

TÁC ĐỘNG CỦA VIỆC CÔNG BỐ THÔNG TIN PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG (ESG) TỚI HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH TẠI CÁC DOANH NGHIỆP PHI TÀI CHÍNH NIÊM YẾT TRÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP. HỒ CHÍ MINH

Ths. Nguyễn Thị Huyền Trang* - GS.TS. Nguyễn Hữu Ánh*

Nghiên cứu tìm hiểu về mối quan hệ không nhất quán của việc công bố thông tin phát triển bền vững (ESG) tới hiệu quả tài chính (FP) tại các doanh nghiệp (DN) phi tài chính niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh. Các tài liệu nghiên cứu trước đây chủ yếu được thực hiện tại các nước phát triển và có các kết luận khác nhau. Phát hiện của nghiên cứu cho thấy mối quan hệ này là tích cực ở cả chỉ số tổng hợp ESG và từng khía cạnh môi trường, xã hội, quản trị. Hơn nữa, nghiên cứu xem xét mối quan hệ này trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế 2019-2021 và kết quả định lượng cho thấy, mặc dù trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế, DN thực hành ESG và công bố thông tin phát triển bền vững nhiều hơn thì hiệu quả tài chính sẽ tốt hơn.

• Từ khóa: phát triển bền vững, ESG, hiệu quả tài chính.

The study investigates the inconsistent relationship between sustainability disclosure (ESG) and financial performance (FP) at non-financial enterprises listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange. Previous research papers were mainly conducted in developed countries and had different conclusions. The findings of the study show that this relationship is positive in both the ESG composite index and each environmental, social, and governance aspect. Furthermore, the study examines this relationship during the 2019-2021 economic crisis period and the quantitative results show that, although during the economic crisis period, enterprises that practice ESG and disclose more sustainable development information will have better financial performance.

• Key words: sustainable development, ESG, financial performance.

JEL codes: M41, M14

Ngày gửi bài: 10/12/2024

Ngày gửi phản biện: 30/12/2024

Ngày nhận và sửa sau phản biện: 02/01/2025

Ngày chấp nhận đăng: 22/01/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfarv.v25.i281.10>

vững của doanh nghiệp và là cơ sở cho việc lựa chọn của các nhà đầu tư tài chính, đối tác kinh doanh. ESG đã và đang được ưu tiên đưa vào tiêu chí xem xét của các nhà đầu tư trên toàn cầu. Do vậy, trong hoạt động sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp nào có thực hành và báo cáo ESG tốt sẽ có nhiều lợi ích hơn trong việc tiếp cận các nguồn vốn. Tại Việt Nam, theo báo cáo triển vọng kinh doanh 2023 của Ngân hàng UOB cho thấy xu hướng ESG được hưởng ứng ngày càng mạnh mẽ: 94% doanh nghiệp tham gia khảo sát nhận thức rõ mức độ quan trọng của phát triển bền vững và 51% đã chính thức thực hành ESG. Tuy nhiên, chỉ có 28% các doanh nghiệp có một bộ thước đo các chỉ số rủi ro toàn diện cả 3 yếu tố E, S và G về phát triển bền vững, các doanh nghiệp niêm yết tại tiếp cận ESG theo hướng thận trọng hơn là quan sát và chờ đợi, khi hơn một nửa (58%) cho biết họ có kế hoạch cam kết ESG trong tương lai gần (Báo cáo của PwC Việt Nam năm 2023). Phần lớn các công ty này né tránh ESG do sợ tăng chi phí hoạt động, ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả tài chính, đây là một trong những mối quan tâm hàng đầu của họ. Họ tránh tuân thủ đúng hoặc đầy đủ các quy định tự nguyện

1. Đặt vấn đề

Phát triển bền vững không chỉ là vấn đề của những nước phát triển mà đã trở thành kim chỉ nam và là con đường duy nhất cho sự thịnh vượng của tất cả các quốc gia trên thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng. Hiện nay, chỉ số ESG (E- Environmental: môi trường, S- Social: xã hội, G- Governance: quản trị) là cơ sở quan trọng để đánh giá sự phát triển bền

* Email: huyentrang.vt2427@gmail.com

cho đến khi có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính của họ (Rahman và cộng sự, 2021). Do vậy, chủ đề tác động của ESG đối với FP của công ty vẫn đang thu hút sự chú ý của nhiều nhà nghiên cứu trên toàn cầu (Ozparlak, 2022). Đặc biệt, trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế 2019-2021, việc thực hành ESG có tác động như thế nào tới hiệu quả tài chính tại các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh? Đây là vấn đề tác giả đặt ra trong nghiên cứu của mình.

2. Cơ sở lý luận

2.1. Các nghiên cứu liên quan

Phần lớn các nghiên cứu kết luận rằng tính bền vững có thể làm tăng giá trị doanh nghiệp, điều này dẫn đến FP tốt hơn (Friede và cộng sự, 2015). Theo quan điểm về nguồn lực được đề xuất bởi Wernerfelt, 1984 các hoạt động bền vững mang lại lợi thế cạnh tranh cho các doanh nghiệp, nâng cao danh tiếng và lòng trung thành của khách hàng đối với doanh nghiệp của họ. Trong khi đó danh tiếng là yếu tố quan trọng trong việc cải thiện FP của công ty.

Tuy nhiên, vẫn có các nghiên cứu cho thấy tồn tại tác động tiêu cực của ESG tới FP (Friede và cộng sự, 2015). Một số tác giả không tìm thấy mối quan hệ nào giữa ESG và FP (Ozparlak, 2022).

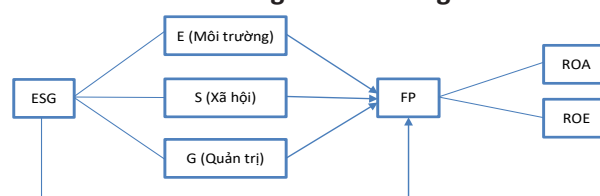
Lý giải điều này, các nhà nghiên cứu cho rằng có sự khác biệt về dữ liệu, mẫu, thời gian và phương pháp luận (Rahman và Zahid, 2021) hoặc kết quả của các nghiên cứu trước đây cũng có thể không nhất quán do sự khác biệt về bối cảnh - các nước phát triển và đang phát triển (Paolone và cộng sự, 2022). Hơn nữa, những phát hiện trước đó cũng có thể khác nhau khi một số nhà nghiên cứu sử dụng ESG như một cấu trúc tổng hợp hoặc một hoặc hai khía cạnh của nó liên quan đến kế toán của doanh nghiệp hoặc hiệu quả hoạt động thị trường (Paolone và cộng sự, 2022). Các nghiên cứu trước đây đưa ra những phát hiện khác nhau hiếm khi hỏi về tác động của ESG và tất cả ba khía cạnh của nó đối với FP ở các nước đang phát triển (Paolone và cộng sự, 2022). Do vậy, nghiên cứu của chúng tôi xem xét chỉ số tổng hợp ESG và từng khía cạnh E, S, G tác động như thế nào đến FP của DN.

2.2. Cơ sở lý thuyết và giả thuyết khoa học

Lý thuyết các bên liên quan cho rằng các bên liên quan đều tham gia vào sự tăng trưởng và phát triển của doanh nghiệp. Do vậy, doanh nghiệp có nghĩa vụ phải đối xử công bằng với các bên liên quan và nên tập trung vào việc phục vụ nhu cầu chính đáng của tất cả các bên liên quan, bao gồm môi trường, xã hội

và nền kinh tế để cải thiện hiệu quả hoạt động của mình (Donaldson và Preston, 1995; Paolone và cộng sự, 2022). Hơn nữa, trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh, doanh nghiệp đã có những tác động tiêu cực đến môi trường, xã hội và việc có những thực hành để trả ơn cho xã hội và môi trường (nỗ lực ESG) là điều tất yếu và vô cùng cần thiết (Donaldson và cộng sự, 1995). Theo Gillan và cộng sự, 2021 các sáng kiến ESG có thể thúc đẩy giá trị doanh nghiệp theo 2 cách: thứ nhất, tăng giá trị cổ đông nhờ mức dòng tiền cao hơn cho công ty (ví dụ: danh tiếng cao hơn giúp bán sản phẩm tốt hơn cho khách hàng, nhân viên được đào tạo chuyên sâu nâng cao năng suất cho công ty...), và thứ hai, tối đa hóa lợi ích cổ đông có được từ việc sở hữu cổ phần của một công ty bền vững. Do vậy, tác giả đề xuất giả thuyết nghiên cứu: Chỉ số tổng hợp ESG và từng khía cạnh E, S, G tác động tích cực đến FP của DN.

Hình 1: Mô hình nghiên cứu tác giả đề xuất



3. Thiết kế nghiên cứu

Theo hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán của Bộ Tài chính các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ tài chính, ngân hàng, chứng khoán, bảo hiểm không cần báo cáo tác động lên môi trường, quản lý nguồn nguyên vật liệu và tiêu thụ năng lượng. Do vậy, trong nghiên cứu này, tác chọn mẫu là các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh từ năm 2019-2021.

Vì nghiên cứu dựa vào nguồn dữ liệu thứ cấp, do vậy, những quan sát không đủ điều kiện (không cung cấp đủ thông tin trên báo cáo quản trị, báo cáo thường niên trên các website chính thức của sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh <http://www.hsx.vn>, web <https://finance.vietstock.vn>, <https://s.cafef.vn> và web của các DN) tác giả sẽ loại ra khỏi mẫu nghiên cứu. Cuối cùng, số lượng DN đủ số liệu phục vụ nghiên cứu là 221 doanh nghiệp.

Sau đó, dữ liệu cần thiết cho việc đo lường biến ESG được thu thập thông qua phân tích nội dung từ các báo cáo tác giả tài xuống. Phân tích nội dung là phương pháp phổ biến và được sử dụng rộng rãi nhất để thu thập dữ liệu, đặc biệt là trong các nghiên cứu về quản trị doanh nghiệp và công bố thông tin về tính

bền vững (Rahman và cộng sự, 2021; Zahid và cộng sự, 2020). Từ các báo cáo phát triển bền vững, báo cáo thường niên và các báo cáo liên quan cùng với bộ chỉ số CSI 2023 (bộ chỉ số doanh nghiệp bền vững năm 2023) đã được Hội đồng Doanh nghiệp vì sự phát triển bền vững Việt Nam cùng các chuyên gia hàng đầu trong các lĩnh vực kinh tế - xã hội nghiên cứu, cập nhật, tác giả thực hiện đánh giá và chấm điểm các chỉ mục về: Quản trị, Môi trường, Lao động và xã hội. Với các chỉ mục có thông tin bao gồm cả định lượng và định tính, có phân tích, giải thích: 1 điểm. Với các chỉ mục chỉ có thông tin định tính, có phân tích, giải thích: 0.5 điểm. Với các chỉ mục không có thông tin: 0 điểm.

Với biến phụ thuộc ROA, ROE

ROA: Tỷ số lợi nhuận trên tổng tài sản của công ty, là chỉ tiêu đo lường khả năng sinh lợi trên mỗi đồng tài sản của công ty.

ROE: Tỷ số lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu, là tỷ số đo lường khả năng sinh lợi trên mỗi đồng vốn của cổ đông thường.

Các biến kiểm soát tác giả đưa vào mô hình hồi quy gồm: BW, Big4, CSIZE, LEV.

BW: Tỷ lệ nữ trong HĐQT

Big4 (Đơn vị kiểm toán): nhận giá trị 1 nếu công ty được kiểm toán bởi một trong các Big 4 và 0 nếu không được kiểm toán bởi Big4.

CSIZE (Quy mô DN): được đo bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản.

LEV (Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản): được tính toán thông qua tỷ lệ giữa tổng nợ ngắn hạn và dài hạn trên tổng tài sản.

Mô hình OLS được tác giả sử dụng đầu tiên để ước lượng ảnh hưởng của ESG tới FP cũng như ảnh hưởng của từng khía cạnh E, S, G tới FP. Khuyết tật tự tương quan, đa cộng tuyến, phương sai sai số thay đổi được kiểm định trước khi tác giả kiểm định qua mô hình REM, FEM. Để lựa chọn mô hình FEM hoặc REM, kiểm định Hausman được lựa chọn. Sau đó, các khuyết tật của mô hình một lần nữa cũng được kiểm tra lại. Kết quả mô hình hồi quy GLS là cơ sở để tác giả đưa ra những kết luận cho nghiên cứu.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu

Bảng 1 trình bày số liệu thống kê mô tả cho tất cả các biến. ROA và ROE có giá trị trung bình lần lượt là 0,0620499 và 11,00505. Tương tự, ESG có giá trị trung bình là 0,2331338 trong khi các khía cạnh môi

trường, xã hội và quản trị có giá trị trung bình lần lượt là 0,0408497; 0,1511927; 0,0421206. Điều này gợi ý rằng các công ty đang chú trọng các thực hành của mình tới xã hội hơn 2 khía cạnh còn lại và mức độ thực hiện ESG của các doanh nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh là thấp.

Bảng 1: Mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu

Biến	Số quan sát	GTTB	Độ lệch chuẩn	GTNN	GTLN
ROA	663	0,0620499	0,0789422	-0,4834078	0,4178255
ROE	663	11,00505	13,91096	-143,4495	158,6803
ESG	663	0,2331338	0,2184086	0,0092593	0,9537037
EI	663	0,0408497	0,0290808	0	0,1481481
SI	663	0,1511927	0,1615222	0	0,6666667
GI	663	0,0421206	0,0344221	0,0046296	0,1574074
BW	663	16,18734	18,20459	0	80
BIG4	663	0,3846154	0,4868716	0	1
LEV	663	0,450147	0,2082349	0,01	0,9999281
CSIZE	663	12,26623	0,5890439	10,88076	14,63183

Nguồn: Thống kê mô tả dựa trên dữ liệu tại các DNPTCNY trên Sở GD chứng khoán TP.HCM bằng phần mềm STATA 18

4.2. Ảnh hưởng của ESG tới FP

Bảng 2: Kết quả ước lượng tác động của ESG và các khía cạnh môi trường, xã hội, quản trị tới FP với biến phụ thuộc là ROA

	(1) ROA	(2) ROA	(3) ROA	(4) ROA
ESG	0,0630*** [0,000]			
EI		0,0906* [0,082]		
SI			0,0526*** [0,000]	
GI				0,252*** [0,000]
BW	-0,0000502 [0,400]	0,0000262 [0,483]	0,0000141 [0,739]	-0,0000555 [0,302]
BIG4	-0,00959*** [0,000]	-0,00816*** [0,000]	-0,0100*** [0,000]	-0,00764*** [0,002]
LEV	-0,0669*** [0,000]	-0,0753*** [0,000]	-0,0678*** [0,000]	-0,0728*** [0,000]
CSIZE	0,0267*** [0,000]	0,0284*** [0,000]	0,0349*** [0,000]	0,0269*** [0,000]
_cons	-0,253*** [0,000]	-0,259*** [0,000]	-0,348*** [0,000]	-0,245*** [0,000]
N	663	663	663	663

p-values in brackets

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

Nguồn: Ước lượng của tác giả dựa trên dữ liệu tại các DNPTCNY trên Sở GD chứng khoán TP.HCM bằng phần mềm STATA 18

Kết quả định lượng (Bảng 2 và 3) cho thấy ESG và các khía cạnh môi trường, xã hội và quản trị có tác động tích cực đáng kể đến hiệu quả tài chính của DN với cả biến phụ thuộc ROA và ROE. Giả thuyết nghiên cứu tác giả đề xuất được ủng hộ. Những phát hiện của nghiên cứu phù hợp với cách tiếp cận của lý thuyết các bên liên quan cho rằng nỗ lực của doanh nghiệp vì lợi ích của các bên liên quan sẽ được đền đáp bằng cách thu hút nhiều nhà đầu tư và khách hàng hơn, có ý nghĩa tích cực đối với hiệu quả tài chính của họ (Donaldson và Preston, 1995; Paolone và cộng sự, 2022). Hơn nữa, khi DN tích cực thực hiện các thực hành bảo vệ môi trường, hình ảnh của DN sẽ được nhiều cơ quan, khách hàng tin tưởng, dẫn đến tăng doanh số bán hàng của DN và do đó, hiệu quả tài chính tốt hơn. Những phát hiện của nghiên

cứ nhất quán với nhiều nghiên cứu thực nghiệm cho thấy ESG và các khía cạnh của nó là cơ chế hiệu quả để tăng lợi nhuận của doanh nghiệp và cải thiện hiệu quả hoạt động kế toán và thị trường của DN (Paolone và cộng sự, 2022).

Quy mô công ty có tác động dương tới hiệu quả tài chính của DN ở mức ý nghĩa 1% với cả biến phụ thuộc ROA và ROE. Kết quả nghiên cứu hoàn toàn phù hợp với nghiên cứu của Makridou và cộng sự, 2024. Lợi thế về tính kinh tế theo quy mô giải thích rằng các công ty lớn hơn có khả năng cạnh tranh cao hơn các công ty có quy mô nhỏ hơn. Mặt khác, DN có quy mô lớn sẽ giúp DN củng cố vị thế của mình trên thị trường hơn (Chakroun và Amar, 2021). Mối liên hệ tích cực giữa quy mô doanh nghiệp và FP cũng có thể được giải thích rằng những nhà quản lý tại các công ty lớn thường có kinh nghiệm hơn trong việc giải quyết các vấn đề phát sinh trong DN (Derbali, 2021). Mặt khác, các doanh nghiệp lớn có nhiều tài sản hơn, nhân viên có trình độ cao, hiệu quả tài chính sẽ cao hơn.

Biến LEV tác động ngược chiều với FP với ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Điều này cho thấy, các DN có tỷ lệ nợ cao, chi phí sử dụng vốn cũng cao, làm giảm hiệu quả tài chính của DN. Kết quả nghiên cứu tương đồng với kết quả của các nghiên cứu trước đây.

Bảng 3: Kết quả ước lượng tác động của ESG và các khía cạnh môi trường, xã hội, quản trị tới FP với biến phụ thuộc là ROE

	(1) ROE	(2) ROE	(3) ROE	(4) ROE
ESG	7,390*** [0,001]			
EI		19,12** [0,039]		
SI			8,242*** [0,000]	
GI				39,85*** [0,000]
BW	0,0370*** [0,004]	0,0228** [0,021]	0,0315*** [0,001]	0,0279*** [0,000]
BIG4	-3,247*** [0,000]	-1,789*** [0,002]	-1,906*** [0,002]	-2,061*** [0,000]
LEV	-8,485*** [0,000]	-5,542*** [0,000]	-6,512*** [0,000]	-6,005*** [0,000]
CSIZE	13,16*** [0,000]	6,871*** [0,000]	8,997*** [0,000]	7,984*** [0,000]
_cons	-148,2*** [0,000]	-71,02*** [0,000]	-97,08*** [0,000]	-85,10*** [0,000]
N	663	663	663	663

p-values in brackets

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

Nguồn: Ước lượng của tác giả dựa trên dữ liệu tại các DNPTCN trên Sở GD chứng khoán TP.HCM bằng phần mềm STATA 18

Đơn vị kiểm toán trong các mô hình tác giả kiểm định đều ảnh hưởng âm tới hiệu quả tài chính (ROA, ROE). Điều này có thể giải thích rằng trong giai đoạn khủng hoảng về kinh tế 2019-2021, việc lựa chọn các đơn vị kiểm toán thuộc Big4 có thể đã ảnh hưởng đáng kể tới chi phí và lợi nhuận của DN. Do vậy, DN không đạt được hiệu quả tài chính. Kết quả phù hợp với nghiên cứu của (Enekwe và cộng sự 2020) với kết

luận của tác giả rằng Phí kiểm toán có tác động tiêu cực và đáng kể đến Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA).

Tỷ lệ nữ trong HĐQT tác động dương tới FP với biến phụ thuộc ROE nhưng lại không có ý nghĩa thống kê với biến phụ thuộc ROA (Engelen và cộng sự, 2012). Sự đa dạng giới tính trong HĐQT tạo ra giá trị vừa đủ để bắt kịp với lợi tức cổ phiếu thông thường chứ không tạo ra giá trị lớn hơn so với các dạng HĐQT khác (Francoeur và cộng sự, 2008).

Kết luận: Đến nay, chiến lược phát triển bền vững (ESG) không những là xu hướng mà còn là “quy luật” vận hành nền kinh tế trong tương lai. Việt Nam cũng đã và đang chuyển mình và trở thành một những quốc gia thực hành các tiêu chuẩn bền vững hàng đầu trong khu vực. Bằng chứng nghiên cứu đã cho thấy, DN niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh đã và đang có những thực hành ESG đầu tiên trong quá trình phát triển bền vững của mình. Điều này, đã tạo ra niềm tin cho các bên liên quan ngay cả trong giai đoạn khủng hoảng của nền kinh tế. Kết quả định lượng cho thấy ảnh hưởng tích cực của việc công bố thông tin phát triển bền vững (ESG) tới FP tại các DN niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh. Phát hiện của nghiên cứu sẽ là căn cứ để các cơ quan chức năng xem xét, đưa ra các chính sách khuyến khích, doanh nghiệp công bố thông tin; các doanh nghiệp có thêm căn cứ để xác định mục tiêu, chiến lược cũng như những thực hành ESG trong tương lai để hướng tới sự phát triển bền vững.

Tài liệu tham khảo:

- Chakroun, S., Ben Amar, A., & Ben Amar, A. (2022). Earnings management, financial performance and the moderating effect of corporate social responsibility: evidence from France. *Management Research Review*, 45(3), 331-362.
- Derbali, A. (2021). “Determinants of the performance of Moroccan banks”, *Journal of Business and Socio-Economic Development*, Vol. 1 No. 1, pp. 1-20.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- Enekwe, C., Nwoha, C., & Udeh, S. N. (2020). Effect of audit quality on financial performance of listed manufacturing firms in nigeria (2006-2016). *Advance Journal of Management, Accounting and Finance*, 5(1), 1-12.
- Engelen, P. J., van den Berg, A., & Van der Laan, G. (2012). “Board diversity as a shield during the financial crisis”. In *Corporate governance: Recent developments and new trends*, pp. 259-28.
- Francoeur, C., Labelle, R., & Sinclair-Desgagné, B. (2008). “Gender diversity in corporate governance and top management”. *Journal of business ethics*, no.81, pp. 83-95.
- Friede, G., Busch, T. and Bassen, A. (2015). “ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies”, *Journal of Sustainable Finance and Investment*, Vol. 5 No. 4, pp. 210-233.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889
- Makridou, G., Doumpos, M., & Lemonakis, C. (2024). Relationship between ESG and corporate financial performance in the energy sector: empirical evidence from European companies. *International Journal of Energy Sector Management*, 18(4), 873-895.
- Ozparlak, G. (2022). “Does ESG disclosure of companies impact their financial performance?”. *Economic and Financial Analysis of Global and National Developments*, EkinYayinevi, pp.283-293.
- Paolone, F., Cucari, N., Wu, J., & Tiscini, R. (2022). How do ESG pillars impact firms’ marketing performance? A configurational analysis in the pharmaceutical sector. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 37(8), 1594-1606.
- Rahman, H. U., & Zahid, M. (2021). Women directors and corporate performance: firm size and board monitoring as the least focused factors. *Gender in Management: An International Journal*, 36(5), 605-621.