TÁC ĐỘNG CỦA CƠ CẤU HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ VÀ THÙ LAO LÃNH ĐẠO ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

TS. Trần Thị Thanh Hải*

Nghiên cứu này phân tích cách thức cấu trúc hội đồng quản trị, cơ chế thù lao điều hành tác động đến giá trị doanh nghiệp, trong đó quản trị công ty đóng vai trò là biến điều tiết trong ngành sản xuất tại Việt Nam. Thông qua mô hình phương trình cấu trúc bình phương nhỏ nhất từng phần (PLS-SEM) với dữ liệu từ 290 doanh nghiệp sản xuất, kết quả chỉ ra rằng cơ cấu hội đồng quản trị và quản trị công ty là các yếu tố thúc đẩy giá trị doanh nghiệp. Tuy nhiên, các cơ chế quản trị nghiêm ngặt lại làm suy giảm mối quan hệ tích cực giữa cơ cấu hội đồng, thù lao điều hành và thành công doanh nghiệp. Trên cơ sở kết quả nghiên cứu này, nhà quản lý và các bên liên quan đưa ra những quyết định thích hợp.

• Từ khóa: *giá trị doanh nghiệp; quản trị công ty; cơ cấu hội đồng quản trị; thù lao điều hành.*

This study analyzes how board structure and executive compensation mechanisms affect firm value, with corporate governance serving as a moderating variable in the manufacturing sector in Vietnam. The results of this analysis obtained through PLS-SEM of 290 manufacturing firms show that board composition and corporate governance act as major drivers of firm value.Using the Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) approach on data from 290 manufacturing firms, the results indicate that board composition and corporate governance are key drivers of firm value. However, stringent governance mechanisms weaken the positive relationship between board structure, executive compensation, and firm performance. Based on these findings, managers and stakeholders can make more informed decisions.

• Key words: *firm's value; corporate governance; board composition; executive compensation.*

JEL code: M41

Ngày gửi bài: 10/4/2025
Ngày gửi phản biện: 20/5/2025
Ngày nhận kết quả và sửa phản biện: 20/6/2025
Ngày chấp nhận đăng: 15/8/2025
DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v25.i295.15

1. Đặt vấn đề

Ngành sản xuất của Việt Nam đã trải qua những thay đổi sâu sắc trong vài thập kỷ gần đây, chịu tác động mạnh mẽ từ quá trình toàn cầu hóa, sự tiến bộ của công nghệ và sự điều chỉnh trong môi trường pháp lý. Trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt, quản trị doanh nghiệp đã trở thành yếu tố then chốt đảm bảo cho sự tăng trưởng bền vững và hiệu quả kinh doanh. Các mô hình quản trị hiệu quả - bao gồm cơ cấu Hội đồng quản trị hợp lý và chính sách thù lao lãnh đạo minh bạch - được xem là nền tảng tạo niềm tin đối với thị trường và đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao hiệu quả doanh nghiệp (Pindado & Requejo, 2015). Việc thực hiện nghiên cứu tại các doanh nghiệp sản xuất là cần thiết và mang tính chiến lược, bởi đây là ngành trụ cột của nền kinh tế, đóng góp đáng kể vào GDP và tạo ra hàng triệu việc làm. Đặc thù của ngành sản xuất - với chi phí đầu tư ban đầu cao, chuỗi cung ứng phức tạp và mức độ cạnh tranh ngày càng gia tăng - đòi hỏi một hệ thống quản trị minh bạch, linh hoạt và hiệu quả để duy trì khả năng phát triển lâu dài. Trong đó, cơ cấu Hội đồng quản trị và chính sách thù lao lãnh đạo là hai yếu tố cốt lõi ảnh hưởng trực tiếp đến các quyết định chiến lược, từ đó quyết định giá trị doanh nghiệp. Tuy nhiên, phần lớn các nghiên cứu trước đây chủ yếu tập trung vào lĩnh vực dịch vụ hoặc các công ty niêm yết, chưa có nhiều phân tích chuyên sâu về ngành sản xuất - lĩnh vực có đặc điểm hoạt động khác biệt rõ rệt. Do đó, nghiên cứu không chỉ giúp lấp đầy khoảng trống lý luận mà còn mang lại những bằng chứng thực tiễn quý giá cho các nhà hoạch định chính sách, nhà đầu tư và ban lãnh đạo doanh nghiệp trong việc tối ưu hóa cấu trúc quản trị và cơ chế đãi ngộ nhằm nâng cao giá trị doanh nghiệp trong bối cảnh chuyển đổi số và hội nhập quốc tế sâu rộng hiện nay.

2. Cơ sở lý thuyết

Các nghiên cứu gần đây đã chỉ ra rằng các đặc điểm đa dạng của hội đồng quản trị tác động đến hiệu quả hoạt động của tổ chức (Al-Absy &

** Đại học Kinh tế TP. HCM; email: thanhhai@ueh.edu.vn*

AlMahari, 2023; Banerjee, Zattoni, & Saiyed, 2022; Sidki, Boerger, & Boll, 2024). Ví dụ, sự hiện diện của các thành viên hội đồng quản trị độc lập và có nền tảng chuyên môn phù hợp có thể giảm thiểu ảnh hưởng tiêu cực từ sự thống trị của CEO hoặc chủ sở hữu, qua đó nâng cao chất lượng quản trị doanh nghiệp (Banerjee et al., 2022). Hơn nữa, tác động của định hướng công nghệ số trong các CEO, với điều kiện là các đặc điểm của hội đồng quản trị, cho thấy rằng các hội đồng có chuyên môn cụ thể có thể tăng đáng kể giá trị doanh nghiệp, đặc biệt trong môi trường số (Filatotchev, Lanzolla, & Syrigos, 2023). Cách thức hội đồng quản trị thực hiện trách nhiệm giám sát và tư vấn chiến lược cung cấp cái nhìn rõ ràng hơn về vai trò của họ trong việc cải thiện hiệu quả doanh nghiệp. Theo Merendino và Melville (2019); Yasser, Mamun, và Rodrigs (2017), sự kết hợp giữa giám sát quản trị và hướng dẫn chiến lược từ hội đồng quản trị mang lại kết quả doanh nghiệp tốt hơn. Tác động của quản trị doanh nghiệp (CG) đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp đã được nghiên cứu kỹ lưỡng từ nhiều góc độ, và một mối liên hệ tích cực giữa các thực tiễn quản trị tốt và hiệu quả tài chính đã được tìm thấy (Danilov, 2024). Các nghiên cứu khác cũng hỗ trợ điều này, chỉ ra rằng quản trị doanh nghiệp đóng vai trò quan trọng trong việc điều tiết mối liên hệ giữa cấu trúc vốn và hiệu quả doanh nghiệp, qua đó duy trì sự ổn định và tăng trưởng của doanh nghiệp (Ahmed, Azhar, & Mohammad; Kijkasiwat, Hussain, & Mumtaz, 2022). Tuy nhiên, không phải tất cả các nghiên cứu đều cho kết quả tích cực đồng nhất. Ví dụ, Dabor, Isiavwe, Ajagbe, và Oke (2015) chỉ ra các tác động khác nhau của quy mô hội đồng quản trị và tính độc lập đối với hiệu quả, cho thấy rằng tác động của quản trị doanh nghiệp có thể phụ thuộc vào đặc điểm cụ thể của doanh nghiệp và bối cảnh. Mặc dù có sự khác biệt, sự đồng thuận chung khẳng định rằng các thực tiễn quản trị doanh nghiệp tốt dẫn đến hiệu quả doanh nghiệp tốt hơn, tạo ra lợi thế cạnh tranh và đảm bảo tính bền vững lâu dài (Dler Mousa Ahmed, Zubir Azhar, & Aram Jawhar Mohammad, 2024; Anas et al., 2023; Kijkasiwat et al., 2022). Nhiều nghiên cứu trên các thị trường và lĩnh vực khác nhau chỉ ra một mối quan hệ tích cực nhưng phức tạp giữa thù lao lãnh đạo và giá trị mà họ mang lại cho doanh nghiệp. Lý thuyết về thù lao lãnh đạo cho rằng các gói thù lao được thiết kế tốt có thể điều chỉnh lợi ích của các nhà lãnh đạo với lợi ích của cổ đông, qua đó cải thiện hiệu quả doanh nghiệp và nâng cao giá trị doanh nghiệp. Sự điều chỉnh này thường được thực hiện thông qua lương, tiền thưởng và các kế hoạch biến đổi dài hạn như quyền chọn cổ phiếu và cổ phần (Elsayed & Elbardan, 2018; Ozkan, 2011).Hơn nữa, cấu trúc và mức độ thù lao lãnh đạo thường được xác định bởi các chỉ số hiệu quả của doanh nghiệp, bao gồm lợi nhuận trên tài sản (ROA) và thu nhập trước lãi vay và thuế (EBIT), thể hiện cách tiếp cận dựa trên hiệu quả đối với thù lao lãnh đạo (Sheikh, 2018). Tuy nhiên, mối quan hệ này không phải lúc nào cũng tuyến tính và trực tiếp, vì quy mô doanh nghiệp, ngành và điều kiện kinh tế đều có ảnh hưởng lớn (Chen & Jermias, 2012; Mohammad, 2015b). Các lập luận dựa trên Lý thuyết đại diện (Agency Theory): Tập trung vào mối quan hệ giữa chủ sở hữu và nhà quản lý, nhấn mạnh vai trò của cơ chế giám sát và thù lao để tối ưu hóa lợi ích chung; Lý thuyết nguồn lực (Resource-Based View - RBV): Cho rằng lợi thế cạnh tranh bền vững bắt nguồn từ nguồn lực nội bộ, bao gồm con người và cấu trúc tổ chức; và Lý thuyết tín hiệu (Signaling Theory): Giải thích cách thức các hành vi quản trị như thù lao lãnh đạo hay cơ cấu HĐQT tạo ra tín hiệu cho thị trường về chất lượng quản trị và triển vọng công ty.

Tại Việt Nam, trong những năm gần đây, chủ đề nghiên cứu này cũng được khá nhiều học giả quan tâm. Cụ thể như: Trần Minh Đức và Lê Thị Phương Linh (2022) đã phân tích tác động của thù lao CEO đến giá trị doanh nghiệp tại Việt Nam. Kết quả chỉ ra mối quan hệ phi tuyến - thù lao quá cao có thể làm giảm niềm tin của cổ đông. Hay Nguyễn Thị Hồng Yến và Nguyễn Anh Khoa (2023) đã nghiên cứu mối quan hệ giữa quản trị doanh nghiệp và hiệu quả tài chính ở các công ty niêm yết trên HOSE. Kết quả cho thấy rằng sự độc lập của HĐQT và quy mô hội đồng có ảnh hưởng tích cực đến ROA và ROE. Một nghiên cứu khác của Phạm Quốc Thịnh và Đỗ Thị Mai Hương (2024) về đa dạng giới tính trong HĐQT và hiệu quả doanh nghiệp tại Việt Nam, Kết quả phát hiện rằng tỷ lệ nữ trong HĐQT có tương quan tích cực với hiệu quả tài chính.

Mặc dù đã có nhiều nghiên cứu về mối quan hệ giữa quản trị doanh nghiệp và hiệu quả hoạt động, nhưng phần lớn tập trung vào các công ty niêm yết hoặc lĩnh vực dịch vụ. Ngành sản xuất - chiếm tỷ trọng lớn trong GDP - chưa được nghiên cứu

kỹ. Các nghiên cứu trước thường xem xét riêng lẻ từng yếu tố (chẳng hạn như thù lao lãnh đạo hay cơ cấu HĐQT), nhưng chưa kết hợp cả hai yếu tố này cùng lúc để đánh giá tác động tổng hợp lên giá trị doanh nghiệp. Điểm mới trong nghiên cứu này là kết hợp cả cơ cấu HĐQT và thù lao lãnh đạo, từ đó phân tích tác động tổng hợp lên giá trị doanh nghiệp. Nghiên cứu thực hiện trong ngành sản xuất tại Việt Nam : Đây là nhóm ngành quan trọng nhưng ít được nghiên cứu chuyên sâu. Nghiên cứu này không chỉ đóng vai trò trong việc cung cấp bằng chứng thực nghiệm phù hợp với điều kiện trong nước, mà còn góp phần hỗ trợ các nhà hoạch định chính sách trong việc xây dựng chuẩn mực quản trị phù hợp, giúp nâng cao năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp sản xuất - ngành kinh tế trụ cột trong tiến trình công nghiệp hóa, hiện đại hóa đất nước.

3. Phương pháp nghiên cứu

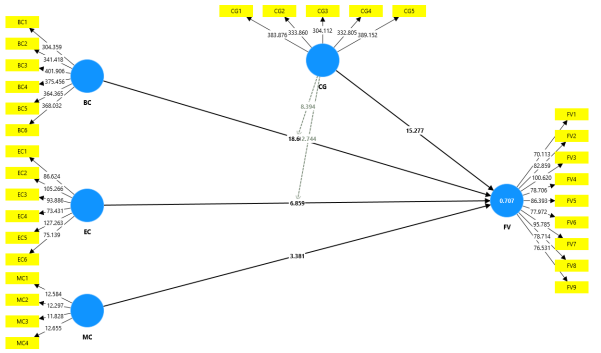
Nghiên cứu được thực hiện dựa trên dữ liệu thu thập từ 290 doanh nghiệp sản xuất tại Việt Nam. Dữ liệu thu thập được phân tích bằng phương pháp Mô hình Hình cấu trúc Bình phương Tối thiểu Từng phần (PLS-SEM) sử dụng phần mềm SmartPLS. Mô hình đo lường được kiểm tra về độ tin cậy, giá trị hội tụ và giá trị phân biệt. Độ tin cậy nội tại được đánh giá bằng hệ số Cronbach's alpha và độ tin cậy tổng hợp. Giá trị hội tụ được đo lường bằng phương sai trích trung bình (AVE), và giá trị phân biệt được kiểm tra bằng tiêu chí Fornell-Larcker. Mô hình cấu trúc sau đó được đánh giá bằng cách sử dụng hệ số đường dẫn, giá trị R-squared và mức ý nghĩa của các mối quan hệ giả thuyết thông qua phương pháp bootstrapping.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Trước hết, nghiên cứu thực hiện kiểm định mô hình đo lường, kiểm tra các chỉ báo đo lường, giá trị Cronbach's Alpha và độ tin cậy tổng hợp (Composite Reliability - CR), đều thể hiện độ tin cậy nội tại rất cao. Giá trị AVE (phương sai trích trung bình) của tất cả các biến đều khẳng định giá trị hội tụ tốt. Các giá trị trong bảng Fornell-Larcker xác nhận giá trị phân biệt của các biến trong mô hình.

Mô hình cấu trúc cho thấy cơ cấu hội đồng quản trị (BC) là yếu tố có ảnh hưởng lớn nhất đến việc gia tăng giá trị doanh nghiệp (FV), tiếp theo lần lượt là thù lao điều hành (EC), quản trị công ty (CG) và cạnh tranh thị trường (MC). Mô hình dự báo này có khả năng giải thích 70,7% phương sai của giá trị doanh nghiệp (R^2 = 0,707), cho thấy mức độ phù hợp rất cao của mô hình đối với dữ liệu thực nghiệm.

Hình 1. Mô hình cấu trúc



Bảng 1. Phân tích đường dẫn

	Giá trị mẫu gốc (O)	Giá trị trung bình mẫu (M)	Độ lệch chuẩn (STDEV)	Giá trị thống kê T (|O/STDEV|)	Giá trị P
BC -> FV	0.565	0.566	0.030	18.602	0.000
CG -> FV	0.518	0.517	0.034	15.277	0.000
EC -> FV	0.190	0.189	0.028	6.859	0.000
MC -> FV	0.094	0.094	0.028	3.381	0.001
CG x BC -> FV	-0.274	-0.272	0.033	8.394	0.000
CG x EC -> FV	-0.089	-0.087	0.032	2.744	0.006

Bảng 1 cho thấy tồn tại mối tương quan chặt chẽ và có ý nghĩa thống kê giữa cơ cấu hội đồng quản trị (BC) và giá trị doanh nghiệp (FV), cũng như giữa thù lao điều hành (EC) và giá trị doanh nghiệp (FV), đồng thời thể hiện sự tương tác giữa cạnh tranh thị trường (MC), cơ cấu hội đồng quản trị (BC), thù lao điều hành (EC), quản trị công ty (CG) và giá trị doanh nghiệp (FV). Trong số các yếu tố được kiểm định, cơ cấu hội đồng quản trị có ảnh hưởng tích cực mạnh mẽ nhất đến giá trị doanh nghiệp, với hệ số đường dẫn là 0,565 (p-value = 0,000), tiếp theo là quản trị công ty (0,518; p = 0,000), thù lao điều hành (0,190; p = 0,000), và cuối cùng là cạnh tranh thị trường (0,094; p = 0,001). Bên cạnh đó, một mối quan hệ điều tiết âm đã được thiết lập giữa quản trị công ty và mối liên kết giữa cơ cấu hội đồng quản trị và giá trị doanh nghiệp, với hệ số là -0,274 (p = 0,000). Việc áp dụng các cơ chế quản trị nghiêm ngặt cũng làm suy giảm tác động của thù lao điều hành đến giá trị doanh nghiệp, với hệ số -0,089 và mức ý nghĩa p = 0,006.

Như vậy, kết quả cho thấy cơ cấu hội đồng quản trị là yếu tố có tác động tích cực mạnh mẽ nhất đến giá trị doanh nghiệp. Điều này phù hợp với các nghiên cứu trước đó, khi một hội đồng quản trị được tổ chức hợp lý với các thành viên có

chuyên môn đa dạng sẽ giúp nâng cao chất lượng giám sát, tăng cường hiệu lực quản trị và hỗ trợ ra quyết định chiến lược hiệu quả hơn (Adelopo et al., 2023; Pindado & Requejo, 2015). Nghiên cứu cũng xác nhận rằng quản trị công ty có mối quan hệ tích cực và có ý nghĩa thống kê với giá trị doanh nghiệp. Các cơ chế quản trị hiệu quả đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao tính minh bạch, trách nhiệm giải trình và tuân thủ quy định, qua đó tạo dựng niềm tin với nhà đầu tư và tăng cường hiệu suất tài chính bền vững (Jung & Yoo, 2023; Liu et al., 2023). Như vậy, kết quả nghiên cứu đồng thuận với quan điểm rằng những doanh nghiệp có hệ thống quản trị chặt chẽ thường có khả năng duy trì tăng trưởng dài hạn và kiểm soát xung đột lợi ích một cách hiệu quả (Boachie & Mensah, 2022). Mặc dù tác động của thù lao điều hành đến giá trị doanh nghiệp không mạnh bằng cơ cấu hội đồng quản trị hoặc quản trị công ty, nhưng nghiên cứu cho thấy rằng các chính sách thù lao được thiết kế tốt vẫn có khả năng định hướng hành vi nhà quản lý theo hướng tạo ra giá trị lâu dài. Kết quả này phù hợp với các công trình trước đây, vốn lập luận rằng việc gắn kết giữa hiệu quả tài chính và mức thù lao sẽ đồng bộ hóa lợi ích của nhà điều hành với cổ đông, qua đó tạo điều kiện thuận lợi cho việc ra quyết định chiến lược (Murtaza et al., 2021). Tác động của cạnh tranh thị trường đến giá trị doanh nghiệp cũng được xác định là tích cực nhưng ở mức độ yếu hơn.

5. Kết luận và Hàm ý chính sách

Nghiên cứu này đã kiểm định vai trò của cơ cấu hội đồng quản trị, thù lao điều hành và cạnh tranh thị trường đối với giá trị doanh nghiệp, đồng thời làm rõ ảnh hưởng điều tiết của quản trị công ty trong ngành sản xuất tại Việt Nam. Thông qua mô hình PLS-SEM với dữ liệu từ 290 doanh nghiệp, nghiên cứu xác nhận rằng cơ cấu hội đồng quản trị, quản trị công ty và thù lao điều hành đều có tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp, trong khi cạnh tranh thị trường cũng đóng góp một phần, dù ở mức độ thấp hơn. Đáng chú ý, quản trị công ty được xác định là yếu tố điều tiết theo chiều hướng tiêu cực, làm suy giảm mối quan hệ giữa (i) cơ cấu hội đồng quản trị và giá trị doanh nghiệp, cũng như (ii) thù lao điều hành và giá trị doanh nghiệp. Đối với nhà đầu tư, các kết quả cung cấp thêm thông tin về cách đánh giá hiệu quả hoạt động doanh nghiệp không chỉ dựa trên các chỉ số tài chính truyền thống, mà còn cần xem xét cấu trúc quản trị, đặc điểm hội đồng và mức độ thích ứng chiến lược. Việc xem xét đồng thời cả các yếu tố nội tại (quản trị, hội đồng, thù lao) và yếu tố bên ngoài (áp lực cạnh tranh) sẽ mang lại góc nhìn toàn diện hơn trong ra quyết định đầu tư.

** Bài báo này là sản phẩm của đề tài nghiên cứu khoa học công nghệ cấp trường có mã số CS-COB-2025-04 được tài trợ bởi Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh"*

Tài liệu tham khảo:

Adelopo, I., Adu-Ameyaw, E., Cheung, K. Y., & Bako, H. S. (2023). Managerial Compensation and Firm Performance: The Moderating Role of Managerial Ownership and Other Governance Factors. Journal of Corporate Accounting & Finance, 34(3), 31-46. doi:10.1002/jcaf.22609

Ahmed, D. M., Azhar, Z., & Mohammad, A. J. (2024). Integrative Impact of Corporate Governance and International Standards for Accounting (Ias, Ifrs) in Reducing Information Asymmetry. Polytechnic Journal of Humanities and Social Sciences, 5(1), 567-582.

Al-Absy, M. S. M., & AlMahari, N. H. (2023). The Interaction Effect of Nomination Committee's Effectiveness on Board of Directors' Characteristics and Firm Performance. Administrative Sciences, 13(5). doi:10.3390/admsci13050135

Anas, M., Gulzar, I., Tabash, M. I., Ahmad, G., Yazdani, W., & Alam, M. F. (2023). Investigating the Nexus between Corporate Governance and Firm Performance in India: Evidence from Covid-19. Journal of Risk and Financial Management, 16(7), 307.

Banerjee, S., Zattoni, A., & Saiyed, A. (2022). Dominant-Owner Ceos, Board of Directors and Firm Performance in Emerging Economies: Exploring the Moderating Impact of Quad-Qualified Directors. Asia Pacific Journal of Management, 40(4), 1607-1642. doi:10.1007/s10490-022-09832-x

Boachie, C., & Mensah, E. (2022). The Effect of Earnings Management on Firm Performance: The Moderating Role of Corporate Governance Quality. International Review of Financial Analysis, 83. doi:10.1016/j.irfa.2022.102270

Danilov, G. (2024). The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Panel Data Evidence from S&P 500 Information Technology. Future Business Journal, 10(1), 86.

Elsayed, N., & Elbardan, H. (2018). Investigating the Associations between Executive Compensation and Firm Performance. Journal of Applied Accounting Research, 19(2), 245-270. doi:10.1108/jaar-03-2015-0027

Filatotchev, I., Lanzolla, G., & Syrigos, E. (2023). Impact of Ceo's Digital Technology Orientation and Board Characteristics on Firm Value: A Signaling Perspective. Journal of Management, 51(2), 875-912. doi:10.1177/01492063231200819

Jung, Y. L., & Yoo, H. S. (2023). Environmental, Social, and Governance Activities and Firm Performance: Global Evidence and the Moderating Effect of Market Competition. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 30(6), 2830-2839. doi:10.1002/csr.2518

Kijkasiwat, P., Hussain, A., & Mumtaz, A. (2022). Corporate Governance, Firm Performance and Financial Leverage across Developed and Emerging Economies. Risks, 10(10), 185.

Liu, C., Li, Q., & Lin, Y.-E. (2023). Corporate Transparency and Firm Value: Does Market Competition Play an External Governance Role? Journal of Contemporary Accounting & Economics, 19(1). doi:10.1016/j.jcae.2022.100334

Merendino, A., & Melville, R. (2019). The Board of Directors and Firm Performance: Empirical Evidence from Listed Companies. Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, 19(3), 508-551. doi:10.1108/cg-06-2018-0211

Mohammad, A. J. (2015a). The Effect of Audit Committee and External Auditor Characteristics on Financial Reporting Quality. Master Thesis, Universiti Utara Malaysia,

Mohammad, A. J. (2015b). Human Capital Disclosures: Evidence from Kurdistan. European Journal of Accounting Auditing and Finance Research, 3(3), 21-31.

Ozkan, N. (2011). Ceo Compensation and Firm Performance: An Empirical Investigation of Uk Panel Data. European Financial Management, 17(2), 260-285. doi:10.1111/j.1468-036X.2009.00511.x

Pindado, J., & Requejo, I. (2015). Family Business Performance from a Governance Perspective: A Review of Empirical Research. International Journal of Management Reviews, 17(3), 279-311. doi:https://doi.org/10.1111/ijmr.12040

Sheikh, S. (2018). Corporate Social Responsibility, Product Market Competition, and Firm Value. Journal of Economics and Business, 98, 40-55. doi:10.1016/j.jeconbus.2018.07.001

Sidki, M., Boerger, L., & Boll, D. (2024). The Effect of Board Members' Education and Experience on the Financial Performance of German State-Owned Enterprises. Journal of Management and Governance, 28(2), 445-482. doi:https://doi.org/10.1007/s10997-022-09663-4

Yasser, Q. R., Mamun, A. A., & Rodrigs, M. (2017). Impact of Board Structure on Firm Performance: Evidence from an Emerging Economy. Journal of Asia Business Studies, 11(2), 210-228.