

Tác động của tính đa dạng trong hội đồng quản trị đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp xây dựng trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Trần Thị Thùy Linh^{1,*}, Trần Khoa²



Use your smartphone to scan this QR code and download this article

TÓM TẮT

Mục tiêu bài báo nghiên cứu tác động của tính đa dạng của Hội đồng quản trị đến hiệu quả hoạt động (ROA) của 81 doanh nghiệp xây dựng niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP. HCM và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội từ 2013–2018, với mô hình hồi quy bình phương nhỏ nhất tổng quát (FGLS). Sự đa dạng của Hội đồng quản trị là biến độc lập, đo lường ba biến chỉ số là đa dạng giới, đa dạng quốc tịch và đa dạng học vấn. Kết quả cho rằng tính đa dạng của yếu tố người nước ngoài trong Hội đồng quản trị đều có tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp theo hai phương pháp tỷ lệ thành phần (Proportion) và mức độ không đồng nhất (chỉ số Blau), còn yếu tố học vấn tác động ngược chiều và có ý nghĩa thống kê đến ROA theo cả hai phương pháp. Ngoài ra, tính đa dạng của yếu tố giới tính trong Hội đồng quản trị thì tác động ngược chiều và có ý nghĩa thống kê đến ROA chỉ với phương pháp tỷ lệ thành phần. Bài báo này đã đóng góp vào tài liệu cung cấp bằng chứng về sự đa dạng của Hội đồng quản trị về hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp và kỳ vọng sẽ giúp cho các doanh nghiệp xây dựng quản trị công ty hiệu quả hơn. Khi chính phủ ngày càng xem xét các chính sách tính đa dạng của Hội đồng quản trị, nghiên cứu này sẽ có ý nghĩa hữu ích cho các nhà quản lý Việt Nam.

Từ khóa: Tính đa dạng của Hội đồng quản trị, Hội đồng quản trị, Chỉ số Blau, Thành viên độc lập, Hiệu quả công ty

GIỚI THIỆU

Về quản trị điều hành doanh nghiệp, Hội đồng quản trị (HĐQT) đóng vai trò trung tâm trong hệ thống điều hành công ty cổ phần. HĐQT với tư cách là người đại diện cho các cổ đông, đảm bảo đường lối chiến lược của công ty, thực hiện chức năng tư vấn và giám sát hiệu quả quản lý của công ty. Theo OECD¹, các nguyên tắc quản trị công ty, nhận định về trách nhiệm của HĐQT: “Khuôn khổ quản trị công ty phải đảm bảo định hướng chiến lược của công ty, sự giám sát hiệu quả của việc quản lý bởi HĐQT và trách nhiệm giải trình của HĐQT đối với công ty và cổ đông”.

Nhiều nghiên cứu đã nhận định tầm quan trọng của HĐQT trong việc điều hành các công ty niêm yết, HĐQT có khả năng tác động đến cơ chế giám sát hiệu quả hoạt động (HQHĐ) của các lãnh đạo cấp cao trong công ty vì HĐQT có quyền thực thi các chính sách lương thưởng, bổ nhiệm, sa thải, xác định mức thù lao^{2,3}.

Những đặc điểm của HĐQT có ảnh hưởng lớn đến HQHĐ doanh nghiệp, như: quy mô, thông tin chuyên môn và nhân khẩu học của thành viên HĐQT,

thành viên độc lập, số lượng ủy ban và thù lao của HĐQT,... Trong xu hướng hiện nay, các doanh nghiệp thường có thành viên nữ trong HĐQT, thể hiện vấn đề nhân khẩu học của thành viên HĐQT sẽ giúp các doanh nghiệp cải thiện HQHĐ. Các nghiên cứu về ảnh hưởng tính đa dạng của yếu tố giới tính trong HĐQT đến HQHĐ doanh nghiệp đã có nhiều kết quả tác động khác nhau. Theo các nghiên cứu⁴⁻⁶ cho rằng yếu tố giới tính trong HĐQT có tác động ngược chiều đến HQHĐ. HQHĐ, cho rằng các nữ giám đốc có tinh thần trách nhiệm, phẩm chất đạo đức tốt hơn trong các hoạt động lãnh đạo và ít khoan nhượng với các hành vi sai phạm hơn các giám đốc nam⁷⁻⁹ hoặc không có sự tương quan đến HQHĐ Carter & cộng sự (2010)¹⁰. Kanakriyah, R. (2021)¹¹ cho rằng trình độ học vấn của thành viên HĐQT có ảnh hưởng tiêu cực đến HQHĐ của 85 công ty ngành công nghiệp và dịch vụ.

Việt Nam là một quốc gia đang phát triển, nền kinh tế Việt Nam chịu tác động cộng hưởng từ sự hội nhập kinh tế quốc tế và sự hồi phục của nền kinh tế toàn cầu nên các nhà đầu tư trong và ngoài nước đã thực hiện nhiều thương vụ đầu tư, góp vốn vào các doanh nghiệp Việt Nam ở các lĩnh vực ngành nghề khác

¹Trường Đại học Kinh tế TP.HCM

²Tổng công ty Xây dựng số 1

Liên hệ

Trần Thị Thùy Linh, Trường Đại học Kinh tế TP.HCM

Email: linhtcdn@ueh.edu.vn

Lịch sử

- Ngày nhận: 31-5-2021
- Ngày chấp nhận: 20-4-2022
- Ngày đăng: 18-6-2022

DOI: 10.32508/stdjelm.v6i2.843



Bản quyền

© ĐHQG TP.HCM. Đây là bài báo công bố mở được phát hành theo các điều khoản của the Creative Commons Attribution 4.0 International license.



Trích dẫn bài báo này: Linh T T T, Khoa T. Tác động của tính đa dạng trong hội đồng quản trị đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp xây dựng trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Sci. Tech. Dev. J. - Eco. Law Manag.*; 6(2):2664-2678.

nhau. Đặc biệt, ngành xây dựng có vai trò quan trọng trong việc phát triển cơ sở hạ tầng, quy hoạch đô thị và góp phần tăng trưởng kinh tế. Do đó, các doanh nghiệp này luôn có lợi thế, dễ huy động vốn nhiều nguồn lực trong và ngoài nước trên thị trường vốn nhằm nâng cao HQHĐ, gia tăng thu nhập cho các chủ sở hữu.

Theo báo cáo, Bộ Xây dựng đã cơ bản hoàn thành 5 nhóm chỉ tiêu đề ra trong Kế hoạch 5 năm 2016-2020; trong đó, tốc độ tăng trưởng ngành Xây dựng bình quân 8,5 - 8,7%/năm. Tỷ lệ đô thị hóa ước đạt khoảng 40% vào cuối năm 2020. Khu vực đô thị đã thực sự trở thành động lực, đầu tàu phát triển kinh tế-xã hội của các vùng và cả nước, đóng góp khoảng 70% GDP cả nước, chiếm tỷ trọng chi phối trong thu ngân sách, xuất khẩu, sản xuất công nghiệp.^a

Tại Hội nghị tổng kết nhiệm vụ công tác năm 2020, triển khai nhiệm vụ năm 2021 của Bộ Xây dựng, Thủ tướng Chính phủ Nguyễn Xuân Phúc đã đánh giá: Ngành Xây dựng đã hoàn thành khá toàn diện các mục tiêu, nhiệm vụ với nhiều vượt trội theo số liệu tăng trưởng ngành xây dựng ở Hình 1, đóng góp tích cực vào thành tích chung của cả nước, hoàn thành tốt các mục tiêu Nghị quyết Đại hội Đảng lần thứ XII đã đề ra^b. Tình hình tăng trưởng ngành xây dựng và GDP Việt Nam như Hình 1.

Trong năm 2019, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam đã công bố *Bộ Nguyên tắc Quản trị Công ty theo Thông lệ Tốt nhất* dành cho các công ty đại chúng của Việt Nam. Bộ tài liệu này được xây dựng với sự hỗ trợ của Tổ chức Tài chính Quốc tế IFC, thành viên của Nhóm Ngân hàng Thế giới, và Cục Kinh tế Liên bang Thụy Sĩ (SECO) nên sẽ cung cấp các chuẩn mực về quản trị doanh nghiệp (QTDN). Đồng thời, Nghị định số 155/2020/NĐ-CP¹² (thay thế cho Nghị định số 171/2017/NĐ-CP¹³ hướng dẫn về quản trị công ty áp dụng đối với công ty đại chúng theo Luật Doanh nghiệp 2014) nên các công ty niêm yết cần phải tuân thủ chặt chẽ các quy định về QTDN, quy định về đặc điểm HĐQT. Tuy nhiên, các công ty niêm yết Việt Nam có thực thi nhất quán hay không? Đây là vấn đề còn nhiều tranh luận.

Do đó, nhóm tác giả đã nghiên cứu chủ đề của bài báo có mục tiêu chính là: *Nghiên cứu ảnh hưởng tính đa dạng của HĐQT, cụ thể đánh giá yếu tố giới tính, yếu tố người nước ngoài và yếu tố học vấn đến HQHĐ doanh nghiệp thuộc lĩnh vực xây dựng niêm yết Việt Nam theo phương pháp phân tích tỷ lệ thành phần (Proportion)*

^a<https://dangcongsan.vn/lanh-dao-dang-nha-nuoc/nganh-xay-dung-can-phat-trien-dung-huong-manh-me-hon-571804.html>

^b<https://dangcongsan.vn/lanh-dao-dang-nha-nuoc/nganh-xay-dung-can-phat-trien-dung-huong-manh-me-hon-571804.html>

và theo phương pháp mức độ không đồng nhất (chỉ số Blau).

Bài viết đóng góp giá trị khoa học: Thứ nhất, đa số nghiên cứu thực nghiệm kiểm định theo phương pháp phân tích tỷ lệ thành phần (Proportion). Bài báo đã thực hiện kiểm định với hai phương pháp phân tích tỷ lệ thành phần (Proportion) và theo phương pháp mức độ không đồng nhất (chỉ số Blau). Kết quả đã cung cấp thêm các bằng chứng thực nghiệm nhằm làm rõ những ảnh hưởng của tính đa dạng HĐQT được đo lường theo hai phương pháp khác nhau gồm tỷ lệ thành phần và chỉ số Blau đến HQHĐ của các doanh nghiệp xây dựng Việt Nam. Thứ hai, tại Việt Nam có rất ít các nghiên cứu về đề tài này cho các doanh nghiệp trong ngành xây dựng. Nghiên cứu phát hiện kiểm định với phương pháp Proportion, các biến tính đa dạng của HĐQT của các doanh nghiệp xây dựng Việt Nam có ý nghĩa thống kê cao hơn phương pháp chỉ số Blau.

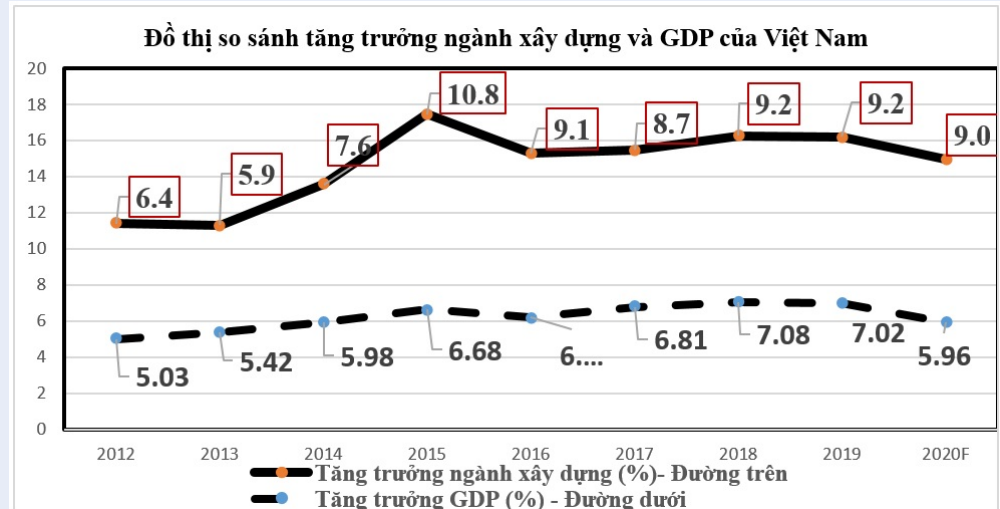
Sau phần 1 giới thiệu, các nội dung còn lại gồm: Phần 2 trình bày khung lý thuyết và những nghiên cứu thực nghiệm; mô hình nghiên cứu và phương pháp phân tích dữ liệu được đề cập trong phần 3; phần 4 mô tả các kết quả nghiên cứu và cuối cùng là phần 5 gồm kết luận và khuyến nghị nghiên cứu.

KHUNG LÝ THUYẾT VÀ CÁC NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM

Khung lý thuyết nghiên cứu

Lý thuyết đại diện, lý thuyết phụ thuộc nguồn lực và lý thuyết bản sắc xã hội sẽ lý giải mối quan hệ giữa người sở hữu và người quản lý hay người đại diện.

Theo lý thuyết đại diện (The Agency Theory) được phát triển bởi Jensen & Meckling (1976)¹⁴, giải quyết vấn đề thông tin bất cân xứng giữa người sở hữu và người quản lý. Lý thuyết này nhằm giải quyết các mâu thuẫn: xung đột về lợi ích giữa cổ đông và ban giám đốc; sự bất cân xứng thông tin giữa chủ sở hữu, người quản lý và chủ nợ; giữa cổ đông kiểm soát và cổ đông nhỏ. Các nguyên tắc QTDN nhằm mục đích điều chỉnh mục tiêu của cả HĐQT và ban điều hành, để giải quyết hầu hết các xung đột của người đại diện và chủ sở hữu, chủ nợ, điều hành hoạt động doanh nghiệp vì lợi ích của người sở hữu. HĐQT thực hiện vai trò giám sát và tạo ra những quy định, kỷ luật đối với các nhà quản lý có tính tự lợi^{3,14,15}. Do đó, HĐQT càng đa dạng về mặt cấu trúc sẽ giám sát các nhà quản lý một cách tối ưu. Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực (Resource Dependence Theory) được nghiên cứu bởi Pfeffer & Salancik (1978)¹⁶, cho rằng các doanh nghiệp phụ thuộc vào các nguồn lực bên ngoài để tồn tại. Đồng thời, khi doanh nghiệp sử dụng các nguồn



Hình 1: Tăng trưởng ngành xây dựng và GDP Việt Nam^a

^aNguồn: Trích dẫn từ VietstockFinance và Business Monitor International

lực này sẽ gây rủi ro cho các doanh nghiệp. Đây là lý thuyết lập luận thuyết phục cho tính đa dạng trong HĐQT. Sự đa dạng này sẽ giúp HĐQT cải thiện việc cung cấp thông tin đến các giám đốc. Sự khác biệt của yếu tố giới tính và yếu tố dân tộc trong các thành viên sẽ tạo ra nhiều nguồn thông tin giúp cho nhà quản lý có thể đưa ra các quyết định tốt hơn. Khi HĐQT đa dạng về mặt nhân khẩu học sẽ có các nguồn lực chất lượng cao để quản lý tốt hơn¹⁷.

Ngoài ra, lý thuyết bản sắc xã hội (Social Identity Theory) được giới thiệu lần đầu bởi Henri Tajfel¹⁸ và John Turner¹⁹ vào những năm 1970 và 1980 cho rằng mọi người luôn xác định đặc điểm chính mình và mối tương quan đánh giá bản thân với người khác trong xã hội nhằm nhận diện nét riêng biệt chính mình so với người khác (tính cách, tài năng, điểm mạnh, điểm yếu...) cũng như xác định mình thuộc về nhóm có đặc thù nào trong xã hội (giới tính, quốc tịch, nghề nghiệp, niềm tin tôn giáo...). Mức độ của các xung đột lợi ích rõ ràng giữa các nhóm có liên quan chặt chẽ trong nền văn hóa loài người²⁰. Do vậy, những người có bản sắc xã hội khác được xác định là ngoài nhóm, dẫn tới sự khó khăn cho việc hòa nhập²¹. Các nhà nghiên cứu khác khẳng định chính sự khác nhau về bản sắc xã hội tạo ra những quan điểm khác nhau, làm gia tăng sự phức tạp khi ra quyết định và giải quyết các vấn đề, dẫn đến cần thêm thời gian và chi phí làm ảnh hưởng đến thành quả doanh nghiệp²¹⁻²⁴.

Tóm lại, theo lý thuyết đại diện và lý thuyết phụ thuộc nguồn lực thì có thể lập luận rằng các HĐQT càng đa dạng về mặt cấu trúc và nhân khẩu học có khả năng tư

vấn và giám sát vượt trội dẫn đến việc ra quyết định có tính chiến lược, sáng tạo và đổi mới hiệu quả hơn, sẽ giúp gia tăng lợi nhuận và cải thiện HQHĐ cho doanh nghiệp. Mặt khác, lý thuyết bản sắc xã hội thì cho rằng sự không đồng nhất tạo ra nhiều xung đột do sự khác nhau về quan điểm, điều đó có thể ảnh hưởng tiêu cực đến động lực, làm tốn nhiều thời gian và chi phí nên làm giảm HQHĐ doanh nghiệp.

Tổng quan các nghiên cứu thực nghiệm

Trong các chủ đề tính đa dạng trong HĐQT thường nghiên cứu về các yếu tố như quy mô, giới tính, trình độ học vấn, bản sắc dân tộc, thành viên độc lập. Theo Kanakriyah, R. (2021)¹¹, nghiên cứu các công ty công nghiệp và dịch vụ để phân tích ảnh hưởng của các đặc tính HĐQT đến HQHĐ. Kết quả cho thấy tác động tích cực của các biến đặc tính HĐQT đến HQHĐ, ngoại trừ tuổi và trình độ học vấn của thành viên HĐQT có ảnh hưởng tiêu cực đến HQHĐ.

Nhiều nghiên cứu về tính đa dạng trong HĐQT theo tỷ lệ thành phần cho rằng không tìm thấy ảnh hưởng đáng kể của các yếu tố mô tả tính đa dạng các thành viên trong HĐQT đến HQHĐ doanh nghiệp²⁵⁻²⁷. Ngược lại, theo các nghiên cứu^{11,28-32} chứng minh yếu tố giới tính trong HĐQT tác động cùng chiều đến HQHĐ. Các nghiên cứu của Darmadi (2010)³³, Tarigan & cộng sự (2018)³⁴ có kết quả ngược lại khi phân tích theo phương pháp Proportion và chỉ số Blau.

Bên cạnh đó, các nghiên cứu xem xét tác động mối liên hệ tác động yếu tố người nước ngoài và yếu tố trình độ học vấn của các thành viên trong HĐQT và

HQHD doanh nghiệp cũng có kết quả khá đa dạng. Theo nghiên cứu của Tarigan & cộng sự (2018)³⁴, Woschkowiak (2018)³², Kanakriyah, R. (2021)¹¹ thì yếu tố người nước ngoài trong HĐQT tác động cùng chiều đến HQHD doanh nghiệp, còn nghiên cứu của Fidanoski, F., & cộng sự (2014)²⁹ thì có kết quả ngược lại, trong khi kết quả nghiên cứu của Darmadi, S. (2010)³³ thì yếu tố này không ảnh hưởng đến HQHD doanh nghiệp. Cuối cùng, đối với yếu tố trình độ học vấn, nghiên cứu của Fidanoski, F., & cộng sự (2014)²⁹ thì tính đa dạng của yếu tố này trong HĐQT tác động cùng chiều đến HQHD doanh nghiệp, ngược lại với kết quả nghiên cứu của Tarigan & cộng sự (2018)³⁴ và Kanakriyah, R. (2021)¹¹, còn kết quả nghiên cứu của Rose (2007)²⁶, Ararat & cộng sự (2015)²⁷ thì yếu tố này không ảnh hưởng đến HQHD doanh nghiệp. Tóm lại, các nghiên cứu thực nghiệm đã kết luận khác nhau về tác động của sự đa dạng yếu tố giới tính, yếu tố người nước ngoài và yếu tố trình độ học vấn của các thành viên trong HĐQT đến HQHD doanh nghiệp. Bên cạnh các nền tảng lý thuyết thì thực tiễn các nghiên cứu đã giải thích sự khác nhau này là do sự phù hợp trong phân công nhiệm vụ, lĩnh vực làm việc và những áp lực từ nhiều phía... hoặc những lý do tiềm năng khác đến từ tiêu chí và phương pháp nghiên cứu.

MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Mô tả dữ liệu

Thông qua bộ dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính, báo cáo thường niên, bản cáo bạch của 81 doanh nghiệp thuộc lĩnh vực xây dựng niêm yết trên HSX và HNX trong giai đoạn từ 2013– 2018. Dữ liệu của các biến được thu thập từ các báo cáo tài chính đã được kiểm toán, báo cáo thường niên của công ty được công bố trên www.cafef.vn, www.vietstock.vn. Các doanh nghiệp trong mẫu được chọn dựa trên các tiêu chí sau:

- (i) Các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam;
- (ii) Là các doanh nghiệp hoạt động thuộc lĩnh vực xây dựng;
- (iii) Loại bỏ những công ty bị hủy niêm yết trong thời kì quan sát từ 2013-2018;
- (iv) Các công ty quan sát phải đầy đủ thông tin, dữ liệu cần thiết trong giai đoạn nghiên cứu.

Giả thiết nghiên cứu

Mối quan hệ của yếu tố giới tính trong HĐQT và HQHD doanh nghiệp

Với đặc điểm ngành xây dựng ở Việt Nam trình độ kỹ thuật và hàm lượng công nghệ trong thi công xây lắp

của các doanh nghiệp chưa cao. Bên cạnh đó, tính bất định của nhiều quy định pháp lý dự án do đặc thù ngành nghề và yếu tố cạnh tranh của cơ chế thị trường rất cần sự mạo hiểm trong các quyết định quản trị cấp thời của Ban lãnh đạo doanh nghiệp nhằm tận dụng cơ hội nâng cao HQHD doanh nghiệp. Choi & cộng sự (2007)³⁵ cho rằng phụ nữ được coi là “cứng rắn” ít bị dao động trong việc điều hành, nên ý kiến họ thường được sự tôn trọng trong môi trường quản trị. Với các doanh nghiệp xây dựng, số lượng thành viên nữ trong HĐQT ở các doanh nghiệp xây dựng là thấp, chủ yếu là nam theo mẫu nghiên cứu. Theo Darmadi, S. (2010)³³, Tarigan & cộng sự (2018)³⁴ thì yếu tố giới tính trong HĐQT có tác động ngược chiều đến HQHD theo phương pháp phân tích tỷ lệ thành phần và chỉ số Blau. Từ những lập luận này, giả thiết của yếu tố giới tính trong HĐQT như sau:

- **Giả thiết H1:** Tính đa dạng của yếu tố giới tính trong HĐQT tác động ngược chiều đến HQHD doanh nghiệp xây dựng.

Mối quan hệ của yếu tố người nước ngoài trong HĐQT và HQHD doanh nghiệp

Yếu tố người nước ngoài trong HĐQT góp phần tạo ra sự minh bạch, tính phản biện trong các hoạt động doanh nghiệp cùng tư duy quản trị hiện đại trong quản lý và kiểm soát các hoạt động của doanh nghiệp nhằm đảm bảo tính hiệu quả kinh doanh. Theo Tarigan & cộng sự (2018)³⁴, Woschkowiak (2018)³² tính đa dạng của yếu tố người nước ngoài trong HĐQT có tác động cùng chiều đến HQHD doanh nghiệp. Do đó, giả thiết của yếu tố người nước ngoài trong HĐQT như sau:

- **Giả thiết H2:** Tính đa dạng của yếu tố người nước ngoài trong HĐQT tác động cùng chiều đến HQHD doanh nghiệp xây dựng.

Mối quan hệ của yếu tố trình độ học vấn các thành viên trong HĐQT và HQHD doanh nghiệp

Xu hướng của cuộc cách mạng 4.0 tạo ra nền tảng kết nối thông tin, tích hợp công nghệ hiện đại (công nghệ BIM, công nghệ thực tế ảo VR...) hỗ trợ các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực xây dựng có bước tiếp cận dự án tốt hơn, tối ưu hóa công tác thiết kế, thi công nhằm tiết giảm chi phí thực hiện và nâng cao hiệu quả các dự án góp phần gia tăng lợi nhuận doanh nghiệp. Ban lãnh đạo có trình độ học vấn cao thường có xu hướng chấp nhận và nhanh chóng tiếp cận những ứng dụng

công nghệ hiện đại, góp phần gia tăng HQHĐ doanh nghiệp thuộc lĩnh vực xây dựng.

Các thành viên trong HĐQT có trình độ tiến sĩ sẽ đảm bảo cho HĐQT hiệu quả với năng lực trí tuệ cao, kinh nghiệm và tính chính trực cao (Hilmer, 1998)³⁶. Đây là học vị cao nhất, các thành viên có trình độ và chuyên môn cao góp phần hoạch định các chiến lược hiệu quả. Nhiều nghiên cứu đã cho rằng số lượng thành viên HĐQT có trình độ tiến sĩ có tác động tích cực đến HQHĐ của công ty^{29,33}. Do đó, giả thiết của yếu tố trình độ học vấn các thành viên trong HĐQT như sau:

- **Giả thiết H3:** Tính đa dạng của yếu tố học vấn các thành viên trong HĐQT tác động cùng chiều đến HQHĐ doanh nghiệp xây dựng.

Mô hình nghiên cứu

Nhóm tác giả phân tích mục tiêu nghiên cứu theo 2 mô hình sau, kế thừa nghiên cứu của Woschkowiak (2018)³², Tarigan & cộng sự (2018)³⁴:

Mô hình nghiên cứu tổng quát như sau:

Performance = f(WOMAN; FOREIGN; PEDU; Control Variables)

Trong các nghiên cứu trước đây, HQHĐ của doanh nghiệp được đo lường theo phương pháp kế toán dựa trên giá trị sổ sách, cụ thể là tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA), hay tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE). Trong bài báo này, nhóm tác giả tính toán HQHĐ doanh nghiệp bằng cách sử dụng ROA. Trong bối cảnh của Mỹ năm 1996, Dodd, J.L., & Chen, S. (1996)³⁷ đã chỉ ra rằng ROA là thước đo hiệu quả nhất để đại diện cho HQHĐ. Tổng hợp các biến của mô hình nghiên cứu ở Bảng 1.

- **Mô hình nghiên cứu theo phương pháp phân tích tỷ lệ thành phần (Proportion):** xem xét tỷ lệ phần trăm của số thành viên nữ trong HĐQT; số người nước ngoài và trình độ học vấn thành viên trong HĐQT.

Trong mối quan hệ đa biến của các yếu tố mô tả tính đa dạng trong HĐQT và HQHĐ doanh nghiệp (Performance: ROA) thì mô hình nghiên cứu là:

$$\text{Performance}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{PWOMAN}_{it} + \beta_2 \text{PFOREIGN}_{it} + \beta_3 \text{PEDU}_{it} + \beta_4 \text{FSIZE}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{BIND}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

- **Mô hình nghiên cứu theo phương pháp phân tích chỉ số Blau:** nghiên cứu sự khác nhau giữa cấu trúc của thành viên nam, nữ trong HĐQT và các tương tác giữa các thành viên này³⁸; số người nước ngoài và trình độ học vấn thành viên trong HĐQT.

$$\text{Performance}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{BLAUWOMAN}_{it} + \beta_2 \text{BLAUFOREIGN}_{it} + \beta_3 \text{BLAUEDU}_{it} + \beta_4 \text{FSIZE}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{BIND}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Phương pháp ước lượng hồi quy cho 4 mô hình nghiên cứu là phân tích hồi quy dữ liệu bảng theo mô hình hồi quy Pooled OLS, mô hình tác động cố định Fixed Effects - mô hình hồi quy FEM và mô hình tác động ngẫu nhiên Random Effects - mô hình hồi quy REM. Nhóm Tác giả thực hiện các kiểm định: F Test Breusch and Pagan Lagrangian multiplier và Hausman Test để lựa chọn mô hình phù hợp. Trường hợp các mô hình hồi quy có vi phạm thì sử dụng phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát (mô hình FGLS) nhằm khắc phục hiện tượng phương sai sai số thay đổi để tìm mô hình hiệu quả.

KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

Thống kê mô tả

Theo Bảng 2, tỷ suất sinh lợi trung bình ROA của doanh nghiệp xây dựng là 2,4%, giá trị thấp nhất là -54,4% và lớn nhất là 37,6% đã phản ánh nhiều doanh nghiệp đã không tạo ra nhiều lợi nhuận trên tổng tài sản và có doanh nghiệp hoạt động thua lỗ.

Giá trị trung bình của biến PWOMAN là 0,077 (7,7%). Trong khi, biến BLAUWOMAN có giá trị trung bình là 0,114 (11,4%). Thống kê cho thấy số lượng thành viên nữ trong HĐQT ở các doanh nghiệp xây dựng là thấp, nhiều doanh nghiệp chỉ có thành viên nam trong HĐQT. Tương tự, giá trị trung bình các biến PFOREIGN, BLAUFOREIGN, PEDU, BLAUEDU khá thấp (<5%) và giá trị trung vị là 0. Các giá trị thống kê đã phản ánh số lượng người nước ngoài và số lượng thành viên có trình độ tiến sĩ trong HĐQT ở các doanh nghiệp xây dựng Việt Nam rất thấp. Biến FSIZE có giá trị trung bình là 27,203 và giá trị nhỏ nhất là 24,053 cho thấy các doanh nghiệp có nguồn vốn trung bình vào khoảng 1000 tỷ VNĐ và nguồn vốn nhỏ nhất 27,9 tỷ VNĐ. Căn cứ điều 6, nghị định 39/2018/NĐ-CP³⁹ thì quy mô các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực xây dựng là doanh nghiệp vừa và doanh nghiệp lớn. Còn giá trị trung bình của biến LEV là 0,669 (66,9%). Thống kê cho thấy các doanh nghiệp xây dựng có tỷ lệ nợ phải trả/tổng tài sản doanh nghiệp là rất cao. Cuối cùng, biến BIND có giá trị trung bình là 0,086 (8,6%). Thống kê phản ánh nhiều doanh nghiệp xây dựng chưa tuân thủ được quy định tại điều 13, nghị định 71/2017/NĐ-CP¹³ đảm bảo số thành viên HĐQT độc lập/tổng số thành viên HĐQT phải tối thiểu đạt 1/3.

Bảng 1: Bảng tổng hợp công thức tính toán các biến

| STT | Tên biến và công thức tính toán | Nguồn dữ liệu tính toán |
|-----------------------|---|--|
| I | | |
| Biến phụ thuộc | | |
| | Hiệu quả hoạt động doanh nghiệp (ROA) | ROA = (Lợi nhuận sau thuế)/(Tổng tài sản) |
| | | Báo cáo kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh - Bảng cân đối kế toán |
| II | | |
| Biến độc lập | | |
| 1 | Yếu tố giới tính (PWOMAN & BLAUWOMAN) | $P_{woman} = (\text{Số lượng thành viên nữ trong HĐQT}) / (\text{Tổng số thành viên HĐQT})$ $B_{lauwoman} = 1 - \sum_{i=1}^n P_i^2$ (n = 2: nam, nữ) Trong đó: P1 = Pwoman, P2 = 1 - Pwoman |
| | | Báo cáo thường niên |
| 2 | Yếu tố người nước ngoài (PFOREIGN & BLAFOREIGN) | $P_{foreign} = \text{Số lượng thành viên người nước ngoài trong HĐQT} / \text{Tổng số thành viên HĐQT}$ $B_{laforeign} = 1 - \sum_{i=1}^n P_i^2$ (n = 2: Người nước ngoài, người Việt Nam) Trong đó: P1 = Pforeign, P2 = 1 - Pforeign |
| | | Báo cáo thường niên |
| 3 | Yếu tố học vấn (PEDU & BLAUEDU) | $P_{edu} = \text{Số lượng thành viên có học vị tiến sĩ trong HĐQT} / \text{Tổng số thành viên HĐQT}$ $B_{laedu} = 1 - \sum_{i=1}^n P_i^2$ (n = 2: Học vị tiến sĩ, Học vị khác) Trong đó: P1 = Pedu, P2 = 1 - Pedu |
| | | Công bố thông tin nhân sự HĐQT trên các website công ty niêm yết |
| III | | |
| Biến kiểm soát | | |
| 1 | Biến quy mô doanh nghiệp (FSIZE) | Ln (tổng tài sản) |
| | | - Bảng cân đối kế toán |
| 2 | Biến đòn bẩy (LEV) | LEV = (Nợ phải trả)/(Vốn chủ sở hữu) |
| | | - Bảng cân đối kế toán |
| 3 | Biến thành viên HĐQT độc lập (BIND) | $BIND = (\text{Số lượng thành viên HĐQT độc lập}) / (\text{Số lượng thành viên HĐQT})$ |
| | | Báo cáo thường niên Công bố thông tin nhân sự HĐQT trên các website công ty niêm yết. |

Nguồn: Nhóm Tác giả tổng hợp.

Bảng 2: Mô tả thống kê các biến trong nghiên cứu

| Biến | Giá trị trung bình | Độ lệch chuẩn | Giá trị nhỏ nhất | Giá trị lớn nhất | Giá trị trung vị |
|-------------|--------------------|---------------|------------------|------------------|------------------|
| ROA | 0,024 | 0,057 | -0,544 | 0,376 | 0,018 |
| PWOMAN | 0,077 | 0,120 | 0 | 0,714 | 0 |
| BLAUWOMAN | 0,114 | 0,165 | 0 | 0,5 | 0 |
| PFOREIGN | 0,031 | 0,091 | 0 | 0,714 | 0 |
| BLAUFOREIGN | 0,042 | 0,119 | 0 | 0,489 | 0 |
| PEDU | 0,015 | 0,054 | 0 | 0,4 | 0 |
| BLAUEDU | 0,024 | 0,084 | 0 | 0,48 | 0 |
| FSIZE | 27,203 | 1,445 | 24,053 | 30,764 | 27,222 |
| LEV | 0,669 | 0,169 | 0,011 | 0,931 | 0,704 |
| BIND | 0,086 | 0,148 | 0 | 0,667 | 0 |

Nguồn: Tổng hợp kết quả từ phần mềm Stata14.0

Bảng 3: Ma trận tương quan giữa các biến độc lập ở mô hình 1 và mô hình 2

| Kết quả ma trận tương quan các biến độc lập ở mô hình 1 | | | | | | |
|---|---------------|-----------------|-------------|--------|---------|------|
| | PWOMAN | PFOREIGN | PEDU | FSIZE | LEV | BIND |
| PWOMAN | 1 | | | | | |
| PFOREIGN | 0,0335 | 1 | | | | |
| PEDU | 0,0216 | 0,0551 | 1 | | | |
| FSIZE | -0,1245 | 0,3305 | 0,2233 | 1 | | |
| LEV | -0,1390 | -0,2684 | 0,1242 | 0,2977 | 1 | |
| BIND | 0,0596 | 0,0712 | -0,0111 | 0,0055 | -0,1626 | 1 |
| Kết quả ma trận tương quan các biến độc lập ở mô hình 2 | | | | | | |
| | BLAU WOMAN | BLAU FOREIGN | BLAU EDU | FSIZE | LEV | BIND |
| BLAU WOMAN | 1 | | | | | |
| BLAU FOREIGN | 0,0335 | 1 | | | | |
| BLAUEDU | 0,0216 | 0,0551 | 1 | | | |
| FSIZE | -0,1245 | 0,3305 | 0,2233 | 1 | | |
| LEV | -0,1390 | -0,2684 | 0,1242 | 0,2977 | 1 | |
| BIND | 0,0596 | 0,0712 | -0,0111 | 0,0055 | -0,1626 | 1 |

Nguồn: Tổng hợp kết quả phân tích dữ liệu từ phần mềm Stata14.0

Phân tích tương quan và đa cộng tuyến

Theo Bảng 3 cho thấy các hệ số tương quan cặp đều nhỏ hơn 0.8 nên không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến mạnh giữa các biến độc lập trong các mô hình nghiên cứu.

Kết quả phân tích hồi quy và kiểm định lựa chọn các mô hình

Kiểm định lựa chọn mô hình phù hợp

- Để kiểm định mô hình nghiên cứu (1) theo phương pháp phân tích tỷ lệ thành phần với dữ liệu bảng, nhóm tác giả sử dụng mô hình hồi quy Pool OLS, FEM và REM theo Julizaerma M.K & Zulkarnain M.S (2012)²⁸ Aggarwal, R., Jindal, V., & cộng sự (2019)⁴⁰. Để lựa chọn mô hình phù hợp, bài báo thực hiện kiểm định F Test, Breusch and Pagan Lagrangian multiplie và Hausman Test theo Bảng 5.

• Mô hình 1: Biến phụ thuộc là ROA

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1PWOMAN_{it} + \beta_2PFOREIGN_{it} + \beta_3PEDU_{it} + \beta_4FSIZE_{it} + \beta_5LEV_{it} + \beta_6BIND_{it} + \varepsilon_{it}$$

- Để kiểm định mô hình nghiên cứu (2) theo phương pháp phân tích chỉ số Blau, nhóm tác giả sử dụng mô hình hồi quy Pool OLS, FEM và REM theo Julizaerma M.K & Zulkarnain M.S (2012)²⁸ Aggarwal, R., Jindal, V., & cộng sự (2019)⁴⁰. Bài báo thực hiện kiểm định F Test, Breusch and Pagan Lagrangian multiplie và Hausman Test theo Bảng 6.

• Mô hình 2: Biến phụ thuộc là ROA

$$\text{Mô hình 2 : } ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1BLAUWOMAN_{it} + \beta_2BLAUFORIGN_{it} + \beta_3BLAUEDU_{it} + \beta_4FSIZE_{it} + \beta_5LEV_{it} + \beta_6BIND_{it} + \varepsilon_{it}$$

Căn cứ kết quả các phương pháp hồi quy và kiểm định lựa chọn từng mô hình từ Bảng 5 và 6 thì phương pháp hồi quy FEM là phương pháp phù hợp nhất. Vì mô hình hồi quy FEM với dữ liệu bảng nên nhóm tác giả sẽ kiểm định tính hiệu quả của mô hình.

Kiểm định tính hiệu quả của các mô hình nghiên cứu

Nhằm kiểm định tính hiệu quả 04 mô hình nghiên cứu, nhóm tác giả thực hiện kiểm định Wald test để phát hiện phương sai sai số thay đổi cho mô hình FEM và thực hiện kiểm định Wooldrige test để kiểm định hiện tượng tự tương quan cho từng mô hình, kết quả cụ thể ở Bảng 7.

Kết quả kiểm định phương sai sai số thay đổi 02 mô hình có giá trị p-value = 0,00 < 0,05 => 02 mô hình đều có phương sai sai số thay đổi. Kết quả kiểm định

hiện tượng tự tương quan giữa các biến thì mô hình (1) và mô hình (2) theo ROA có giá trị p-value lần lượt là 0,5391 và 0,8439. Các giá trị p-value này > 0,05 => các mô hình này không có hiện tượng tự tương quan giữa các biến.

Vậy, mô hình (1) và mô hình (2) theo ROA chỉ có phương sai sai số thay đổi nhưng không có hiện tượng tự tương quan giữa các biến. Nên nhóm tác giả sử dụng phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát (mô hình FGLS) nhằm khắc phục hiện tượng phương sai sai số thay đổi.

Kết quả hồi quy theo FGLS và thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả hồi quy mô hình nghiên cứu

Kết quả phân tích hồi quy theo phương pháp hồi quy tối thiểu tổng quát FGLS nhằm đảm bảo tính hiệu quả của theo từng mô hình như Bảng 8.

Theo Bảng 8, kết quả hồi quy cho hai mô hình nghiên cứu như sau:

Thứ nhất, kết quả phân tích các yếu tố mô tả tính đa dạng trong HĐQT theo tỷ lệ thành phần (Proportion), cho rằng: Tính đa dạng của yếu tố giới tính trong HĐQT có tác động ngược chiều và có ý nghĩa thống kê 1% đến HQHĐ doanh nghiệp theo ROA, phù hợp theo Darmadi, S. (2010)³³ và Tarigan & cộng sự (2018)³⁴, phù hợp giả thuyết H1. Tính đa dạng của yếu tố người nước ngoài trong HĐQT có tác động cùng chiều đến HQHĐ doanh nghiệp theo ROA^{11,32,34}, phù hợp giả thuyết H2 hay số thành viên người nước ngoài tăng sẽ nâng cao HQHĐ. Tính đa dạng của yếu tố học vấn các thành viên trong HĐQT có tác động ngược chiều đến HQHĐ doanh nghiệp theo ROA, phù hợp với nghiên cứu Tarigan & cộng sự (2018)³⁴, Kanakriyah, R. (2021)¹¹ và ngược với giả thuyết H3. Theo phân tích thống kê đã phản ánh số lượng thành viên có trình độ tiến sĩ trong HĐQT ở các doanh nghiệp xây dựng Việt Nam rất thấp, có những công ty trong mẫu không có thành viên có trình độ tiến sĩ trong HĐQT.

Các biến kiểm soát như: quy mô, đòn bẩy đều có tác động và có ý nghĩa thống kê đến HQHĐ doanh nghiệp nhưng biến thành viên HĐQT độc lập thì không có ý nghĩa thống kê. Điều này cho thấy các doanh nghiệp xây dựng Việt Nam chưa tuân thủ cao về Nghị định 71/2017/NĐ-CP¹³ về thành viên HĐQT độc lập, cụ thể phân tích thống kê mô tả cho thấy có những doanh nghiệp trong mẫu không có thành viên HĐQT độc lập.

Thứ hai, kết quả phân tích các yếu tố mô tả tính đa dạng trong HĐQT theo mức độ không đồng nhất (chỉ số Blau), cho rằng: Tính đa dạng của yếu tố

Bảng 4: Kết quả hệ số VIF của từng biến độc lập ở mô hình 1 và mô hình 2

| Kết quả hệ số VIF của từng biến độc lập ở mô hình 1 | | |
|---|------|-------|
| | VIF | 1/VIF |
| PWOMAN | 1,03 | 0,967 |
| PFOREIGN | 1,35 | 0,742 |
| PEDU | 1,06 | 0,943 |
| FSIZE | 1,43 | 0,698 |
| LEV | 1,36 | 0,735 |
| BIND | 1,03 | 0,969 |
| Mean VIF | 1,21 | |
| Kết quả hệ số VIF của từng biến độc lập ở mô hình 2 | | |
| | VIF | 1/VIF |
| BLAUWOMAN | 1,02 | 0,978 |
| BLAUFOREIGN | 1,37 | 0,728 |
| BLAUEDU | 1,07 | 0,939 |
| FSIZE | 1,47 | 0,681 |
| LEV | 1,35 | 0,741 |
| BIND | 1,03 | 0,967 |
| Mean VIF | 1,22 | |

Ở Bảng 4 cho thấy hệ số phóng đại phương sai VIF của các biến độc lập ở các mô hình £10 nên không tồn tại đa cộng tuyến mạnh giữa các biến độc lập ở các mô hình này.

Bảng 5: Kiểm định lựa chọn mô hình phù hợp theo biến ROA

| Kiểm định lựa chọn mô hình | Kết quả kiểm định | Kết quả chọn |
|--|---|--------------|
| F Test - Lựa chọn giữa Pooled OLS và FEM | F(80, 399) = 2,66 Prob > F = 0,00 < 0,05 | FEM |
| Breusch and Pagan Lagrangian multiplier - Lựa chọn giữa Pooled OLS và REM | chibar2(01) = 30,57 Prob > chibar2 = 0,00 < 0,05 | REM |
| Hausman Test - Lựa chọn giữa FEM và REM | chi2(6) = 32,48 Prob > chi2 = 0,00 < 0,05 | FEM |

Nguồn: Tổng hợp kết quả phân tích dữ liệu từ phần mềm Stata14.0

Bảng 6: Kiểm định lựa chọn mô hình phù hợp theo biến ROA

| Kiểm định lựa chọn mô hình | Kết quả kiểm định | Kết quả chọn |
|--|---|--------------|
| F Test - Lựa chọn giữa Pooled OLS và FEM | F(80, 399) = 2,54 Prob > F = 0,00 < 0,05 | FEM |
| Breusch and Pagan Lagrangian multiplier - Lựa chọn giữa Pooled OLS và REM | chibar2(01) = 26,54 Prob > chibar2 = 0,00 < 0,05 | REM |
| Hausman Test - Lựa chọn giữa FEM và REM | chi2(6) = 29,95 Prob > chi2 = 0,00 < 0,05 | FEM |

Nguồn: Tổng hợp kết quả phân tích dữ liệu từ phần mềm Stata14.0

Bảng 7: Kết quả kiểm định phương sai sai số thay đổi và tự tương quan

| Kiểm định mô hình | Kết quả kiểm định | |
|--|------------------------------------|--------------------------------------|
| | Mô hình 1 (ROA) | Mô hình 2 (ROA) |
| Kiểm định phương sai sai số thay đổi (Kiểm định Wald test) | Chi2(6)=1,6e+06 Prob>Chi2 = 0,0000 | Chi2(6) = 2,1e+06 Prob>Chi2 = 0,0000 |
| Kiểm định tự tương quan (Kiểm định Wooldrige test) | F(1,80) = 0,380 Prob>Chi2 = 0,5391 | F(1,80) = 0,039 Prob>Chi2 = 0,8439 |

Nguồn: Tổng hợp kết quả phân tích dữ liệu từ phần mềm Stata14.0

Bảng 8: Bảng tổng hợp kết quả của 2 mô hình theo phương trình hồi quy FGLS

| | Theo tỷ lệ thành phần (Proportion) | | Theo chỉ số Blau |
|-----------------|------------------------------------|--------------------|-----------------------|
| | Mô hình 1 (ROA) | | Mô hình 2 (ROA) |
| WOMAN | -0,015*** [-2,72] | BLAUWOMAN | 0,004 [1,28] |
| FOREIGN | 0,041** [2,31] | BLAUFOREIGN | 0,019* [1,90] |
| EDU | -0,032*** [-2,98] | BLAUEDU | -0,019*** [-3,92] |
| FSIZE | 0,005*** [9,10] | FSIZE | 0,005*** [9,71] |
| LEV | -0,074*** [-11,00] | LEV | -0,075*** [-11,93] |
| BIND | -0,001 [-0,30] | BIND | -0,002 [-0,39] |
| Constant | -0,072*** [-4,78] | Constant | -0,063*** [-4,90] |

***, **, * các mức ý nghĩa 1%, 5%, 10%

Nguồn: Tổng hợp kết quả phân tích dữ liệu từ phần mềm Stata 14.0

giới tính trong HĐQT không ảnh hưởng đến HQHĐ doanh nghiệp theo ROA^{27,41}, không phù hợp giả thuyết H1. Tính đa dạng của yếu tố người nước ngoài trong HĐQT có tác động cùng chiều đến HQHĐ doanh nghiệp theo ROA^{11,32,34}, phù hợp giả thuyết H2. Tính đa dạng yếu tố học vấn của các thành viên trong HĐQT có tác động ngược chiều đến HQHĐ doanh nghiệp theo ROA phù hợp với nghiên cứu Tarigan & cộng sự (2018)³⁴, Kanakriyah, R. (2021)¹¹ và ngược với giả thuyết H3. Kết quả này cũng phù hợp với phân tích các yếu tố mô tả tính đa dạng trong HĐQT theo tỷ lệ thành phần (Proportion)

Ngoài ra, kết quả ghiên cứu cho thấy mặc dù tỷ lệ thành viên nữ, thành viên người nước ngoài và thành viên có trình độ học vấn tiến sĩ trong HĐQT các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực xây dựng còn thấp

nhưng các tác động của những yếu tố này có ảnh hưởng đến HQHĐ doanh nghiệp. ự cần thiết của những quan điểm mới, các quyết định của một HĐQT cần có tính đa dạng nhằm nâng cao HQHĐ doanh nghiệp. Đặc biệt, khi Chính phủ đang đẩy mạnh công tác cổ phần hóa, chuyển nhượng phần vốn nhà nước tại các tập đoàn, tổng công ty nhà nước Việt Nam trong bối cảnh toàn cầu hóa.

Thảo luận kết quả nghiên cứu

Qua phương pháp hồi quy tối thiểu tổng quát FGLS chứng minh rằng:

- Tính đa dạng trong HĐQT theo tỷ lệ thành phần (Proportion) tác động đến HQHĐ, cụ thể: Tính đa dạng của yếu tố giới tính và tính đa dạng của yếu tố

học vấn trong HDQT có tác động ngược chiều và có ý nghĩa thống kê đến HQHD doanh nghiệp theo ROA; còn yếu tố người nước ngoài trong HDQT có tác động cùng chiều đến HQHD doanh nghiệp theo ROA.

- Tính đa dạng trong HDQT theo mức độ không đồng nhất (chỉ số Blau) tác động đến HQHD, cụ thể: tính đa dạng của yếu tố người nước ngoài trong HDQT có tác động cùng chiều đến HQHD theo ROA; tính đa dạng yếu tố học vấn của các thành viên trong HDQT có tác động ngược chiều đến HQHD; còn tính đa dạng yếu tố học vấn của các thành viên trong HDQT có tác động ngược chiều đến HQHD theo ROA.

Kiểm định mở rộng biến phụ thuộc (Tobin's Q)

HQHD của doanh nghiệp được đo lường theo phương pháp giá trị thị trường dựa trên Tobin's Q theo các nghiên cứu: Darmadi, S. (2010)³³; Fidanoski & cộng sự. (2014)²⁹; Tarigan & cộng sự. (2018)³⁴ và Aggarwal & cộng sự. (2019)⁴⁰. Do đó, nhóm tác giả đã mở rộng kiểm định nghiên cứu mục tiêu của bài báo với biến phụ thuộc là Tobin's Q.

Mô hình nghiên cứu theo hai phương pháp tỷ lệ thành phần (Proportion) và mức độ không đồng nhất (chỉ số Blau):

• Mô hình 1

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{PWOMAN}_{it} + \beta_2 \text{PFOREIGN}_{it} + \beta_3 \text{PEDU}_{it} + \beta_4 \text{FSIZE}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{BIND}_{it} + \varepsilon_{it}$$

• Mô hình 2

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{BLAUWOMAN}_{it} + \beta_2 \text{BLAUFOREIGN}_{it} + \beta_3 \text{BLAUEDU}_{it} + \beta_4 \text{FSIZE}_{it} + \beta_5 \text{LEV}_{it} + \beta_6 \text{BIND}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Để kiểm định hồi quy cho mô hình 1 & 2, nhóm tác giả sử dụng phương pháp GMM của Arellano và Bond (1991)⁴². Việc sử dụng ước lượng GMM sẽ cho phép khắc phục cả vi phạm tự tương quan, phương sai thay đổi và biến nội sinh nên kết quả ước lượng lúc này sẽ không chệch, vũng và hiệu quả nhất.

Theo Bảng 9, kết quả hồi quy GMM cho thấy kết quả kiểm định tự tương quan bậc 2 hay AR(2) có P-value là 0.324 > 10% với mô hình 1 và P-value là 0.341 > 10% với mô hình 2. Vì vậy không có tương quan chuỗi bậc 2 (AR(2)) trong phần dư của chuỗi sai phân bậc 1 (AR(1)). Kiểm định Hansen test có P-value là 0.476 > 10% với mô hình 1 và P-value là 0.405 > 10% với mô hình 2 nên biến công cụ trong mô hình là biến công cụ mạnh.

Kết quả hồi quy cho thấy tác động tính đa dạng trong HDQT tác động cùng chiều đến HQHD

doanh nghiệp xây dựng nhưng chỉ có tính đa dạng của yếu tố người nước ngoài trong HDQT có tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê 1% đến HQHD doanh nghiệp theo Tobin's Q³⁴ còn tính đa dạng của yếu tố giới tính và đa dạng yếu tố học vấn của trong HDQT thì không có ý nghĩa thống kê. Ngoài ra, các biến kiểm soát như: quy mô, đòn bẩy và thành viên HDQT độc lập đều có tác động và có ý nghĩa thống kê đến HQHD doanh nghiệp theo hai phương pháp (Proportion và chỉ số Blau).

KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ NGHIÊN CỨU

Kết luận

Bài báo đã sử dụng dữ liệu của của 81 doanh nghiệp thuộc lĩnh vực xây dựng niêm yết trên HOSE và HNX trong giai đoạn từ 2013 – 2018. Bằng phương pháp hồi quy FGLS, kết quả nghiên cứu cho rằng tính đa dạng yếu tố học vấn của các thành viên HDQT theo phương pháp tỷ lệ thành phần (Proportion) có tác động ngược chiều đến ROA nhất quán theo Darmadi, S. (2010)³³, Tarigan & cộng sự (2018)³⁴, còn tính đa dạng của yếu tố giới tính trong HDQT thì tác động ngược chiều đến ROA phù hợp với Tarigan & cộng sự (2018)³⁴, Kanakriyah, R. (2021)¹¹. Yếu tố người nước ngoài trong HDQT đều có tác động cùng chiều đến HQHD doanh nghiệp theo ROA^{32,34}.

Kết quả nghiên cứu theo phương pháp mức độ không đồng nhất (chỉ số Blau) cho rằng tính đa dạng của yếu tố giới tính trong HDQT không ảnh hưởng đến HQHD doanh nghiệp, phù hợp theo Ararat & cộng sự (2015)²⁷, Detthamrong, U., & cộng sự (2017)⁴¹. Nhưng yếu tố người nước ngoài trong HDQT đều có tác động cùng chiều đến HQHD doanh nghiệp theo ROA^{32,34}. Ngoài ra, tính đa dạng yếu tố học vấn của các thành viên trong HDQT có tác động ngược chiều đến HQHD doanh nghiệp theo ROA.

Ngoài ra, các biến kiểm soát như: quy mô, đòn bẩy đều có tác động và có ý nghĩa thống kê đến HQHD doanh nghiệp nhưng biến thành viên HDQT độc lập thì không có ý nghĩa thống kê.

Kết quả nghiên cứu ảnh hưởng tính đa dạng của HDQT (yếu tố giới tính, yếu tố người nước ngoài và yếu tố học vấn) đến HQHD doanh nghiệp thuộc lĩnh vực xây dựng niêm yết Việt Nam theo phương pháp phân tích tỷ lệ thành phần (Proportion) có ý nghĩa thống kê cao hơn khi kiểm định theo phương pháp mức độ không đồng nhất (chỉ số Blau).

Hiện tại, các nội dung quy định của luật và văn bản dưới luật ở Việt Nam chưa thể chế hóa các nội dung nhấn mạnh tầm quan trọng của tính đa dạng trong HDQT đặc biệt là yếu tố giới tính như các nước Na

Bảng 9: Bảng tổng hợp kết quả của 2 mô hình theo phương trình hồi quy GMM⁴³

| | Theo tỷ lệ thành phần (Pro-portion) | | Theo chỉ số Blau |
|--------------------|-------------------------------------|--------------------|-----------------------|
| | Mô hình 1 (Tobin's Q) | | Mô hình 2 (Tobin's Q) |
| WOMAN | 0,629* [0,081] | BLAUWOMAN | -0,019 [0,420] |
| FOREIGN | 0,483*** [0,000] | BLAUFOREIGN | 0,468*** [0,000] |
| EDU | 0,052 [0,348] | BLAUEDU | 0,066 [0,142] |
| FSIZE | -0,008*** [0,001] | FSIZE | -0,019*** [0,001] |
| LEV | 0,079** [0,027] | LEV | 0,077 [0,114] |
| BIND | 0,116*** [0,000] | BIND | 0,110*** [0,000] |
| Constant | 0,472*** [0,000] | Constant | 0,778*** [0,000] |
| AR(1) | 0,008 | AR(1) | 0,010 |
| AR(2) | 0,324 | AR(2) | 0,341 |
| Hansen test | 0,476 | Hansen test | 0,405 |

* câu lệnh "xtabond2" (David Roodman, 2009) được sử dụng. ***, **, * các mức ý nghĩa 1%, 5%, 10%

Nguồn: Tổng hợp kết quả phân tích dữ liệu từ phần mềm Stata 14.0

Uy, Hong Kong... đã khẳng định vai trò nữ lãnh đạo trong hầu hết các lĩnh vực của nền kinh tế. Ngoài ra, các doanh nghiệp niêm yết hoạt động trong lĩnh vực xây dựng chưa tuân thủ phải đảm bảo số thành viên HĐQT độc lập phải tối thiểu 1/3 trong tổng số thành viên HĐQT được quy định tại điều 13, nghị định 71/2017/NĐ-CP¹³.

Do vậy, nghiên cứu khuyến nghị trong quá trình triển khai soạn thảo, sửa đổi bổ sung các quy định, quy tắc về QTDN, các nhà hoạch định chính sách cần thiết xem xét toàn diện, thậm chí "luật hóa" nhằm phát huy các ưu điểm nổi bật của tính đa dạng trong HĐQT doanh nghiệp. Mặc dù, Nghị định 155/2020/NĐ-CP¹² được ban hành thay thế cho Nghị định 71/2017/NĐ-CP¹³.

Ngành xây dựng là một lĩnh vực đòi hỏi sự kết hợp đa dạng nhiều nhân tố gồm: Ban quản lý dự án, đơn vị tư vấn giám sát, tư vấn thiết kế, nhà thầu thi công... Tất cả đều giữ những vai trò và nhiệm vụ quan trọng và không thể thiếu với các công trình xây dựng là sự kết hợp chặt chẽ giữa kĩ thuật, công nghệ, nghệ thuật và khoa học. Do đó, vấn đề QTDN trong các doanh

nghiệp xây dựng rất phức tạp, sẽ ảnh hưởng lớn đến HQHD nên các doanh nghiệp này cần ban hành các quy định, quy tắc về QTDN cụ thể hoá tại điều lệ công ty.

Hạn chế của nghiên cứu

Bài báo thực hiện nghiên cứu với các phương pháp phân tích hồi quy theo Pooled-OLS, FEM và REM, FGLS; phương pháp ước lượng hồi quy chưa phân tích các vấn đề nội sinh trong mô hình. Đây là điểm hạn chế của nghiên cứu. Nhóm tác giả kỳ vọng sẽ phát triển nghiên cứu tiếp theo với phương pháp kiểm định mô hình hồi quy nâng cao để khắc phục vấn đề nội sinh trong mô hình nghiên cứu.

DANH MỤC TỪ VIẾT TẮT

- HQDT: Hội đồng quản trị
- ROA: Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản
- OECD: Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế
- HQHD: Hiệu quả hoạt động
- FGLS: Phương nhỏ nhất tổng quát

QTDN: Quản trị doanh nghiệp
FEM: Mô hình tác động cố định
REM: Mô hình tác động ngẫu nhiên
VIF: Variance inflation factor

XUNG ĐỘT LỢI ÍCH

Nhóm Tác giả xin cam đoan rằng không có bất kì xung đột lợi ích nào trong công bố bài báo.

ĐÓNG GÓP CỦA CÁC TÁC GIẢ

Đóng góp của từng tác giả đối với nội dung bài báo.

- Tác giả: Trần Thị Thuý Linh, chịu trách nhiệm nội dung: bản tóm tắt; mục giới thiệu, Khung lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm, Mô hình nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu, Kết quả nghiên cứu và thảo luận, và tài liệu tham khảo.

- Tác giả: Trần Khoa, chịu trách nhiệm nội dung: mục kết quả nghiên cứu và thảo luận, Kết luận và khuyến nghị nghiên cứu.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. OECD. Principles of corporate governance, Paris: OECD. 1999, 2004;.
2. Uadiale OM. The impact of board structure on corporate financial performance in Nigeria. *International Journal of Business and Management*. 2010; 5(10), 155-166; Available from: <https://doi.org/10.5539/ijbm.v5n10p155>.
3. Fama EF, Jensen MC. Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*. 1983; Vol. 26 No. 2, 301-325; Available from: <https://doi.org/10.1086/467037>.
4. Darmadi S. Board diversity and firm performance: The Indonesian evidence. *Journal Corporate Ownership and Control*. 2011; Vol.8, 8(2-4), 450-466; Available from: <https://doi.org/10.22495/cocv8i2c4p4>.
5. Tarigan J, Hervindra C, Hatane SE. Does board diversity influence financial performance?. *International Research Journal of Business Studies*. 2018; Vol.11, N.3; Available from: <https://doi.org/10.21632/irjbs.11.3.195-215>.
6. Adams RB and Ferreira D. Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance. *Journal of Financial Economics*. 2009; 94, 291-309; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>.
7. Woschkowiak A. Board diversity and firm financial performance: Gender-, nationality- and age diversity in European boardrooms. Master Thesis in International Economics & Business - Radboud University Nijmegen. 2018;.
8. Liu, et al. Do Women Directors Improve Firm Performance in China? *Journal of Corporate Finance*. 2014; Vol. 28.2014, p. 169-184; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.11.016>.
9. Fan Y, et al. Women on boards and bank earnings management: from zero to hero. *Journal of Banking and Finance*. 2019; Vol. 107 (C), pages 1-1; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105607>.
10. Carter DA, et al. The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*. 2010; 18(5):396-414; Available from: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00809>.
11. Kanakriyah R. The Impact of Board of Directors' Characteristics on Firm Performance: A Case Study in Jordan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*. 2021 Vol 8 No 3 (2021) 0341-0350; Available from: <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0341>.
12. Chính phủ. Nghị định số 155/2020/NĐ-CP ngày 31 tháng 12 năm 2020 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán. 2020; Available from: http://vanban.chinhphu.vn/portal/page/portal/chinhphu/hethongvanban?class_id=1&_page=1&mode=detail&document_id=202770.
13. Chính phủ. Nghị định số 71/2017/NĐ-CP về hướng dẫn về quản trị công ty áp dụng đối với công ty đại chúng, ban hành ngày 06/06/2017. 2017; Available from: http://vanban.chinhphu.vn/portal/page/portal/chinhphu/hethongvanban?class_id=1&_page=1&mode=detail&document_id=189989.
14. Jensen MC. and WH Meckling. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 1976; V. 3, No. 4, pp. 305-360; Available from: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
15. Hart O. Corporate Governance: Some Theory and Implications. *The Economic Journal*. 1995; Vol.105, Issue430, 678-698; Available from: <http://dx.doi.org/10.2307/2235027>.
16. Pfeffer J and Salancik G. The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective. 1978; Harper & Row, New York;.
17. Ben-Amar W, Francoeur C, Hafsi T, & Labelle R. What makes better boards? A closer look at diversity and ownership. *British Journal of Management*. 2013; 24(1), 85-101; Available from: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2011.00789.x>.
18. Tajfel H. Experiments in intergroup discrimination. *Scientific American*. 1970; 223, 96-102; Available from: <https://doi.org/10.1038/scientificamerican1170-96>.
19. Turner J C. Fairness or discrimination in intergroup behavior? A reply to Branthwaite, Doyle and Lightbown. *European Journal of Social Psychology*. 1980; 10(2), 131-147; Available from: <https://doi.org/10.1002/ejsp.2420100203>.
20. Tajfel H, & Turner JC. The Social Identity Theory of Intergroup Behavior. *Political Psychology: Key readings*. 2004; 276-293. Psychology Press; Available from: <https://doi.org/10.4324/9780203505984-16>.
21. Terjesen S, Couto E, Francisco PM. Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. *Journal of Management and Governance*. 2009; 20(3); Available from: <http://dx.doi.org/10.1007/s10997-014-9307-8>.
22. Campbell K, & Mínguez-Vera A. Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*. 2008; 83(3), 435 - 451; Available from: <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9630-y>.
23. Hambrick DC, et al. The influence of top management team heterogeneity on firms' competitive moves. *Administrative science quarterly*. 1996; 659-684; Available from: <https://doi.org/10.2307/2393871>.
24. Smith N, et al. Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A Panel Study of 2,500 Danish Firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*. 2006; 55(7), 569 - 593; Available from: <https://doi.org/10.1108/17410400610702160>.
25. Randøy T, Thomsen S, Oxelheim L. A Nordic perspective on corporate board diversity. *Nordic Innovation Centre*. 2006;.
26. Rose C. Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *An International Review*. 2007; 15, 404-413; Available from: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00570.x>.
27. Melsa A, Aksu M, Cetin AT. How Board Diversity Affects Firm Performance in Emerging Markets: Evidence on Channels in Controlled Firms. *An International Review*. 2015; 23(2): 83-103; Available from: <https://doi.org/10.1111/corg.12103>.
28. Julizaerma MK, Sori ZM. Gender diversity in the boardroom and firm performance of Malaysian public listed companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*. 2012 . 2012; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.374>.
29. Fidanoski F, Simeonovski K, Mateska V. The impact of board diversity on corporate performance: New evidence from Southeast Europe. *Advances in Financial Economics*. 2014; 17:81-123; Available from: [10.1108/S1569-373220140000017003](https://doi.org/10.1108/S1569-373220140000017003).

30. Kilic M, Kuzey C. The effect of board gender diversity on firm performance: Evidence from Turkey. *Gender in Management: An International Journal*. 2016; 31(7), 434-455; Available from: <http://dx.doi.org/10.1108/GM-10-2015-0088>.
31. Conyona MJ, Hec L. Firm performance and boardroom gender diversity: A quantile regression approach. *Journal of Business Research*. 2017; (79), 198-211; Available from: [10.1016/j.jbusres.2017.02.006](https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.02.006).
32. Woschkowiak A. Board diversity and firm financial performance: Gender-, nationality- and age diversity in European boardrooms. Master Thesis in International Economics & Business - Radboud University Nijmegen. 2018;
33. Darmadi S. Board diversity and firm performance: The Indonesian evidence. *Corporate Ownership and Control Journal*. 2010;
34. Tarigan J, Hervindra C, Hatane SE. Does board diversity influence financial performance? *International Research Journal of Business Studies*. 2018; Vol.11, N.3; Available from: <https://doi.org/10.21632/irjbs.11.3.195-215>.
35. Park C, Yoo. The value of outside directors: evidence from corporate governance reform in Korea. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 2007; 42(4), 941-962; Available from: <https://doi.org/10.1017/S0022109000003458>.
36. Hilmer F. *Strictly boardroom. Improving governance to enhance company performance*. Melbourne: Information Australia. 2nd. ed. 1998. ISBN: 1863502491;
37. Dodd JL, & Chen S. Economic Value Added: An Empirical Examination of a New Corporate Performance Measure. *Journal of Managerial Issues*. 1996; 9, 318 - 333;.
38. Blau P. *Inequality and heterogeneity: A primitive theory of social structure*. New York: The Free Press, 307. 1977;.
39. Chính phủ. Nghị định số 39/2018/NĐ-CP về quy định chi tiết một số điều của Luật hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa, ban hành ngày 11/03/2018. 2018; Available from: http://vanban.chinhphu.vn/portal/page/portal/chinhphu/hethongvanban?class_id=1&_page=1&mode=detail&document_id=193166.
40. Aggarwal R, Jindal V, & Seth R. Board diversity and firm performance: The role of business group affiliation. *International Business Review*, 28(6); Available from: <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2019.101600>.
41. Detthamrong U, Chancharata N, & Vithessonthich C. Corporate governance, capital structure and firm performance: Evidence from Thailand. *Research in International Business and Finance*. 2017 ; Available from: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>.
42. Arellano M, Bond S. Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58, 277-297; Available from: <https://doi.org/10.2307/2297968>.
43. Roodman D. How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *Stata Journal, StataCorp LP*, vol. 9(1), pages 86-136. 2009; Available from: <https://doi.org/10.1177/1536867X0900900106>.

The impact of factors representing the diversity of the board members on the performance of the construction firms on the Vietnamese stock market

Linh Tran Thi Thuy^{1,*}, Khoa Tran²



Use your smartphone to scan this QR code and download this article

ABSTRACT

This paper aims to study the impact of board diversity on the performance (ROA) of the construction firms. The paper analyzed the balance data of 81 construction firms listed on the Ho Chi Minh Stock Exchanges and Ha Noi Stock Exchanges from 2013 to 2018, using Feasible Generalized Least Squares (FGLS) model. Specifically, diversity of the Board of Directors is the independent variable; and the three indicator variables are gender diversity, nationality diversity and educational diversity. The results show that the diversity of foreigners in the Board of Directors has a positive and statistically significant impact on corporate performance according to two methods of components ratio (Proportion) and degree of heterogeneity (Blau index), while the educational factor has a negative and statistically significant effect on ROA by both methods. In addition, the diversity of gender factors in the Board of Directors has a negative and statistically significant impact on ROA only with the component ratio method. This paper has contributed to the literature by providing evidence of board diversity on corporate performance. Finally, based on the research results, the authors expect that the findings would help construction firms more effectively perform on corporate governance. As the government increasingly considers board diversity policies, this study will have useful implications for Vietnamese managers.

Key words: Board diversity, Board of Directors, Blau index, Independent director, Firm performance

¹University of Economics Ho Chi Minh City

²Construction Corporation. 1 – JSC

Correspondence

Linh Tran Thi Thuy, University of Economics Ho Chi Minh City
Email: linhtcdn@ueh.edu.vn

History

- Received: 31-5-2021
- Accepted: 20-4-2022
- Published: 18-6-2022

DOI : 10.32508/stdjelm.v6i2.843



Copyright

© VNUHCM Press. This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International license.



Cite this article: Linh Thi Thuy Tran, Khoa Tran. **The impact of factors representing the diversity of the board members on the performance of the construction firms on the Vietnamese stock market.** *Sci. Tech. Dev. J. - Eco. Law Manag.*; 6(2):2664-2678.