

NỮ THÀNH VIÊN HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ VÀ KẾT QUẢ TÀI CHÍNH TRONG CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT VIỆT NAM

Trương Thị Nam Thắng
Trường Đại học Kinh tế Quốc dân
Email: thangtruongnam@gmail.com

Đào Thị Thanh Bình
Trường Đại học Hà Nội
Email: daobinh2@gmail.com

Ngày nhận: 15/12/2016

Ngày nhận bản sửa: 28/01/2017

Ngày duyệt đăng: 25/02/2017

Tóm tắt:

Sau khi quan sát 100 công ty niêm yết có giá trị vốn hóa lớn nhất trên thị trường chứng khoán trong vòng ba năm 2012-2014, kết quả kiểm định cho thấy số lượng nữ thành viên hội đồng quản trị (HĐQT) có mối tương quan tiêu cực tới kết quả tài chính được đo lường bằng chỉ số kế toán là ROA (lợi nhuận trên tổng tài sản) và ROE (lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu). Tuy nhiên, trong các công ty có chủ tịch HĐQT là nữ thì mối quan hệ dương, với kết quả tài chính lớn gấp đôi so với trung bình thị trường. So sánh kết quả thống kê mô tả cho thấy vai trò nữ giới trong vị trí lãnh đạo của các công ty Việt Nam là khá tích cực so với thông lệ trung bình trên thế giới và khu vực châu Á - Thái Bình Dương.

Từ khóa: Quản trị công ty, đa dạng giới, nữ thành viên hội đồng quản trị.

Women on the board and financial performance of listed companies in Vietnam

Abstract:

The study observed 100 listed companies with the largest market capitalization on the stock market within three years from 2012 to 2014. The findings show that the number of female board members is negatively correlated with financial results that are measured by accounting indicators, namely ROA and ROE. However, in the companies chaired by women, the correlations are positive, and the financial results are twice larger than the market average. The descriptive statistics show that the role of women in corporate leadership positions in Vietnam is quite positive compared to the average rate in the world and the Asia-Pacific.

Keywords: Corporate governance, gender diversity, female director.

1. Giới thiệu

Trong các nghiên cứu học thuật và thực tiễn về quản trị công ty, ngoài các nghiên cứu kiểm định mối tương quan giữa thông lệ quản trị công ty và kết quả tài chính của doanh nghiệp chiếm phần lớn các nghiên cứu thực chứng, thì nghiên cứu về mối tương quan giữa cơ cấu HĐQT về số lượng, giới tính, kinh nghiệm... cũng thu hút được một số lượng rất lớn các nghiên cứu thực chứng. Điều này được giải thích bởi những kết luận không thống nhất cả về lý thuyết, thực nghiệm và thực tiễn liên quan đến vai trò của

nữ thành viên HĐQT với kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Trong số các nghiên cứu để tìm kiếm mối quan hệ giữa nữ thành viên HĐQT và kết quả kinh doanh, có kết quả tìm ra mối quan hệ dương như của Catalyst (2007) trên các công ty Fortune 500, hay của Bonn trên các công ty ở Australia, Luckerath-Rovers đối với các doanh nghiệp Đan Mạch. Tuy nhiên, cũng có những nghiên cứu ra kết quả âm hoặc không có ý nghĩa. Zahra & Stanton (1988) tìm ra kết quả dương với tỷ suất lợi nhuận và hiệu quả, mà không phải

với ROE, EPS... Một nghiên cứu khác của Shrader và cộng sự (1997) tìm ra mối quan hệ dương trong trường hợp nữ giới ngồi trong ban điều hành, chứ không phải trong HĐQT. Nhiều nghiên cứu không tìm ra mối tương quan giữa số lượng thành viên nữ trong HĐQT và kết quả tài chính của doanh nghiệp. Có thể thấy về mặt thực nghiệm, kết quả nghiên cứu không thống nhất, việc nghiên cứu ở Việt Nam với kết quả riêng của tác giả có thể tìm ra được một phần câu trả lời.

Ở Việt Nam, Thắng (2012) đã thống kê quy mô trung bình của HĐQT các công ty niêm yết là 5,5 người, 86% là nam và 14% là nữ, số thành viên nam ở sàn Hồ Chí Minh lớn hơn sàn Hà Nội. Về trình độ học vấn, 86% đã tốt nghiệp đại học, 16% có trình độ sau đại học. 30% có chuyên môn kế toán - tài chính, 30% đào tạo chuyên môn về ngành nghề kinh doanh, 11% về quản trị kinh doanh. Con số thống kê 14% này khá sát với 13,8% theo thống kê của IFC (2013). Có rất ít các nghiên cứu về giới (nữ giới trong kinh doanh) trong HĐQT hay ban giám đốc. IFC (2013) có đưa ra quan sát số lượng nữ thành viên HĐQT nhiều hơn thì điểm quản trị cao hơn.

Nghiên cứu này được thực hiện để trả lời liệu sự hiện diện của nữ giới trong HĐQT bao gồm số lượng nữ thành viên HĐQT và công ty có chủ tịch HĐQT là nữ ảnh hưởng như thế nào đến kết quả tài chính của doanh nghiệp. Kết quả sẽ đóng góp vào các nghiên cứu cùng đề tài, cung cấp các khuyến nghị quản lý doanh nghiệp cho cơ quan quản lý thị trường.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu trước đây

2.1. Lý thuyết về tính đa dạng về giới của hội đồng quản trị

Lý thuyết *người đại diện* đề cập đến vấn đề xung đột tiềm năng giữa lợi ích người đại diện (cán bộ điều hành và thành viên HĐQT) và lợi ích của người chủ sở hữu. HĐQT đóng hai vai trò vừa là cố vấn vừa giám sát (Adams & Ferreira, 2007). Có bằng chứng cho thấy nữ thành viên HĐQT đóng vai trò tích cực hơn đồng nghiệp nam giới (Virtanen, 2012). Nữ giới thường đặt nhiều câu hỏi hơn trong HĐQT (Bilimoria & Wheeler, 2000), thảo luận các vấn đề (Ingley & Van der Walt, 2005), thể hiện phong cách lãnh đạo tham gia và kỹ năng hợp tác (Eagly & Johnson, 1990) và áp dụng chuẩn đạo đức cao hơn (Pan & Sparks, 2012), chuẩn bị hợp kỹ hơn (Pathan & Faff, 2013) và tham gia nhiều cuộc họp HĐQT

hơn (Adams & Ferreira, 2009).

Lý thuyết *phụ thuộc nguồn lực* xem xét các nguồn lực bên ngoài ảnh hưởng như thế nào đến hành vi của doanh nghiệp (Pfeffer & Salancik, 1978). Thành viên HĐQT có thể giúp tiếp cận với các tri thức có giá trị sử dụng mạng lưới và quan hệ xã hội của mình với các đối tượng bên ngoài như quản lý nhà nước, tổ chức tài chính (Hillman và cộng sự, 2002). Quan điểm này cho thấy nữ giới có thể mang đến những nguồn lực và mối quan hệ có giá trị cao cho HĐQT.

Lý thuyết *vai trò giới* đề xuất rằng giới tính của một cá nhân là một yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến hành vi của người đó (Eagly, 1987). Lý thuyết này cho rằng hành vi của nam và nữ được đánh giá dựa trên kỳ vọng xã hội về việc họ là giới gì thì cần có hành vi phù hợp. Những người nào sử dụng các chiến thuật phù hợp với giới của họ sẽ được đón nhận tốt hơn người khác (Eagly và cộng sự, 1995). Nữ giới được kỳ vọng thể hiện nhiều hơn cá tính nữ như sự cảm thông, trong khi đó nam giới cần quyết đoán hơn (Eagly, 1987). Nữ giới thường được gắn với sự linh động, chính vì thế nữ giới quản lý tốt hơn trong các tình huống không rõ ràng (Rosener, 1995). Lý thuyết vai trò giới giúp giải thích lý do tại sao phụ nữ lại ít hơn trong kinh doanh, cũng như đưa các quan điểm đề xuất việc đa dạng về giới có thể cải thiện kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

2.2. Lý thuyết về tỷ lệ lãnh đạo nữ thấp

Tỷ lệ lãnh đạo nữ thấp thường được giải thích bằng các lý thuyết “trần kính”, “tình mẫu tử” và thuyết “lựa chọn”. Quan điểm chung của các lý thuyết này là việc thiếu sự đa dạng về giới có thể là do vai trò xã hội, hành vi mang tính phù hợp, cũng như cả vấn đề phân biệt đối xử. Các yếu tố kinh tế và văn hóa rất quan trọng đối với sự thăng tiến trong sự nghiệp của nữ giới.

Quan điểm “trần kính” cho rằng việc có ít nữ trong vai trò lãnh đạo của doanh nghiệp vẫn là một vấn đề phân biệt đối xử về giới. Albrecht, Björklund & Vroman (2003) sau khi điều tra trên 20.000 người lao động ở Thụy Điển cho thấy có khoảng cách về thu nhập giữa hai giới khi càng lên cao về mức thu nhập. Lyness & Judiesch (1999) nghiên cứu trên 30.000 nhân viên trong các tổ chức tài chính đa quốc gia tại Mỹ cho thấy phụ nữ thường được thăng tiến trong cùng công ty hơn là được tuyển thăng vào vị trí điều hành. Dựa trên hai năm nghiên cứu liên tục tại eBay, Angier & Axelrod (2014) cho thấy mặc dù nữ giới cũng có mong muốn được thăng tiến như

nam giới, nhưng cơ hội ít hơn, có nhiều phụ nữ cho rằng tiếng nói của họ không được lắng nghe.

Quan điểm “tình mẫu tử” cho rằng vì làm mẹ nên phụ nữ bị gián đoạn trong thăng tiến sự nghiệp. Bertrand, Goldin & Katz (2010) tiến hành khảo sát trong chương trình thạc sĩ của Đại học Chicago từ 1990-2006 cho thấy lúc đầu cả nam và nữ đều có thu nhập như nhau, cùng với thời gian thì nữ giảm so với nam, chủ yếu liên quan đến phụ nữ làm việc ít hơn khi có gia đình, nghỉ sinh con và làm mẹ.

Quan điểm “quy trình lựa chọn” cho rằng các thành viên HĐQT hiện có thói quen tìm kiếm những người tương tự như mình, chính vì thế dẫn đến tính

đa dạng về giới thấp hơn. Westphal & Zajac (1995), nghiên cứu trên US Fortune 500 trong giai đoạn 1986-1991 cho thấy các giám đốc điều hành công ty lớn thường tìm kiếm bổ nhiệm các thành viên HĐQT có yếu tố địa phương giống mình.

2.3. Các nghiên cứu thực nghiệm trước đây

Các nghiên cứu trước đây thường kiểm định mối quan hệ trực tiếp giữa sự hiện diện, tỷ lệ của nữ thành viên HĐQT và kết quả tài chính. Các cách đo lường kết quả tài chính của các nghiên cứu trước đây thường gồm hai nhóm: nhóm đo lường kết quả kế toán sử dụng ROA, ROE, năng suất lao động của nhân viên hoặc ROIC và nhóm dựa vào thị trường

Bảng 1. Tổng hợp các nghiên cứu về nữ thành viên hội đồng quản trị và kết quả tài chính

Tác giả	Thực địa nghiên cứu	Kết quả chính
Shrader và cộng sự, 1997	Fortune 200	Tỷ lệ nữ thành viên HĐQT có mối tương quan âm tới kết quả tài chính công ty (ROA, ROE, ROI, ROS), nhưng kết quả tài chính là dương khi có tỷ lệ nữ lớn trong ban điều hành.
Catalyst, 1997	Fortune 500	Sự hiện diện của hơn một nữ thành viên HĐQT dẫn đến doanh thu cao hơn, khi so sánh giữa 100 công ty đứng đầu và đứng cuối mẫu nghiên cứu.
Catalyst, 2000	Fortune 353 (500)	Có mối tương quan dương giữa tính đa dạng về giới và ROI, TSR.
Catalyst, 2004	Fortune 500	Nhiều nữ thành viên HĐQT hơn, giá trị vốn hóa lớn hơn.
Sign, Vinnnicombe, Johnson, 2001, 2003	FTSE 100	Nhiều nữ thành viên HĐQT hơn, giá trị vốn hóa lớn hơn.
Erhardt, Werbel, Shrader, 2003	Fortune 112	Tính đa dạng về chủng tộc trong HĐQT có tác động dương lên kết quả tài chính (ROA, ROI), nhưng không phải là đa dạng về giới.
Carter, Simkins, Simpson, 2003	Fortune 797	So sánh giữa HĐQT toàn nam và HĐQT có ít nhất 2 nữ cho thấy HĐQT có nữ có kết quả tài chính tốt hơn ở chỉ số Tobin's Q và ROA.
Rose, 2007	Denmark	Không có mối quan hệ nào giữa Tobin's Q và đa dạng giới của HĐQT.
Francoeur, Labelle, Sinclair-Desgagne, 2008	Canadian FP500	Công ty với tỷ lệ nữ điều hành và thành viên HĐQT cao có xu hướng kết quả tài chính tốt hơn.
Haslam, Ryan, 2008		Không có mối quan hệ giữa nữ thành viên HĐQT và ROA, ROE, quan hệ tiêu cực với Tobin's Q.
Liu và cộng sự, 2014	Trung Quốc	Thành viên HĐQT điều hành là nữ có tác động tích cực mạnh hơn là nữ thành viên độc lập. HĐQT từ 3 nữ thành viên trở lên có tác động mạnh hơn so với có 2 hoặc ít hơn nữ thành viên.

nghĩa giá trị vốn hóa thị trường trên giá trị so sánh, Tobin's Q hoặc lợi nhuận cho cổ đông. Kết quả thực nghiệm về cơ bản là không rõ nét. Một số nghiên cứu tìm thấy kết quả tích cực, một số khác tìm thấy kết quả tiêu cực, một số khác tìm thấy kết quả không có ý nghĩa đủ lớn. Bảng 1 tổng hợp các nghiên cứu trước đây về nữ thành viên HĐQT và kết quả tài chính.

Một số ít các nghiên cứu về tính đa dạng của HĐQT và kết quả của doanh nghiệp đã được thực hiện ở Việt Nam, như Adhichary & Le (2014) nghiên cứu 58 công ty niêm yết trên HOSE trong thời gian từ 2007 đến 2009, kết quả nghiên cứu cho thấy tính đa dạng và kết quả tài chính chỉ có ý nghĩa thống kê với chỉ số Tobin's Q mà không có ý nghĩa với ROA và ROE. Yếu tố giới cũng thường được tính đến. Duc Vo & Thuy Phan (2013) nghiên cứu trên 77 công ty niêm yết trong giai đoạn 2006 đến 2011 cho thấy sự hiện diện của nữ thành viên HĐQT, tính song trùng của tổng giám đốc, kinh nghiệm và thù lao HĐQT có tác động tích cực lên kết quả tài chính được đo lường bởi ROA. Trần và cộng sự (2014) kiểm định mối tương quan giữa quản trị công ty và kết quả tài chính của các ngân hàng thương mại Việt Nam, với ROA và ROE là các chỉ số tài chính đo lường, kết quả cho thấy ngân hàng có điểm quản trị cao thì kết quả tài chính tốt hơn. Tuan Nguyen (2015) nghiên cứu 120 công ty phi tài chính niêm yết từ 2008 đến 2001 tại cả hai sàn Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh cho thấy tính đa dạng về giới có tác động tích cực lên kết quả tài chính, nhưng hiệu ứng dương này kết thúc khi tỷ lệ nữ đạt đến tỷ lệ 20% số thành viên HĐQT. Có thể các nghiên cứu trước đây đưa ra kết quả có mối quan hệ tích cực giữa sự hiện diện của nữ giới trong HĐQT và kết quả tài chính của doanh nghiệp, tuy nhiên, mối quan hệ đó có ý nghĩa hay không cũng khác biệt, sự hiện diện của nữ thành viên HĐQT cũng khá khác biệt với tỷ lệ nữ thành viên HĐQT, các tiêu chí đo lường kết quả tài chính cũng khác nhau, mẫu nghiên cứu cũng khác và vào các thời điểm khác nhau. Chưa có nghiên cứu cụ thể nào về đa dạng về giới trong HĐQT của 100 công ty niêm yết có giá trị vốn hóa lớn nhất.

3. Phương pháp nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu là 100 công ty có giá trị vốn hóa lớn nhất thị trường vào cuối năm 2014 trên cả hai sàn chứng khoán. Mọi thông tin được thu thập từ trang chủ của công ty, tài liệu đại hội đồng cổ đông, báo cáo thường niên, báo cáo tài chính, báo cáo quản

trị, nội dung của mục quan hệ cổ đông trên trang chủ. Dữ liệu được thu thập trong 3 năm từ 2012-2014. 100 công ty có giá trị vốn hóa lớn nhất được chọn để nghiên cứu vì tổng giá trị vốn hóa của 100 doanh nghiệp này vào cuối năm 2014 có giá trị lên đến 747.000 tỷ đồng, tương đương với 67% tổng giá trị vốn của cả hai thị trường, nên đảm bảo tính đại diện.

Trong nghiên cứu này, nhóm nghiên cứu sử dụng các chỉ số kế toán thay vì giá trị thị trường để đo lường kết quả tài chính của doanh nghiệp và là biến phụ thuộc. Các chỉ số được sử dụng là Lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) và Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE). ROA cho thấy tỷ lệ phần trăm mức sinh lợi tài sản của một công ty trong việc tạo ra doanh thu. ROE là thước đo lợi nhuận của một doanh nghiệp liên quan đến giá trị sổ sách của vốn chủ sở hữu. Các biến này được sử dụng trong nhiều nghiên cứu trước đây (Shrader và cộng sự, 1997; Leboho, 2011; Yasir Shafique và cộng sự, 2014). Nhóm nghiên cứu sử dụng các chỉ số kế toán thay vì chỉ số dựa vào thị trường như Tobin's Q vì mức độ biến động cao của giá trị thị trường các công ty niêm yết trong giai đoạn nghiên cứu. Điều này được thể hiện qua chỉ số VNINDEX.

Biến độc lập cần nghiên cứu là nữ thành viên HĐQT. Thường có hai cách để đo lường tỷ lệ nữ trong HĐQT: (i) tỷ lệ công ty có ít nhất 1 thành viên nữ trong HĐQT; (ii) tỷ lệ nữ ngồi trong HĐQT nói chung. Ở đây chúng tôi quan tâm đến tỷ lệ nữ trên tổng số thành viên HĐQT. Một số đặc tính của doanh nghiệp cũng được sử dụng như biến độc lập trong nghiên cứu này: năm thành lập, năm niêm yết, số lượng hợp một năm, tính song trùng của giám đốc điều hành và chủ tịch HĐQT, tuổi của thành viên HĐQT. Dữ liệu được xử lý trên phần mềm Eview phiên bản 9.0. Ba biến kiểm soát được sử dụng là năm thành lập, năm niêm yết và ngành nghề kinh doanh. Ngành nghề kinh doanh sử dụng phân ngành chính thức của Sở Giao dịch Chứng khoán. Các biến kiểm soát giúp tìm hiểu liệu xu hướng về bổ nhiệm nữ thành viên HĐQT trong các công ty có lịch sử kinh doanh, lịch sử niêm yết cũng như ngành nghề giống và khác nhau như thế nào.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

4.1.1. Đặc điểm doanh nghiệp

100 doanh nghiệp nghiên cứu được chia thành 13 ngành khác nhau, với số năm hoạt động trung bình

Bảng 2. Kết quả thống kê mô tả về đặc điểm doanh nghiệp, hội đồng quản trị và thành viên

Ký hiệu biến	Tên biến	Mean/ Giá trị trung bình	Media/ Trung vị	Maximum/ Giá trị lớn nhất	Minimum/ Giá trị nhỏ nhất	Std. Dev./Độ lệch chuẩn	Observat ions/ Quan sát
ROA	Lợi nhuận trên tổng tài sản	0.055004	0.043114	0.479163	-0.99437	0.098381	298
ROE	Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	0.077471	0.112053	0.540231	-6.61748	0.456544	298
INDUSC	Mã ngành	5.86	5	13	1	3.230354	300
YEARF	Năm thành lập	1994.61	1999	2008	1927	1.236.893	315
YEARL	Năm niêm yết	2007.68	2008	2011	2000	2.171.973	321
SHARES	Số cổ phiếu	2.63E+08	1.00E+08	3.72E+09	0	4.76E+08	298
SHARE PRICE	Giá cổ phiếu	24820.07	17850	173000	0	23358.76	298
MARKET CAP	Vốn hóa thị trường	7.08E+12	1.77E+12	1.13E+14	0	1.67E+13	298
DEBT	Tổng nợ	1.99E+13	1.54E+12	6.06E+14	0	7.53E+13	296
ASSETS	Tổng tài sản	3.03E+13	3.39E+12	2.00E+15	288595	1.41E+14	298
EQUITY	Vốn chủ sở hữu	4.11E+12	1.49E+12	5.50E+13	0	7.87E+12	298
NI	Thu nhập thuần	4.31E+11	1.38E+11	7.15E+12	-1.88E+13	1.62E+12	298
SALES	Doanh thu	5.28E+13	8.83E+11	4.30E+15	0	3.75E+14	298
GROWTH	Tăng trưởng	0.131248	0.050195	10.92	-10.584	1.317062	298
STATE SHARE	Sở hữu nhà nước	2.02831	0	85.05	0	10.83309	286
MAJOR SHARE	Cổ đông lớn >5%	0.356811	0.3233	0.9949	0	0.325819	298
BS	Số thành viên HĐQT	6.379195	6	11	0	1.781074	298
MEETINGS	Số buổi họp HĐQT trong năm	5.928082	4	70	0	8.399699	292
DUALITY	Song trùng vai trò (tổng giám đốc đồng thời là chủ tịch HĐQT)	0.20202	0	1	0	0.402185	297
CEO	Giới tính của tổng giám đốc (nữ=1)	0.138514	0	1	0	0.346023	296
FEMALE DIRECTOR	Số lượng nữ thành viên HĐQT	1.083893	1	6	0	1.114494	298
AGE DIRECTOR	Tuổi của thành viên HĐQT	45.93264	48.85	60	22	10.96465	298
AGE FEMALE	Tuổi của nữ thành viên HĐQT	36.28305	38	62	22	14.22024	298
CHAIRMAN_G	Giới tính của chủ tịch HĐQT	0.135135	0	1	0	0.342447	296
CHAIRMAN_Y	Năm sinh của chủ tịch HĐQT	1961.215	1960	1981	1937	7.781422	274
CHAIRMAN_R	Vai trò của chủ tịch HĐQT	1.650177	2	3	1	0.527161	283
CHAIRMAN_E	Trình độ học vấn của chủ tịch HĐQT	2.36014	2	4	1	0.654018	286

là 20 năm trong đó doanh nghiệp có nhiều năm hoạt động nhất là khoảng 90 năm, doanh nghiệp trẻ nhất đã thành lập khoảng 10 năm. Số năm niêm yết trung bình là khoảng 10 năm, có những doanh nghiệp niêm yết từ khi thị trường chứng khoán mở cửa năm 2000, doanh nghiệp niêm yết gần đây nhất là năm 2011. Giá cổ phiếu của các công ty trong mẫu nghiên cứu khá dao động, từ 2,3 đồng đến 173 nghìn đồng một cổ phiếu. Tốc độ tăng trưởng trung bình là 20,8%, với giá trị lớn nhất có tăng trưởng hơn 10 lần, thấp nhất là giảm dưới 10 lần so với năm trước. Giá trị ROA trung bình của các công ty niêm yết là 5,5%, với giá trị cao nhất là 47,9%, giá trị thấp nhất là -99. ROE trung bình là 7,7% cho tất cả các công ty, giá trị cao nhất là 54,02%, và giá trị thấp nhất là -661%.

4.1.2. Đặc điểm của hội đồng quản trị

Trung bình các công ty có khoảng 6,3 thành viên HĐQT (tối thiểu là 5). 50% các công ty có 6 thành viên HĐQT. Số lượng cuộc họp của HĐQT trong một năm là 6. Có đến 50% số công ty trong mẫu họp 4 lần/năm. 20,2% số công ty có chủ tịch HĐQT đồng thời là tổng giám đốc. Đa số thành viên HĐQT là không điều hành, vì mean là 1,65 và median là 2 (trong đó 1 là thành viên điều hành, 2 là không điều hành, 3 là độc lập). Tuổi trung bình của thành viên HĐQT là 46, có 50% số thành viên HĐQT lớn hơn 49 tuổi. Tuổi trung bình của chủ tịch HĐQT là 55 tuổi, chủ tịch nhiều hơn thành viên trung bình là 9 tuổi. Phần lớn thành viên HĐQT đều có bằng tốt nghiệp đại học.

4.1.3. Lãnh đạo nữ

Tỷ lệ trung bình của nữ thành viên HĐQT là 16,99% (trung bình là có 1,08 nữ trên trung bình 6,38 thành viên của một HĐQT). Có 194 trên 300 quan sát công ty có ít nhất một thành viên HĐQT là nữ, tương đương với 64,6% số công ty có đại diện của nữ trong HĐQT. Con số này tương đương với số trung bình của thế giới và cao nhất so với các nước trong khu vực châu Á - Thái Bình Dương. Con số 17% này cao hơn so với con số 13% của IFC năm 2013, nghĩa là có tốc độ tăng trưởng là 30% về số lượng thành viên nữ trong các công ty nữ (sau hai năm 2012-2014), cao hơn với tăng trưởng trung bình của thế giới. Tuổi nữ thành viên HĐQT trung bình là 36,2 tuổi, và có 50% trẻ hơn 10 tuổi so với tuổi trung bình của thành viên HĐQT nói chung (49 tuổi). 13,85% số tổng giám đốc là nữ, 13,51% chủ tịch HĐQT là nữ. Nếu chỉ nghiên cứu mẫu trong đó chủ tịch HĐQT là nữ thì thấy tính song trùng

(duality) là 0,3846, có nghĩa là 38,46% số giám đốc điều hành đồng thời là chủ tịch HĐQT. Có nghĩa là trong các công ty mà nữ giới là chủ tịch HĐQT thì tỷ lệ song trùng cao hơn (mức độ kiêm nhiệm cao hơn), con số này là 20% với toàn bộ mẫu. Trong các công ty có nữ là chủ tịch HĐQT thì số lượng thành viên HĐQT là nữ lớn hơn so với công ty thông thường, con số này là 40,35%. ROA và ROE trung bình trong các công ty có nữ chủ tịch HĐQT cao hơn nhiều so với các công ty thông thường, 8,4% và 15,12% thay vì 5,5% và 7,7%.

4.2. Mối tương quan

ROE và ROA có mối tương quan cao với tỷ lệ 81%. Phần lớn các biến đều có mối tương quan với ROA và ROE, như giá cổ phiếu, vốn hóa thị trường, lợi nhuận thuần, quy mô HĐQT, giám đốc điều hành, thành viên HĐQT nữ, tuổi thành viên HĐQT, tuổi chủ tịch, vai trò của chủ tịch HĐQT và trình độ của chủ tịch HĐQT. Tuy nhiên, phần lớn các tương quan này là thấp hoặc trung bình, không có mối tương quan nào không có ý nghĩa (Bảng 3).

4.3. Các giá trị cực trị

Các biến như ROA, ROE, vốn chủ sở hữu, lợi nhuận thuần đều có giá trị cực đại. Các biến như tuổi thành viên HĐQT, trình độ của chủ tịch HĐQT, nữ thành viên HĐQT và tuổi của nữ thành viên HĐQT ít có giá trị cực đại hơn.

4.4. Kết quả phân tích hồi quy

Nếu chạy mọi biến độc lập với ROA là biến phụ thuộc, sẽ chỉ có 6 biến bao gồm ngành nghề, giá cổ phiếu, giá trị vốn hóa thị trường, lợi nhuận thuần, nữ thành viên HĐQT, giới của chủ tịch HĐQT tác động có ý nghĩa thống kê lên ROA.

Trong trường hợp biến phụ thuộc là ROE, chỉ có 5 biến có ý nghĩa thống kê là giá cổ phiếu, giá trị vốn hóa thị trường, vốn chủ sở hữu, doanh thu thuần và tính song trùng (độ kiêm nhiệm).

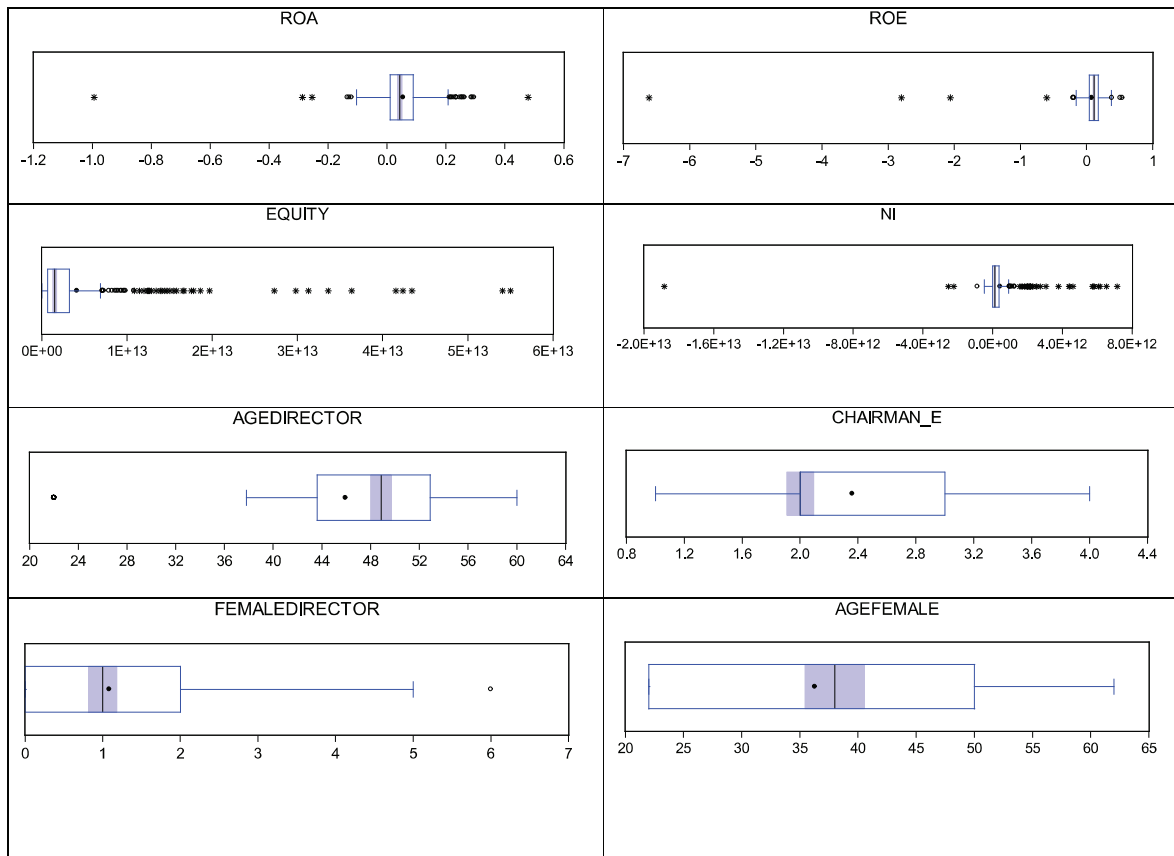
4.5. Mô hình cuối cùng

Để có được mô hình cuối cùng, nhóm nghiên cứu kiểm tra thử nghiệm giảm biến (Wald test), Heteroskedasticity (Lỗi phương sai thay đổi) và Autocorrelation (Lỗi tự động tương quan). Mô hình cuối cùng với ROA và ROE sẽ được trình bày như Mô hình 1.

4.5.1. Mô hình cuối cùng ROA (Mô hình 2)

Cả sáu biến độc lập: ngành, giá cổ phiếu, giá trị vốn hóa thị trường, lợi nhuận thuần, nữ thành viên HĐQT, chủ tịch HĐQT có tác động ý nghĩa ở mức

Các giá trị cực trị



độ 1%. Giá trị vốn hóa thị trường và số lượng nữ thành viên HĐQT thể hiện mối quan hệ đảo chiều (ngược) với ROA, trong khi đó các biến khác như ngành, giá cổ phiếu, lợi nhuận thuần và giới của chủ tịch HĐQT có mối quan hệ dương với biến phụ thuộc ROA.

4.5.2. Mô hình cuối cùng ROE

Cả sáu biến độc lập: giá cổ phiếu, giá trị vốn hóa thị trường, vốn chủ sở hữu, lợi nhuận thuần, nữ thành viên HĐQT, chủ tịch HĐQT có tác động ý nghĩa ở mức độ 1%. Trong khi giá trị vốn hóa thị trường, tổng vốn chủ sở hữu và số lượng nữ thành viên HĐQT thể hiện mối quan hệ tiêu cực với ROA, ba biến còn lại như giá cổ phiếu, lợi nhuận thuần và giới của chủ tịch HĐQT có mối quan hệ dương với biến phụ thuộc ROE.

5. Kết luận

Kết quả cuối cùng cho thấy nữ thành viên HĐQT có tác động mạnh đến kết quả tài chính của doanh nghiệp được đo lường bằng ROA và ROE. Tuy nhiên, mối tương quan này là tiêu cực, có nghĩa là càng có nhiều nữ thành viên HĐQT thì kết quả tài chính càng giảm.

Kết quả này khá phù hợp với nghiên cứu của Renee B. Adams (2009). Nghiên cứu này chỉ ra rằng tác động tiêu cực này diễn ra trong các công ty có ít các biện pháp phòng vệ chống tiếp quản hơn, và đề xuất rằng việc ấn định số lượng thành viên HĐQT liên quan đến giới tính có thể giảm giá trị của những doanh nghiệp có quản trị tốt. Một giải thích khác là việc đa dạng về giới tính có thể dẫn đến việc kiểm soát quá chặt đối với các công ty. Nghiên cứu của Tuan Nguyen (2015) trên 120 công ty niêm yết tại Việt Nam trong 4 năm từ 2008-2011 tìm thấy mối quan hệ là dương, nhưng không đủ lớn về mặt thống kê giữa số lượng nữ thành viên HĐQT và kết quả tài chính của doanh nghiệp. Nghiên cứu này cho rằng các công ty có thể phải lựa chọn giữa cơ hội và chi phí khi đa dạng hóa giới tính thành viên HĐQT.

Nếu chỉ dựa vào kết quả ở trên có thể kết luận rằng việc áp đặt tỷ lệ nữ trong HĐQT không phải là lựa chọn tốt cho các doanh nghiệp, việc bầu chọn, bổ nhiệm thành viên HĐQT nên dựa vào năng lực sẽ tốt hơn cho kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Số lượng nữ thành viên HĐQT ở Việt Nam là 17% cao hơn so với trung bình của thế giới (12%). Tuy nhiên, vì quy mô của HĐQT ở Việt Nam là nhỏ, nên trung

Bảng 3. Kết quả phân tích ma trận tương quan giữa đặc điểm của doanh nghiệp, hội đồng quản trị và kết quả tài chính

	ROA	ROE	SHARE REP RIC E	MARKET CAP	DEBT	ASSETS	EQUITY	NI	SAL ES	GR OW TH	STATESH ARE	MAJOR SHARE	BS	MEET INGS	DUALI TY	CEO	FEMALE DIRECTO R	AGEDIREC TOR	AGEFEM ALE	CHAIRMA N_G	CHAIRMA N_Y	CHAIRMA N_R	CHAIRMA N_E
ROA	1.00																						
ROE	0.81	1.00																					
SHAREPRICE	0.60	0.52	1.00																				
MARKETCAP	0.08	0.21	0.50	1.00																			
DEBT	-0.19	0.02	-0.02	0.59	1.00																		
ASSETS	-0.15	0.02	-0.03	0.38	0.67	1.00																	
EQUITY	-0.10	0.04	0.15	0.76	0.83	0.56	1.00																
NI	0.16	0.30	0.40	0.88	0.65	0.47	0.80	1.00															
SALES	0.05	0.12	0.09	0.15	0.17	0.10	0.21	0.26	1.00														
GROWTH	-0.03	0.00	-0.07	0.00	0.04	-0.02	-0.02	0.05	0.07	1.00													
STATESHARE	0.08	0.12	0.16	0.33	0.15	0.09	0.24	0.38	0.02	0.02	1.00												
MAJORSHARE	-0.06	-0.04	-0.07	0.08	0.17	0.10	0.10	0.06	-0.09	0.00	0.03	1.00											
BS	0.02	0.14	0.17	0.39	0.56	0.35	0.41	0.42	0.09	0.11	0.25	-0.02	1.00										
MEETINGS	-0.09	-0.01	0.09	0.38	0.44	0.24	0.39	0.24	0.07	0.08	0.09	0.09	0.15	1.00									
DUALITY	0.01	-0.04	0.20	0.20	0.07	0.02	0.09	0.17	0.06	0.06	0.02	-0.13	-0.05	-0.05	1.00								
CEO	0.24	0.21	0.43	0.21	0.09	-0.07	0.00	0.18	0.23	0.04	0.06	-0.16	0.10	0.04	0.30	1.00							
FEMALEDIRECTOR	0.02	0.05	0.30	0.42	0.17	0.18	0.25	0.41	-0.02	0.07	0.20	-0.10	0.20	0.18	0.30	0.51	1.00						
AGEDIRECTOR	0.07	0.12	0.30	0.24	0.18	0.14	0.19	0.23	0.15	0.08	0.03	-0.01	0.23	0.14	0.15	0.12	0.11	1.00					
AGEFEMALE	-0.07	0.00	0.19	0.29	0.23	0.16	0.25	0.27	-0.08	0.01	0.16	-0.02	0.13	0.11	0.20	0.26	0.65	0.24	1.00				
CHAIRMAN_G	0.14	0.10	0.21	0.09	0.10	-0.08	-0.05	0.05	-0.06	0.10	0.08	-0.18	-0.13	0.09	0.15	0.45	0.50	-0.02	0.36	1.00			
CHAIRMAN_Y	-0.16	-0.13	-0.15	-0.01	0.05	-0.01	0.05	-0.02	-0.07	0.01	0.10	0.05	0.04	0.06	0.04	-0.15	0.05	-0.23	-0.11	-0.13	1.00		
CHAIRMAN_R	-0.08	-0.06	-0.22	-0.10	0.16	0.13	0.11	-0.03	0.04	0.03	0.03	0.17	0.14	0.00	-0.53	-0.26	-0.23	-0.03	-0.10	-0.18	-0.03	1.00	
CHAIRMAN_E	0.02	0.19	0.18	0.33	0.37	0.33	0.26	0.36	0.32	0.02	0.11	0.13	0.20	0.10	0.03	0.07	0.09	0.10	0.15	-0.03	0.11	0.11	1.00

Mô hình 1.

Dependent Variable: ROA

Biến phụ thuộc: Lợi nhuận trên tổng tài sản

Method: Panel Least Squares

Phương pháp: Hồi quy bảng

Date: 12/03/2016 Time: 18:20

Ngày: 12/03/2016 Thời gian: 18:20

Sample: 2012-2014

Mẫu: 2012-2014

Periods included: 3

Số giai đoạn: 3

Cross-sections included: 99

Dữ liệu chéo: 99

Total panel (unbalanced) observations: 296

Tổng số quan sát bảng (không cân bằng): 296

Variable Biến	Coefficient Hệ số tương quan	Std. Error Lỗi chuẩn	t-Statistic t-thống kê	Prob.
INDUSC	0.003538	0.000750	4.720381	0.0000
SHAREPRICE	1.93E-06	1.64E-07	11.75486	0.0000
MARKETCAP	-3.40E-15	2.86E-16	-11.88299	0.0000
NI	5.17E-14	2.61E-15	19.77837	0.0000
FEMALEDIRECTOR	-0.015348	0.003393	-4.523128	0.0000
CHAIRMAN_G	0.038035	0.010756	3.536312	0.0005
R-squared	Mean dependent var			
Hệ số điều chỉnh R ²	0.680220	Giá trị trung bình của biến phụ thuộc		0.054910
Adjusted R-squared		S.D. dependent var		
Hệ số xác định R ² điều chỉnh	0.674707	Độ lệch chuẩn của biến phụ thuộc		0.098544
S.E. of regression		Akaike info criterion		
Độ lệch chuẩn của sai số hồi quy	0.056204	Tiêu chuẩn thông tin Akaike		-2.899591
Sum squared resid		Schwarz criterion		
RSS	0.916082	Tiêu chuẩn Schwarz		-2.824786
Log likelihood		Hannan-Quinn criter		
Ln hàm hợp lý	435.1395	Tiêu chuẩn Hannan-Quinn		-2.869641
Durbin-Watson stat				
Thống kê Durbin-Watson	0.988875			

Tóm tắt của mô hình hồi quy như sau:

$$\text{ROA} = 0.003538 \cdot \text{INDUSC} + 1.93\text{E-}06 \cdot \text{SHAREPRICE} - 3.40\text{E-}15 \cdot \text{MARKETCAP} + 5.17\text{E-}14 \cdot \text{NI} - 0.015348 \cdot \text{FEMALEDIRECTOR} + 0.038035 \cdot \text{CHAIRMAN_G}$$

Mô hình 2.

Dependent Variable: ROE

Biến phụ thuộc: Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu

Method: Panel Least Squares

Phương pháp: Hồi quy bảng

Date: 12/03/2016 Time: 18:20

Ngày: 12/03/2016 Thời gian: 18:20

Sample: 2012-2014

Mẫu: 2012-2014

Periods included: 3

Số giai đoạn: 3

Cross-sections included: 99

Dữ liệu chéo: 99

Total panel (unbalanced) observations: 296

Tổng số quan sát bảng (không cân bằng): 296

Variable Biến	Coefficient Hệ số tương quan	Std. Error Lỗi chuẩn	t-Statistic t-thống kê	Prob.
C	0.076752	0.022348	3.434414	0.0007
SHAREPRICE	2.05E-06	6.24E-07	3.286499	0.0011
MARKETCAP	-1.24E-14	1.43E-15	-8.664266	0.0000
EQUITY	-1.57E-14	2.65E-15	-5.914682	0.0000
NI	3.24E-13	9.91E-15	32.71840	0.0000
FEMALEDIRECTOR	-0.044445	0.013299	-3.341914	0.0009
CHAIRMAN_G	0.080424	0.040243	1.998481	0.0466
R-squared		Mean dependent var		
Hệ số xác định R ²	0.796440	Giá trị trung bình của biến phụ thuộc		0.076969
Adjusted R-squared		S.D. dependent var		
Hệ số xác định R ² điều chỉnh	0.792213	Độ lệch chuẩn của biến phụ thuộc		0.457877
S.E. of regression		Akaike info criterion		
Độ lệch chuẩn sai số hồi quy	0.208717	Tiêu chuẩn thông tin Akaike		-0.272311
Sum squared resid		Schwarz criterion		
RSS	12.58964	Tiêu chuẩn Schwarz		-0.185039
Log likelihood		Hannan-Quinn criter.		
Ln hàm hợp lý	47.30201	Tiêu chuẩn Hannan-Quinn		-0.237369
F-statistic		Durbin-Watson stat		
F-thống kê	188.4544	Thống kê Durbin-Watson		1.568647
Prob (F-statistic)				
Giá trị p của F-thống kê	0.000000			

$$\text{ROE} = 0.076752 + 2.05\text{E-}06 \cdot \text{SHAREPRICE} - 1.24\text{E-}14 \cdot \text{MARKETCAP} - 1.57\text{E-}14 \cdot \text{EQUITY} + 3.24\text{E-}13 \cdot \text{NI} - 0.044445 \cdot \text{FEMALEDIRECTOR} + 0.080424 \cdot \text{CHAIRMAN_G}$$

binh chỉ có hơn một nữ trong một HĐQT tại Việt Nam, số lượng này có thể là quá nhỏ để nữ thành viên HĐQT có thể tạo tác động quan trọng lên kết quả hoạt động của doanh nghiệp. Có thể có doanh nghiệp bổ nhiệm thành viên HĐQT là nữ vì yếu tố giới, chứ không phải dựa vào khả năng đóng góp của họ đối với công ty. Kết quả kinh doanh không tốt của các công ty có nữ thành viên HĐQT có thể được giải thích bởi nữ thành viên HĐQT trung bình ít tuổi hơn nhiều so với các đồng nghiệp nam, nên họ thiếu kinh nghiệm kinh doanh.

Một tin tốt là các doanh nghiệp có nữ chủ tịch HĐQT thì kết quả tài chính tốt gấp đôi so với trung bình các doanh nghiệp trên thị trường. Trong các công ty Việt Nam, không có hiện tượng “nữ tướng”, bởi vì trong các công ty có nữ chủ tịch HĐQT, số lượng thành viên HĐQT nữ lớn gấp đôi so với các công ty thông thường. Giải thích có thể là khi nữ giới được trao quyền làm lãnh đạo cao nhất của doanh nghiệp, đây là nơi mà họ thể hiện được tốt nhất năng lực của mình. Đối với HĐQT mà đại đa số thành viên là nam giới, phụ nữ chưa thực sự thể hiện được đúng năng lực của mình. Kết quả này cũng khẳng định khi số lượng nữ thành viên HĐQT đạt được số lượng đủ lớn và được trao quyền thực sự thì kết quả tài chính sẽ tốt.

Trong các công ty có nữ chủ tịch HĐQT thì số lượng thành viên nữ lớn hơn rất nhiều, từ hai kết luận chính của nghiên cứu có thể thấy rằng số lượng khoảng 17% nữ thành viên HĐQT trong các công ty chưa đủ lớn để tạo tác động đối với công ty, vì trung bình chỉ có hơn một nữ thành viên HĐQT trong một công ty. Nghĩa là trong các công ty có nữ chủ tịch HĐQT, số lượng nữ thành viên HĐQT đủ lớn là

khoảng 40% thì chắc chắn tạo ra giá trị vượt trội cho doanh nghiệp.

Dữ liệu nghiên cứu mô tả cũng cho thấy một số đặc điểm của HĐQT, đặc điểm của yếu tố nữ giới trong HĐQT của các công ty niêm yết Việt Nam, các dữ liệu này hoàn toàn có thể so sánh được với thông lệ quốc tế (nữ thành viên HĐQT tại Việt Nam trẻ hơn so với đồng nghiệp nam; 17% số thành viên HĐQT là nữ giới, tăng đến 30% so với năm 2012, và cao hơn so với trung bình thế giới. 64,6% HĐQT có ít nhất một thành viên là nữ, con số này tương đương với con số trung bình trên thế giới. 13,8% tổng giám đốc là nữ, 13,5% doanh nghiệp có chủ tịch là nữ. Con số lãnh đạo nữ trong doanh nghiệp ở Việt Nam thuộc nhóm cao nhất trong khu vực châu Á - Thái Bình Dương.

Kết quả nghiên cứu đưa ra khuyến nghị đối với chính sách về việc cần thúc đẩy đa dạng hóa về giới trong lãnh đạo của doanh nghiệp. Đặc biệt cần có chính sách, chương trình hỗ trợ nâng cao năng lực, khuyến khích các doanh nghiệp trong việc giúp các nhà quản trị nữ có thể đảm nhiệm các vai trò cao nhất của doanh nghiệp, bằng chứng cho thấy khi đảm nhiệm vai trò cao nhất, cũng như số lượng nữ thành viên HĐQT trong một công ty đủ lớn, kết quả tài chính tốt hơn rất nhiều. Việc bắt buộc phải có một tỷ lệ nhất định thành viên HĐQT là nữ có thể không cần thiết, nếu có chỉ nên khuyến nghị, bởi vì không tạo ra giá trị cho doanh nghiệp từ góc độ kết quả tài chính. Ngoài ra, việc Nhà nước phát triển cân bằng về giới trong xã hội và doanh nghiệp nói chung có thể giúp việc sử dụng tốt nhất tài năng con người trong xã hội.

Tài liệu tham khảo

- Adhikary & Le (2014), ‘Board Structure and Firm Performance in Emerging Economies: Evidence from Vietnam’, *Ruhuna Journal of Management and Finance*, 1 (1), ISSN 2235-9222.
- Adams, R.B. & Ferreira, D. (2007), ‘A Theory of Friendly Boards’, *Journal of Finance*, 62 (1), 217-50.
- Adams, R.B. & Ferreira, D. (2009), ‘Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance’, *Journal of Financial Economics*, 94, 291-309.
- Angier M. & Axelrod B. (2014), ‘Realizing the power of talented women’, *McKinsey Quarterly*, retrieved on December 15th 2016, from <http://www.mckinsey.com/insights/organization/realizing_the_power_of_talented_women?p=1>.
- Burke R. (2000), ‘Women on corporate boards of directors: Understanding the context. In Burke R. and Mattis M. (Eds.)’, *Women on Corporate Boards of Directors: International Challenges and Opportunities*.
- Carter, D.A., D’Souza, F., Simkins, B.J. & Simpson, W.G. (2003), ‘The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance’, *Corporate Governance: An International Review*, 18, 396-414.

- Catalyst (1997), 'Catalyst Census Of Women Board Directors Of The Fortune 500', *1997 Catalyst Census: Fortune 500*.
- Catalyst (2000), 'Catalyst Census Of Women Corporate Officers And Top Earners', *Series on woman in corporate leadership*.
- Catalyst (2004), *2003 Catalyst census of women board directors of the Fortune 1000*, New York.
- Catalyst (2007), 'The Bottom Line: Corporate Performance and Women's Representation on Boards', *Lois Joy, Nancy M Carter, Harvey M Wagener, Sriram Narayanan*.
- D. Bilimoria & J.V. Wheeler (2000), 'Women corporate directors: Current research and future directions', *Women in management: Current research issues*, 2 (10), 138-163.
- Duc, V. & Thuy, P. (2013), 'Corporate Governance and Firms Performance: Empirical evidence from Vietnam', Paper presented at the *42th Australian Conference of Economists Conference* held by Murdoch University, Perth, Western Australia.
- Eagly, A.H. (1987), 'Sex Differences in Social Behavior: A Social-Role Interpretation', *Hillsdale, NJ: Lawrence Erlbaum*.
- Eagly, A.H. & Johnson, B.T. (1990), 'Gender and Leadership Style: A Meta-analysis', *Psychological Bulletin*, 108, 233-56.
- Eagly, A.H., Karau, S.J. & Makhijani, M.G. (1995), 'Gender and the Effectiveness of leaders: A Meta-analysis', *Psychological Bulletin*, 117, 125-45.
- Erhardt N.L., Werbel J.D. & Shrader C.B. (2003), 'Board of Director Diversity and Firm Financial Performance', *Corporate Governance: An International Perspective*, 11, 2, 102-111.
- Francoeur, C., Labelle, R. & Sinclair-Desgagne, B. (2008), 'Gender Diversity in Corporate Governance and Top Management and Financial Performance', *Research Gate*.
- Haslam, S.A. & M.K. Ryan (2008), 'The road to the glass cliff: differences in the perceived suitability of men and women for leadership positions in succeeding and failing organizations', *Leadership Quarterly*, 19, 530-546.
- Hillman, A.J., Cannella, A.A. & Harris, I.C. (2002), 'Women and Racial Minorities in the Boardroom: How Do Directors Differ?' *Journal of Management*, 28 (6), 747-63.
- Ingley, C. & Van der Walt, N. (2005), 'Do Board Processes Influence Director and Board Performance? Statutory and Performance Implications', *Corporate Governance: An International Review*, 13, 632-53.
- International Finance Corporation (2013), *Corporate Governance Scorecard for Vietnam 2012*.
- James D. Westphal & Edward J. Zajac (1995), 'Who Shall Govern? CEO/Board Power, Demographic Similarity, and New Director Selection', *Administrative Science Quarterly*, 40 (1), 60-83.
- James Albrecht, Anders Björklund & Susan Vroman (2003), 'Is There a Glass Ceiling in Sweden?', *Journal of Labor Economics*, 21 (1), 145-177.
- Liu Y., Z. Wei & F. Xie (2014), 'Do Women directors improve firm performance in China?', *Journal of Corporate Finance*, 28, 169-184.
- Marianne Bertrand, Claudia Goldin & Lawrence F. Katz (2010), 'Dynamics of the Gender Gap for Young Professionals in the Financial and Corporate Sectors', *American Economic Journal: Applied Economics*, 2, 228-255, from <http://www.aeaweb.org/articles.php?doi=10.1257/app.2.3.228>.
- Michael K. Judiesch & Karen S. Lyness (1999), 'Left behind? The Impact of Leaves of Absence on Managers' Career Success', *The Academy of Management Journal*, 42 (6), 641-651.
- OECD (2016), 'Conference on improving women's access to leadership', *Paris: OECD*.
- Pan, Y. & J.r. Sparks (2012), 'Antecedents, a consequence, and measurement of ethical judgments: review and meta-analysis', *Journal of Business Research*, 65, 84-91.
- Pathan, S. & Faff, R. (2013), 'Does Board Structure in Banks Really Affect Their Performance?', *Journal of Banking and Finance*, 37, 1573-89.

- Pfeffer, J. & Salancik, G.R. (1978), 'The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective', *New York: Harper & Row*.
- Renee B. Adams, D.F. (2009), 'Women in the boardroom and their impact on governance and performance', *Journal of Financial Economics*, 94, 291-309.
- Rose C. (2007), 'Does Female Board Representation Influence Firm Performance? The Danish Evidence', *Corporate Governance*, 15 (1), 404-413.
- Rose Caspar (2007), 'Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence', *Corporate Governance: An International Review*, DOI: 10.1111/j.1467-8683.2007.00570.x.
- Rosener, J.B. (1995), 'America's Competitive Secret: Utilizing Women as a Management Strategy', *New York: Oxford University Press*.
- Shrader, Blackburn & Iles, (1997), 'Women In Management And Firm Financial Performance: An Exploratory Study', *Journal of Managerial Issues*, 9 (3), 355-372.
- Singh, V. & S. Vinnicombe (2001), 'Impression Management, Commitment and Gender: Managing Others' Good Opinions', *European Management Journal*, 19 (2), 183-194.
- Singh, V., Terjesen, S. & Vinnicombe, S. (2008), 'Newly Appointed Directors in the Boardroom: How Do Women and Men Differ?', *European Management Journal*, 26, 48-58.
- Siri Terjesen, V.S. (2008), 'Female Presence on Corporate Boards: A Multi-Country Study of Environmental Context', *Journal of Business Ethics*, 83, 55-63.
- Terjesen, S. & Singh, V. (2008), 'Female Presence on Corporate Boards: A Multi-country Study of Environmental Context', *Journal of Business Ethics*, 83 (1), 55-63.
- Tran T.T.T., Nguyen H.S. & Pham B.K. (2014), 'Testing the Relationship between Corporate Governance and Bank Performance – An Empirical Study on Vietnamese Banks', *Asian Social Science*, 9 (10); 2014 ISSN 1911-2017 E-ISSN 1911-2025.
- Trương Thị Nam Thắng (2012), 'Tính đa dạng trong hội đồng quản trị của công ty niêm yết Việt Nam', *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, 181 (2), 22-26.
- Tuan Nguyen, S.L. (2015), 'Does boardroom gender diversity matter? Evidence from a transitional economy', *International Review of Economics and Finance*, 37, 184-202.
- Virtanen, A. (2012), 'Women on the Boards of Listed Companies: Evidence from Finland', *Journal of Management and Governance*, 16, 571-93.
- Zahra, S.A. & Stanton, W.W. (1988), 'The implications of board of directors' composition for corporate strategy and performance', *International Journal of Management*, 5 (2), 229-236.