

VAI TRÒ CỦA BAN GIÁM ĐỐC VỚI HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN NIÊM YẾT TRÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP. HỒ CHÍ MINH

TS. Nguyễn Thị Thu Trang*

Vai trò của Ban Giám đốc với hiệu quả hoạt động của các DNNY phi tài chính trên SGDK TP. Hồ Chí Minh đã được chứng minh trong bài nghiên cứu. Dữ liệu nghiên cứu được thu thập gồm toàn bộ CTCP niêm yết trên sàn HOSE trong giai đoạn 2014-2023. Thước đo ROA và ROE được sử dụng thể hiện hiệu quả hoạt động của các công ty. Nghiên cứu này sẽ bổ sung bằng chứng về tác động Ban Giám đốc tới hiệu quả hoạt động của các CTCP niêm yết trên TTCK Việt Nam; gợi ý với nhà quản trị, các chủ sở hữu có chính sách giám mầu thuận giữa các bên và để tối đa hóa lợi nhuận của doanh nghiệp.

• Từ khóa: hiệu quả hoạt động, sở hữu ban giám đốc, thù lao ban giám đốc...

This study has shown the role of the Board of Director in the performance of non-financial joint stock companies listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange. The research data was collected from all joint stock companies listed on the HOSE in the period of 2014-2023. ROA and ROE measures are used to show the performance of companies. This study will supply empirical evidence on the impact of the Board of Directors on the performance of joint stock companies listed on the Vietnamese stock market. It suggest that managers and owners have policies to reduce conflicts between parties and to maximize business profits.

• Key words: performance, board ownership, board remuneration...

Ngày nhận bài: 10/5/2025

Ngày gửi phản biện: 20/6/2025

Ngày chấp nhận đăng: 10/9/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfar.v25.i298.16>

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh hội nhập kinh tế đã tạo ra muôn vàn cơ hội và thách thức đan xen cho các doanh nghiệp, song mục tiêu hàng đầu mà các doanh nghiệp luôn hướng tới là giảm thiểu chi phí, tận dụng tối đa các nguồn lực để mang lại thu nhập cao nhất. Để đạt được điều đó, vai trò then chốt thuộc về Ban Giám đốc với những biện pháp thiết thực trong chiến lược kinh doanh, chính sách quản trị tác động tới kết quả kinh doanh và sự bền vững của doanh nghiệp. Hiệu quả hoạt động (HQHD) là thước đo cho khả năng vượt trội của giá trị thực nhận so với chi phí bỏ ra. HQHD là một nhân tố quan trọng để thu hút các nhà đầu tư, điều này được thể hiện rõ qua hành vi giao dịch của nhà đầu tư trong thời điểm các DNNY

công bố báo cáo tài chính. Doanh nghiệp có hiệu quả kinh doanh tốt có thể hạn chế được rủi ro bởi tác động chung trên thị trường, thị giá cổ phiếu mang tính thông tin cao hơn và khả năng phục hồi giá tốt hơn với các cú sốc thị trường.

Ban Giám đốc là bộ phận quan trọng nhất, chịu trách nhiệm về quản lý, điều hành, đưa ra quyết định và thực thi hoạt động kinh doanh. Có thể thấy, một Ban Giám đốc hoạt động hiệu quả chính là một trong những nhân tố cốt lõi tạo nên sự thành công của doanh nghiệp. Tuy nhiên, mâu thuẫn về mục tiêu quản trị giữa Ban Giám đốc và chủ sở hữu vẫn tồn tại trong các doanh nghiệp và đôi khi mâu thuẫn này làm giảm hiệu quả. Lý thuyết “Người đại diện” Jensen và Meckling (1976) cho rằng sự “sao nhãng” và “lãng phí” sẽ luôn tồn tại dù ít hay nhiều khi tách biệt giữa quyền quản lý và quyền sở hữu công ty. Do đó, không thể mong đợi nhà quản lý sẽ kiểm soát tiền một cách cẩn thận như là các chủ sở hữu kiểm soát tiền của mình. Chính mâu thuẫn này có thể dẫn đến những hậu quả rất nghiêm trọng, làm doanh nghiệp bỏ lỡ những cơ hội đầu tư tốt do mâu thuẫn về mục tiêu khiến đưa ra quyết định trở nên chậm trễ và thiếu hiệu quả. Giải quyết mâu thuẫn mục tiêu quản trị là chìa khóa để đảm bảo hoạt động hiệu quả và phát triển bền vững cho doanh nghiệp. Mâu thuẫn lợi ích giữa chủ sở hữu và nhà quản lý có thể được thể hiện thông qua: chế độ lương, thưởng đãi ngộ cho nhà quản lý và đây là những khoản chi phí mà chủ sở hữu phải gánh chịu; nhà quản lý tiến hành đầu tư vào những khoản phù hợp với kiến thức, kỹ năng và lợi ích của họ nên chi phí để thay thế nhà quản lý sẽ tăng lên.

Có thể thấy hành vi của Ban Giám đốc (BGĐ) đóng vai trò quan trọng trong việc quyết định chiến lược kinh doanh, quản lý nhân sự và tác động trực tiếp đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Với các đặc điểm về giới tính, trình độ học vấn, tỷ lệ sở hữu cổ phần,

* Trường Đại học Thăng Long; email: thutrang.tlu@gmail.com

mức thù lao được nhận của BGD là khác nhau giữa các DNNY và giữa các thời kỳ sẽ có ảnh hưởng khác biệt tới HQHĐ của DNNY. Kết quả nghiên cứu sẽ đóng góp bằng chứng về mối quan hệ giữa đặc điểm riêng của Ban giám đốc và hiệu quả hoạt động của các DNNY trên TTCK Việt Nam; gợi ý với nhà quản lý, các chủ sở hữu có chính sách giảm mâu thuẫn và để tăng thu nhập và đảm bảo sự tăng trưởng bền vững của doanh nghiệp.

2. Tổng quan nghiên cứu

Lý thuyết “Người đại diện” cho rằng chi phí nhằm đảm bảo cho người đại diện hoạt động trong tâm kiểm soát, ông chủ cũng phải đảm bảo rằng lợi ích của người đại diện là hợp lý nhằm hài hòa mối quan hệ của hai bên. Vì vậy, Jensen và Meckling đã đề xuất rằng buộc lợi ích của người quản lý với doanh nghiệp thông qua tỷ lệ sở hữu cổ phần. Cũng có quan điểm trên còn có các nghiên cứu của Adams và cộng sự (2009), Lilienfeld-Toal và Ruenzi (2014) cho rằng: “khi tỷ lệ sở hữu của BGD gia tăng sẽ kích lệ họ làm việc hiệu quả hơn, giảm thiểu sự tư lợi cá nhân, lợi ích của doanh nghiệp sẽ gắn với lợi ích của người đại diện, các quyết định được BGD đưa ra dựa trên lợi ích của doanh nghiệp”.

Tuy nhiên, không đảm bảo rằng việc nắm giữ cổ phần của BGD mang lại lợi ích tuyệt đối, khi tỷ lệ sở hữu của BGD quá lớn, họ có thể đánh đổi lợi ích doanh nghiệp trong dài hạn để nhận được lợi ích ngắn hạn cho bản thân (Florackis, 2008). Việc sở hữu lượng lớn cổ phần còn giúp các thành viên trong BGD tránh được rủi ro bị sa thải, bãi nhiệm. Và nếu số lượng cổ phần lớn cũng sẽ dẫn tới tình trạng kiêm nhiệm chức vụ, cản trở vai trò giám sát của hội đồng quản trị hoặc có thể gây ra việc gian lận trong các báo cáo. Do đó, hiệu quả của doanh nghiệp bị giảm đi (Finegold và cộng sự, 2007).

Thù lao của Ban Giám đốc là một cơ chế khuyến khích các thành viên hoạt động vì lợi ích của doanh nghiệp, tạo động lực làm việc hiệu quả hơn, góp phần hài hòa mối quan hệ giữa các bên (Jensen và Murphy, 2010). Ngoài ra, khi mức thù lao chi trả cao sẽ tạo ra sự cạnh tranh giữa các nhà điều hành hiện nay với những nhà điều hành bên ngoài muốn gia nhập công ty, buộc những thành viên tại nhiệm phải tạo ra lợi ích và chứng tỏ tầm quan trọng của bản thân nếu không muốn bị thay thế (Core và cộng sự, 1999). Ngược lại, mức thù lao chi trả cho người đại diện cũng cần phải phù hợp, nếu quá thấp, các thành viên BGD sẽ cống hiến không đúng với khả năng của họ hoặc trục lợi từ công ty để kiếm thêm thu nhập, còn nếu mức thù lao chi trả quá cao, chi phí đại diện bỏ ra sẽ rất lớn, có thể khiến các chủ sở hữu cảm thấy bất mãn và gây ra xung đột giữa hai bên. Bên cạnh đó, doanh nghiệp có thể thực hiện chi trả cổ tức kết hợp bằng tiền và bằng cổ phiếu, điều đó sẽ hạn chế rủi ro giữa người chủ và người đại diện khi gắn lợi ích của BGD với doanh nghiệp. Tuy nhiên, doanh nghiệp cũng cần đưa ra các quyết định cân trọng bởi các thành viên BGD có thể thao túng giá cổ phiếu nhằm trục lợi cá nhân.

Tại Việt Nam, khi nền kinh tế chuyển đổi sang nền kinh tế thị trường, các doanh nghiệp Nhà nước thực hiện cổ phần hoá, thoái vốn Nhà nước nhưng vẫn tồn tại tỷ lệ sở hữu lớn tại một số nhóm ngành và công ty. Với việc Nhà nước sở hữu cổ phần trong các DNNY sẽ có những thuận lợi như: khả năng tiếp cận công nghệ, vốn cũng như chính sách ưu đãi về thuế. Tuy nhiên, việc Nhà nước can thiệp vào doanh nghiệp cũng đem lại những nhược điểm, việc ra quyết định sẽ phải trải qua nhiều thủ tục, giấy tờ, làm giảm tính kịp thời và hạn chế khả năng sáng tạo của BGD. Wei và cộng sự (2005) đã cho thấy sở hữu Nhà nước có mối quan hệ phi tuyến “hình chữ U” với HQHĐ của doanh nghiệp. Hiệu quả sẽ giảm xuống nếu tỷ lệ cổ phần của Nhà nước tăng lên, khi đạt đến một điểm giới hạn nhất định thì xu hướng sẽ ngược lại.

Tỷ lệ các nhà lãnh đạo là nữ giới đang ngày càng gia tăng, tuy nhiên con số này vẫn khá ít. Theo nghiên cứu của Hambrick và Mason (1984), Smith và cộng sự (2006), một trong những yếu tố tác động đến HQHĐ cũng như chiến lược của doanh nghiệp chính là giới tính của các thành viên lãnh đạo cấp cao. Inmyxai và cộng sự (2010) cho rằng CEO là nữ giới sẽ đưa ra các chính sách quản lý kém hiệu quả hơn các CEO là nam. Các công ty được điều hành bởi CEO là nữ có xu hướng ít tham gia vào các thương vụ đầu tư hoặc mua bán, sáp nhập mạo hiểm (Huang và Kisgen, 2013). Ngoài ra, các công ty này thường ít khi phát hành nợ và đưa ra những quyết định tài chính một cách thận trọng (Faccio và cộng sự, 2016). Tuy nhiên, Adams và Ferreira (2009) lại cho rằng các hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp có CEO nữ sẽ cao hơn đáng kể so với CEO nam. Theo lý thuyết đại diện, Ban Giám đốc càng đa dạng về quy mô thì càng độc lập, các CEO nữ ưa thích phong cách lãnh đạo dân chủ, họ có hiểu biết chi tiết về đặc điểm thị trường tốt hơn nam giới. Ngoài ra, các CEO nữ thường mang lại được hình ảnh thân thiện, tích cực và truyền cảm hứng tới các nhân viên (Terjesen và cộng sự, 2009). Bên cạnh đó, rủi ro đạo đức mà các CEO nữ đem lại thấp hơn so với các lãnh đạo là nam, Betz và cộng sự (1989) đã chỉ ra rằng các CEO nữ sẽ có ít khả năng thực hiện các giao dịch phi pháp so với CEO nam.

Có thể thấy rằng, nghiên cứu về tác động của các đặc điểm riêng thuộc Ban Giám đốc tới HQHĐ của doanh nghiệp không phải là đề tài mới, tuy nhiên, tại TTCK Việt Nam, có rất ít nghiên cứu đề cập chi tiết đến đặc điểm riêng của BGD. Do vậy, với nghiên cứu này sẽ làm rõ tác động của các đặc điểm riêng thuộc Ban Giám đốc tới HQHĐ của các DNNY phi tài chính trên SGDCK TP. Hồ Chí Minh.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu về tỷ lệ sở hữu của BGD, thù lao của BGD, tỷ lệ sở hữu của NĐT nước ngoài, giới tính của CEO, quy

mô tổng tài sản, tỷ lệ cổ tức bằng tiền được tác giả thu thập dựa theo thông tin trên BCTC hợp nhất sau kiểm toán hằng năm. Tác giả thu thập dữ liệu trên website sàn HOSE: <https://www.hsx.vn/> và một số website khác. Dữ liệu nghiên cứu gồm toàn bộ các DNNY phi tài chính trên sàn HOSE (gồm 236 doanh nghiệp trong giai đoạn 2014 - 2023) tương ứng với 2.360 quan sát.

3.2. Mô hình nghiên cứu và biến nghiên cứu

Tác giả xây dựng mô hình hồi quy dữ liệu bảng với biến phụ thuộc thể hiện HQHĐ của doanh nghiệp gồm ROA, ROE. Mô hình hồi quy dữ liệu bảng được xây dựng như sau:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 SH_BGD_{it} + \beta_2 TL_BGD_{it} + \beta_3 BGD_Fore_{it} + \beta_4 CEO_{it} + F'Control_{it} + u_{it} \quad (MH1)$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 SH_BGD_{it} + \beta_2 TL_BGD_{it} + \beta_3 BGD_Fore_{it} + \beta_4 CEO_{it} + F'Control_{it} + u_{it} \quad (MH2)$$

Biến phụ thuộc: Nghiên cứu đã sử dụng hai chỉ số tài chính là ROA, ROE làm thước đo cho hiệu quả hoạt động kinh doanh. Chỉ số ROA càng cao chứng tỏ rằng doanh nghiệp đang sử dụng tài sản một cách hiệu quả và tối ưu. ROE phản ánh năng lực sử dụng vốn chủ để sinh lời. Chỉ tiêu này xác định mục tiêu kinh doanh của ban lãnh đạo là tối đa hoá lợi nhuận hay tối đa hoá quy mô. Chỉ tiêu ROE cũng là một trong các tiêu chí định lượng để các SGDCK xem xét các doanh nghiệp có đủ điều kiện niêm yết.

$$ROA = \frac{EAT}{TA} * 100 (\%)$$

$$ROE = \frac{EAT}{E} * 100 (\%)$$

Biến độc lập: Đặc điểm riêng của Ban Giám đốc: Dựa trên tổng quan các nghiên cứu như (Adams và cộng sự, 2009; Jensen và Murphy, 2010; Core và cộng sự, 1999; Yermack, 1996; Terjesen và cộng sự, 2009; Hoogendoorn và cộng sự, 2013; Rozeff, 1982) và một số nghiên cứu khác, các thước đo được sử dụng để đánh giá đặc điểm riêng của BGD bao gồm: Biến SH_BGD: Tỷ lệ sở hữu cổ phiếu của BGD được xác định bằng số lượng cổ phiếu mà các thành viên BGD đang nắm giữ chia cho tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành vào thời điểm cuối năm. Biến TL_BGD: Thù lao chi trả cho BGD tính thu thập bao gồm tiền lương, thưởng hoặc các khoản trợ cấp khác trong một năm. Biến BGD_Fore: Tỷ lệ sở hữu của NĐT nước ngoài. Biến CEO: được xây dựng là biến giả nhị phân (0,1) và lấy giới tính nữ làm biến cơ sở.

Biến kiểm soát: Tác giả đưa vào mô hình một số biến kiểm soát thể hiện đặc điểm tài chính riêng của doanh nghiệp gồm: Biến TL_CPQL: Tỷ lệ thù lao trả cho BGD trong tổng chi phí quản lý doanh nghiệp được xác định bằng tổng thu lao chia cho tổng chi phí quản lý doanh nghiệp theo năm. Biến Co_tuc: Tỷ lệ trả cổ tức bằng tiền theo mệnh giá cổ phiếu. Biến QMCT: Tổng tài sản.

4. Kết quả nghiên cứu

Kết quả hồi qui mô hình hồi quy dữ liệu bảng bằng phương pháp FGLS (Feasible generalized least square) được thể hiện trong Bảng 1. Điều kiện để thực hiện phương pháp FGLS là bảng dữ liệu cân bằng (strongly balanced) và không có giá trị trống tại các biến (missing value).

Bảng 1. Kết quả hồi qui mô hình

Biến	(MH1)	(MH2)
	ROA	ROE
	Hệ số	Hệ số
SH_BGD	-0,01607** (0,00789)	-0,01828 (0,01233)
BGD_Fore	0,04587*** (0,00723)	0,03998*** (0,01149)
TL_BGD	0,01602*** (0,00117)	0,02496*** (0,00203)
CEO Nữ	-0,00367 (0,00276)	-0,01541*** (0,00437)
TL_CPQL	-0,06703*** (0,01166)	-0,09849*** (0,01447)
Co_tuc	0,07824*** (0,00619)	0,15608*** (0,01024)
QMCT	-0,01485*** (0,00087)	-0,01092*** (0,00155)
Constant	0,13846*** (0,01070)	0,06364*** (0,02009)
Số quan sát	2.360	2.360
Số lượng CTNY	236	236

*** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$

Nguồn: Tác giả tính toán từ phần mềm Stata

Kết quả cho thấy có sự nhất quán về chiều tác động của các nhân tố tới biến phụ thuộc ROA và ROE. Biến Sở hữu Nước ngoài (BGD_Fore), biến thù lao của BGD (TL_BGD) có tác động cùng chiều đến HQHĐ và biến Sở hữu BGD có tác động ngược chiều, CEO là Nữ giới có HQHĐ kém hơn.

Tỷ lệ sở hữu của BGD biến SH_BGD có tham số ước lượng trong MH1 là -0,01607 (P giá trị = 0,042 < 5%) nên có đủ bằng chứng thống kê kết luận biến SH_BGD có tác động ngược chiều tới biến phụ thuộc ROA. Kết quả đồng nhất trong MH2, biến SH_BGD có tham số hồi qui là -0,01828 và P giá trị = 0,138 < 15% nên có đủ bằng chứng kết luận biến SH_BGD có tác động ngược chiều tới biến phụ thuộc ROE. Mặc dù, kết quả thống kê của biến SH_BGD trong MH2 chỉ có ý nghĩa với độ tin cậy 85% nhưng dựa trên kết quả ước lượng của hai mô hình có thể thấy rằng, Tỷ lệ sở hữu của BGD có tác động ngược chiều đến HQHĐ của các DNNY trên sàn HOSE. Kết quả này giống với nghiên cứu của (Finegold và cộng sự, 2007; Florackis, 2008). Số liệu thống kê thực tế với mẫu quan sát 236 có 126 công ty có tỷ lệ sở hữu BGD lớn hơn 5%, 22 công ty có tỷ lệ sở hữu của BGD lớn hơn 36% và có 10 công ty có tỷ lệ sở hữu của BGD lớn hơn bằng 51%. Tỷ lệ sở hữu Ban giám đốc quá lớn sẽ dẫn tới sự tư lợi cá nhân trong các quyết định ngắn hạn và ảnh hưởng đến HQHĐ dài hạn của doanh nghiệp. Đồng thời, hiện tượng kiêm nhiệm các chức vụ cũng sẽ giảm tính minh bạch của hoạt động giám sát, đồng thời việc công ty đưa ra các quyết định bất nhiệm thành viên BGD cũng sẽ gặp khó khăn.

Tỷ lệ sở hữu Nước ngoài có hệ số ước lượng trong MH1 là 0,04587 (P giá trị = 0,000 < 1%) nên có đủ bằng chứng thống kê để kết luận biến BGD_Fore có tác động cùng chiều tới biến phụ thuộc ROA. Trong mô hình (2), biến độc lập BGD_Fore có hệ số ước lượng là 0,03998 (P giá trị = 0,000 < 1%) nên có đủ bằng chứng thống kê để kết luận biến BGD_Fore có tác động cùng chiều tới biến phụ thuộc ROE. Khi doanh nghiệp có các nhà đầu tư nước ngoài tham gia góp vốn với tư cách là nhà đầu tư chiến lược, cùng tham gia hoạt động quản trị sẽ giúp tăng HQHĐ, phù hợp với nghiên cứu (Gu và cộng sự, 2019). Tuy nhiên, với độ tin cậy 99% cho thấy biến BGD_Fore có tác động thuận chiều tới biến phụ thuộc ROA và ROE, do vậy khi doanh nghiệp có các NĐT nước ngoài tham gia góp vốn với tư cách là NĐT chiến lược, cùng tham gia quản trị doanh nghiệp sẽ giúp tăng HQHĐ.

Thù lao Ban giám đốc có tham số ước lượng trong mô hình (1) là 0,01602 (với P giá trị = 0,000 < 1%) nên có đủ bằng chứng thống kê để kết luận biến TL_BGD có tác động thuận chiều tới biến phụ thuộc ROA. Trong MH (2), biến độc lập TL_BGD có tham số ước lượng là 0,02496 (P giá trị = 0,000 < 1%) nên có đủ bằng chứng thống kê để kết luận biến TL_BGD có tác động cùng chiều tới biến phụ thuộc ROE, khi thù lao của BGD độc tăng, tỷ lệ ROE cũng tăng. Mối ý nghĩa cho thấy kết quả này rất đáng tin cậy. Tăng thù lao cho ban giám đốc có thể cải thiện động lực và hiệu suất của họ, từ đó tối ưu hóa việc sử dụng vốn chủ và tăng lợi nhuận. Có thể kết luận rằng Thù lao của BGD có tác động cùng chiều đến HQHĐ của doanh nghiệp. Kết quả phù hợp với giả thuyết nghiên cứu đã đưa ra và đồng kết quả với nghiên cứu (Jensen và Murphy, 2010; Core và cộng sự, 1999; Bebchuk và Grinstein, 2005). Tuy nhiên, với độ tin cậy 99% cho thấy biến TL_CPQL có tác động ngược chiều tới biến phụ thuộc ROA và ROE, do vậy có thể thấy nếu việc chi thù lao quá lớn cho BGD sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp. Do vậy, cần đối giữa thù lao của BGD và qui mô của doanh nghiệp là điều cần thiết.

Giới tính Ban giám đốc có tham số ước lượng trong MH1 là -0,00367 (sai số chuẩn = 0,00276 và P giá trị = 0,183 > 5%) nên không đủ bằng chứng thống kê để kết luận biến CEO có tác động ngược chiều tới biến phụ thuộc ROA tương đương không có sự khác biệt về giới của CEO trong hiệu quả quản trị doanh nghiệp. Trong MH2, biến độc lập CEO có hệ số ước lượng là -0,01541 (sai số chuẩn = 0,00437 và giá trị p-value = 0,0000 < 1%) nên có đủ bằng chứng thống kê để kết luận biến CEO Nữ có tác động ngược chiều tới biến phụ thuộc ROE. Cho thấy có sự khác biệt về tác động của giới tính tới HQHĐ của các DNNY và CEO là giới tính Nữ cho hiệu quả kém hơn giới tính Nam. Kết luận này đồng nhất với nghiên cứu (Inmyxai và cộng sự, 2010; Huang và Kisingen, 2013; Faccio và cộng sự, 2016): khi số lượng

thành viên BGD là nữ hoặc CEO nữ tăng lên thì kết quả kinh doanh của doanh nghiệp sẽ giảm xuống.

5. Kết luận và hàm ý

Mục tiêu của nghiên cứu kiểm chứng tác động đặc điểm riêng của BGD tới HQHĐ của DNNY phi tài chính trên SGDCK TP. Hồ Chí Minh trong giai đoạn từ 2014 - 2023. Kết quả đã chứng minh đặc điểm riêng của BGD có tác động mạnh mẽ tới HQHĐ của các doanh nghiệp và đưa ra một số hàm ý như sau: *Thứ nhất*, đủ bằng chứng thống kê để kết luận về tỷ lệ sở hữu của BGD lớn làm giảm hiệu quả quản trị của BGD với các DNNY phi tài chính trên sàn HOSE. *Thứ hai*, thù lao chi trả cho thành viên BGD góp phần ảnh hưởng tích cực đến động lực làm việc của BGD và gia tăng thu nhập của doanh nghiệp, vì vậy hội đồng quản trị cần cân nhắc mức thù lao hợp lý; các thành viên BGD khi nhận được một mức thù lao cao sẽ thấy họ quan trọng đối với doanh nghiệp và sẽ có động lực sử dụng hết khả năng của họ nhằm giúp cho doanh nghiệp phát triển hơn nữa. *Thứ ba*, khi doanh nghiệp có các NĐT nước ngoài là cổ đông chiến lược, cùng tham gia hoạt động quản trị sẽ giúp tăng HQHĐ. Những lợi ích mang lại từ việc gia tăng sở hữu NĐT nước ngoài như: thu hút thêm vốn tư bản và nhân lực chất lượng cao, tăng thanh khoản và quy mô của thị trường... *Thứ tư*, các doanh nghiệp mà có nhà quản lý là nam thường hoạt động tốt hơn so với nhà quản lý nữ. Nhà quản lý nam thường phản ứng nhanh hơn đối với các quyết định tài chính quan trọng, từ đó họ dễ dàng nắm bắt các cơ hội kinh doanh hơn là nữ tuy nhiên cần bằng giới tính trong ban quản trị là điều cần thiết để đạt hiệu quả quản trị cao nhất.

Tài liệu tham khảo:

- Adams Renée, Heitor Almeida và Daniel %J Journal of empirical Finance Ferreira (2009), Understanding the relationship between founder-CEOs and firm performance, Số 16(1), Trang: 136-150.
Adams Renée B và Daniel %J Journal of financial economics Ferreira (2009), Women in the boardroom and their impact on governance and performance, Số 94(2), Trang: 291-309.
Bebchuk Lucian và Yaniv %J Oxford review of economic policy Grinstein (2005), The growth of executive pay, Số 21(2), Trang: 283-303.
Betz Michael, Lenahan O'Connell và Jon M %J Journal of business ethics Shepard (1989), Gender differences in proclivity for unethical behavior, Số 8, Trang: 321-324.
Core John E, Robert W Holthausen và David F %J Journal of financial economics Larcker (1999), Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance, Số 51(3), Trang: 371-406.
Faccio Mara, Maria-Teresa Marchica và Roberto %J Journal of corporate finance Mura (2016), CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation, Số 39, Trang: 193-209.
Finggold David, George S Benson và David %J Corporate Governance: an international review Hecht (2007), Corporate boards and company performance: Review of research in light of recent reforms, Số 15(5), Trang: 865-878.
Florackis Christostomos %J International Journal of Managerial Finance (2008), Agency costs and corporate governance mechanisms: Evidence for UK firms, Số 4(1), Trang: 37-59.
Gu Vicky, Ching Ray Qing Cao, John %J Review of International Business Wang và Strategy (2019), Foreign ownership and performance: mediating and moderating effects, Số 29(2), Trang: 86-102.
Hambrick Donald C và Phyllis A %J Academy of management review Mason (1984), Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers, Số 9(2), Trang: 193-206.
Hoogendoorn Sander, Hessel Oosterbeek và Mirjam %J Management science Van Praag (2013), The impact of gender diversity on the performance of business teams: Evidence from a field experiment, Số 59(7), Trang: 1514-1528.
Huang Jieken và Darren J %J Journal of Financial Economics Kissen (2013), Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives?, Số 108(3), Trang: 822-839.
Inmyxai Sengaloun, Yoshi %J International Journal of business Takahashi và management (2010), Performance contrast and its determinants between male and female headed firms in Lao MSMEs, Số 5(4), Trang: 37.
Jensen Michael C và William H Meckling (1976), Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, Tap chí Journal of Financial Economics, Số 3(4), Trang: 305-360.
Jensen Michael C và Kevin J Murphy (2010), CEO incentives-It's not how much you pay, but how, Số 22(1), Trang: 64-76.
Lilienfeld-Toal Ulf Von và Stefan Ruenzi (2014), CEO ownership, stock market performance, and managerial discretion, Số 69(3), Trang: 1013-1050.
Roeff Michael S (1982), Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios, Tap chí Journal of financial Research, Số 5(3), Trang: 249-259.
Smith Nina, Valdemar Smith, Mette %J International Journal of productivity Verner và Performance management (2006), Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms, Số 55(7), Trang: 569-593.
Terjesen Siri, Ruth Sealy và Val %J Corporate governance: an international review Singh (2009), Women directors on corporate boards: A review and research agenda, Số 17(3), Trang: 320-337.
Wei Zuobao, Feixue Xie, Shaorong %J Journal of financial Zhang và quantitative analysis (2005), Ownership structure and firm value in China's privatized firms: 1991-2001, Số 40(1), Trang: 87-108.
Yernack David %J Journal of financial economics (1996), Higher market valuation of companies with a small board of directors, Số 40(2), Trang: 185-211.