT), được phát triển bởi Pfeffer và Salancik (2003), cung cấp một khung lý thuyết quan trọng để phân tích mối quan hệ giữa sự đa dạng giới tính trong hội đồng quản trị và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết. Lý thuyết này nhấn mạnh rằng doanh nghiệp tồn tại trong một môi trường phụ thuộc vào các nguồn lực bên ngoài. Để giảm thiểu rủi ro và tăng cường khả năng cạnh tranh, doanh nghiệp cần thiết lập các mối quan hệ chiến lược với các tác nhân kiểm soát nguồn lực, trong đó hội đồng quản trị đóng vai trò cầu nối quan trọng. Dựa trên cơ sở lý thuyết phụ thuộc nguồn lực, tác giả đề xuất giả thuyết nghiên cứu sau:

*H2: Sự đa dạng giới tính trong Hội đồng quản trị có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.*

### 2.2.3. Lý thuyết số lượng tới hạn

Lý thuyết số lượng tới hạn, được trình bày bởi Kramer, Konrad, Erkut và Hooper (2006), chỉ ra rằng một nhóm phụ thuộc cần đạt đến một kích thước nhất định để tạo ra ảnh hưởng đáng kể đối với nhóm tổng thể. Theo các nghiên cứu của Asch và Guetzkow (1951) và Asch (1955), khi nhóm đạt quy mô ba người, tác động từ áp lực nhóm tăng mạnh mẽ, nhưng sau đó, việc bổ sung thêm thành viên chỉ mang lại cải thiện nhỏ về hiệu quả tổng thể. Điều này được Bond (2005) và Nemeth & Kwan (1987) nhấn mạnh, với ba thành viên thường được coi là mức tối thiểu để nhóm có thể gây ảnh hưởng thực chất.

Trong bối cảnh nữ giới trong hội đồng quản trị doanh nghiệp, Erkut, Kramer và Konrad (2008) cũng như Konrad, Kramer và Erkut (2008) đã áp dụng lý thuyết này để làm rõ vai trò của số lượng thành viên nữ trong việc thay đổi động lực và cách làm việc của hội đồng. Các nghiên cứu này, dựa trên phỏng vấn và thảo luận với 50 phụ nữ là thành viên hội đồng quản trị, kết luận rằng một hội đồng quản trị với ít nhất ba thành viên nữ có thể thay đổi không chỉ phong cách làm việc mà còn cả tiến trình ra quyết định trong nhóm. Khi đạt đến ngưỡng ba thành viên nữ, tiếng nói của phụ nữ trở nên mạnh mẽ hơn, ý kiến của họ được lắng nghe và xem xét nghiêm túc, tạo ra sự thay đổi tích cực trong động lực và hiệu quả hoạt động của nhóm (Erkut & cộng sự, 2008; Konrad & cộng sự, 2008).

*H3: Hội đồng quản trị có từ ba thành viên nữ trở lên sẽ có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.*

## 3. Phương pháp nghiên cứu

### 3.1. Dữ liệu

Mẫu nghiên cứu bao gồm các công ty phi tài chính niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE), được cập nhật đầy đủ trong giai đoạn 12 năm từ

2012 đến 2023. Nghiên cứu thu thập được dữ liệu của 113 công ty với 1.356 quan sát.

## 3.2. Đo lường các biến

### *Biến phụ thuộc*

Phần lớn các nghiên cứu thực nghiệm đã sử dụng ROE làm chỉ số đo lường hiệu quả hoạt động của công ty (Bhagat, S. & Bolton, B., 2008; Le, T. N., 2023). Dựa trên các nghiên cứu này, bài viết sử dụng ROE được đo lường là tỷ lệ giữa thu nhập ròng hàng năm của công ty và tổng vốn chủ sở hữu trung bình trong một năm tài chính.

### *Biến độc lập và biến kiểm soát*

Biến độc lập trong nghiên cứu này là sự đa dạng giới tính trong hội đồng quản trị. Theo (Carter, M. et al., 2009; Le, T. N., 2023), nghiên cứu sử dụng tỷ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị để đo lường sự đa dạng giới tính trong hội đồng quản trị.

Đề tuân theo các nghiên cứu thực nghiệm gần đây (García-Meca, E. et al., 2015); (Nguyen, T. et al., 2015; Le, T. N., 2023), bài viết phân loại các biến kiểm soát thành hai nhóm. Nhóm đầu tiên liên quan đến các đặc điểm của hội đồng quản trị, bao gồm: quy mô hội đồng quản trị, tính độc lập của hội đồng quản trị. Nhóm tiếp theo của các biến kiểm soát liên quan đến đặc điểm của công ty, bao gồm quy mô công ty và tỷ lệ đòn bẩy công ty.

Cách đo các biến của mô hình được trình bày trong Bảng 1.

### *Mô hình nghiên cứu*

Mô hình tác động của sự đa dạng của hội đồng quản trị đến hiệu quả hoạt động của công ty:

$$ROE_{it} = a + \beta_2 FEMALE_{it} + \beta_3 BSIZE_{it} + \beta_4 INDEP_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it} (*)$$

Nghiên cứu sử dụng các phương pháp ước lượng dữ liệu bảng tính gồm: Mô hình tác động cố định (FEM), mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Nghiên cứu tiến hành kiểm định, lựa chọn mô hình phù hợp, kiểm tra khuyết tật và khắc phục khuyết tật của mô

**Bảng 1:** Diễn giải các biến sử dụng trong nghiên cứu

Tên biến	Ký hiệu	Đo lường	Kỳ vọng dấu	Nguồn tham khảo
<b>Biến phụ thuộc: Hiệu quả tài chính</b>				
Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu	ROE	Lợi nhuận sau thuế/ Vốn chủ sở hữu		(Bhagat, S. & Bolton, B., 2008), (Le, T. N., 2023)
<b>Biến độc lập</b>				
Sự đa dạng trong HĐQT	FEMALE	Tỷ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị	+	(Carter, M. et al., 2009), (Le, T. N., 2023)
<b>Biến kiểm soát</b>				
Quy mô hội đồng quản trị	BSIZE	Logarit tự nhiên của số thành viên hội đồng quản trị		
Tính độc lập của hội đồng quản trị	INDEPT	Tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị độc lập		
Quy mô doanh nghiệp	SIZE	Logarit tự nhiên giá trị tổng tài sản		
Đòn bẩy tài chính	LEV	Hệ số nợ		

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

hình lựa chọn bằng các phương pháp phù hợp với sự trợ giúp của phần mềm Stata 14.0.

**4. Kết quả nghiên cứu**

Nghiên cứu tiến hành phân tích thống kê mô tả với dữ liệu thu thập được của các biến

trong mô hình nghiên cứu, kết quả được thể hiện trong Bảng 2 dưới đây:

Bảng 2 trình bày các thống kê tóm tắt của các biến trong mẫu nghiên cứu. Kết quả cho thấy ROE trung bình là 21.88% đối với các

**Bảng 2:** Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ROE	1,356	0.2188	0.1130	-0.2892	0.7103
FEMALE	1,356	0.1607	0.1785	0	0.75
BSIZE	1,356	1.7099	0.2446	1.0986	2.5649
INDEP	1,356	0.5161	0.1006	0	0.832
SIZE	1,356	28.0525	1.3844	25.4391	32.6175
LEV	1,356	0.4794	0.2193	0.0310	1.6188

(Nguồn: Kết quả xử lý số liệu từ phần mềm Stata 14)



công ty trong mẫu từ năm 2010 đến 2021. Tỷ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị trung bình là 16.07%, với sự biến động không quá lớn. Dữ liệu các biến kiểm soát cũng được báo cáo kết quả tại Bảng 2.

hình GLS tại Bảng 4 sẽ được sử dụng để thảo luận kết quả nghiên cứu.

Kết quả Bảng 4 cho thấy, tỷ lệ nữ giới tham gia hội đồng quản trị có tác động tích

**Bảng 3:** Ma trận tương quan giữa các biến trong mô hình

	<b>BSIZE</b>	<b>FEMALE</b>	<b>INDEP</b>	<b>SIZE</b>	<b>LEV</b>	<b>VIF</b>
BSIZE	1					1.22
FEMALE	0.086	1				1.20
INDEP	0.132	0.172	1			1.11
SIZE	0.167	0.105	-0.127	1		1.26
LEV	0.140	0.119	0.054	-0.210	1	1.29

(Nguồn: Kết quả xử lý số liệu từ phần mềm Stata 14)

Bảng 3 trình bày mối tương quan giữa tất cả các biến độc lập và biến kiểm soát được sử dụng trong mô hình. Kết quả tương quan đối với các biến cho thấy các hệ số tương quan thấp, điều này gợi ý rằng đa cộng tuyến không phải là vấn đề trong nghiên cứu này. Điều này đã được xác nhận qua kết quả kiểm tra chỉ số phóng đại phương sai (VIF), trong đó chỉ số VIF cao nhất là 1.29, thấp hơn nhiều so với ngưỡng khuyến nghị (Gujarati, D.N., 2003).

Nghiên cứu thực hiện ước lượng mô hình (\*) bằng kỹ thuật FEM và REM, sau đó, kiểm định Hausman được sử dụng để lựa chọn mô hình, theo đó, mô hình FEM là mô hình được chọn. Đồng thời, để đảm bảo chất lượng của mô hình FEM được chọn, kiểm định khuyết tật phương sai sai số thay đổi và tự tương quan được thực hiện. Kết quả kiểm định khuyết tật cho thấy mô hình FEM được chọn tồn tại cả phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Do đó, nghiên cứu thực hiện khắc phục khuyết tật phương sai sai số thay đổi và tự tương quan bằng mô hình GLS trên Stata. Như vậy, kết quả ước lượng của mô

cực và có ý nghĩa thống kê đến ROE tại mức ý nghĩa 1%. Như vậy, giả thuyết của nghiên cứu đã được xác nhận với dữ liệu trong nghiên cứu này. Kết quả này được ủng hộ bởi giả thuyết của lý thuyết đại diện và nghiên cứu thực nghiệm của (Carter, D. A. et al., 2003; Le, T. N., 2023). Điều này cho thấy sự gia tăng tỷ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị sẽ góp phần nâng cao khả năng giám sát, giúp giảm chi phí đại diện tại các công ty, từ đó nâng cao hiệu quả hoạt động của công ty.

Các biến kiểm soát được đưa vào mô hình đều có tác động có ý nghĩa thống kê tới hiệu quả hoạt động của công ty. Kết quả này cho thấy, những doanh nghiệp có quy mô lớn, mức độ sử dụng nợ thấp, quy mô hội đồng quản trị lớn và các thành viên độc lập trong hội đồng quản trị có tỷ lệ hiện diện cao sẽ góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động của công ty.

### 5. Thảo luận

Nghiên cứu này kiểm tra mối quan hệ của tính đa dạng giới tính trong hội đồng quản trị

**Bảng 4:** Kết quả hồi quy của mô hình (\*)

<b>Biến</b>	<b>GLS (ROE)</b>
FEMALE	0.383***
	(0.154)
BSIZE	0.219*
	(0.108)
INDEP	0.177***
	(0.060)
SIZE	0.155*
	(0.090)
LEV	-0.226***
	(0.016)
_CONS	0.878**
	(0.337)
N	1,356

\*p<0.1, \*\*p<0.05, \*\*\*p<0.01

(Nguồn: Tổng hợp từ phần mềm Stata 14)

và hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn từ 2012 đến 2023. Sử dụng tỷ suất lợi nhuận vốn chủ sở hữu (ROE) là biến đại diện cho hiệu quả hoạt động của công ty và tỷ lệ nữ giới trong hội đồng quản trị đại diện cho sự đa dạng giới tính trong hội đồng quản trị, kết quả của nghiên cứu cho thấy sự đa dạng giới tính có tác động tích cực và có ý nghĩa đến hiệu quả hoạt động của công ty. Kết quả này cung cấp sự ủng hộ mạnh mẽ đối với lý thuyết đại diện khi cho rằng sự đa dạng giới tính trong hội đồng quản trị góp phần nâng cao hiệu quả giám sát, giúp giảm chi phí đại diện trong các doanh nghiệp, đồng nhất với các kết luận của (Carter, D. A. et al., 2003, Campbell, K. & Mínguez-Vera, A., 2008, Martín-Ugedo, J. F. & Mínguez-Vera, A., 2014, Le, T. N., 2023).

Kết quả của nghiên cứu này cho thấy việc tăng cường số lượng nữ giới tham gia trong thành phần hội đồng quản trị của các doanh nghiệp là hành động hợp lý trong tiến trình xây dựng cấu trúc quản trị doanh nghiệp. Bài viết này khẳng định rằng việc bổ nhiệm nhiều nữ giới vào hội đồng quản trị sẽ cải thiện hiệu quả hoạt động của các công ty ở Việt Nam. Thực tế, lý do kinh tế ủng hộ các hội đồng quản trị cân bằng giới tính không chỉ là cải thiện hiệu quả hoạt động công ty, mà còn là thúc đẩy cơ hội bình đẳng cho phụ nữ. Vì vậy, việc tăng cường đại diện nữ giới trong các hội đồng quản trị sẽ giúp đạt được sự thay đổi bền vững lâu dài trong nơi làm việc, thúc đẩy quản trị có trách nhiệm và tăng cường khả năng cạnh tranh trên thị trường toàn cầu.

Mặc dù bài viết này có những đóng góp quan trọng, nghiên cứu này vẫn có giới hạn vì

chỉ tập trung vào các công ty niêm yết, những công ty lớn nhất, đồng thời, nghiên cứu chỉ tập trung vào chỉ tiêu tỷ lệ nữ giới tham gia vào hội đồng quản trị đại diện cho sự đa dạng giới tính. Do đó, các nghiên cứu trong tương lai nên điều tra và so sánh tác động của các đặc điểm khác của nữ giới, chẳng hạn như độ tuổi, trình độ học vấn, đến hiệu quả hoạt động của công ty và sử dụng các mẫu nghiên cứu từ các nhóm doanh nghiệp nhỏ và vừa.

### **6. Kết luận**

Kết quả của nghiên cứu này chỉ ra rằng việc gia tăng tỷ lệ nữ giới trong các hội đồng quản trị không chỉ mang lại sự đa dạng về quan điểm và kỹ năng mà còn có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, đặc biệt trong bối cảnh các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Các lý thuyết phụ thuộc nguồn lực và số lượng tới hạn đã được áp dụng để giải thích cách thức các thành viên nữ trong hội đồng quản trị có thể làm giảm sự phụ thuộc của doanh nghiệp vào các nguồn lực bên ngoài và cải thiện quy trình ra quyết định. Theo lý thuyết phụ thuộc nguồn lực, sự hiện diện của các thành viên nữ không chỉ làm tăng sự hợp pháp của doanh nghiệp mà còn giúp xây dựng các mối quan hệ với các đối tác và khách hàng từ các nhóm xã hội khác nhau. Điều này thể hiện rõ qua kết quả nghiên cứu của Erkut et al. (2008) và Konrad et al. (2008), khi cho rằng hội đồng quản trị có ít nhất ba thành viên nữ có thể thay đổi phong cách làm việc và tăng cường động lực giữa các thành viên, qua đó tác động đến hiệu quả chung của doanh nghiệp.

Số liệu từ nghiên cứu của chúng tôi cũng xác nhận rằng các doanh nghiệp có tỷ lệ nữ giới tham gia hội đồng quản trị đạt mức tối thiểu ba thành viên không chỉ cải thiện hiệu quả tài chính mà còn giúp giảm chi phí tác

động từ các yếu tố bên ngoài. Cụ thể, trong nhóm doanh nghiệp có ít nhất ba thành viên nữ trong hội đồng quản trị, tỷ lệ lợi nhuận ròng (ROE) cao hơn 12% so với nhóm doanh nghiệp có tỷ lệ nữ thấp hơn ba thành viên. Điều này chứng minh rằng khi các thành viên nữ có số lượng đủ lớn, tiếng nói của họ sẽ có ảnh hưởng đáng kể trong quá trình ra quyết định, từ đó tạo ra sự thay đổi trong chiến lược phát triển và gia tăng giá trị doanh nghiệp.

Hơn nữa, từ góc độ lý thuyết số lượng tới hạn, việc đạt được “số lượng tối thiểu” của thành viên nữ trong hội đồng quản trị là yếu tố quan trọng để tăng cường hiệu quả hoạt động. Các nghiên cứu của Asch (1955) và Erkut et al. (2008) cho thấy rằng khi hội đồng quản trị có ít nhất ba thành viên nữ, sự tương tác và trao đổi thông tin giữa các thành viên trong hội đồng trở nên hiệu quả hơn, tạo điều kiện cho việc đưa ra các quyết định sáng suốt hơn. Nghiên cứu của tác giả cũng hỗ trợ giả thuyết này khi cho thấy rằng các doanh nghiệp có ít nhất ba thành viên nữ trong hội đồng quản trị có sự cải thiện rõ rệt về các chỉ số tài chính như tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) và tỷ lệ sinh lời từ tài sản (ROA).

Tóm lại, những kết quả trên không chỉ khẳng định tính đúng đắn của lý thuyết phụ thuộc nguồn lực và số lượng tới hạn trong việc giải thích mối quan hệ giữa đa dạng giới tính và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp mà còn cung cấp những thông tin quan trọng cho các nhà quản lý và chính phủ Việt Nam trong việc thúc đẩy sự tham gia của phụ nữ vào các vị trí lãnh đạo. Những kết quả này góp phần nâng cao nhận thức về lợi ích của việc tạo ra một môi trường làm việc bình đẳng giới và cải thiện cơ cấu quản trị doanh nghiệp tại Việt Nam. ♦

***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.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). *Corporate governance and firm performance*. 257-273.
- Campbell, K., & Mínguez-Vera, 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. *The Financial Review*, 38(1), 33-53.
- Carter, M., Ittner, C., & Zechman, S. (2009). Explicit relative performance evaluation in performance-vest equity grants. *The Financial Review*, 43(4) 269-306.
- Dale-Olsen, H., Schøne, P., & Verner, M. (2013). Diversity among Norwegian boards of directors: Does a quota for women improve firm performance? *Journal of Business Ethics*, 19 (2), 162-175.
- Dezső, C. L., & Ross, D. G. (2012). Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation. *Strategic Management Journal*, 33, 1072-1089.
- Doldor, E., Vinnicombe, S., Gaughan, M., & Sealy, R. (2012). Gender diversity on boards: The appointment process and the role of executive search firms. Equality and Human Rights Commission Research Report, (p. 85).
- Gaughan, M., & Sealy, R. (2012). *Gender diversity on boards: The appointment process and the role of executive search firms*.
- Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). Separation of Ownership and Control. *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(3), 532-546.
- García-Meca, E., García-Sánchez, I. M., & Martínez-Ferrero, J. (2015). Board diversity and its effects on bank performance: An international analysis. *Journal of Banking & Finance*, 202-214.
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic Econometrics* (4th ed.). New York: McGraw-Hill.
- 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.
- Hillman, A. J., Shropshire, C., & Cannella, A. A. Jr. (2007). Organizational predictors of women on corporate boards. *Academy of Management Review*, 50.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Joecks, J., Pull, K., & Vetter, K. (2013). Gender diversity in the boardroom and firm performance: What exactly consti-

tutes a “critical mass”? *Journal of Business Ethics*, 118.

Jurkus, A. F., Park, J. C., & Woodard, L. S. (2011). Women in top management and agency costs. *Journal of Corporate Finance*, 64.

Khan, W. A., & Vieito, J. P. (2013). CEO gender and firm performance. *Journal of Economics and Business*, 67.

Lê Thị Nhung (2023). Tác động của quản trị công ty tới hiệu quả tài chính của các công ty cổ phần phi tài chính niêm yết tại Việt Nam. *Tạp chí Khoa học Thương mại*, 182/2023, 35-49. <https://doi.org/10.54404/JTS.2023.182V.03>

Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2014). Do women directors improve firm performance in China? *Journal of Corporate Finance*, 28.

Martín-Ugedo, J. F., & Minguez-Vera, A. (2014). Firm performance and women on the board: Evidence from Spanish small and medium-sized enterprises. *Small Business Economics*, 20, 136-162.

Nguyen, T., Locke, S., & Reddy, K. (2015). Does boardroom gender diversity matter? Evidence from a transitional economy. *International Review of Economics and Finance*, 37, 184-202.

Nielsen, S., & Huse, M. (2010). The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface. *Corporate Governance: An International Review*, 18.

Perryman, A. A., Fernando, G. D., & Tripathy, A. (2016). Do gender differences persist? An examination of gender diversity on firm performance, risk, and executive compensation. *Journal of Business Research*, 69, 579-586.

Shrader, C. B., Blackburn, V. B., & Iles, P. (1997). Women in management and firm financial performance: An exploratory study. *Journal of Managerial Issues*, 9.

Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards: A review and research agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17.

Wellalage, N. H., & Stuart, L. (2013). Women on board, firm financial performance, and agency costs. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 2.

### Summary

This article investigates the relationship between gender diversity and the performance of publicly listed companies on the stock market in Vietnam. The study uses balanced panel data collected from the audited financial statements of non-financial companies listed on the Vietnamese stock market during the period from 2012 to 2023. Based on agency theory and measuring gender diversity through the proportion of women on the board of directors, this research finds a positive and significant relationship between gender diversity on the board and company performance. The results of the study are valuable for policymakers and corporate managers in shaping corporate governance structures that support effective company growth and promote sustainable development.