

Mối quan hệ giữa các cấu trúc quản trị và hiệu quả doanh nghiệp: Các hướng nghiên cứu tiềm năng

Nguyễn Văn Tuấn*

*Trường Đại học Đà Lạt,
Số 1, Phù Đổng Thiên Vương, Đà Lạt, Lâm Đồng, Việt Nam*

Nhận ngày 28 tháng 12 năm 2016

Chỉnh sửa ngày 14 tháng 3 năm 2017; Chấp nhận đăng ngày 15 tháng 3 năm 2017

Tóm tắt: Bài viết lược sử các nghiên cứu gần đây trong chuyên ngành quản trị doanh nghiệp để làm rõ mối quan hệ nhân quả giữa các cấu trúc quản trị và hiệu quả doanh nghiệp. Trên cơ sở đúc kết các kết quả nghiên cứu trước đây, bài viết chỉ ra những câu hỏi nghiên cứu quan trọng mà cho đến nay các phân tích thực nghiệm trong chuyên ngành vẫn chưa có câu trả lời thỏa đáng. Một là, có hay không mối quan hệ nhân quả giữa các biến cấu trúc quản trị (đặc biệt là biến đa dạng giới và biến cấu trúc sở hữu), chất lượng quản trị và hiệu quả doanh nghiệp, một khi bản chất nội sinh động của các mối quan hệ này được tính đến? Hai là, liệu các mối quan hệ nhân quả đó (nếu có) có bị điều hòa bởi chất lượng quản trị quốc gia hay không? Đây có thể là những hướng nghiên cứu tiềm năng trong chuyên ngành quản trị doanh nghiệp hiện nay.

Từ khóa: Cấu trúc quản trị doanh nghiệp, quản trị quốc gia, hiệu quả doanh nghiệp, tính nội sinh động, Việt Nam.

1. Lược sử nghiên cứu về mối quan hệ giữa các cấu trúc quản trị và hiệu quả doanh nghiệp

1.1. Mối quan hệ giữa đa dạng giới trong hội đồng quản trị và hiệu quả doanh nghiệp

Tác động của sự hiện diện của các thành viên nữ trong hội đồng quản trị (HDQT) đối với hiệu quả tài chính doanh nghiệp là một chủ đề nghiên cứu mới nổi trong lĩnh vực quản trị doanh nghiệp, xét trong bối cảnh nhiều quốc gia trên thế giới đang khuyến khích các doanh nghiệp bổ nhiệm thêm thành viên nữ vào HDQT [1]. Ví dụ, năm 2004, Na Uy đã ban hành một đạo luật yêu cầu nữ giới phải chiếm ít nhất 40% tổng số thành viên của HDQT tại các doanh nghiệp niêm yết [2]. Chính sách này, sau

đó, đã được ủng hộ và triển khai tại nhiều quốc gia châu Âu như Phần Lan (2005), Tây Ban Nha (2007) và Bỉ (2011). Ở khu vực châu Á - Thái Bình Dương, Australia (2009), Hồng Kông (2012), Malaysia (2011), New Zealand (2012) và một số quốc gia khác đã chỉnh sửa bộ quy tắc quản trị doanh nghiệp theo hướng yêu cầu các doanh nghiệp báo cáo các mục tiêu có thể đo lường được về đa dạng giới trong HDQT và những tiến bộ trong việc thực hiện các mục tiêu đó.

Dưới góc độ tài chính doanh nghiệp, điều này làm nảy sinh một câu hỏi nghiên cứu quan trọng, đó là liệu có tồn tại mối quan hệ nhân quả tiềm năng giữa sự hiện diện của nữ giới trong HDQT và hiệu quả (tài chính) doanh nghiệp hay không. Về mặt lý thuyết, mối quan hệ giữa đa dạng giới trong HDQT và hiệu quả tài chính doanh nghiệp không được dự báo một

*ĐT.: 84-1218280442

Email: tuannv@dlu.edu.vn

cách trực tiếp bởi bất kỳ một lý thuyết quản trị đơn lẻ nào, bao gồm cả lý thuyết ủy quyền - tác nghiệp và lý thuyết phụ thuộc nguồn lực. Tuy nhiên, cả hai lý thuyết này đều cung cấp những hàm ý về khả năng ảnh hưởng của đa dạng giới trong HĐQT đối với hiệu quả doanh nghiệp [3]. Trên thực tế, một số nghiên cứu thực nghiệm gần đây đã chứng minh rằng, sự hiện diện của nữ giới trong HĐQT có thể có ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp [4].

Theo lý thuyết ủy quyền - tác nghiệp, chức năng giám sát của HĐQT đóng vai trò then chốt trong việc giảm thiểu các xung đột ủy quyền - tác nghiệp và tăng cường hiệu quả doanh nghiệp [5, 6], và một HĐQT đa dạng hơn về giới sẽ giúp tăng cường chức năng giám sát này [1]. Lý thuyết phụ thuộc nguồn lực cho rằng việc đảm bảo các nguồn lực thiết yếu của doanh nghiệp và mối liên kết giữa doanh nghiệp với môi trường ngoại vi có thể được cải thiện nếu quy mô và sự đa dạng của HĐQT được tăng cường [7, 8]. Các doanh nghiệp với HĐQT lớn hơn và/hoặc đa dạng hơn có thể có lợi thế hơn trong việc thu hút và duy trì các nguồn lực quan trọng như vốn con người, vốn xã hội, cũng như tính hợp pháp [9, 10]. Tất cả các nguồn lực này đều có khả năng góp phần cải thiện hiệu quả doanh nghiệp.

Mặc dù cả hai lý thuyết trên đều gợi ý rằng, mối quan hệ giữa đa dạng giới và hiệu quả doanh nghiệp là một khả năng có thực [3], bản chất của mối quan hệ này như thế nào vẫn là vấn đề chưa được làm sáng tỏ [3, 11, 12]. Câu hỏi thực nghiệm cần được trả lời là nếu mối quan hệ giữa đa dạng giới và hiệu quả doanh nghiệp là có thực, thì liệu sự hiện diện của các thành viên nữ trong HĐQT có làm nên sự khác biệt hay không? Các nghiên cứu thực nghiệm trước đây ở các thị trường phát triển đã cung cấp những bằng chứng không thể kết luận được cho câu hỏi này [11, 13, 14]. Một số nghiên cứu lập luận rằng mối quan hệ này là thuận chiều [12, 13, 15, 16], hoặc nghịch chiều [1, 17], trong khi một số nghiên cứu khác lại không tìm thấy bất cứ bằng chứng nào cho một mối quan hệ như vậy [3, 11].

Tác giả cho rằng những bằng chứng mâu thuẫn nêu trên là hệ quả của những khác biệt về bối cảnh nghiên cứu và kỹ thuật kinh tế lượng được áp dụng. Ví dụ, do nữ giới có xu hướng làm việc cho các doanh nghiệp hoạt động có hiệu quả hơn [18], các nghiên cứu về mối quan hệ giữa đa dạng giới và hiệu quả doanh nghiệp đương nhiên phải chấp nhận sự thật rằng biến đa dạng giới là nội sinh [1, 3, 15]. Do đó, những nghiên cứu không tính đến bản chất nội sinh của mối quan hệ này sẽ không thể cung cấp được các bằng chứng thực nghiệm đáng tin cậy. Trên thực tế, hầu hết các nghiên cứu trước đây đã không kiểm soát một cách đầy đủ các nguồn nội sinh tiềm năng trong các ước lượng thực nghiệm, làm cho việc suy diễn các quan hệ nhân quả trở nên khó khăn và kém tính thuyết phục [19]. Vì thế, việc có hay không mối quan hệ nhân quả giữa đa dạng giới trong HĐQT (nói riêng), các biến cấu trúc HĐQT (nói chung) và hiệu quả doanh nghiệp vẫn là một câu hỏi nghiên cứu còn bỏ ngỏ.

1.2. Mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và hiệu quả doanh nghiệp

Demsetz (1983) lập luận rằng cấu trúc sở hữu là một biến nội sinh, được xác định bởi quá trình tối đa hóa lợi nhuận cũng như những đặc tính quan sát và không quan sát được của doanh nghiệp [20]. Hệ quả là những biến thiên trong cấu trúc sở hữu có thể không liên quan một cách có hệ thống với những biến thiên trong hiệu quả doanh nghiệp [21]. Một số phân tích thực nghiệm sau đó [21-23] đã nhấn mạnh và/hoặc xác nhận tính nội sinh này của cấu trúc sở hữu.

Bên cạnh đó, có một nguồn nội sinh khác cũng có thể nảy sinh trong mối quan hệ cấu trúc sở hữu - hiệu quả doanh nghiệp, được gọi là tính nội sinh động [24-26]. Bản chất động của mối quan hệ này hàm ý rằng cấu trúc quản trị doanh nghiệp (trong đó có cấu trúc sở hữu) và hiệu quả doanh nghiệp hiện hành có thể bị ảnh hưởng bởi hiệu quả doanh nghiệp trong quá khứ [27]. Cụ thể hơn, nếu lợi nhuận cổ phần là mối quan tâm chính của các cổ đông lớn, thì có nhiều khả năng họ sẽ tập trung hóa quyền sở

hữu trong những doanh nghiệp đã đạt hiệu quả tài chính cao nhằm tăng cường quyền kiểm soát của họ đối với các doanh nghiệp này, và nhờ đó có thể thụ hưởng lợi nhuận vượt trội từ cổ phiếu trong tương lai nếu doanh nghiệp tiếp tục làm ăn hiệu quả [24]. Điều này hàm ý rằng, sẽ có một tác động thuận chiều của hiệu quả doanh nghiệp trong quá khứ đến cấu trúc sở hữu hiện hành. Tương tự, nếu trong kỳ gần nhất một doanh nghiệp hoạt động kém hiệu quả và các cổ đông lớn cho rằng, doanh nghiệp đã được định giá quá mức và sở hữu cổ phần của họ đang chịu rủi ro cao, họ sẽ có thể giảm bớt quy mô cổ phần mà họ nắm giữ của doanh nghiệp này và đa dạng hóa danh mục đầu tư cá nhân của mình [24]. Trong trường hợp này, chúng ta kỳ vọng có thể có một tác động nghịch chiều của hiệu quả doanh nghiệp quá khứ đối với cấu trúc sở hữu hiện hành. Cũng lưu ý rằng bản chất động của mối quan hệ này có ý nghĩa rất quan trọng trong việc chọn lựa kỹ thuật kinh tế lượng thích hợp để tiến hành các ước lượng thực nghiệm (sẽ được trình bày chi tiết hơn trong mục 3).

Các nghiên cứu trước đây về mối quan hệ cấu trúc sở hữu - hiệu quả doanh nghiệp cung cấp những bằng chứng mâu thuẫn nhau. Một số nghiên cứu báo cáo một mối quan hệ thuận chiều [28], trong khi một số khác phát hiện rằng mối quan hệ này là nghịch chiều [29] hoặc vừa thuận vừa nghịch [30]. Mặc dù có xem xét đến các nguồn nội sinh tiềm năng khi tiến hành ước lượng, điều cần lưu ý là các nghiên cứu nêu trên đã bỏ qua tính nội sinh động của mối quan hệ này, khiến cho các phát hiện thực nghiệm trở nên kém tính thuyết phục. Một số nghiên cứu gần đây ở khu vực châu Á - Thái Bình Dương đã tính đến đặc thù nội sinh động của mối quan hệ này và cung cấp một số phát hiện ban đầu gây nhiều tranh cãi. Theo đó, một số tác giả công bố rằng mối quan hệ này là không có ý nghĩa thống kê cho thị trường Australia [31, 32], nhưng lại có ý nghĩa thống kê cho thị trường Nhật Bản [24].

Thực tế nêu trên đòi hỏi cần phải có thêm những nghiên cứu sâu hơn về mối quan hệ cấu trúc sở hữu - hiệu quả doanh nghiệp, đặc biệt là

ở những thị trường mới nổi, để góp phần làm sáng tỏ tác động của cấu trúc sở hữu đối với hiệu quả doanh nghiệp, cũng như để đối chiếu với các phát hiện đã có cho những thị trường đã trưởng thành. Thật vậy, kết quả phân tích tổng hợp các nghiên cứu trước đây về mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và hiệu quả doanh nghiệp đã chỉ ra một số vấn đề gây ra nhiều tranh luận [33]. Nguyên nhân không chỉ do các dự báo lý thuyết đầy mâu thuẫn mà còn do kết quả phân tích thực nghiệm không thống nhất [33]. Do vậy, theo tác giả, ngoài việc tập trung vào các thị trường mới nổi, các nghiên cứu tương lai có thể tiến hành phân tích một tập dữ liệu đa quốc gia bằng kỹ thuật kinh tế lượng thích hợp nhằm cung cấp bằng chứng quốc tế, góp phần làm sáng tỏ mối quan hệ nhân quả tiềm năng giữa cấu trúc sở hữu và hiệu quả doanh nghiệp.

1.3. Vai trò của chất lượng quản trị quốc gia đối với mối quan hệ quản trị - hiệu quả doanh nghiệp

Hầu hết các nghiên cứu về quản trị doanh nghiệp trước đây chủ yếu tập trung vào các thị trường như Hoa Kỳ và Anh, được đặc trưng bởi các cơ chế quản trị doanh nghiệp ngoại vi đã trưởng thành và quyền sở hữu doanh nghiệp là phân tán [34]. Thuần túy áp dụng mô hình ủy quyền - tác nghiệp, các nghiên cứu này đã bỏ qua vai trò điều tiết của các cơ chế quản trị quốc gia [34], và vì vậy, không thể cung cấp một sự hiểu biết thấu đáo về hiệu lực của các cơ chế quản trị doanh nghiệp trong những môi trường thể chế khác nhau [35]. Một hướng nghiên cứu mới nổi gần đây trong chuyên ngành quản trị doanh nghiệp đã xem xét lại khuôn khổ lý thuyết ủy quyền - tác nghiệp truyền thống, đặc biệt là trong bối cảnh của các thị trường ở khu vực châu Á [34]. Dựa trên quan điểm của lý thuyết thể chế, hướng nghiên cứu mới nổi này gợi ý rằng các cơ chế quản trị quốc gia, chẳng hạn như hệ thống luật pháp, các nguyên tắc pháp chế, hoặc mức độ bảo vệ các nhà đầu tư... có thể có ảnh hưởng nhất định đến hiệu lực của các cơ chế quản trị doanh nghiệp [34, 36, 37].

Gần đây, Filatotchev và cộng sự (2013), Kumar và Zattoni (2013), cùng một số tác giả

khác, đã kêu gọi giới nghiên cứu về quản trị doanh nghiệp nên tiến hành các phân tích thực nghiệm nhằm làm rõ những tác động tương hỗ giữa các biến quản trị cấp độ quốc gia và cấp độ doanh nghiệp [34, 35]. Theo xu hướng mới nổi này, tác giả cho rằng những đề tài nghiên cứu tương lai trong lĩnh vực này nên tập trung tìm hiểu xem liệu bản chất của mối quan hệ giữa các biến cấu trúc HĐQT và cấu trúc sở hữu với hiệu quả doanh nghiệp có phụ thuộc vào chất lượng của các cơ chế quản trị của quốc gia mà doanh nghiệp đó đang hoạt động hay không. Bằng cách sử dụng một tập dữ liệu bảng đa quốc gia, các nghiên cứu tương lai có thể đóng góp một cách có ý nghĩa vào dòng nghiên cứu mới nổi trong chuyên ngành quản trị doanh nghiệp về sự tương tác tiềm năng giữa các cơ chế quản trị cấp độ quốc gia và cấp độ doanh nghiệp.

2. Tình hình nghiên cứu mối quan hệ giữa các cấu trúc quản trị và hiệu quả doanh nghiệp ở Việt Nam và trên thế giới

Mức độ cập nhật của các nghiên cứu trong nước so với các nghiên cứu quốc tế trong cùng lĩnh vực này vẫn còn khiêm tốn. Tính đến thời điểm năm 2016, công bố quốc tế do các nhà nghiên cứu trong nước thực hiện về chủ đề mối quan hệ giữa biến đa dạng giới trong HĐQT và hiệu quả doanh nghiệp Việt Nam, cũng như vai trò điều tiết của các cơ chế quản trị quốc gia đối với mối quan hệ cấu trúc sở hữu - hiệu quả doanh nghiệp là rất hiếm hoi. Qua lược sử nghiên cứu, tác giả ghi nhận một số công trình nghiên cứu sau đây: (i) Ứng dụng phương pháp mô hình hóa động trong nghiên cứu về quản trị doanh nghiệp [38]; (ii) Mối quan hệ giữa đa dạng giới trong HĐQT và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp cho thị trường Việt Nam [39]; (iii) Vai trò của các cơ chế quản trị quốc gia trong mối quan hệ giữa sự tập trung quyền sở hữu và hiệu quả tài chính doanh nghiệp [40].

Trên thế giới, các nghiên cứu liên quan đến hai vấn đề quan trọng của chuyên ngành quản trị doanh nghiệp chủ yếu tập trung vào các thị

trường phát triển như Hoa Kỳ, Anh, và Australia. Các nghiên cứu sử dụng dữ liệu đa quốc gia là rất hiếm hoi, và nếu có thì lại vấp phải những hạn chế nghiêm trọng về kỹ thuật ước lượng, làm cho các bằng chứng thực nghiệm được cung cấp trở nên kém tính thuyết phục. Do vậy, tác giả kỳ vọng rằng sẽ có thêm nhiều nghiên cứu áp dụng kỹ thuật mô hình hóa động cho một tập dữ liệu bảng đa quốc gia nhằm tìm hiểu vai trò của các cơ chế quản trị quốc gia đối với mối quan hệ quản trị - hiệu quả doanh nghiệp.

3. Phương pháp ước lượng các mô hình thực nghiệm về mối quan hệ giữa các biến cấu trúc quản trị và hiệu quả doanh nghiệp

Phương pháp mô hình hóa động thường được dùng để ước lượng các mối quan hệ nhân quả giữa các biến cấu trúc HĐQT, cấu trúc sở hữu và hiệu quả doanh nghiệp. Kỹ thuật ước lượng này được ứng dụng lần đầu tiên trong chuyên ngành quản trị doanh nghiệp bởi Wintoki và cộng sự (2012) trong một nghiên cứu về thị trường Hoa Kỳ [27]. Phần nội dung sau đây thuyết minh lý do tại sao một mô hình hồi quy động là cần thiết cho các đề tài nghiên cứu tương lai trong lĩnh vực này.

Một trong những thách thức lớn nhất trong các nghiên cứu thực nghiệm quản trị doanh nghiệp là làm thế nào xử lý tính nội sinh của các biến quản trị doanh nghiệp. Một cách cơ bản, vấn đề nội sinh nảy sinh khi các biến giải thích tương quan với phần sai số trong mô hình hồi quy, dẫn đến những ước lượng không nhất quán và/hoặc thiên lệch [41]. Vì vậy, việc bỏ qua tính nội sinh ẩn chứa trong mối quan hệ quản trị - hiệu quả doanh nghiệp có thể làm cho các suy diễn nhân quả kém tính tin cậy. Thật vậy, theo Roberts và Whited (2012), tính nội sinh làm cho những thông số ước lượng trở nên không nhất quán và thiên lệch, và do thế, khiến cho việc đạt được các suy diễn đáng tin cậy là hầu như không thể [42].

Trong chuyên ngành quản trị doanh nghiệp, tính nội sinh được cho là có thể nảy sinh từ ít

nhất hai nguồn: (i) các biến thiên cố định không quan sát được; và (ii) tính đồng thời [27]. Bởi vì chúng ta không chắc liệu các biến giải thích trong mô hình có thể bao quát được tất cả các đặc tính doanh nghiệp (quan sát được và không quan sát được) hay không, nên kỹ thuật ước lượng các ảnh hưởng cố định phải được sử dụng để giảm thiểu các thiên lệch gây ra do bỏ sót biến [42]. Tính đồng thời có thể nảy sinh khi ít nhất một biến giải thích được xác định một cách đồng thời với biến phụ thuộc trong mô hình [43]. Ví dụ, một HĐQT đa dạng hơn về giới có thể giúp tăng cường chức năng giám sát của HĐQT, và nhờ thế, có thể giúp cải thiện hiệu quả tài chính doanh nghiệp [1]. Tuy nhiên, các doanh nghiệp hoạt động có hiệu quả cao có thể có nhiều thành viên nữ trong HĐQT hơn các doanh nghiệp khác bởi vì nữ giới có khuynh hướng lựa chọn làm việc cho các doanh nghiệp hoạt động hiệu quả [18]. Điều này có nghĩa là biến đa dạng giới trong HĐQT và biến hiệu quả doanh nghiệp có thể được xác định và ảnh hưởng lẫn nhau một cách đồng thời.

Như đã trình bày ở trên, bên cạnh hai nguồn nội sinh đã nêu, có thể có một nguồn nội sinh khác ẩn chứa trong mối quan hệ giữa quản trị và hiệu quả doanh nghiệp, được gọi là tính nội sinh động. Một số nghiên cứu gần đây gợi ý rằng bản chất của mối quan hệ này là động, nghĩa là những đặc tính quản trị và hiệu quả doanh nghiệp hiện hành có thể chịu sự tác động của hiệu quả doanh nghiệp trong quá khứ [27, 31, 32]. Phát hiện thực nghiệm này phù hợp với các quan điểm lý thuyết được đề xuất bởi Harris và Raviv (2008), và Raheja (2005) về bản chất động của mối quan hệ giữa quản trị và hiệu quả doanh nghiệp [44-46]. Wintoki và cộng sự (2012), Schultz và cộng sự (2010) lập luận rằng nếu mối quan hệ động này thật sự tồn tại thì những phát hiện về mối quan hệ nhân quả giữa quản trị và hiệu quả doanh nghiệp của các nghiên cứu trước đây, sử dụng các kỹ thuật ước lượng bình phương tối thiểu thông thường (OLS) hay ước lượng các ảnh hưởng cố định (FE), có thể là giả mạo [27, 32]. Nói cách khác, nếu tính nội sinh động không được kiểm soát một cách đầy đủ thì việc suy diễn các kết luận

mang tính nhân quả từ các ước lượng kinh tế lượng là điều không khả thi.

Công trình thực nghiệm tiên phong của Wintoki và cộng sự (2012) cung cấp một hướng dẫn hữu ích và quan trọng trong việc xác định định dạng mô hình và lựa chọn kỹ thuật ước lượng thích hợp cho các đề tài nghiên cứu tương lai trong lĩnh vực quản trị doanh nghiệp [27]. Theo đó, Wintoki và cộng sự (2012) gợi ý rằng mô hình thực nghiệm thích hợp cho mối quan hệ nhân quả tiềm năng giữa quản trị và hiệu quả doanh nghiệp không nên là một mô hình tĩnh như trong các nghiên cứu trước đây mà phải là một mô hình động, trong đó một (hoặc một số) giá trị trễ của biến phụ thuộc được sử dụng như là (các) biến giải thích trong mô hình [27]. Tuy nhiên, sự hiện diện của cấu trúc tự hồi quy bậc một [AR(1)] (hoặc bậc cao hơn) trong mô hình đã dẫn đến những ước lượng thiên lệch và/hoặc không nhất quán nghiêm trọng nếu sử dụng các kỹ thuật OLS hay FE [47]. Tương tự, mặc dù phương pháp ước lượng biến công cụ (IV) thường được sử dụng trong các nghiên cứu trước đây để kiểm soát các ảnh hưởng cố định không quan sát được và tính đồng thời, phương pháp này không được thiết kế để đối phó với tính nội sinh động của mối quan hệ quản trị công ty - hiệu quả doanh nghiệp đã nêu ở trên [27]. Do vậy, cả ba kỹ thuật ước lượng truyền thống OLS, FE và IV có thể không phải là những kỹ thuật thích hợp để ước lượng các mô hình động trong nghiên cứu về quản trị doanh nghiệp.

Hai kỹ thuật kinh tế lượng khác có thể khắc phục được những hạn chế của ba kỹ thuật nêu trên, và có thể áp dụng cho các mô hình động với các biến giải thích nội sinh, đó là: (i) Ước lượng AB difference GMM, được đề xuất bởi Arellano và Bond (1991) [48]; và (ii) Ước lượng BB system GMM, được đề xuất bởi Blundell và Bond (1998) [49]. Blundell và Bond (1998) đã chứng minh rằng ước lượng BB System GMM thì hiệu quả hơn và ít thiên lệch do mẫu hữu hạn hơn so với ước lượng AB difference GMM. Hơn nữa, các phân tích mô phỏng được thực hiện gần đây bởi Flannery và Hankins (2013), và Zhou (2014) đã chứng minh

rằng ước lượng BB system GMM là một ước lượng hiệu quả nhất cho các tập dữ liệu bảng động [47, 50].

Do vậy, tác giả đề xuất các nghiên cứu tương lai trong lĩnh vực quản trị doanh nghiệp nên sử dụng ước lượng BB system GMM cho các mô hình dữ liệu bảng động nhằm kiểm soát các quan ngại nội sinh ẩn chứa trong mối quan hệ quản trị - hiệu quả doanh nghiệp, bao gồm: (i) Tính nội sinh động; (ii) Tính đồng thời; (iii) Các ảnh hưởng cố định không quan sát được [27]. Trong chuyên ngành quản trị doanh nghiệp, phương pháp này đã được ứng dụng trong một số nghiên cứu gần đây [27, 38, 39, 51, 52].

Bên cạnh phương pháp nêu trên thì phương pháp hồi quy đa biến, đa cấp cũng có thể được áp dụng để khám phá tác động của các biến chất lượng quản trị doanh nghiệp và chất lượng quản trị quốc gia đối với hiệu quả doanh nghiệp. Kỹ thuật hồi quy đa cấp này cho phép tách biệt tác động cấp doanh nghiệp và tác động cấp quốc gia đối với biến phụ thuộc. Tác giả cho rằng bằng cách sử dụng phương pháp hồi quy đa biến, đa cấp để phân tích các tập dữ liệu đa quốc gia, các đề tài nghiên cứu tương lai có thể khắc phục được những hạn chế của các nghiên cứu trước đây, vốn chỉ tập trung cho các thị trường đã phát triển như Anh hay Hoa Kỳ.

4. Những vấn đề cần được tiếp tục giải quyết

Từ các phân tích nêu trên, tác giả tin rằng các nghiên cứu trong lĩnh vực này có thể áp dụng phương pháp mô hình hóa động để phân tích dữ liệu đa quốc gia nhằm tìm hiểu các tác động nhân quả tiềm năng của các cấu trúc quản trị doanh nghiệp (ví dụ như đa dạng giới trong HĐQT hay cấu trúc sở hữu) và chất lượng quản trị đối với hiệu quả doanh nghiệp, xét trong mối quan hệ tương tác với chất lượng quản trị của quốc gia. Theo đó, các nghiên cứu tương lai cần tập trung giải quyết hai câu hỏi nghiên cứu quan trọng mà cho đến nay các phân tích thực nghiệm trong chuyên ngành vẫn chưa có câu trả lời thỏa đáng: (i) Một là có hay không mối quan

hệ nhân quả giữa các biến cấu trúc quản trị doanh nghiệp (như đa dạng giới trong HĐQT, cấu trúc HĐQT, cấu trúc sở hữu), chất lượng quản trị và hiệu quả doanh nghiệp, một khi bản chất nội sinh động của các mối quan hệ này được tính đến?; (ii) Hai là liệu các quan hệ nhân quả đó (nếu có) có bị điều hòa bởi chất lượng quản trị quốc gia hay không?

Hai vấn đề nghiên cứu này là những chủ đề mới nổi trong chuyên ngành quản trị doanh nghiệp và nhận được sự quan tâm của nhiều học giả trên thế giới. Các phát hiện thực nghiệm từ các hướng nghiên cứu này sẽ là những đóng góp rất có ý nghĩa cho chuyên ngành cả về mặt thực tiễn (hoạch định chính sách quản trị doanh nghiệp) và lý luận (phương pháp ước lượng). Trong lược sử nghiên cứu của chuyên ngành quản trị doanh nghiệp trên thế giới, có khá ít các nghiên cứu sử dụng phương pháp mô hình hóa động để khám phá một tập dữ liệu đa quốc gia về quản trị doanh nghiệp và quản trị quốc gia. Việc xem xét đồng thời các biến ở cấp độ doanh nghiệp và cấp độ quốc gia sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc khám phá những tác động mang tính tương hỗ giữa các biến này đối với hiệu quả doanh nghiệp. Bằng cách đó, các nghiên cứu tương lai được kỳ vọng sẽ đóng góp một cách có ý nghĩa vào một chủ đề mới nổi trong chuyên ngành quản trị doanh nghiệp, liên quan đến vai trò của các cơ chế quản trị quốc gia đối với mối quan hệ quản trị - hiệu quả doanh nghiệp, được khởi xướng gần đây bởi một số học giả uy tín trong chuyên ngành [34, 35].

5. Kết luận

Tác giả đề xuất các nghiên cứu tương lai trong lĩnh vực quản trị doanh nghiệp cần tập trung giải quyết các mục tiêu sau: (i) Một là phải cung cấp được bằng chứng thực nghiệm từ dữ liệu đa quốc gia để làm sáng tỏ tác động của đa dạng giới trong HĐQT (và các biến cấu trúc HĐQT khác) đối với hiệu quả doanh nghiệp. Liệu phát hiện đó có bền vững khi bản chất động của mối quan hệ này được kiểm soát hay không? Và liệu mối quan hệ này có bị điều tiết

bởi các cơ chế quản trị quốc gia hay không?; (ii) Hai là vận dụng phương pháp mô hình hóa động để cung cấp bằng chứng thực nghiệm nhằm làm rõ vai trò của cấu trúc sở hữu đối với hiệu quả doanh nghiệp cũng như vai trò điều tiết của các cơ chế quản trị quốc gia đối với mối quan hệ này; (iii) Ba là xét trên quan điểm động, chất lượng quản trị doanh nghiệp - đo lường bởi mức độ tuân thủ và sự thực thi các quy tắc quản trị doanh nghiệp được chấp nhận phổ biến - có ảnh hưởng như thế nào đối với hiệu quả doanh nghiệp? Liệu ảnh hưởng đó có bị điều tiết bởi chất lượng quản trị quốc gia hay không? Và như thế nào?. Các kết quả đạt được từ việc nghiên cứu cả ba chủ đề nêu trên sẽ cho phép đi đến một số phát hiện mang tính khái quát hóa cao về những vấn đề đang gây ra nhiều tranh cãi trong chuyên ngành quản trị doanh nghiệp hiện nay, cũng như cung cấp những hàm ý chính sách quan trọng trong việc xác định những hệ quả thị trường của những thay đổi chính sách quản trị doanh nghiệp.

Tài liệu tham khảo

- [1] Adams, R. and D. Ferreira, "Women in the boardroom and their impact on governance and performance", *Journal of Financial Economics*, 94 (2009) 2, 291-309.
- [2] HKEC, Consultation paper: Board diversity, Hong Kong, China: Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, 2012.
- [3] Carter, D.A., et al., "The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance", *Corporate Governance: An International Review*, 18 (2010) 5, 396-414.
- [4] Adams, R. and P. Funk, "Beyond the glass ceiling: Does gender matter?", *Management Science*, 58 (2012) 2, 219-235.
- [5] Fama, E.F. and M. Jensen, "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, 26 (1983) 2, 301-325.
- [6] Jensen, M. and W. Meckling, "Theory of the firm: Managerial behaviour, agency cost, and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3 (1976) 5, 305-360.
- [7] Goodstein, J., K. Gautam, and W. Boeker, "The effects of board size and diversity on strategic change", *Strategic Management Journal*, 15 (1994) 3, 241-250.
- [8] Pfeffer, J., "Size, composition, and function of hospital boards of directors: A study of organization-environment linkage", *Administrative Science Quarterly*, 18 (1973) 3, 349-364.
- [9] Hillman, A.J. and T. Dalziel, "Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives", *Academy of Management Review*, 28 (2003) 3, 383-396.
- [10] Pfeffer, J. and G.R. Salancik, *The external control of organizations: A resource dependence perspective*, Stanford, California: Stanford University Press, 2003.
- [11] Rose, C., "Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence", *Corporate Governance: An International Review*, 15 (2007) 2, 404-413.
- [12] Erhardt, N.L., J.D. Werbel, and C.B. Shrader, "Board of director diversity and firm financial performance", *Corporate Governance: An International Review*, 11 (2003) 2, 102-111.
- [13] Campbell, K. and A. Minguez-Vera, "Gender diversity in the boardroom and firm financial performance", *Journal of Business Ethics*, 83 (2008) 3, 435-451.
- [14] Mohan, N., "A review of the gender effect on pay, corporate performance and entry into top management", *International Review of Economics and Finance*, 34 (2014) C, 41-51.
- [15] Dezsö, C.L. and D.G. Ross, "Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation", *Strategic Management Journal*, 33 (2012) 9, 1072-1089.
- [16] Carter, D.A., B.J. Simkins, and W.G. Simpson, "Corporate governance, board diversity, and firm value", *Financial Review*, 38 (2003) 1, 33-53.
- [17] Ahern, K.R. and A. Dittmar, "The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation", *Quarterly Journal of Economics*, 127 (2012) 1, 137-197.
- [18] Farrell, K.A. and P.L. Hersch, "Additions to corporate boards: The effect of gender", *Journal of Corporate Finance*, 11 (2005) 1&2, 85-106.
- [19] Terjesen, S., R. Sealy, and V. Singh, "Women directors on corporate boards: A review and research agenda", *Corporate Governance: An International Review*, 17 (2009) 3, 320-337.

- [20] Demsetz, H., "The structure of ownership and the theory of the firm", *Journal of Law and Economics*, 26 (1983) 2, 375-90.
- [21] Demsetz, H. and B. Villalonga, "Ownership structure and corporate performance", *Journal of Corporate Finance*, 7 (2001) 3, 209-233.
- [22] Lemmon, M.L. and K.V. Lins, "Ownership structure, corporate governance, and firm value: Evidence from the East Asian financial crisis". *The Journal of Finance* 58 (2003) 4, 1445-1468.
- [23] Himmelberg, C.P., R.G. Hubbard, and D. Palia, "Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance", *Journal of Financial Economics*, 53 (1999) 3, 353-384.
- [24] Yabei, H. and S. Izumida, "Ownership concentration and corporate performance: A causal analysis with Japanese panel data", *Corporate Governance: An International Review*, 16 (2008) 4, 342-358.
- [25] Thomsen, S. and T. Pedersen, "Ownership structure and economic performance in the largest European companies", *Strategic Management Journal*, 21 (2000) 6, 689-705.
- [26] Gedajlovic, E. and D.M. Shapiro, "Ownership structure and firm profitability in Japan", *Academy of Management Journal*, 45 (2002) 3, 565-575.
- [27] Wintoki, M.B., J.S. Linck, and J.M. Netter, "Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance", *Journal of Financial Economics*, 105 (2012) 3, 581-606.
- [28] Xu, X. and Y. Wang, "Ownership structure and corporate governance in Chinese stock companies", *China Economic Review*, 10 (1999) 1, 75-98.
- [29] Hu, H., O. Tam, and M. Tan, "Internal governance mechanisms and firm performance in China", *Asia Pacific Journal of Management*, 27 (2010) 4, 727-749.
- [30] Haniffa, R. and M. Hudaib, "Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies", *Journal of Business Finance and Accounting*, 33 (2006) 7&8, 1034-1062.
- [31] Pham, P.K., J.A. Suchard, and J. Zein, "Corporate governance and alternative performance measures: Evidence from Australian firms", *Australian Journal of Management*, 36 (2011) 3, 371-386.
- [32] Schultz, E.L., D.T. Tan, and K.D. Walsh, "Endogeneity and the corporate governance-performance relation", *Australian Journal of Management*, 35 (2010) 2, 145-163.
- [33] Wang, K. and G. Shailer, "Ownership concentration and firm performance in emerging markets: A meta-analysis", *Journal of Economic Surveys*, 29 (2015) 2, 199-229.
- [34] Filatotchev, I., G. Jackson, and C. Nakajima, "Corporate governance and national institutions: A review and emerging research agenda", *Asia Pacific Journal of Management*, 30 (2013) 4, 965-986.
- [35] Kumar, P. and A. Zattoni, "How much do country-level or firm-level variables matter in corporate governance studies?", *Corporate Governance: An International Review*, 21 (2013) 3, 199-200.
- [36] Aslan, H. and P. Kumar, "National governance bundles and corporate agency costs: A cross-country analysis", *Corporate Governance: An International Review*, 22 (2014) 3, 230-251.
- [37] Van Essen, M., P.J. Engelen, and M. Carney, "Does 'good' corporate governance help in a crisis? The impact of country- and firm-level governance mechanisms in the European financial crisis", *Corporate Governance: An International Review*, 21 (2013) 3, 201-224.
- [38] Nguyen, T., S. Locke, and K. Reddy, "A dynamic estimation of governance structures and financial performance for Singaporean companies", *Economic Modelling*, 40 (2014) C, 1-11.
- [39] Nguyen, T., S. Locke, and K. Reddy, "Does boardroom gender diversity matter? Evidence from a transitional economy", *International Review of Economics and Finance*, 37 (2015) C, 184-202.
- [40] Nguyen, T., S. Locke, and K. Reddy, "Ownership concentration and corporate performance from a dynamic perspective: Does national governance quality matter?", *International Review of Financial Analysis*, 41 (2015) C, 148-161.
- [41] Wooldridge, J.M., *Econometric analysis of cross section and panel data*, Cambridge, MA: The MIT Press, 2002.
- [42] Roberts, M.R. and T.M. Whited, *Endogeneity in empirical corporate finance*, in *Handbook of the economics of finance*, M.H. George M. Constantinides and M.S. Rene, Editors. Elsevier: Saint Louis, USA, 2013, p. 493-572.
- [43] Wooldridge, J.M., *Introductory econometrics: A modern approach*, 4 ed., Mason, USA: South-Western Cengage Learning, 2009.

- [44] Harris, M. and A. Raviv, "A theory of board control and size", *Review of Financial Studies*, 21 (2008) 4, 1797-1832.
- [45] Hermalin, B.E. and M.S. Weisbach, "Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO", *American Economic Review*, 88 (1998) 1, 96-118.
- [46] Raheja, C.G., "Determinants of board size and composition: A theory of corporate boards", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40 (2005) 2, 283-306.
- [47] Flannery, M.J. and K.W. Hankins, "Estimating dynamic panel models in corporate finance", *Journal of Corporate Finance*, 19 (2013) C, 1-19.
- [48] Arellano, M. and S. Bond, "Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations", *Review of Economic Studies*, 58 (1991) 2, 277-297.
- [49] Blundell, R. and S. Bond, "Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models", *Journal of Econometrics*, 87 (1998) 1, 115-143.
- [50] Zhou, Q., R. Faff, and K. Alpert, "Bias correction in the estimation of dynamic panel models in corporate finance", *Journal of Corporate Finance*, 25 (2014) C, 494-513.
- [51] Chen, M.Y., "Determinants of corporate board structure in Taiwan", *International Review of Economics and Finance*, 32 (2014) C, 62-78.
- [52] Munisi, G. and T. Randøy, "Corporate governance and company performance across Sub-Saharan African countries", *Journal of Economics and Business*, 70 (2013) C, 92-110.

The Relationships amongst Corporate Governance Structures and Firm Performance: A Potential Research Agenda

Nguyen Van Tuan

Dalat University,

No. 1, Phu Dong Thien Vuong, Da Lat City, Lam Dong, Vietnam

Abstract: This paper reviews recent empirical studies on corporate governance to clarify the causal relationships amongst corporate governance structures and firm performance. Based on previous empirical research results, this paper suggests several important but controversial research questions in corporate governance literature. First, whether or not there are casual relationships amongst corporate governance mechanisms (especially boardroom gender diversity and ownership structures) and firm performance once the dynamic nature of these relationships is taken into consideration. Second, whether or not these casual relationships (if any) are moderated by the national governance quality of the country within which firms operate. These two research questions may suggest a potential research agenda in the corporate governance literature.

Keywords: Corporate governance structures, national governance, firm performance, endogeneity, Vietnam.