

ẢNH HƯỞNG CỦA GIỚI TÍNH CEO LÊN KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP TẠI VIỆT NAM

HOÀNG TRỌNG BÌNH

*Văn phòng, Học viện Chính trị khu vực 2
binhht@hcma2.edu.vn*

Tóm tắt. Bài viết này phân tích ảnh hưởng của giới tính của tổng giám đốc (Chief Executive Officer - CEO) lên kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết tại Việt Nam. Bài viết đánh giá tác động này bằng phương pháp hồi quy dữ liệu bảng và các kiểm định bổ sung cần thiết khác để đảm bảo tính tin cậy của kết quả nghiên cứu. Dữ liệu nghiên cứu bao gồm 290 quan sát của 58 công ty niêm yết được chọn ngẫu nhiên trên hai sàn chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và sàn chứng khoán Hà Nội (HNX). Kết quả phân tích đơn biến cho thấy có sự khác biệt trong kết quả kinh doanh giữa các công ty do CEO nữ điều hành và các công ty do CEO nam điều hành. Kết quả hồi quy đa biến cho thấy các công ty được điều hành bởi CEO nữ có kết quả kinh doanh cao hơn các công ty được điều hành bởi CEO nam. Với kết quả nghiên cứu này, bài viết muốn nhấn mạnh đến vai trò giới tính của CEO trong lĩnh vực quản lý và đóng góp vào kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Từ khóa: Giới tính CEO, kết quả kinh doanh công ty.

THE EFFECT OF CEO GENDER ON FIRM PERFORMANCE

Abstract. This paper examines the impact of CEO's gender on the performance of Vietnamese listed companies. The study analyzes this impact using the regression methods apply to panel data and other related tests to ensure the robustness of the results. The sample consists of 290 observations of 58 companies listed on Ha Noi stock exchange (HNX) and Ho Chi Minh stock exchange (HSX). The univariate analysis shows that there is a statically significant difference in the performance between firms managed by female CEO and Firm managed by male CEO. The multivariate analysis confirms the results indicating that firms with female CEO have higher performance than firms with male CEO. Based on this finding, the study emphasizes the female role in the management area and their contribution to firm performance.

Keywords: CEO gender, firm performance.

1. GIỚI THIỆU

Vai trò và những đóng góp của nữ giới vào sự thành công của các doanh nghiệp hiện đang là chủ đề dành được nhiều sự quan tâm của các học giả. Ngày nay, có nhiều tài liệu về những tác động đa dạng của giới tính trong hội đồng quản trị, ban điều hành đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Tại Việt Nam nói riêng và các quốc gia Đông Nam Á nói chung, sự phân biệt giới tính cũng như định kiến về khả năng, kiến thức và vai trò của người phụ nữ đã tồn tại khá lâu xét về khía cạnh lịch sử. Tuy nhiên, ngày càng nhiều những nghiên cứu chứng minh vai trò quan trọng của phụ nữ ở những lĩnh vực khác nhau như kinh tế, chính trị, giáo dục,... Một số học giả cho rằng nữ giới có thể những quan điểm, kinh nghiệm và phong cách làm việc độc đáo hơn so với các cộng sự là nam giới ([20], [23], [25]). Nữ giới thường được đánh giá là có nhiều trí tuệ và siêng năng hơn nhiều thành viên hội đồng quản trị nam ([12]). Hơn nữa, nữ giới cũng có thể tạo bầu không khí tốt, đại diện cho sự đa dạng, và qua đó tạo ra các giá trị cho tổ chức.

Sự thành công của một doanh nghiệp luôn mang dấu ấn quan trọng của những người lãnh đạo doanh nghiệp đó. Trong đó, CEO (Chief Executive Officer – CEO) giữ vị trí cao nhất trong đội ngũ quản lý và điều hành của một công ty, là người đưa ra tầm nhìn chiến lược cũng như điều phối và giám sát hoạt động của công ty. Thực tế cho thấy sự hiện diện của nhà quản lý nữ ở vị trí này đang chiếm tỷ lệ khá thấp, tuy nhiên số lượng các công ty được điều hành bởi các nhà quản lý nữ dường như đang dần gia tăng. Không những vậy, vai trò của nhà quản lý nữ ngày càng được đề cao ở nhiều quốc gia bởi các học giả hoặc các cá nhân và tổ chức đấu tranh cho nữ quyền. Đây được xem là một tín hiệu quan trọng để phụ nữ dần có những vị trí quan trọng trong quản lý kinh tế và xã hội.

Chính vì vai trò ngày càng quan trọng của nữ giới, nghiên cứu này góp phần làm phong phú bằng chứng thực nghiệm về vai trò của nữ giới trong lĩnh vực quản trị doanh nghiệp tại Việt Nam, một quốc gia mà xét về khía cạnh lịch sử, xã hội có định kiến nặng nề với phụ nữ và đề cao quá mức vai trò của nam giới trong việc thực thi các nhiệm vụ quan trọng. Câu hỏi nghiên cứu được bài viết đặt trọng tâm giải quyết là: Giới tính CEO có ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp Việt Nam hay không?

Bài nghiên cứu cần sử dụng nhiều dữ liệu (như dữ liệu về giới tính, cấu trúc sở hữu và đặc điểm ban quản trị) đòi hỏi phải thập thủ công từ báo cáo thường niên của các doanh nghiệp. Do vậy, bài nghiên cứu sẽ giới hạn số mẫu sử dụng. Tuy nhiên, để tránh việc lấy mẫu thiên lệch, bài nghiên cứu chọn mẫu theo phương pháp lấy mẫu ngẫu nhiên 60 công ty đang niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội. Để đảm bảo các công ty có đủ dữ liệu từ năm 2015 đến 2019, hai công ty khuyết dữ liệu đã bị loại. Như vậy, bài viết sẽ phân tích trên một mẫu đại diện bao gồm 58 công ty với 290 quan sát trong khoảng thời gian năm năm.

Bài viết tìm thấy rằng các công ty được điều hành bởi CEO nữ có kết quả kinh doanh cao hơn so với công ty được điều hành bởi nam giới. Kết quả này đưa tới hàm ý quan trọng cho việc đào tạo, bố trí nguồn nhân lực ở các vị trí lãnh đạo cấp cao của doanh nghiệp, cũng như giúp thay đổi định kiến và đề cao vai trò nữ giới tại Việt Nam.

Phần còn lại của bài viết được cấu trúc như sau: Phần 2 trình bày các lý thuyết có liên quan đến chủ đề nghiên cứu làm cơ sở để xây dựng giả thuyết nghiên cứu. Phần 3 trình bày dữ liệu và phương pháp được sử dụng trong bài viết. Tiếp theo, kết quả nghiên cứu được trình bày trong phần 4. Phần cuối cùng là kết luận và hàm ý quản trị được rút ra từ kết quả nghiên cứu.

2. TỔNG QUAN LÝ THUYẾT VÀ GIẢ THUYẾT NGHIÊN CỨU

2.1. Lý thuyết giải thích cho ảnh hưởng của giới tính CEO lên kết quả kinh doanh doanh nghiệp.

Lý thuyết quản lý cấp cao (Upper echelons theory) và phong cách lãnh đạo (Leadership Styles) có thể giúp dự đoán ảnh hưởng của giới tính của nhà quản lý đến các khía cạnh hoạt động của công ty. Hambrick và Mason [10] cho rằng kết quả và chiến lược của công ty có thể dự đoán được một phần nhờ vào đặc điểm của nhà quản lý cấp cao, trong đó bao gồm đặc điểm về giới tính của họ. Vì các nhà quản lý xem xét các tình huống thông qua lăng kính cá nhân, cùng với sự khác biệt về kinh nghiệm, giá trị, tính cách và các yếu tố thuộc về nhân văn, từ đó nảy sinh sự khác biệt về cách điều hành cũng như chiến lược công ty dẫn đến hiệu quả của các công ty cũng có sự khác biệt. Với những lý thuyết này thì giới tính của nhà quản lý cấp cao có thể đóng vai trò quan trọng. Larson và Freeman [17] tìm thấy tồn tại sự khác biệt trong phong cách lãnh đạo giữa nam giới và nữ giới, và có sự khác biệt đó ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh hoạt động của doanh nghiệp. Sự khác nhau tập trung ở chỗ nữ giới ưa thích phong cách lãnh đạo dân chủ, họ khuyến khích sự tham gia, chia sẻ quyền lực, thông tin và tìm cách phát huy khả năng của người dưới quyền. Họ thích kiểu lãnh đạo thông qua và dựa vào khả năng thu hút mọi nhân viên về chuyên môn, quan hệ, và kỹ năng giao tiếp. Trái lại, nam giới lại ưa thích kiểu lãnh đạo định hướng. Nam giới thường ưa thích kiểu chỉ đạo mệnh lệnh, kết hợp với kiểm soát. Họ dựa vào quyền lực của mình làm cơ sở gây ảnh hưởng lên cấp dưới.

2.2. Một số khía cạnh trong điều hành có ảnh hưởng của sự khác biệt về giới

Các nghiên cứu trước đây chỉ ra rằng CEO nữ có hành xử mang tính đạo đức, không tự tin thái quá và thận trọng hơn so với CEO nam.

Sự khác biệt trong thái độ rủi ro

Sự khác biệt về giới tính trong thái độ rủi ro và các hành vi liên quan đến rủi ro từ lâu đã được ghi nhận trong các lĩnh vực như xã hội học và đặc biệt là kinh tế học hành vi. Các tài liệu trước đây đều ủng hộ quan điểm rằng phụ nữ thì ít quá tự tin và e ngại rủi ro hơn nam giới.

Nghiên cứu của Barua [4] và Krishnan và Parsons [16] cho thấy các công ty được quản lý bởi CEO nữ đưa ra các quyết định tài chính một cách thận trọng hơn. Huang và Kisgen [11] thì cho rằng các công ty do nữ CEO lãnh đạo sẽ ít thực hiện các thương vụ mua lại và ít phát hành nợ hơn các công ty đứng đầu là nam giới. Palvia và Vahamaa [19] sử dụng dữ liệu các ngân hàng thương mại Hoa Kỳ và cho thấy các ngân hàng do các nữ CEO điều hành có xu hướng có mức vốn cao hơn và ít có khả năng thất bại trong cuộc khủng hoảng tài chính. Nghiên cứu của Faccio, Marchica và Mura Faccio [8] đã cho rằng các công ty do CEO nữ đứng đầu có đòn bẩy thấp hơn các công ty do nam CEO đứng đầu.

Sự khác biệt trong hành vi đạo đức

Betz, O'Connell, và Shepard [5] xem xét mối quan hệ của giới tính và mức độ sẵn sàng tham gia các hành vi kinh doanh phi đạo đức. Họ thấy rằng nam giới có khả năng thực hiện các giao dịch nội gián và các hành vi tư lợi cá nhân nhiều hơn nữ giới. Ruegger [21] cho thấy rằng giới tính là một nhân tố chính trong việc xác định hành vi đạo đức và thường nữ giới có đạo đức hơn nam giới trong lĩnh vực kinh doanh. Ford và Richardson [9] nhận thấy rằng các nhà quản lý nữ thường dành ít lợi ích cá nhân hơn từ công ty, do đó đưa ra nhiều quyết định có đạo đức hơn ở nơi làm việc so với nam giới. Powell [21] cũng cho thấy có sự khác biệt trong cách ứng xử của nam giới và nữ giới, chẳng hạn phụ nữ thường ít chấp nhận những hành vi bất hợp pháp hơn so với nam giới.

2.3. Phát triển giả thuyết nghiên cứu

Có nhiều nghiên cứu thực nghiệm ở các thị trường quốc tế tìm thấy giới tính CEO có ảnh hưởng lên kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Dezso và Ross [7] nghiên cứu trên một mẫu các công ty ở Mỹ và cho kết quả là các công ty được điều hành bởi CEO nữ thì có kết quả hoạt động tốt hơn các công ty do CEO nam điều hành. Cụ thể, họ cho thấy 80 công ty do nữ CEO điều hành trong 12 năm có tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA) cao hơn đáng kể so với công ty do CEO nam điều hành. Khan và Vieito [15] đã so sánh kết quả kinh doanh của công ty do CEO nữ đứng đầu với những công ty có cùng quy mô, cùng ngành nhưng do CEO nam điều hành, nghiên cứu cũng đồng thời đánh giá giới tính nào sẽ ảnh hưởng đến mức độ chịu rủi ro của công ty hơn. Kết quả cho thấy rằng những công ty có CEO là nữ có kết quả kinh doanh tốt hơn, cùng với đó, các công ty mà CEO là nam thường chấp nhận rủi ro cao hơn. Singh và Vinnicombe [23] và Smith, Smith và Verner [25] chỉ ra rằng CEO nữ có kinh nghiệm đa dạng từ cuộc sống lẫn công việc, họ hiểu biết nhiều phân khúc thị trường hơn nam giới. Ngoài ra, nhà điều hành nữ còn có ảnh hưởng cùng chiều lên sự phát triển nghề nghiệp của những đồng nghiệp nữ dưới quyền ([6]). Vì vậy, CEO nữ sẽ có ảnh hưởng khác biệt đến hiệu quả công ty so với CEO nam. Nghiên cứu của Perryman, Fernando và Tripathy [20] cho rằng, CEO nữ cải thiện kết quả kinh doanh công ty gián tiếp thông qua việc ít chịu tổn thất hơn hay tạo ra hiệu quả tăng trưởng ổn định hơn. Moreno-Gómez và Calleja-Blanco [18] cung cấp bằng chứng cho thấy sự hiện diện của phụ nữ trong các vị trí điều hành của doanh nghiệp đã giúp cải thiện khả năng sinh lợi. Ullah, Fang, và Jebran [27] tìm thấy giám đốc nữ trong hội đồng quản trị làm tăng giá trị công ty. Nghiên cứu của Jalbert, Jalbert, và Furumo [14] cho thấy nữ CEO có tác động tích cực lên ROA và ROI hơn so với CEO nam. Sun và Zou [26] so sánh hiệu quả của các doanh nghiệp có CEO là nữ so với các doanh nghiệp có CEO là nam và báo cáo rằng, doanh nghiệp có CEO nữ có tỷ suất sinh lợi cao hơn đáng kể.

Tuy nhiên, một số nghiên cứu khác lại báo cáo kết quả không nhất quán. Amran [2] và Inmyxai và Takahashi [14] cho rằng, doanh nghiệp do nữ giới điều hành ít đạt được thành công hơn về kết quả kinh doanh tài chính so với doanh nghiệp do nam giới điều hành. Họ lập luận rằng CEO nữ thường ít kinh nghiệm và bị giới hạn trong kiểu kinh doanh hờ hững hay kiểu hộ gia đình. Singhathep và Pholphirul [24] tìm thấy CEO nữ giới có tác động ngược chiều lên hiệu quả của doanh nghiệp bao gồm doanh thu và lợi nhuận hàng năm. Trong khi đó, Alm và Winberg [1] không tìm thấy mối quan hệ giữa giới tính của các nhà quản lý cấp cao và tỷ suất sinh lợi trên tài sản (ROA) hay Tobin's Q. Baloyi và Ngwakwe [3] không tìm thấy mối tương quan giữa giới tính của CEO và kết quả kinh doanh của công ty, đo lường bằng hai tỷ số kết quả kinh doanh kế toán là ROA và ROE.

Vì những tác động của giới tính CEO lên kết quả kinh doanh của doanh nghiệp được báo cáo bởi những nghiên cứu trước đây là không thống nhất về chiều hướng ảnh hưởng, vì thế nghiên cứu này không đặt ra một kỳ vọng cứng nhắc về chiều hướng ảnh hưởng, thay vào đó tác giả đặt giả thuyết sau:

Giới tính của CEO có ảnh hưởng lên kết quả kinh doanh doanh nghiệp

3. PHƯƠNG PHÁP VÀ DỮ LIỆU NGHIÊN CỨU

3.1. Dữ liệu

Do các dữ liệu về giới tính, cấu trúc sở hữu và đặc điểm hội đồng quản trị đòi hỏi phải thu thập thủ công từ báo cáo thường niên của doanh nghiệp, vì thế bài nghiên cứu lựa chọn phương pháp lấy mẫu ngẫu nhiên 60 công ty đã niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội. Để đảm bảo các công ty có đủ dữ liệu từ năm 2015 đến 2019, nên sau đó hai công ty đã bị loại khỏi mẫu do dữ liệu không đầy đủ, và mẫu cuối cùng là 58 công ty.

Với dữ liệu từ 58 doanh nghiệp trong thời gian nghiên cứu 5 năm đã tạo ra một bộ dữ liệu bảng đầy đủ và cân bằng với 290 quan sát. Các dữ liệu tài chính được thu thập từ báo cáo tài chính đã qua kiểm toán, dữ liệu về giá chứng khoán được thu thập từ trang cafef.vn.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

3.2.1. Mô hình

Để xem xét ảnh hưởng của giới tính CEO lên hiệu quả hoạt động, bài viết sử dụng mô hình nghiên cứu tổng quát như sau:

$$K\acute{e}t\ q\acute{u}\acute{a}\ k\acute{i}nh\ d\acute{o}anh\ h\acute{o}at\ \acute{d}\acute{o}ng_{it} = \alpha + \beta FCEO_{it} + \delta(Bi\acute{e}n\ ki\acute{e}m\ s\acute{o}at)_{it} u_i + v_i + \varepsilon_{it}$$

Các biến kiểm soát được đưa vào bao gồm các biến về cấu trúc sở hữu, đặc điểm hội đồng quản trị công ty và các biến số phản ánh đặc trưng của công ty (bao gồm quy mô công ty và đòn bẩy tài chính). Định nghĩa các biến sẽ được trình bày ở phần sau.

Bài viết này sử dụng 3 thước đo khác nhau để đại diện cho kết quả kinh doanh công ty (bao gồm hai thước đo kết quả kinh doanh kế toán là ROA và ROE, và một thước đo kết quả kinh doanh thị trường là TOBINQ, vì thế mô hình tổng quát ở trên sẽ được cụ thể hóa thành ba mô hình sau:

$$\text{Mô hình 1: } ROA_{it} = \alpha + \beta FCEO_{it} + \delta Controls_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Mô hình 2: } ROE_{it} = \alpha + \beta FCEO_{it} + \delta Controls_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Mô hình 3: } TOBINQ = \alpha + \beta FCEO_{it} + \delta Control_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$$

Trong đó, FCEO là biến đại diện cho giới tính của CEO, Controls là các biến kiểm soát, u_i là biến đại diện cho những đặc điểm của công ty không quan sát được và không đổi theo thời gian, ε_{it} là thành phần sai số.

3.2.2. Mô tả biến

- **Biến phụ thuộc**

Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA): ROA đo lường khả năng sinh lợi trên mỗi đồng tài sản của doanh nghiệp. ROA càng lớn cho thấy khả năng sinh lời của tài sản càng cao. Tỷ số này được tính:

$$ROA = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}}$$

Tỷ suất sinh lời trên vốn cổ phần (ROE): ROE đo lường khả năng sinh lợi trên mỗi đồng vốn mà cổ đông đầu tư vào công ty. Chỉ tiêu ROE càng lớn cho thấy kết quả kinh doanh của doanh nghiệp càng cao.

$$ROE = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$$

Hệ số Q của TOBIN (TOBINQ): TOBINQ thể hiện cho thị trường định giá tài sản công ty như thế nào so với chi phí thay thế của nó. Tỷ số này càng cao cho thấy giá trị thị trường của công ty càng cao và ngược lại. Về mặt thực nghiệm, do khó khăn trong việc ước tính chi phí thay thế, nên tỷ số này thường được tính như sau:

$$\frac{\text{Giá trị thị trường cổ phần} + \text{Giá trị sổ sách của nợ}}{\text{Giá trị sổ sách tài sản}}$$

Biến độc lập chính: CEO là nữ giới (FCEO): là biến nhị phân nhận giá trị 0 hoặc 1. Nếu tổng giám đốc là nữ thì biến này sẽ nhận giá trị 1; nếu tổng giám đốc của công ty là nam thì biến này sẽ nhận giá trị 0.

Các biến kiểm soát: Gồm các biến thuộc cấu trúc sở hữu, đặc điểm hội đồng quản trị, đòn bẩy tài chính và quy mô doanh nghiệp. Cách xác định các biến như sau.

Cấu trúc sở hữu

Tỷ lệ sở hữu cổ đông lớn là thành viên hội đồng quản trị (OWN) = Tỷ lệ % số cổ phần được sở hữu bởi các cổ đông lớn là thành viên hội đồng quản trị.

Tỷ lệ sở hữu cổ đông Nhà nước (GOVT) = Tỷ lệ % số cổ phần được sở hữu bởi cổ đông nhà nước.

Tỷ lệ sở hữu cổ phần của cổ đông lớn là tổ chức (INST) = Tỷ lệ % số cổ phần được sở hữu bởi cổ đông lớn là tổ chức.

Tỷ lệ sở hữu cổ phần của cổ đông lớn nước ngoài (FOREIGN) = Tỷ lệ % số cổ phần được sở hữu bởi cổ đông lớn là cổ đông nước ngoài.

Đặc điểm hội đồng quản trị và đặc điểm công ty

Tỷ lệ thành viên độc lập trong hội đồng quản trị (IND) = Số thành viên độc lập trong hội đồng quản trị/tổng số thành viên hội đồng quản trị

Quy mô hội đồng quản trị (BSIZE) = Tổng số thành viên trong hội đồng quản trị

Kiểm nhiệm giám đốc (DUAL): Là biến nhị phân, nhận giá trị 0 hoặc 1. Nếu chủ tịch hội đồng quản trị cũng chính là tổng giám đốc của công ty thì biến này sẽ nhận giá trị 1.

Quy mô công ty (SIZE) = Logarit tự nhiên của Tổng tài sản để đo lường.

Đòn bẩy tài chính (LEV) = Tổng nợ/Tổng tài sản

4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 1: Thống kê mô tả

Ký hiệu biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị lớn nhất	Giá trị nhỏ nhất
ROA	290	0,0654	0,0680	-0,2978	0,3452
ROE	290	0,1311	0,2482	-2,3209	0,9539
TOBINQ	290	1,1173	0,8571	0,4195	9,0440
FCEO	290	0,2137	0,4107	0	1
OWN	290	0,1144	0,1676	0	0,6974
GOV	290	0,1485	0,2253	0	0,7575
INST	290	0,1098	0,2253	0	0,6417
FOREIGN	290	0,0759	0,1128	0	0,5169
IND	290	0,6434	0,1890	0	1
DUAL	290	0,2793	0,4494	0	1
BSIZE	290	6,0828	1,5850	3	11
SIZE	290	21,5259	1,3521	18,6736	25,3010
LEV	290	0,5087	0,2038	0,0422	0,9706

Bảng 1 trình bày kết quả thống kê mô tả của các biến trong bài nghiên cứu này. Bảng 1 cho thấy, tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) trung bình là 6,54%. Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ trung bình là 13,11%. Chỉ số TOBINQ trung bình là 1,1. Có khoảng 21,37% tổng giám đốc của các công ty trong mẫu nghiên cứu là nữ.

Đối với các biến kiểm soát: Tỷ lệ sở hữu của cổ đông lớn là thành viên hội đồng quản trị trung bình khoảng 11%. Tỷ lệ sở hữu cổ đông lớn là Nhà nước khoảng 14%. Cổ đông lớn là tổ chức sở hữu trung bình khoảng 11%. Cổ đông nước ngoài sở hữu trung bình khoảng 7,59%. Tỷ lệ trung bình thành viên không điều hành trong hội đồng quản trị là khoảng 65%, có những công ty số lượng thành viên không điều hành chiếm tỷ lệ tuyệt đối. Số thành viên trong hội đồng người. 27,93% tổng giám đốc kiêm nhiệm chức vụ chủ tịch hội đồng quản trị.

4.2. Phân tích tương quan

Ma trận hệ số tương quan ở bảng 2 cho thấy tương quan giữa các biến độc lập trong mô hình khá thấp nên hầu như không có khả năng xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình.

Bảng 2. Ma trận hệ số tương quan

	ROA	ROE	TOQ	FCEO	OWN	GOV	INST	FOREI	IND	DUAL	BSIZE	SIZE
ROA	1,0000											
ROE	0,5923	1,0000										
TOBINQ	0,5886	0,2528	1,0000									
FCEO	0,2823	0,0958	0,3166	1,0000								
OWN	0,1614	0,0218	0,1026	0,1510	1,0000							
GOV	0,1323	-0,0291	0,1487	-0,1222	-0,4209	1,0000						
INST	0,0330	0,0315	0,0754	-0,0924	-0,2261	-0,1746	1,0000					
FOREIGN	0,2384	0,0639	0,2466	0,2665	-0,1915	-0,0410	0,4655	1,0000				
IND	0,0147	0,0594	0,0827	-0,1613	-0,0460	-0,0324	0,0849	0,0336	1,0000			
DUAL	-0,0003	0,1042	-0,0625	0,1628	0,2888	-0,3767	-0,0079	-0,0598	-0,3970	1,0000		
BSIZE	0,1692	-0,0043	0,2272	0,0737	-0,2498	-0,0923	0,3253	0,4722	0,0420	-0,1346	1,0000	
SIZE	0,1463	0,1186	0,2106	0,1090	-0,1792	-0,1664	0,2758	0,2837	-0,0814	0,0880	0,3069	1,0000
LEV	-0,3844	-0,0215	-0,1649	-0,1706	0,1557	-0,1999	0,0254	0,2070	-0,1004	0,0235	-0,0936	0,2562

4.3. Phân tích đơn biến về sự khác biệt về kết quả kinh doanh công ty với giới tính của CEO

Bảng 3. So sánh kết quả kinh doanh công ty có CEO là nữ so với công ty có CEO là nam

Nhóm	ROA	ROE	TOBINQ
Nam	0,05551	0,11872	1,07597
Nữ	0,10222	0,17766	1,73670
P-value	0,0000	0,1036	0,0000

Từ bảng 3, hiệu quả của các công ty được quản lý bởi CEO nữ thường sẽ khác với công ty được quản lý bởi nam CEO và thường sẽ đạt được kết quả kinh doanh tốt hơn, thống kê P-value < 10% đối với hai trong ba thước đo kết quả kinh doanh.

4.4. Phân tích đa biến

Nghiên cứu này sử dụng 03 mô hình hồi quy là Pooled OLS, FEM và REM và tiến hành các kiểm định cần thiết để lựa chọn mô hình phù hợp trong bảng 4. Theo đó, các kiểm định đã cho thấy mô hình hiệu ứng cố định là phù hợp. Tuy nhiên, các kiểm định phương sai thay đổi và tự tương quan lại cho thấy mặc dù không có có hiện tượng tương quan nhưng lại tồn tại hiện tượng phương sai thay đổi. Do đó, tác giả tiến hành hồi quy bình phương tối thiểu tổng quát (GLS) và chỉ báo cáo kết quả của hồi quy cuối cùng này ở bảng 5.

Bảng 4: Các kiểm định lựa chọn mô hình và các vi phạm giả thuyết hồi quy

Mô hình 1 ROA	Mô hình 2 ROE	Mô hình TOBINQ
REM so với FEM (Hausman test)		
Chi ² (10) = 33,51	Chi ² (10) = 32,68	Chi ² (10) = 48,68
Prob>chi ² = 0,0002	Prob>chi ² = 0,0075	Prob>chi ² = 0,0000
FEM phù hợp hơn	FEM phù hợp hơn	FEM phù hợp hơn
Pooled OLS so với FEM (F test)		
F(57, 222) = 5,36	F(57, 222) = 15,45	F(57, 222) = 22,41
Prob > F = 0,0000	Prob > F = 0,0000	Prob > F = 0,0000
FEM phù hợp hơn	FEM phù hợp hơn	FEM phù hợp hơn
Phương sai thay đổi		
Chi ² (58) = 3,8e+06	Chi ² (58) = 3,9e+06	Chi ² (58) = 1,4e+05
Prob>chi ² = 0,000	Prob>chi ² = 0,000	Prob>chi ² = 0,000
Có hiện tượng phương sai thay đổi	Có hiện tượng phương sai thay đổi	Có hiện tượng phương sai thay đổi
Tự tương quan		
F(1,57) = 0,645	F(1,57) = 0,214	F(1,57) = 61,033
Prob > F = 0,4254	Prob > F = 0,6455	Prob > F = 0,0000

Mô hình 1 ROA	Mô hình 2 ROE	Mô hình TOBINQ
Không có hiện tượng tự tương quan	Không có hiện tượng tự tương quan	Không có hiện tượng tự tương quan

Kết quả ở bảng 5 cho thấy các doanh nghiệp do nữ CEO lãnh đạo có kết quả kinh doanh hoạt động tốt hơn so với các công ty do nam CEO lãnh đạo. Kết quả này thống nhất ở cả ba mô hình hồi quy với ba thước đo kết quả kinh doanh công ty khác nhau. Kết quả này phù hợp với nhiều nghiên cứu trước đây như Dezso và Ross [7], Khan và Vieito [15], hay Perryman, Fernando và Tripathy [20], Singh và Vinnicombe [23], và Smith, Smith và Verner [25].

Như vậy, kết quả này bổ sung thêm một bằng chứng thực nghiệm về mối tương quan cùng chiều giữa CEO nữ và kết quả kinh doanh của công ty. Kết quả này có thể được giải thích do các CEO nữ thường không quá tự tin như nam giới, cũng như các CEO nữ sẽ e ngại rủi ro và ít thực hiện hành vi phi đạo đức hơn như nghiên cứu mà các tác giả trước đã chỉ ra. Và thực tiễn ở Việt Nam, bình đẳng giới đang ngày càng được chú trọng, phụ nữ cũng ngày càng có hiểu biết rộng hơn, có hoạt động xã hội năng động hơn, và nhiều phụ nữ đang được đánh giá cao ở những chức vụ quan trọng trong xã hội và doanh nghiệp.

Đối với các biến kiểm soát: Kết quả bài nghiên cứu cũng chỉ ra tương quan cùng chiều giữa tỷ lệ sở hữu cổ phần của thành viên hội đồng quản trị và hiệu quả của công ty cổ phần. Việc các cổ đông lớn là thành viên hội đồng quản trị nắm nhiều cổ phần có thể làm gia tăng hiệu quả của công ty. Kết quả hồi quy còn cho thấy xu hướng tác động ngược chiều giữa tỷ lệ sở hữu của cổ đông lớn Nhà nước lên kết quả kinh doanh công ty. Tăng tỷ lệ sở hữu của cổ đông Nhà nước không giúp gia tăng hiệu quả hoạt động của công ty, mà ngược lại còn làm giảm hiệu quả. Do đó, việc thoái vốn của nhà nước khỏi các doanh nghiệp là cần thiết. Tỷ lệ sở hữu cổ đông lớn là tổ chức có tương quan cùng chiều với kết quả kinh doanh công ty. Kết quả chỉ ra mối quan hệ thuận chiều khi xem xét mối quan hệ giữa tỷ lệ nắm giữ của các cổ đông lớn là cổ đông tổ chức và kết quả kinh doanh của công ty. Như vậy, gia tăng tỷ lệ sở hữu cổ phần của các tổ chức sẽ đồng nghĩa với việc gia tăng kết quả kinh doanh của công ty. Tỷ lệ sở hữu cổ đông lớn là cổ đông nước ngoài cũng có tương quan dương với kết quả kinh doanh công ty. Các nhà đầu tư nước ngoài không chỉ cung cấp cho công ty nguồn vốn lớn mà họ còn năng động trong việc giám sát hoạt động của ban điều hành. Như vậy, có thể khẳng định vai trò tích cực của cổ đông nước ngoài trong việc thúc đẩy hoạt động của công ty cổ phần tại Việt Nam. Các biến đặc điểm hội đồng quản trị cũng có ảnh hưởng lên kết quả kinh doanh công ty. Đòn bẩy có tác động ngược chiều nhất quán lên cả ba thước đo kết quả kinh doanh, trong khi công ty có quy mô càng lớn thường có kết quả kinh doanh càng cao.

Bảng 5. Kết quả hồi quy GLS

Biến	Mô hình 1 ROA	Mô hình 2 ROE	Mô hình TOBINQ
FCEO	0,03665***	0,05143**	0,37119***
OWN	0,00886**	0,02322	-0,06609***
FOREIGN	0,03800**	0,02627***	0,07972**
GOV	0,03848***	-0,02264	0,35513**
INST	0,00935***	0,01991**	-0,02831*
IND	0,01481*	0,02793	0,20972**
DUAL	-0,00241	-0,02138*	-0,02459
BSIZE	0,00315**	-0,00387	0,03000**
SIZE	0,01021***	0,02680***	0,08008**
LEV	-0,13152***	-0,14445***	-0,17780*

*Ghi chú: ***, **, * thể hiện mức ý nghĩa thống kê 1%, 5% và 10%.*

5. KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý QUẢN TRỊ

5.1. Kết luận

Bình đẳng giới đang là mối quan tâm lớn của xã hội hiện đại, trong đó nữ giới ngày càng khẳng định tốt hơn vai trò của mình trong xã hội. Các công ty cũng dần quan tâm hơn về việc đa dạng giới trong môi trường

làm việc, tỷ lệ nữ giới được giao nắm giữ chức vụ cao trong công ty ngày càng tăng. Bài nghiên cứu này phân tích ảnh hưởng của giới tính CEO lên kết quả kinh doanh của công ty ở Việt Nam nhằm đóng góp thêm bằng chứng thực nghiệm về vai trò nữ giới tại một quốc gia có lịch sử coi trọng quá mức vai trò của nam giới. Bài viết đã chỉ ra rằng công ty được điều hành bởi CEO nữ có sự khác biệt đáng kể trong kết quả kinh doanh so với các công ty được điều hành bởi CEO nam. CEO nữ mang đến kết quả kinh doanh tốt hơn cho công ty mà họ điều hành.

Bên cạnh đó, việc gia tăng sở hữu nhà nước sẽ làm giảm hiệu quả hoạt động của công ty cổ phần ở Việt Nam. Ngược lại, khi gia tăng nắm giữ của các cổ đông lớn như thành viên hội đồng quản trị, tổ chức hay đặc biệt là các nhà đầu tư nước ngoài sẽ làm gia tăng hiệu quả của công ty. Các nhân tố liên quan đến đặc điểm hoạt động quản trị cũng có ảnh hưởng nhất định lên kết quả kinh doanh công ty.

5.2. Hàm ý quản trị

Từ các kết quả nghiên cứu trên, kết hợp với thực trạng các công ty Việt Nam trong giai đoạn hiện nay, bài nghiên cứu ủng hộ cho chính sách nâng cao vai trò lãnh đạo của phụ nữ trong xã hội và doanh nghiệp. Các doanh nghiệp và các tổ chức cần có chính sách tạo điều kiện cho nữ giới và khuyến khích họ nắm giữ các vị trí quan trọng trong hội đồng quản trị và trong ban điều hành, như là một giải pháp để góp phần cải thiện kết quả kinh doanh của tổ chức.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Alm, M., & Winberg, J. (2016). How Does Gender Diversity on Corporate Boards Affect the Firm Financial Performance? Available at: https://gupea.ub.gu.se/bitstream/2077/41620/1/gupea_2077_41620_1.pdf
- [2] Amran, N. A., Ku Ismail, K. N. I., Aripin, N., Hassan, N., Abdul Manaf, K. B., & Abdullah, S. N. (2014). Women directors involvement in Malaysia. Available at <http://repo.uum.edu.my/11728/7/226.pdf>
- [3] Baloyi, S. L., & Ngwakwe, C. C. (2017). Chief executive officer's gender and firm performance in the JSE SRI firms. *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, 13 (1-1), 73-78.
- [4] Barua, A., Davidson, L. F., Rama, D. V., & Thiruvadi, S. (2010). CFO gender and accruals quality. *Accounting Horizons*, 24(1), 25-39.
- [5] Betz, M., O'Connell, L., & Shepard, J. M. (1989). Gender differences in proclivity for unethical behavior. *Journal of Business Ethics*, 8(5), 321-324.
- [6] Burke, R. J., & McKeen, C. A. (1996). Do women at the top make a difference? Gender proportions and the experiences of managerial and professional women. *Human Relations*, 49(8), 1093-1104.
- [7] Dezsö, C. L., & Ross, D. G. (2012). Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation. *Strategic management journal*, 33(9), 1072-1089.
- [8] Faccio, M., Marchica, M. T., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. *Journal of corporate finance*, 39, 193-209.
- [9] Ford, R. C., & Richardson, W. D. (1994). Ethical decision making: A review of the empirical literature. *Journal of business ethics*, 13(3), 205-221.
- [10] Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206.
- [11] Huang, J., & Kisgen, D. J. (2013). Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives?. *Journal of financial Economics*, 108(3), 822-839.
- [12] Huse, M., & Solberg, A. G. (2008). Gender-related boardroom dynamics: How Scandinavian women make and can make contributions on corporate boards. In *The Value Creating Board* (pp. 362-382). Routledge.

- [13] Inmyxai, S., & Takahashi, Y. (2010). Performance contrast and its determinants between male and female headed firms in Lao MSMEs. *International Journal of business and management*, 5(4), 37-52.
- [14] Jalbert, T., Jalbert, M., & Furumo, K. (2013). The relationship between CEO gender, financial performance and financial management. *Journal of Business and Economics Research*, 11(1), 25-33.
- [15] Khan, W. A., & Vieito, J. P. (2013). CEO gender and firm performance. *Journal of Economics and Business*, 67, 55-66.
- [16] Krishnan, G. V., & Parsons, L. M. (2008). Getting to the bottom line: An exploration of gender and earnings quality. *Journal of Business Ethics*, 78(1), 65-76.
- [17] Larson, A., & Freeman, R. E. (1997). *Women's studies and business ethics: Toward a new conversation*. Oxford University Press (1997)
- [18] Moreno-Gómez, J., & Calleja-Blanco, J. (2018). The relationship between women's presence in corporate positions and firm performance. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 10(1), 83-100.
- [19] Palvia, A., Vähämaa, E., & Vähämaa, S. (2015). Are female CEOs and chairwomen more conservative and risk averse? Evidence from the banking industry during the financial crisis. *Journal of Business Ethics*, 131(3), 577-594.
- [20] 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(2), 579-586.
- [21] Powell, M., & Ansic, D. (1997). Gender differences in risk behaviour in financial decision-making: An experimental analysis. *Journal of economic psychology*, 18(6), 605-628.
- [22] Ruegger, D., & King, E. W. (1992). A study of the effect of age and gender upon student business ethics. *Journal of Business ethics*, 11(3), 179-186.
- [23] 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.
- [24] Singhathep, T., & Pholphirul, P. (2015). Female CEOs, firm performance, and firm development: evidence from Thai manufacturers. *Gender, Technology and Development*, 19(3), 320-345.
- [25] Smith, N., Smith, V., & Verner, M. (2006). Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms. *International Journal of productivity and Performance management* 55(7), 569-593.
- [26] Sun, R., & Zou, G. (2021). Political connection, CEO gender, and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 101918. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101918>
- [27] Ullah, I., Fang, H., & Jebran, K. (2019). Do gender diversity and CEO gender enhance firm's value? Evidence from an emerging economy. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(1), 44-66.

Ngày nhận bài: 25/05/2021

Ngày chấp nhận đăng: 16/08/2021