

CÔNG BỐ THÔNG TIN TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI DOANH NGHIỆP VÀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH TIÊU DÙNG NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Trần Thủy Vân^{1*}, Đoàn Minh Trí¹

¹Khoa Tài chính – Ngân hàng, Trường Đại học Hoa Sen

Thông tin bài báo

Nhận bài: 03/2025

Chấp nhận: 04/2025

Xuất bản online: 06/2025

TÓM TẮT

Trong những năm gần đây, thời đại thông tin bùng nổ và sự minh bạch ngày càng được đề cao. Việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội (CSR) đã trở thành một phần không thể thiếu trong chiến lược phát triển bền vững của doanh nghiệp. Nghiên cứu này nhằm để phân tích về tác động của công bố thông tin ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Nghiên cứu sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng, với dữ liệu được thu thập từ báo cáo thường niên của các doanh nghiệp thuộc ngành tiêu dùng trong giai đoạn 2016 đến năm 2022. Nghiên cứu còn làm rõ mức độ công bố thông tin CSR hội doanh nghiệp trên ba khía cạnh: kinh tế, môi trường và xã hội. Mục tiêu cụ thể của nghiên cứu này để đánh giá mối quan hệ giữa CSR và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp thông qua chỉ số ROA. Điều này nhằm để nắm bắt cách thức mà việc công bố thông tin CSR ảnh hưởng đến quyết định của nhà đầu tư và hình thành nền tảng cho kinh tế bền vững. Đồng thời, nghiên cứu nhấn mạnh tầm quan trọng của việc phân tích dữ liệu một cách chính xác, từ đó đưa ra những hàm ý có giá trị nhất cho nhà quản trị doanh nghiệp để xây dựng triển khai các chương trình CSR một cách hiệu quả. Kết quả của nghiên cứu này cho thấy công bố thông tin CSR tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động, góp phần vào việc nâng cao hiệu quả hoạt động và hình ảnh doanh nghiệp trong mắt công chúng cũng như nhà đầu tư. Đây chính là một minh chứng cho thấy đầu tư vào CSR không còn là trách nhiệm xã hội mà còn là một chiến lược kinh doanh thông minh mà các doanh nghiệp cần theo đuổi.

ABSTRACT

In recent years, the information age has witnessed an explosion of data, with transparency being increasingly emphasized. Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure has become an integral part of enterprises' sustainable development strategies. This study aims to analyze the impact of CSR disclosure on corporate performance. Employing a quantitative research approach, the study utilizes data collected from the annual reports of consumer sector firms during the period from 2016 to 2022. It further examines the extent of CSR disclosure across three dimensions: economic, environmental, and social. The specific objective of this study is to evaluate the relationship between CSR disclosure and corporate performance using the Return on Assets (ROA) indicator. At the same time, the study underscores the importance of precise data analysis to provide valuable managerial

* Tác giả liên hệ:

Email: jade.tranthuyvan@gmail.com

implications, helping corporate executives design and implement CSR programs effectively. The findings reveal that CSR disclosure has a positive impact on corporate performance, contributing to enhanced operational efficiency and improving corporate image in the eyes of both the public and investors. This serves as compelling evidence that investing in CSR is no longer merely a social obligation but a strategic business decision that enterprises should actively pursue.

Keywords: Công bố thông tin trách nhiệm xã hội, Hiệu quả hoạt động doanh nghiệp, Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản, Doanh nghiệp ngành tiêu dùng, Thị trường chứng khoán Việt Nam.

GIỚI THIỆU

Ngành hàng tiêu dùng tại Việt Nam hiện đóng vai trò cốt lõi trong tăng trưởng kinh tế quốc gia với tốc độ phát triển ấn tượng trong những năm gần đây. Bao gồm cả nhóm hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) và hàng tiêu dùng lâu bền, lĩnh vực này ghi nhận mức tăng trưởng 8,6% trong năm 2023, cao hơn nhiều so với mức tăng GDP trung bình toàn quốc là 5,05%. Theo Tổng cục Thống kê (2023), ngành hàng tiêu dùng đóng góp tới 47,5% GDP – tương đương 10.221,8 nghìn tỷ đồng – phản ánh vai trò không thể thay thế của lĩnh vực này trong nền kinh tế. Sự tăng trưởng mạnh mẽ được thúc đẩy bởi những yếu tố như dân số đông và trẻ, thu nhập khả dụng ngày càng gia tăng, quá trình đô thị hóa nhanh chóng, cùng với nhu cầu ngày càng cao đối với các sản phẩm lâu bền như thiết bị gia dụng. Trước bối cảnh đó, trách nhiệm xã hội doanh nghiệp ngày càng được xem là một yếu tố chiến lược khi người tiêu dùng không chỉ quan tâm đến giá trị sử dụng mà còn chú trọng đến yếu tố đạo đức, tính minh bạch và cam kết bền vững từ phía doanh nghiệp.

Việc công bố thông tin liên quan đến trách nhiệm xã hội không chỉ phản ánh cam kết của doanh nghiệp đối với các bên liên quan mà còn đóng vai trò quan trọng trong việc định hình hình ảnh thương hiệu và nâng cao hiệu quả hoạt động. Nhiều nghiên cứu gần đây đã chỉ ra rằng CSR, đặc biệt ở khía cạnh đạo đức và môi trường, có tác động mạnh mẽ đến hành vi tiêu dùng và quyết định mua hàng (Min & Muhammad Arif, 2022; Popovics & Szekeres, 2022; Howaniec, 2023). Các doanh nghiệp triển khai CSR một cách chiến lược có thể gia tăng nhận diện thương hiệu, xây dựng lòng trung thành từ khách hàng, đồng thời nâng cao sức cạnh tranh trên thị trường. Bên cạnh đó, xu hướng tiêu dùng có trách nhiệm đang dần trở nên phổ biến tại Việt Nam, khi người tiêu dùng ưu tiên các sản phẩm thân thiện với môi trường, minh bạch về nguồn gốc và có trách nhiệm xã hội. Do đó, công bố CSR không còn là lựa chọn tùy ý mà đã trở thành một phần không thể thiếu trong chiến lược phát triển dài hạn và bền vững của doanh nghiệp.

Tại Việt Nam, tầm quan trọng của công bố thông tin CSR cũng ngày càng được củng cố thông qua hành lang pháp lý, đặc biệt sau khi Thông tư số 155/2015/TT-BTC và Thông tư số 96/2020/TT-BTC được ban hành, yêu cầu doanh nghiệp niêm yết minh bạch hóa thông tin liên quan đến các hoạt động môi trường, xã hội và quản trị. Mặc dù mức độ thực hiện giữa các doanh nghiệp còn chưa đồng đều, nhiều công ty lớn – đặc biệt trong nhóm ngành tiêu dùng – đã chủ động áp dụng các chuẩn mực quốc tế như GRI trong báo cáo thường niên và báo cáo phát triển bền vững. Nghiên cứu này được thực hiện nhằm phân tích mối quan hệ giữa mức độ công bố thông tin CSR và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp ngành hàng tiêu dùng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2016–2022. Thông qua việc sử dụng phương pháp định lượng với dữ liệu thực tế, nghiên cứu kỳ vọng làm rõ vai trò của công bố CSR trong chiến lược phát triển doanh nghiệp, đồng thời cung cấp bằng chứng thực nghiệm làm cơ sở cho các khuyến nghị chính sách và thực tiễn quản trị trong bối cảnh kinh doanh ngày càng đề cao yếu tố bền vững.

1. TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU / CƠ SỞ LÝ THUYẾT

Barauskaite và Streimikiene (2021) cho rằng trách nhiệm xã hội doanh nghiệp không chỉ nhằm mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận mà còn thể hiện sự đóng góp tích cực và tự nguyện vào cộng đồng. Điều này đòi hỏi các nhà quản trị cần có trách nhiệm với xã hội, củng cố các giá trị cốt lõi của cộng đồng, đồng thời góp phần duy trì sự ổn định, bền vững và hài hòa xã hội. Trong bối cảnh hiện nay, doanh nghiệp đang chịu sức ép ngày càng lớn từ các yêu cầu về minh bạch thông tin, bảo vệ môi trường và cạnh tranh thị trường, khiến CSR trở thành một chiến lược thiết yếu để đảm bảo sự tồn tại và phát triển dài hạn của doanh nghiệp. Độ minh bạch trong việc công bố thông tin về trách nhiệm xã hội có thể giúp các doanh nghiệp củng cố uy tín, xây dựng mối quan hệ tốt hơn với các đối tác và nâng cao hiệu quả hoạt động. Tuy nhiên, sự liên kết giữa công khai thông tin trách nhiệm xã hội và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp vẫn chưa đạt được sự đồng thuận chung. Một số nghiên cứu chỉ ra rằng công bố thông tin này có tác động tích cực, trong khi các nghiên cứu khác lại cho thấy ảnh hưởng tiêu cực hoặc không đáng kể, tùy thuộc vào từng ngành nghề, môi trường kinh doanh và phương pháp nghiên cứu được áp dụng.

1.1. Lý thuyết nền tảng

Các nghiên cứu về trách nhiệm xã hội doanh nghiệp thường dựa trên ba nền tảng lý thuyết chính, bao gồm lý thuyết các bên liên quan, lý thuyết hợp pháp và lý thuyết tín hiệu. Theo lý thuyết các bên liên quan do Freeman (1984) đề xuất, doanh nghiệp không chỉ phục vụ lợi ích của cổ đông mà còn cần quan tâm đến các nhóm liên quan khác như khách hàng, người lao động, nhà cung cấp và cộng đồng. Việc minh bạch thông tin CSR được xem là cách duy trì mối quan hệ bền vững với các đối tượng này, qua đó nâng cao hiệu quả hoạt động thông qua việc gia tăng lòng trung thành của khách hàng, thu hút nguồn nhân lực chất lượng và xây dựng niềm tin từ nhà đầu tư. Trong khi đó, lý thuyết hợp pháp, được phát triển bởi Suchman (1995), nhấn mạnh vai trò của CSR như một công cụ giúp doanh nghiệp củng cố tính hợp pháp xã hội bằng cách đáp ứng các chuẩn mực đạo đức và kỳ vọng của cộng đồng. Việc công bố thông tin về trách nhiệm xã hội trong trường hợp này không chỉ giúp giảm thiểu rủi ro tuân thủ mà còn nâng cao hình ảnh doanh nghiệp và tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động kinh doanh. Ngoài ra, lý thuyết tín hiệu do Spence (1973) đưa ra cho rằng việc công bố CSR có thể đóng vai trò như một tín hiệu tích cực thể hiện sự minh bạch và cam kết trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp. Những công ty công bố thông tin CSR một

cách đầy đủ và rõ ràng thường được thị trường đánh giá cao hơn, từ đó nâng cao khả năng tiếp cận vốn với chi phí thấp và cải thiện hiệu quả tài chính.

1.2. Tổng quan nghiên cứu trước đây

Mối quan hệ giữa công bố thông tin trách nhiệm xã hội (CSR) và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp đã thu hút sự quan tâm của nhiều học giả, tuy nhiên kết quả nghiên cứu cho đến nay vẫn chưa thống nhất. Một số nghiên cứu như của Orlitzky, Schmidt và Rynes (2003) cho thấy mối quan hệ tích cực giữa CSR và hiệu quả tài chính, khi cho rằng các doanh nghiệp công bố CSR ở mức cao thường đạt lợi nhuận cao hơn nhờ vào niềm tin từ nhà đầu tư, khách hàng và khả năng giảm thiểu rủi ro pháp lý. Tương tự, Mahoney và Roberts (2007), với dữ liệu từ các công ty niêm yết tại Canada, cũng kết luận rằng công bố CSR có ảnh hưởng tích cực đến ROA, cho thấy các doanh nghiệp chú trọng đến minh bạch xã hội thường có hiệu suất tài chính vượt trội. Ở Việt Nam, nghiên cứu của Hồ Viết Tiến và Hồ Thị Vân Anh (2017) dựa trên 100 doanh nghiệp niêm yết trong giai đoạn 2012–2016 cũng xác nhận rằng công bố CSR liên quan đến môi trường, sản phẩm và cộng đồng có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động tài chính. Tuy nhiên, một số nghiên cứu khác lại đưa ra quan điểm trái chiều. Chẳng hạn, Wagner (2005) cho rằng việc thực hiện CSR có thể làm tăng chi phí hoạt động, ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận, đặc biệt trong những ngành có biên lợi nhuận thấp như sản xuất giấy. Tương tự, Lopez, Garcia và Rodriguez (2007) cho rằng CSR có thể làm giảm lợi nhuận ngắn hạn do các khoản chi cho hoạt động xã hội khiến doanh nghiệp khó cạnh tranh về giá. Ngoài ra, McWilliams và Siegel (2000) lập luận rằng tác động của CSR đến hiệu quả hoạt động phụ thuộc vào chiến lược và đặc điểm ngành nghề; nếu CSR không được tích hợp vào chiến lược phát triển bền vững, việc công bố thông tin sẽ không mang lại lợi ích lâu dài. Những phát hiện trái ngược này cho thấy vẫn còn nhiều tranh luận xoay quanh vai trò thực sự của CSR, đặc biệt trong các thị trường đang phát triển như Việt Nam.

1.3. Khoảng trống nghiên cứu và đề xuất mô hình

Tại Việt Nam, nghiên cứu về công bố thông tin trách nhiệm xã hội và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp vẫn còn nhiều hạn chế. Các nghiên cứu trước đây chủ yếu tập trung vào tổng thể thị trường hoặc một số ngành công nghiệp cụ thể mà chưa có nhiều nghiên cứu chuyên sâu về ngành tiêu dùng, nơi trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp có thể có tác động mạnh mẽ đến hành vi tiêu dùng và quyết định đầu tư.

Dựa trên khoảng trống nghiên cứu, nghiên cứu này đề xuất mô hình kiểm định mối quan hệ giữa công bố thông tin trách nhiệm xã hội và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp ngành tiêu dùng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2016–2022.

Mô hình nghiên cứu được đề xuất có dạng:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TO_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 AGE_{i,t} + \beta_4 GROWTH_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 CHANGE_{i,t} + \mu_i + \Upsilon_t + e_{i,t}$$

Trong đó:

Hiệu quả hoạt động doanh nghiệp được đo lường bằng tỷ suất lợi nhuận trên tài sản.

Công bố thông tin trách nhiệm xã hội được đánh giá theo hướng dẫn của Global Reporting Initiative và quy định của Thông tư 155 và Thông tư 96.

Quy mô doanh nghiệp, tuổi đời doanh nghiệp, đòn bẩy tài chính, tốc độ tăng trưởng doanh thu và biến giả phản ánh sự thay đổi chính sách công bố thông tin sau khi Thông tư 115 có hiệu lực được đưa vào mô hình như các biến kiểm soát.

Dựa trên cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu trước đây, nghiên cứu đề xuất giả thuyết chính:

H1: Công bố thông tin trách nhiệm xã hội có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp ngành tiêu dùng tại Việt Nam.

Giả thuyết này sẽ được kiểm định bằng các phương pháp hồi quy phù hợp nhằm đảm bảo tính chính xác và độ tin cậy của kết quả nghiên cứu.

2. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU VÀ DỮ LIỆU

Nghiên cứu này sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng nhằm kiểm định tác động của công bố thông tin trách nhiệm xã hội đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp ngành tiêu dùng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính, báo cáo thường niên và báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp trong giai đoạn 2016–2021. Mô hình nghiên cứu được ước lượng bằng các phương pháp hồi quy phù hợp để đảm bảo tính chính xác và độ tin cậy của kết quả.

2.1. Phương pháp nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu được ước lượng bằng bốn phương pháp hồi quy:

Hồi quy bình phương tối thiểu gộp (Pooled Ordinary Least Squares - Pooled OLS): Đây là phương pháp hồi quy cơ bản áp dụng cho dữ liệu bảng, giả định rằng không có sự khác biệt cá thể giữa các doanh nghiệp. Tuy nhiên, mô hình này có thể không phù hợp nếu tồn tại sự khác biệt không quan sát được giữa các doanh nghiệp.

Hồi quy tác động cố định (Fixed Effects Model - FEM): Mô hình này kiểm soát các yếu tố không quan sát được nhưng cố định theo thời gian của từng doanh nghiệp, giúp loại bỏ sai lệch do sự khác biệt nội tại giữa các doanh nghiệp.

Hồi quy tác động ngẫu nhiên (Random Effects Model - REM): Khác với mô hình tác động cố định, mô hình này giả định rằng các sai số không quan sát được giữa các doanh nghiệp là ngẫu nhiên và không tương quan với các biến độc lập.

Hồi quy bình phương tối thiểu tổng quát (Generalized Least Squares - GLS): Phương pháp này giúp điều chỉnh các vấn đề về phương sai thay đổi và tự tương quan, đảm bảo các ước lượng có tính ổn định cao hơn.

Phương pháp đo lường biến kiểm soát

Đo lường mức độ công bố thông tin CSR là một thách thức do bản chất đa chiều của khái niệm này (Carroll, 1979). Trong thực tiễn nghiên cứu, có hai phương pháp phổ biến được sử dụng để đo lường công bố CSR, bao gồm: (1) phương pháp sử dụng bộ chỉ số và (2) phương pháp phân tích nội dung (Galant & Cadez, 2017). Phương pháp bộ chỉ số thường dựa trên các hệ thống đánh giá được xây dựng bởi các tổ chức chuyên môn, bao gồm các chỉ số quốc tế như KLD, GRI, ESG hoặc các chỉ số trong nước như KEJI, IBEX35 và VNSI tại Việt Nam. Những chỉ số này cung cấp công cụ thuận tiện để so sánh mức độ công bố CSR giữa các doanh nghiệp, tuy nhiên tính khách quan và độ bao quát có thể bị hạn chế do phụ thuộc nhiều vào phương pháp đánh giá và tính đại diện của các doanh nghiệp được lựa chọn. Ngược lại, phương pháp phân tích nội dung cho phép chuyển đổi thông tin văn bản trong báo cáo doanh nghiệp thành dữ liệu định lượng dựa trên các tiêu chí xác định, và nhờ đó phản ánh mức độ công bố CSR một cách cụ thể và linh hoạt hơn. Với khả năng áp dụng linh hoạt vào từng ngữ cảnh nghiên cứu cụ thể, phương pháp phân tích nội dung ngày càng được sử dụng rộng rãi trong các nghiên cứu thực nghiệm về CSR. Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả lựa chọn phương pháp phân tích nội dung để đo lường mức độ công bố thông tin CSR, thông qua quá trình mã hóa các nội dung trong báo cáo thường niên và báo cáo phát triển bền vững theo hướng dẫn của GRI và các quy định tại Thông tư 155 và Thông tư 96. Việc lựa chọn phương pháp này xuất phát từ khả năng phản ánh chính xác thực tiễn công bố CSR của doanh nghiệp trong bối cảnh Việt Nam, cũng như tính linh hoạt trong việc xây dựng thang đo phù hợp với mục tiêu và phạm vi của nghiên cứu.

Công bố thông tin CSR được xem là một phần không thể thiếu trong trách nhiệm giải trình của doanh nghiệp và thường được thể hiện thông qua các báo cáo thường niên và báo cáo phát triển bền vững. Các báo cáo này đóng vai trò thiết yếu trong việc cung cấp thông tin minh bạch đến cổ đông, nhà đầu tư, đồng thời là nguồn dữ liệu chính để đánh giá mức độ công bố thông tin CSR của doanh nghiệp (Gray et al., 1995; Moneva & Cuellar, 2009; Guthrie & Abeysekera, 2006). Tại Việt Nam, bên cạnh nghĩa vụ công bố thông tin CSR trong BCTN theo quy định pháp luật, nhiều doanh nghiệp còn chủ động mở rộng nội dung công bố thông tin qua BCPTBV nhằm nâng cao uy tín và niềm tin với các bên liên quan. Tuy nhiên, chỉ số phát triển bền vững VNSI hiện hành chỉ dựa trên BCPTBV của một số doanh nghiệp thuộc nhóm VN100 và chưa phản ánh toàn diện thị trường, do đó, phương pháp phân tích nội dung được lựa chọn là cách tiếp cận phù hợp để lượng hóa mức độ công bố thông tin CSR trong nghiên cứu này. Dựa trên khung hướng dẫn của GRI – một trong những chuẩn mực quốc tế phổ biến nhất về công bố CSR – nghiên cứu xây dựng bộ tiêu chí gồm ba nhóm khía cạnh: kinh tế (EC), môi trường (EN) và xã hội (SO), với tổng cộng 19 chỉ số.

Bảng 1: Danh mục công bố thông tin trách nhiệm xã hội

Mã hóa	Nội dung	Khung tham chiếu		
		TT155	TT96	GRI
Khía cạnh KT				
EC1	Giá trị KT trực tiếp được tạo ra và phân phối	x	x	x
EC2	Đầu tư cơ sở hạ tầng và dịch vụ được hỗ trợ			x
EC3	Các tác động KT gián tiếp đáng kể			x
EC4	Giá trị mua sắm từ nhà cung cấp địa phương			x
Khía cạnh MT				
EN1	Khối lượng hoặc giá trị nguyên vật liệu sử dụng	x	x	x
EN2	Khối lượng hoặc giá trị nguyên vật liệu tái chế	x	x	x
EN3	Khối lượng hoặc giá trị năng lượng tiêu thụ	x	x	x
EN4	Số lượng báo cáo sáng kiến tiết kiệm năng lượng	x	x	
EN5	Khối lượng hoặc giá trị năng lượng tiết kiệm	x	x	x

Mã hóa	Nội dung	Khung tham chiếu		
		TT155	TT96	GRI
EN6	Khối lượng nước sử dụng	x	x	x
EN7	Khối lượng nước tái chế và tái sử dụng	x	x	x
EN8	Tổng phát thải khí nhà kính		x	x
EN9	Tổng lượng nước thải và chất thải			x
Khía cạnh xã hội				
SO1	Số lượng lao động thuê mới và luân chuyển			x
SO2	Số tiền chi cho phúc lợi của người lao động	x	x	x
SO3	Số giờ đào tạo trung bình	x	x	x
SO4	Số lượng chương trình phát triển kỹ năng và học tập	x	x	x
SO5	Số vụ tai nạn lao động			x
SO6	Tổng giá trị các khoản đóng góp cho cộng đồng	x	x	x

Nguồn: Tổng hợp theo Thông tư số 155, Thông tư số 96 và hướng dẫn GRI

Bên cạnh đó, các quy định pháp lý trong nước, gồm Thông tư số 155/2015/TT-BTC và Thông tư số 96/2020/TT-BTC, cũng được tích hợp để bảo đảm tính tương thích và khả thi trong đo lường tại bối cảnh Việt Nam. Các chỉ số trùng lặp giữa quy định bắt buộc và khuyến nghị theo GRI được phân loại rõ ràng nhằm phân biệt giữa công bố bắt buộc và tự nguyện. Mỗi chỉ số được chấm theo thang điểm từ 0 đến 4 dựa trên mức độ chi tiết và đầy đủ của thông tin được công bố, tương tự cách tiếp cận trong các nghiên cứu của Wang (2016) và Reverte (2014). Thang điểm này được xây dựng như sau: (0) không công bố; (1) công bố chung chung, không có số liệu cụ thể; (2) công bố chi tiết có số liệu nhưng chỉ trong một năm; (3) công bố có số liệu cụ thể trong ít nhất hai năm hoặc thông tin toàn diện; (4) đáp ứng đồng thời cả hai tiêu chí về thời gian và tính toàn diện. Tổng điểm của mỗi khía cạnh được tính bằng tổng điểm các chỉ số thành phần, từ đó xác định mức độ công bố thông tin CSR của doanh nghiệp theo công thức:

$$TO_{i,t} = (\sum EC_{i,t} + \sum EN_{i,t} + \sum SO_{i,t})$$

Cuối cùng, để kiểm soát sự biến động và chuẩn hóa dữ liệu, nghiên cứu sử dụng logarit tự nhiên của chỉ số TO làm biến đại diện cho mức độ công bố CSR trong các phân tích định lượng tiếp theo.

Để lựa chọn mô hình phù hợp nhất, nghiên cứu thực hiện:

Kiểm định Breusch-Pagan nhằm xác định xem mô hình tác động ngẫu nhiên có phù hợp hơn mô hình bình phương tối thiểu gộp hay không.

Kiểm định Hausman để so sánh mô hình tác động cố định và mô hình tác động ngẫu nhiên, nhằm quyết định sử dụng FEM hay REM.

Kiểm định hiện tượng phương sai thay đổi (Modified Wald Test) và kiểm định tự tương quan (Wooldridge Test) để xác định xem mô hình có mắc các vấn đề về phương sai thay đổi và tự tương quan hay không. Nếu các vấn đề này tồn tại, phương pháp GLS sẽ được sử dụng để điều chỉnh.

2.2. Dữ liệu nghiên cứu

Nguồn dữ liệu:

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ các nguồn chính thống nhằm đảm bảo độ tin cậy và khách quan. Cụ thể, các báo cáo tài chính, báo cáo thường niên và báo cáo phát triển bền vững của doanh nghiệp được khai thác từ trang web chính thức của Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh cùng với các cổng thông tin công khai như Vietstock Finance, CafeF và Cổng thông tin doanh nghiệp quốc gia. Các chỉ tiêu tài chính bao gồm tổng tài sản, doanh thu, lợi nhuận trước thuế, nợ phải trả và các biến tài chính liên quan được lấy từ hệ thống cơ sở dữ liệu của FiinGroup, đồng thời được đối chiếu chéo với báo cáo tài chính công bố của từng công ty để đảm bảo tính nhất quán. Thông tin về trách nhiệm xã hội doanh nghiệp được thu thập từ báo cáo thường niên và BCPTBV, sau đó được mã hóa và đánh giá theo khung hướng dẫn của Global Reporting Initiative (GRI), kết hợp với các quy định tại Thông tư 155/2015/TT-BTC và Thông tư 96/2020/TT-BTC để xây dựng biến đo lường phù hợp với thực tiễn tại Việt Nam.

Phương pháp thu thập dữ liệu

Dữ liệu trong nghiên cứu được thu thập thông qua phương pháp chọn mẫu có chủ đích, với các tiêu chí lựa chọn bao gồm: doanh nghiệp hoạt động trong ngành hàng tiêu dùng theo hệ thống phân loại ngành Industry Classification Benchmark, doanh nghiệp niêm yết liên tục trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2016–2022 (loại trừ các trường hợp bị hủy niêm yết), và có đầy đủ thông tin liên quan đến công bố CSR cũng như các chỉ số tài chính cần thiết để xây dựng mô hình nghiên cứu. Sau khi sàng lọc, bộ dữ liệu cuối cùng bao gồm 60 doanh nghiệp, tương ứng với 400 quan sát trong suốt 7 năm. Nhằm hạn chế ảnh hưởng của các giá trị ngoại lai, nghiên cứu tiến hành xử lý dữ liệu bằng kỹ thuật winsorization tại ngưỡng 1% và 99% đối với các biến liên tục, qua đó giúp loại bỏ các quan sát bất thường có khả năng làm sai lệch kết quả phân tích thống kê.

3. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

3.1. Thống kê mô tả

Bảng thống kê mô tả dưới đây trình bày các chỉ số quan trọng của các biến trong mô hình nghiên cứu, bao gồm giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị tối thiểu và tối đa. Các biến này bao gồm tỷ suất lợi nhuận trên tài sản, mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội, quy mô doanh nghiệp, tuổi đời doanh nghiệp, đòn bẩy tài chính, tỷ lệ tăng trưởng doanh thu và biến giả phản ánh thay đổi chính sách công bố thông tin.

Bảng 2: Thống kê mô tả

Variables	Obs	Mean	SD	Min	Max
ROA	404	0.0766	0.0710	-0.0959	0.3046
TO	409	3.0308	0.4445	1.0986	4.0604
SIZE	404	28.4347	1.3468	26.0270	31.9220
AGE	409	3.2988	0.5894	1.6094	4.8520
LEV	404	0.2697	0.1812	0.0000	0.6219
GROWTH	402	0.0985	0.2924	-0.5509	1.3763
CHANGE	409	0.4401	0.4970	0.0000	1.0000

Nguồn: Trích xuất từ Stata 17

Các thống kê mô tả trong nghiên cứu cung cấp cái nhìn tổng quát về đặc điểm của các doanh nghiệp trong mẫu, phản ánh sự đa dạng về hiệu quả hoạt động, quy mô và chiến lược kinh doanh. ROA trung bình đạt 7,66%, cho thấy khả năng sinh lời từ tài sản ở mức khá tích cực, tuy nhiên độ lệch chuẩn cao (7,10%) và giá trị thấp nhất âm (-9,59%) cho thấy có sự chênh lệch đáng kể giữa các công ty. Mức độ công bố thông tin CSR trung bình là 3,03 với độ lệch chuẩn 0,44, thể hiện sự minh bạch tương đối đồng đều trong việc thực hiện trách nhiệm xã hội. Quy mô doanh nghiệp có giá trị trung bình 28,43 (đơn vị logarit), độ lệch chuẩn 1,35, cho thấy phần lớn các công ty có tài sản ở mức khá tương đồng. Tuổi đời trung bình của doanh nghiệp là 3,30 năm với mức biến động nhỏ (độ lệch chuẩn 0,59), phản ánh sự đồng đều về thời gian hoạt động. Trong khi đó, tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình đạt 9,85% nhưng phân tán rất lớn (độ lệch chuẩn 29,24), với mức dao động từ -55,09% đến 137,63%, cho thấy sự khác biệt rõ rệt về năng lực tăng trưởng. Tỷ lệ đòn bẩy trung bình đạt 26,97%, tuy ở mức hợp lý nhưng vẫn tồn tại sự phân hóa giữa các doanh nghiệp (độ lệch chuẩn 18,12). Những kết quả này giúp phác họa rõ đặc điểm tài chính và hoạt động của các công ty trong mẫu, qua đó làm cơ sở quan trọng cho việc phân tích mối quan hệ giữa công bố CSR và hiệu quả hoạt động, cũng như để xuất các chính sách nâng cao minh bạch và hiệu quả quản trị doanh nghiệp.

3.2. Phân tích tương quan

Bảng 3: Ma trận tương quan giữa các biến

	ROA	TO	SIZE	AGE	LEV	GROWTH	CHANGE
ROA	1.000						
TO	0.056	1.000					
SIZE	-0.045	0.1655*	1.000				
AGE	0.1439*	0.1291*	0.002	1.000			
GROWTH	-0.4698*	-0.042	0.2687*	-0.1769*	1.000		
LEV	0.095	0.018	0.096	-0.074	0.1706*	1.000	
CHANGE	-0.116	0.121	0.067	0.073	-0.088	-0.017	1.000

Nguồn: Trích xuất từ Stata 17

Chú thích: ***, ** và * thể hiện mức ý nghĩa tương ứng với 1%, 5% và 10%.

Bảng 2 trình bày hệ số tương quan Pearson giữa các biến độc lập được sử dụng trong mô hình nghiên cứu, qua đó cho thấy không có cặp biến nào có mức tương quan vượt quá ngưỡng 0,8 – ngưỡng cảnh báo thường dùng trong nghiên cứu định lượng. Điều này cho phép khẳng định rằng vấn đề đa cộng tuyến không đáng lo ngại trong mô hình. Dựa trên ma trận tương quan, một số mối quan hệ đáng chú ý được ghi nhận, chẳng hạn như mối liên hệ rất yếu giữa ROA và mức độ công bố CSR, thể hiện qua hệ số tương quan chỉ ở mức 0,056. Tương tự, ROA và quy mô doanh nghiệp cũng không có tương quan đáng kể (hệ số -0,045), cho thấy quy mô tài sản không có ảnh hưởng rõ rệt đến hiệu quả sinh lời. Ngược lại, ROA có tương quan nhẹ với tuổi đời doanh nghiệp (0,1439) và tương quan âm ở mức vừa với tốc độ tăng trưởng doanh thu (-0,4698). Điều này hàm ý rằng các doanh nghiệp có thời gian hoạt động lâu hơn có xu hướng đạt hiệu quả tài chính tốt hơn, trong khi các công ty tăng trưởng nhanh lại có thể gặp thách thức trong duy trì khả năng sinh lời. Những quan sát ban đầu từ ma trận tương quan góp phần định hướng cho phân tích sâu hơn trong phần hồi quy, nhằm làm rõ ảnh hưởng riêng biệt của công bố CSR đến hiệu quả hoạt động tài chính sau khi kiểm soát các yếu tố liên quan.

3.3. Phân tích hồi quy

3.3.1. Lựa chọn mô hình hồi quy ước lượng OLS và REM

Để lựa chọn giữa phương pháp hồi quy tác động ngẫu nhiên (Random Effects Model - REM) và phương pháp hồi quy bình phương tối thiểu (Ordinary Least Squares – OLS), tác giả sử dụng kiểm định Breusch and Pagan Lagrangian

Multiplier (LM test). Các bước thực hiện kiểm định này là: (1) chạy mô hình hồi REM, và (2) sử dụng lệnh “xttest0” để tiến hành kiểm định LM. Thống kê của kiểm định LM đối với mô hình được trình bày ở bảng sau đây:

Bảng 4: Kiểm định lựa chọn giữa mô hình REM và mô hình OLS

Mô hình	Thống kê Chi2	Pro>Chi2	Phương pháp ước lượng (REM/OLS)
Biến phụ thuộc ROA	505.33	0.0000	REM

Nguồn: Trích xuất từ Stata 17

Kết quả kiểm định cho thấy giá trị p-value nhỏ hơn 5%, dẫn đến việc bác bỏ giả thuyết H0 và chấp nhận giả thuyết H1, qua đó khẳng định rằng phương pháp REM là lựa chọn phù hợp hơn cho mô hình nghiên cứu.

Hồi quy OLS không phải là phương pháp thích hợp trong trường hợp này, do mô hình không thể xử lý được sự khác biệt giữa các đơn vị quan sát theo chiều không gian và không tính đến yếu tố thời gian. Điều này khiến OLS thường kém hiệu quả khi áp dụng cho dữ liệu bảng, do không thể kiểm soát tốt các đặc điểm riêng biệt của từng đơn vị trong mẫu nghiên cứu.

3.3.2. Lựa chọn mô hình hồi quy ước lượng FEM và REM

Bảng 4 thể hiện kết quả kiểm định Hausman, một phương pháp giúp xác định lựa chọn phù hợp giữa mô hình hồi quy tác động cố định (FEM) và mô hình hồi quy tác động ngẫu nhiên (REM). Kết quả kiểm định cho thấy, khi sử dụng ROA làm biến phụ thuộc, mô hình REM được đánh giá là phù hợp hơn so với FEM, qua đó phản ánh tính ưu việt của REM trong trường hợp này.

Bảng 5: Kiểm định Hausman lựa chọn giữa mô hình FEM và REM

Mô hình	Thống kê Chi2	Pro>Chi2	Phương pháp ước lượng (FEM/REM)
Biến phụ thuộc ROA	5.75	0.4512	REM

Nguồn: Trích xuất từ Stata 17

Dựa trên kết quả ước lượng từ mô hình REM, phần tiếp theo sẽ trình bày chi tiết diễn giải kết quả.

Kiểm định hiện tượng phương sai thay đổi

Để kiểm tra xem mô hình hồi quy có mắc phải vấn đề phương sai thay đổi hay không, nghiên cứu sử dụng kiểm định Breusch-Pagan. Kết quả kiểm định được thể hiện như sau:

Bảng 6: Kết quả kiểm định hiện tượng phương sai thay đổi

Mô hình	Thống kê Chi2	Pro>Chi2	Kết quả kiểm định
Biến phụ thuộc ROA	505.33	0.0000	Có hiện tượng phương sai thay đổi

Nguồn: Trích xuất từ Stata 17

Do giá trị p-value bằng 0.00, nhỏ hơn mức ý nghĩa 0.05, nên giả thuyết H0 bị bác bỏ và giả thuyết H1 được chấp nhận. Điều này đồng nghĩa với việc mô hình có dấu hiệu của hiện tượng phương sai thay đổi, làm giảm tính tin cậy của kết quả ước lượng.

Kiểm định hiện tượng tự tương quan

Để kiểm tra xem mô hình có mắc phải hiện tượng tự tương quan hay không, nghiên cứu sử dụng kiểm định Wooldridge. Kết quả kiểm định được trình bày như sau:

Bảng 6: Kết quả kiểm định hiện tượng tự tương quan

Mô hình	Thống kê Chi2	Pro>Chi2	Kết quả kiểm định
Biến phụ thuộc ROA	44.965	0.0000	Có hiện tượng tự tương quan

Nguồn: Trích xuất từ Stata 17

Với giá trị p-value nhỏ hơn mức ý nghĩa 0.05, giả thuyết H0 bị bác bỏ và giả thuyết H1 được chấp nhận, cho thấy mô hình xuất hiện hiện tượng tự tương quan bậc 1.

Các kiểm định thực hiện đã xác nhận sự tồn tại đồng thời của hai vấn đề: phương sai thay đổi và tự tương quan, trong khi hiện tượng đa cộng tuyến không được phát hiện. Để khắc phục những khuyết điểm này, phương pháp ước lượng GLS đã được áp dụng. Kỹ thuật này giúp điều chỉnh sai số chuẩn và cung cấp các ước lượng đáng tin cậy hơn, cải thiện tính chính xác của mô hình. Kết quả thu được được trình bày trong bảng sau:

Bảng 7: Kết quả ước lượng sự tác động của công bố thông tin trách nhiệm xã hội đến hiệu quả hoạt động - sử dụng kỹ thuật ước lượng FGLS.

Biến	Mô hình
	(1)
	ROA
TO	0.0113** [2.45]
SIZE	0.0015 [0.54]
AGE	0.0124** [2.03]
LEV	-0.173*** [-11.46]
GROWTH	0.0240*** [4.79]
CHANGE	-0.0147*** [-3.88]
_CONS	0.0063 [0.08]
Kiểm soát	FY
N	400
Biến phụ thuộc ROA	44.965

Nguồn: Trích xuất từ Stata 17

* Chú thích: F là ảnh hưởng cố định công ty, Y là cố định năm. ***, ** và * thể hiện mức ý nghĩa tương ứng với 1%, 5% và 10%.

3.4. Thảo luận kết quả

Kết quả hồi quy sử dụng phương pháp GLS cung cấp bằng chứng thực nghiệm quan trọng về mối quan hệ giữa các biến độc lập và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Biến công bố thông tin CSR có tương quan dương và đạt mức ý nghĩa thống kê với ROA (hệ số 0,0113; $p < 0,05$), cho thấy các doanh nghiệp thực hiện công bố CSR ở mức độ cao thường đạt hiệu quả tài chính tốt hơn. Trong khi đó, quy mô doanh nghiệp không có tác động đáng kể đến ROA (hệ số 0,0015; $p > 0,1$), hàm ý rằng sự khác biệt về quy mô không giải thích được sự biến động trong hiệu quả hoạt động. Kết quả cũng chỉ ra rằng tuổi đời doanh nghiệp có ảnh hưởng tích cực và có ý nghĩa thống kê đến ROA (hệ số 0,0124; $p < 0,05$), phản ánh rằng những doanh nghiệp có thời gian hoạt động lâu năm hơn có xu hướng đạt hiệu quả cao hơn. Ngược lại, tỷ lệ đòn bẩy tài chính có mối quan hệ nghịch chiều rõ rệt với ROA (hệ số -0,173; $p < 0,01$), cho thấy việc sử dụng nợ ở mức cao có thể ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng sinh lời. Bên cạnh đó, tốc độ tăng trưởng doanh thu tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động (hệ số 0,0240; $p < 0,01$), trong khi biến thay đổi phương pháp báo cáo (CHANGE) có ảnh hưởng tiêu cực và có ý nghĩa thống kê đến ROA (hệ số -0,0147; $p < 0,01$), cho thấy những thay đổi trong cách thức công bố thông tin có thể gây xáo trộn trong hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Mối quan hệ cùng chiều giữa công bố thông tin CSR và HQHĐ hoàn toàn phù hợp với kỳ vọng của giả thuyết H1. Kết quả nghiên cứu này cũng tương đồng với các nghiên cứu trước đây, chẳng hạn như Cochran và Wood (1984), những người đã chỉ ra rằng CSR có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp tại Hoa Kỳ, hay nghiên cứu của Mishra và Suar (2010), cung cấp bằng chứng tương tự đối với các công ty sản xuất tại Ấn Độ. Bằng chứng thực nghiệm thu được từ nghiên cứu này, kết hợp với các kết quả của Tạ Thị Thúy Hằng (2019), tiếp tục khẳng định rằng việc công bố CSR có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Sự tương đồng giữa các nghiên cứu trong và ngoài nước giúp củng cố mối quan hệ giữa công bố CSR và HQHĐ, đồng thời nâng cao độ tin cậy của kết quả nghiên cứu. Những phát hiện này cũng hỗ trợ quan điểm rằng mức độ công bố CSR có ảnh hưởng đáng kể đến HQHĐ, được phản ánh thông qua chỉ số ROA. Theo nghiên cứu của Tạ Thị Thúy Hằng, các doanh nghiệp có mức độ công bố CSR cao thường có hiệu quả tài chính tốt hơn, nhờ vào việc cải thiện mối quan hệ với các bên liên quan, gia tăng uy tín và nâng cao danh tiếng trên thị trường. Điều này nhấn mạnh tầm quan trọng của việc công bố thông tin CSR và khuyến khích doanh nghiệp nâng cao tính minh bạch để cải thiện hiệu quả hoạt động.

Ý nghĩa thực tiễn của kết quả nghiên cứu

Kết quả nghiên cứu mang lại ý nghĩa thực tiễn quan trọng khi làm rõ tác động tích cực của công bố thông tin trách nhiệm xã hội (CSR) đối với hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp ngành tiêu dùng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Trong bối cảnh thị trường nội địa ngày càng cạnh tranh và chịu ảnh hưởng mạnh mẽ từ xu hướng tiêu dùng thay đổi, các doanh nghiệp không chỉ chịu áp lực từ khách hàng mà còn từ yêu cầu tuân thủ pháp lý và các tiêu chuẩn quốc tế. Việc đẩy mạnh công bố CSR trở thành công cụ cần thiết giúp doanh nghiệp gia tăng tính minh bạch, nâng cao năng lực đáp ứng yêu cầu của nhà đầu tư, đồng thời cải thiện khả năng tiếp cận vốn và củng cố uy tín thương hiệu. Những doanh nghiệp có mức độ công bố CSR cao thường xây dựng được hình ảnh tích cực, từ đó nâng cao lòng tin của các bên liên quan, bao gồm nhà đầu tư, đối tác và người tiêu dùng. Kết quả là, họ không chỉ đạt được hiệu quả tài chính tốt hơn mà còn có nền tảng vững chắc để phát triển bền vững trong dài hạn. Trong bối cảnh các yếu tố phi tài chính ngày càng được coi trọng trong các quyết định đầu tư, CSR rõ ràng đóng vai trò như một lợi thế chiến lược giúp doanh nghiệp tạo lập vị thế cạnh tranh và giảm thiểu rủi ro trong hoạt động kinh doanh.

4. KẾT LUẬN

Nghiên cứu này đã đánh giá mối quan hệ giữa mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội (CSR) và hiệu quả hoạt động tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Dựa trên dữ liệu thu thập từ báo cáo tài chính và báo cáo phát triển bền vững trong giai đoạn nghiên cứu, cùng với việc áp dụng mô hình hồi quy GLS, kết quả cho thấy mức độ minh bạch trong công bố CSR có ảnh hưởng tích cực và có ý nghĩa thống kê đối với hiệu quả tài chính, thể hiện qua chỉ số ROA. Điều này phù hợp với các nghiên cứu quốc tế trước đó như Orlitzky et al. (2003) và Mahoney & Roberts (2007), qua đó củng cố lập luận rằng CSR không chỉ đơn thuần là một nghĩa vụ tuân thủ pháp lý, mà còn là một công cụ chiến lược góp phần nâng cao giá trị doanh nghiệp và khả năng thu hút nhà đầu tư. Ngoài ra, nghiên cứu cũng phát hiện rằng quy mô doanh nghiệp và tốc độ tăng trưởng doanh thu có ảnh hưởng tích cực đến mức độ công bố CSR, trong khi các doanh nghiệp có tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao lại có xu hướng hạn chế công bố thông tin do áp lực về nguồn lực.

Khuyến nghị chính sách và thực tiễn

Từ các kết quả thu được, nghiên cứu đề xuất một số hướng đi nhằm thúc đẩy công bố thông tin trách nhiệm xã hội trong doanh nghiệp. Thứ nhất, các doanh nghiệp cần xem việc công bố CSR như một phần không thể thiếu trong chiến lược phát triển bền vững, thay vì thực hiện một cách hình thức. Việc áp dụng các chuẩn mực quốc tế như GRI và xây dựng báo cáo bền vững riêng biệt có thể giúp nâng cao tính minh bạch, đồng thời gia tăng niềm tin từ các nhà đầu tư và đối tác chiến lược. Thứ hai, các cơ quan quản lý cần tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý về công bố CSR theo hướng chi tiết hóa các chỉ tiêu bắt buộc và tăng cường cơ chế giám sát thực thi. Các quy định hiện hành như Thông tư 96 và Nghị định 155 đã tạo nền tảng ban đầu, nhưng vẫn cần được rà soát và cập nhật để tiệm cận với các thông lệ quốc tế. Thứ ba, nhà đầu tư và các bên liên quan nên đưa mức độ công bố CSR vào tiêu chí đánh giá năng lực doanh nghiệp, từ đó tạo động lực cho các doanh nghiệp tăng cường trách nhiệm xã hội và xây dựng hình ảnh tích cực hơn trên thị trường vốn.

Hạn chế và định hướng nghiên cứu tương lai

Mặc dù nghiên cứu đã cung cấp những bằng chứng thực nghiệm quan trọng, một số hạn chế cần được thừa nhận. Trước hết, phạm vi nghiên cứu chỉ giới hạn trong các doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh, chưa bao quát toàn bộ thị trường chứng khoán Việt Nam, đặc biệt là các doanh nghiệp niêm yết trên sàn Hà Nội hoặc các công ty chưa niêm yết. Bên cạnh đó, nghiên cứu chủ yếu sử dụng phương pháp định lượng, chưa đi sâu vào phân tích định tính để làm rõ động lực hoặc chiến lược đằng sau hành vi công bố CSR. Do đó, các nghiên cứu tiếp theo nên mở rộng phạm vi mẫu nghiên cứu và kết hợp với phương pháp định tính như phỏng vấn chuyên sâu hoặc khảo sát đối tượng liên quan để có được cái nhìn toàn diện và sâu sắc hơn. Những hướng nghiên cứu này không chỉ giúp nâng cao giá trị học thuật mà còn tăng tính ứng dụng thực tiễn trong hoạch định chính sách và chiến lược doanh nghiệp.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] International Integrated Reporting Council. (2021). About IIRC. Retrieved from [Integrated Reporting] (<https://integratedreporting.org/the-iirc-2/>)
- [2] Abbott, W. F., & Monsen, R. J. (1979). On the measurement of corporate social responsibility: Self-reported disclosures as a method of measuring corporate social involvement. *Academy of management journal*, 22(3), 501-515.
- [3] Barauskaite, G. & Streimikiene, D. (2021), 'Corporate social responsibility and financial performance of companies: The puzzle of concepts, definitions and assessment methods', *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(1), 278-287.
- [4] Bebbington, J., Larrinaga, C., & Moneva, J. M. (2008). Corporate social reporting and reputation risk management. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 21(3), 337-361.
- [5] Bonsón, E., & Bednárová, M. (2015), "CSR reporting practices of Eurozone companies." *Revista de Contabilidad*, 18(2), 182-193.
- [6] Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of management review*, 4(4), 497-505.
- [7] Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008), "Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis." *Accounting, Organizations and Society*, 33(4-5), 303-327.
- [8] Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, organizations and society*, 33(4-5), 303-327.
- [9] Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984). Corporate social responsibility and financial performance. *Academy of management Journal*, 27(1), 42-56.
- [10] Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures—a theoretical foundation. *Accounting, auditing & accountability journal*, 15(3), 282-311.
- [11] Galant, A., & Cadez, S. (2017). Corporate social responsibility and financial performance relationship: A review of measurement approaches. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 30(1), 676-693.
- [12] Galant, A., & Cadez, S. (2017). Corporate social responsibility and financial performance relationship: A review of measurement approaches. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 30(1), 676-693.
- [13] Gamerschlag, R., Möller, K., & Verbeeten, F. (2011), "Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany." *Review of Managerial Science*, 5(2), 233- 262.

- [14] General Statistics Office of Vietnam. (2023). Báo cáo tình hình kinh tế – xã hội quý IV và năm 2023 – General Statistics Office of Vietnam. <https://www.gso.gov.vn/bai-top/2023/12/bao-cau-tinh-hinh-kinh-te-xa-hoi-quy-iv-va-nam-2023/>
- [15] Gray, R. (2006), "Social, environmental and sustainability reporting and organisational value creation?", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 19(6), 793-819.
- [16] Gray, R., Adams, C. A., & Owen, D. (2014). *Accountability, Social Responsibility and Sustainability_ Accounting for Society and the Environment*. Pearson Education.
- [17] Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995), "Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure." *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47-77.
- [18] Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, auditing & accountability journal*, 8(2), 47-77.
- [19] Guthrie, J., & Abeysekera, I. (2006). Content analysis of social, environmental reporting: what is new?. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 10(2), 114-126.
- [20] Guthrie, J., & Abeysekera, I. (2006). Content analysis of social, environmental reporting: what is new?. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 10(2), 114-126.
- [21] Guthrie, J., & Mathews, M. R. (1985). Corporate social accounting in Australasia. In *Research in corporate social performance and policy* (pp. 251-277). Jai Press.
- [22] Guthrie, J., & Parker, L. D. (1990). Corporate social disclosure practice: a comparative international analysis. *Advances in public interest accounting*, 3, 159-175.
- [23] Hồ, V. T., & Hồ, T. V. A. (2017). Trách nhiệm xã hội doanh nghiệp và hiệu quả tài chính: Bằng chứng từ các công ty niêm yết Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, (242), 36-46.
- [24] Howanec, H. (2023). Corporate Social Responsibility and Marketing Ethics: The Effects of Value-Based Marketing on Consumer Behaviour. *Corporate Social Responsibility and Marketing Ethics: The Effects of Value-Based Marketing on Consumer Behaviour*, 1-226.
- [25] International Integrated Reporting Council. (2021). About IIRC. Integrated Reporting. <https://integratedreporting.org/the-iirc-2/>
- [26] International Integrated Reporting Council. (2021). The International <IR> Framework. Integrated Reporting. <https://integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/>
- [27] López, M. V., Garcia, A., & Rodriguez, L. (2007). Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones sustainability index. *Journal of business ethics*, 75, 285-300.
- [28] Mahoney, L., & Roberts, R. W. (2007, September). Corporate social performance, financial performance and institutional ownership in Canadian firms. In *Accounting forum* (Vol. 31, No. 3, pp. 233-253). No longer published by Elsevier.
- [29] McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 31(4), 854-872.
- [30] McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification?. *Strategic management journal*, 21(5), 603-609.
- [31] Min, Y. Q., & Muhammad Arif, A. M. (2022). The Influence of Corporate Social Responsibility on Consumer Purchasing Behaviour. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 12(12). <https://doi.org/10.6007/IJARBS/V12-I12/16022>
- [32] Mishra, S., & Suar, D. (2010). Does corporate social responsibility influence firm performance of Indian companies?. *Journal of business ethics*, 95, 571-601.
- [33] Moneva, J. M., & Cuellar, B. (2009), "The Value Relevance of Financial and Non- Financial Environmental Reporting." *Environmental and Resource Economics*, 44, 441- 456.
- [34] Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization studies*, 24(3), 403-441.
- [35] Popovics, A., & Szekeres, V. (2022). Analysis of social responsibility and consumer activity through primary research. IEEE Joint 22nd International Symposium on Computational Intelligence and Informatics and 8th International Conference on Recent Achievements in Mechatronics, Automation, Computer Science and Robotics, CINTI-MACRo 2022 - Proceedings, 163-166.
- [36] Tạ, T. T. H. (2019). Nghiên cứu tác động của công bố thông tin trách nhiệm xã hội đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.
- [37] Trang, H. N. T., & Yekini, L. S. (2014). Investigating the link between CSR and financial performance: Evidence from Vietnamese listed companies. *British Journal of Arts and Social Sciences*, 17(1), 85-101.
- [38] Wagner, M. (2005). How to reconcile environmental and economic performance to improve corporate sustainability: corporate environmental strategies in the European paper industry. *Journal of environmental management*, 76(2), 105-118.
- [39] Wang, K. T., & Li, D. (2016). Market reactions to the first-time disclosure of corporate social responsibility reports: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 138, 661-682.
- [40] Wiseman, J. (1982). An evaluation of environmental disclosures made in corporate annual reports. *Accounting, organizations and society*, 7(1), 53-63.

PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Danh sách các công ty trong mẫu quan sát chính thức

No	Ticker	Firm Name	Sub-sector
1	AAM	Mekong Fisheries JSC	Food Producers
2	AAT	Tien Son Thanh Hoa Group JSC	Personal Goods
3	ABT	Ben Tre Aquaproduct Import and Export JSC	Food Producers
4	ACL	Cuu Long Fish JSC	Food Producers
5	ADS	Damsan JSC	Personal Goods
6	AGM	An Giang Import-Export JSC	Food Producers
7	ANV	Nam Viet Corporation	Food Producers
8	ASM	Sao Mai Group Corporation	Food Producers
9	BBC	Bibica Corporation	Food Producers
10	CMC	CMC JSC	Automobile & Parts
11	CMX	Camimex Group JSC	Food Producers
12	CSM	The Southern Rubber Industry JSC	Automobile & Parts
13	CTF	City Auto Corporation	Automobile & Parts
14	DAT	Travel Investment And Seafood Development Corporation	Food Producers
15	DBC	Dabaco Group	Food Producers
16	DQC	Dien Quang Group JSC	Household Goods & Home Construction
17	DRC	Danang Rubber JSC	Automobile & Parts
18	EVE	Everpia JSC	Personal Goods
19	FMC	Sao Ta Foods JSC	Food Producers
20	GDT	Duc Thanh Wood Processing JSC	Household Goods & Home Construction
21	GIL	Binh Thanh Import - Export Production & Trade JSC	Personal Goods
22	GLT	Global Electrical Technology Corporation	Leisure Goods
23	GMC	Garmex Saigon Corporation	Personal Goods
24	HAG	Hoang Anh Gia Lai JSC	Food Producers
25	HAX	Hang Xanh Motors Service JSC	Automobile & Parts
26	HHS	Hoang Huy Investment Services JSC	Automobile & Parts
27	HNG	Hoang Anh Gia Lai Agricultural JSC	Food Producers
28	HTL	Truong Long Auto & Technology JSC	Automobile & Parts
29	IDI	IDI International Development and Investment Corporation	Food Producers

No	Ticker	Firm Name	Sub-sector
30	KDC	KIDO Group Corporation	Food Producers
31	KMR	Mirae JSC	Personal Goods
32	LAF	Long An Food Processing Export JSC	Food Producers
33	LIX	Lix Detergent JSC	Personal Goods
34	LSS	Lam Son Sugar Joint Stock Corporation	Food Producers
35	MSH	Song Hong Garment JSC	Personal Goods
36	MSN	Masan Group Corporation	Food Producers
37	NAF	Nafoods Group JSC	Beverages
38	NET	Net Detergent JSC	Personal Goods
39	NSC	Vietnam National Seed Group JSC	Food Producers
40	PAN	The PAN Group JSC	Food Producers
41	PNJ	Phu Nhuan Jewelry JSC	Personal Goods
42	RAL	Rang Dong Light Source and Vacuum Flask JSC	Household Goods & Home Construction
43	SAB	Saigon Beer - Alcohol - Beverage Corporation	Beverages
44	SBT	Thanh Thanh Cong - Bien Hoa JSC	Food Producers
45	SCD	Chuong Duong Beverages JSC	Beverages
46	SGC	Sa Giang Import Export Corporation	Food Producers
47	SMB	Sai Gon - Mien Trung Beer JSC	Beverages
48	SRC	Sao Vang Rubber JSC	Automobile & Parts
49	SSC	Southern Seed Corporation	Food Producers
50	STK	Century Synthetic Fiber Corporation	Personal Goods
51	SVC	Saigon General Service Corporation	Automobile & Parts
52	SVD	Vu Dang Investment & Trading JSC	Personal Goods
53	TAR	Trung An Hi-Tech Farming JSC	Food Producers
54	TCM	Thanh Cong Textile Garment Investment Trading JSC	Personal Goods
55	TDT	TDT Investment and Development JSC	Personal Goods
56	TLG	Thien Long Group Corporation	Household Goods & Home Construction
57	TMT	TMT Motors Corporation	Automobile & Parts
58	TNG	TNG Investment and Trading JSC	Personal Goods
59	TVT	Viet Thang Corporation	Personal Goods
60	VCF	Vinacafe Bien Hoa JSC	Beverages
61	VHC	Vinh Hoan Corporation	Food Producers
62	VNM	Vietnam Dairy Products JSC	Food Producers

Phụ lục 2: Kết quả kiểm định mô hình

Ma trận tương quan giữa các biến

```
. pwcorr roa1 lnto size age lev growth change, star(0.01)
```

	roa1	lnto	size	age	lev	growth	change
roa1	1.0000						
lnto	0.0555	1.0000					
size	-0.0450	0.1655*	1.0000				
age	0.1439*	0.1291*	0.0019	1.0000			
lev	-0.4698*	-0.0416	0.2687*	-0.1769*	1.0000		
growth	0.0948	0.0179	0.0955	-0.0735	0.1706*	1.0000	
change	-0.1158	0.1209	0.0666	0.0727	-0.0884	-0.0170	1.0000

Hồi quy OLS

```
. reg roa1 lnto size age lev growth change
```

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	402
Model	.590845366	6	.098474228	F(6, 395)	=	27.09
Residual	1.43576736	395	.003634854	Prob > F	=	0.0000
Total	2.02661272	401	.005053897	R-squared	=	0.2915
				Adj R-squared	=	0.2808
				Root MSE	=	.06029

roa1	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
lnto	.0047687	.0069666	0.68	0.494	-.0089274	.0184649
size	.0046356	.0023755	1.95	0.052	-.0000346	.0093059
age	.0090584	.005298	1.71	0.088	-.0013574	.0194742
lev	-.2067759	.0178808	-11.56	0.000	-.2419292	-.1716225
growth	.0433207	.0104791	4.13	0.000	.022719	.0639225
change	-.0247409	.0061543	-4.02	0.000	-.0368402	-.0126416
_cons	-.0373992	.0674441	-0.55	0.580	-.1699934	.0951951

Kiểm tra đa cộng tuyến bằng hệ số VIF

```
. vif
```

Variable	VIF	1/VIF
lev	1.16	0.865588
size	1.13	0.884660
lnto	1.06	0.941799
age	1.05	0.952806
growth	1.04	0.965600
change	1.03	0.968721
Mean VIF	1.08	

Hồi quy FEM

```
. xtreg roa1 lnto size age lev growth change, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    402
Group variable: firmid                Number of groups =    62

R-squared:                             Obs per group:
  Within = 0.2445                       min =          1
  Between = 0.1925                       avg =         6.5
  Overall = 0.1994                       max =          7

corr(u_i, Xb) = -0.1906                 F(6,334)       =    18.02
                                         Prob > F       =    0.0000
```

roa1	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
lnto	.0042964	.0069809	0.62	0.539	-.0094357	.0180285
size	-.0136128	.0079593	-1.71	0.088	-.0292695	.002044
age	.0146127	.0296414	0.49	0.622	-.0436946	.07292
lev	-.1728518	.0235233	-7.35	0.000	-.2191244	-.1265792
growth	.0335937	.0069249	4.85	0.000	.0199718	.0472157
change	-.0200299	.0054742	-3.66	0.000	-.0307981	-.0092618
_cons	.4544024	.2211546	2.05	0.041	.019371	.8894337
sigma_u	.05463608					
sigma_e	.03557375					
rho	.70227876	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(61, 334) = 13.12      Prob > F = 0.0000
```

Hồi quy REM

```
. xtreg roa1 lnto size age lev growth change, re
```

```
Random-effects GLS regression      Number of obs   =    402
Group variable: firmid            Number of groups =    62

R-squared:                         Obs per group:
  Within = 0.2385                   min =          1
  Between = 0.2958                   avg =         6.5
  Overall = 0.2801                   max =          7

corr(u_i, X) = 0 (assumed)         Wald chi2(6)    =   129.84
                                         Prob > chi2     =    0.0000
```

roa1	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
lnto	.0051609	.0065272	0.79	0.429	-.0076322	.0179539
size	-.0008422	.0042652	-0.20	0.843	-.0092019	.0075174
age	.0088737	.0101743	0.87	0.383	-.0110677	.0288151
lev	-.1843246	.0202994	-9.08	0.000	-.2241107	-.1445386
growth	.0331291	.0068185	4.86	0.000	.019765	.0464931
change	-.0227563	.0040429	-5.63	0.000	-.0306803	-.0148324
_cons	.1119842	.1209589	0.93	0.355	-.125091	.3490593
sigma_u	.04884446					
sigma_e	.03557375					
rho	.6534108	(fraction of variance due to u_i)				

Kiểm định lựa chọn giữa mô hình OLS và REM

```
. xttest0
```

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$roa1[\text{firmid}, t] = Xb + u[\text{firmid}] + e[\text{firmid}, t]$$

Estimated results:

	Var	SD = sqrt(Var)
roa1	.0050539	.0710908
e	.0012655	.0355738
u	.0023858	.0488445

Test: Var(u) = 0

$$\begin{aligned} \text{chibar2}(01) &= 505.33 \\ \text{Prob} > \text{chibar2} &= 0.0000 \end{aligned}$$

Kiểm định Hausman lựa chọn giữa mô hình REM và FEM

. hausman fe re

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
	(b) fe	(B) re		
Into	.0042964	.0051609	-.0008644	.0024757
size	-.0136128	-.0008422	-.0127705	.0067201
age	.0146127	.0088737	.005739	.0278405
lev	-.1728518	-.1843246	.0114728	.0118862
growth	.0335937	.0331291	.0004647	.0012091
change	-.0200299	-.0227563	.0027264	.0036907

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from xtreg.
 B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from xtreg.

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

chi2(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = 5.75
 Prob > chi2 = 0.4512

Kiểm định phương sai thay đổi REM

. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

$$roa1[firmid,t] = Xb + u[firmid] + e[firmid,t]$$

Estimated results:

	Var	SD = sqrt(Var)
roa1	.0050539	.0710908
e	.0012655	.0355738
u	.0023858	.0488445

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 505.33
 Prob > chibar2 = 0.0000

Kiểm định tự tương quan REM

. xtserial roa1 Into size age lev growth change

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first order autocorrelation

F(1, 58) = 44.965
 Prob > F = 0.0000

Hồi quy GLS

. xtgls roa1 Into size age lev growth change, panels(h) corr(ar1) force
 (note: 2 observations dropped because only 1 obs in group)

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares
 Panels: heteroskedastic
 Correlation: common AR(1) coefficient for all panels (0.6209)

Estimated covariances = 60 Number of obs = 400
 Estimated autocorrelations = 1 Number of groups = 60
 Estimated coefficients = 7 Obs per group:
 min = 2
 avg = 6.666667
 max = 7
 Wald chi2(6) = 173.34
 Prob > chi2 = 0.0000

roa1	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
Into	.0113443	.0046357	2.45	0.014	.0022585	.02043
size	.0015274	.0028494	0.54	0.592	-.0040574	.0071122
age	.0123599	.0053721	2.30	0.021	.0018307	.022889
lev	-.1733689	.0151249	-11.46	0.000	-.2030131	-.1437246
growth	.0240347	.0050163	4.79	0.000	.0142029	.0338664
change	-.0146846	.0037895	-3.88	0.000	-.0221118	-.0072573
_cons	.0062678	.0807029	0.08	0.938	-.151907	.1644426

Kết quả tổng hợp hồi quy OLS, FEM, REM và GLS

```
. esttab roal_ols fe re gls,r2 star(* 0.1 ** 0.05 *** 0.01) brackets nogap
```

	(1) roal	(2) roal	(3) roal	(4) roal
lnto	0.00477 [0.68]	0.00430 [0.62]	0.00516 [0.79]	0.0113** [2.45]
size	0.00464* [1.95]	-0.0136* [-1.71]	-0.000842 [-0.20]	0.00153 [0.54]
age	0.00906* [1.71]	0.0146 [0.49]	0.00887 [0.87]	0.0124** [2.30]
growth	0.0433*** [4.13]	0.0336*** [4.85]	0.0331*** [4.86]	0.0240*** [4.79]
lev	-0.207*** [-11.56]	-0.173*** [-7.35]	-0.184*** [-9.08]	-0.173*** [-11.46]
change	-0.0247*** [-4.02]	-0.0200*** [-3.66]	-0.0228*** [-5.63]	-0.0147*** [-3.88]
_cons	-0.0374 [-0.55]	0.454** [2.05]	0.112 [0.93]	0.00627 [0.08]
N	402	402	402	400
R-sq	0.292	0.245		

t statistics in brackets

* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01