

CÔNG BỐ TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI VÀ ẢNH HƯỞNG CỦA CÁC BÊN LIÊN QUAN: NGHIÊN CỨU CÁC DOANH NGHIỆP BẤT ĐỘNG SẢN TẠI VIỆT NAM

Trần Sơn Tùng¹

Trường Đại học Hà Nội, Hà Nội, Việt Nam

Phạm Thanh Hằng

Trường Đại học Hà Nội, Hà Nội, Việt Nam

Ngày nhận: 23/01/2025; Ngày hoàn thành biên tập: 16/05/2025; Ngày duyệt đăng: 26/05/2025

DOI: <https://doi.org/10.38203/jiem.vi.012025.1234>

Tóm tắt: Nghiên cứu nhằm phân tích tác động của các bên liên quan đến mức độ công bố trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết tại Việt Nam. Dữ liệu từ 128 doanh nghiệp bất động sản trong giai đoạn 2013-2023 được phân tích bằng mô hình hồi quy tuyến tính đa biến kết hợp thuật toán rừng ngẫu nhiên. Kết quả cho thấy các bên liên quan bên ngoài đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy công bố trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp, trong đó cổ đông nước ngoài thể hiện tác động mạnh mẽ nhất. Đồng thời, kết quả dự đoán đạt 46,85% từ mô hình rừng ngẫu nhiên cho thấy tiềm năng của các phương pháp phân tích hiện đại trong nghiên cứu thực tiễn. Từ đó, bài viết nhấn mạnh vai trò của các bên liên quan trong việc thúc đẩy trách nhiệm xã hội, đồng thời đưa ra các hàm ý chính sách giúp doanh nghiệp xây dựng chiến lược minh bạch, đảm bảo sự ổn định và phát triển bền vững trong bối cảnh kinh tế hiện nay.

Từ khóa: Trách nhiệm xã hội, Các bên liên quan, Doanh nghiệp bất động sản

CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE AND STAKEHOLDER INFLUENCE: A STUDY OF REAL ESTATE COMPANIES IN VIETNAM

Abstract: This study aims to analyze the influence of stakeholders on the level of corporate social responsibility disclosure among listed real estate firms in Vietnam. Using data from 128 companies during the period 2013-2023, the research employs a multivariate linear regression model combined with a random forest algorithm. The findings indicate that external stakeholders play a significant role in promoting

¹ Tác giả liên hệ, Email: tungts@hanu.edu.vn

corporate social responsibility disclosure, with foreign shareholders exhibiting the most notable impact. Moreover, the random forest model achieves a predictive accuracy of 46.85%, highlighting the potential of modern analytical methods in practical research. The study underscores the critical role of stakeholders in driving corporate social responsibility and offers policy implications to support enterprises in developing transparent strategies that ensure stability and sustainable growth in the context of the current economic landscape.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Stakeholders, Real Estate Company

1. Giới thiệu

Trách nhiệm xã hội doanh nghiệp (Corporate Social Responsibility - CSR) hiện nay được nhìn nhận như một yếu tố cốt lõi gắn liền với quá trình phát triển bền vững của các tổ chức kinh doanh. Theo ISO (2010), CSR là sự cam kết mang tính pháp lý lẫn tự nguyện nhằm giảm thiểu các ảnh hưởng bất lợi, đồng thời thúc đẩy các giá trị bền vững, qua đó trở thành đòn bẩy chiến lược giúp nâng tầm hình ảnh, thu hút dòng vốn và xây dựng niềm tin với các bên liên quan (Campbell, 2007; Rapson & cộng sự, 2007).

Lĩnh vực bất động sản được xem là có sức ảnh hưởng sâu rộng đến cấu trúc không gian sống và làm việc cộng đồng, nhưng đi kèm theo đó là các vấn đề về khai thác tài nguyên (Kohlhepp & Kohlhepp, 2018; Walacik & cộng sự, 2020). Tại Việt Nam, với 128 công ty bất động sản đang niêm yết và tổng giá trị vốn hóa vượt 800 nghìn tỷ đồng, ngành đóng góp khoảng 10–15% GDP, nhưng song hành là những vấn đề quan ngại như cạn kiệt tài nguyên, ô nhiễm môi trường và bất công xã hội. Hiện nay, những nghiên cứu học thuật về CSR trong lĩnh vực này vẫn còn hạn chế, đặc biệt những phân tích về vai trò phân tầng của từng nhóm tác nhân liên quan. Theo định hướng phát triển bền vững do Brundtland (1987) đề xuất, doanh nghiệp bất động sản cần nâng cao trách nhiệm xã hội không chỉ với hiện tại mà còn vì lợi ích lâu dài các thế hệ sau. Điều này nghĩa là yêu cầu về sự minh bạch và công khai dữ liệu của các doanh nghiệp ngày càng được nâng cao (Keeping & Shiers, 2004).

Phần lớn các khảo cứu hiện hành vẫn chưa làm rõ vai trò đặc thù của từng nhóm bên liên quan trong việc ảnh hưởng đến mức độ công bố CSR. Trong bối cảnh đó, lý thuyết các chủ thể liên quan (Freeman, 2010) và học thuyết truyền tín hiệu (Spence, 1973) đều chỉ ra rằng hoạt động CSR bị chi phối bởi nhiều lực tác động đến từ nội lực bên trong và áp lực từ bên ngoài doanh nghiệp. Cụ thể, sức ép từ giới đầu tư quốc tế, tổ chức tài chính, nhà cung ứng hay cơ quan điều phối có thể ảnh hưởng đến mức độ công khai CSR theo những cơ chế vận hành không đồng nhất (Li & cộng sự, 2021; Tokas & Yadav, 2023; Zhang & cộng sự, 2023).

Xuất phát từ phân tích đó, nghiên cứu này tập trung làm rõ ảnh hưởng của từng nhóm chủ thể liên quan đến hành vi công bố CSR trong các doanh nghiệp bất động sản tại Việt Nam. Cụ thể, nghiên cứu tiến hành phân nhóm các chủ thể thành hai phần chính là nội bộ và ngoại vi, đồng thời ứng dụng kết hợp hồi quy tuyến tính với thuật toán rừng ngẫu nhiên nhằm khám phá mối quan hệ dạng tuyến tính và phi tuyến giữa các yếu tố này với CSR. Từ đó, nghiên cứu đặt ra ba câu hỏi cốt lõi là các chủ thể liên quan tác động như thế nào đến hành vi công bố CSR? Mối liên hệ này có hoàn toàn tuyến tính hay còn hàm chứa phi tuyến? Yếu tố nào đóng vai trò bản lề trong việc khơi dậy CSR tại các doanh nghiệp bất động sản ở Việt Nam?

Nghiên cứu này đóng góp vào cả lý luận và thực tiễn theo ba hướng chính. Thứ nhất, cung cấp cách tiếp cận hệ thống và chi tiết hơn khi phân loại các bên liên quan thành hai nhóm cụ thể, điều mà nhiều nghiên cứu trước đây chưa phân tích chi tiết. Thứ hai, việc kết hợp giữa mô hình hồi quy truyền thống và phương pháp học máy rừng ngẫu nhiên là điểm mới trong bối cảnh nghiên cứu CSR tại thị trường đang phát triển, cho phép phát hiện cả các mối quan hệ phi tuyến và đo lường mức độ ảnh hưởng của từng yếu tố một cách trực quan. Thứ ba, nghiên cứu sử dụng bộ dữ liệu từ 128 doanh nghiệp bất động sản niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2013-2023, qua đó mang lại bằng chứng thực nghiệm có giá trị cho việc hoạch định chính sách, nâng cao năng lực quản trị CSR và thiết kế chiến lược phát triển bền vững trong ngành bất động sản.

Bài viết được cấu trúc thành 5 phần. Sau phần giới thiệu, phần 2 trình bày tổng quan tình hình nghiên cứu. Tiếp theo, phần 3 mô tả phương pháp nghiên cứu. Phần 4 thảo luận các kết quả nghiên cứu thu được. Cuối cùng, phần 5 kết luận, nêu bật những đóng góp chính của nghiên cứu, đồng thời đưa ra một số hạn chế và hướng nghiên cứu mới trong tương lai

2. Tổng quan nghiên cứu

Lý thuyết các bên liên quan (Stakeholder Theory) xác định các đối tượng có quyền lợi hoặc ảnh hưởng trực tiếp hay gián tiếp đến quá trình vận hành của doanh nghiệp, bao gồm nhân sự, nhà đầu tư, cộng đồng địa phương và các cơ quan quản lý (Freeman, 1984). Clarkson (1995) phân chia các bên liên quan thành hai nhóm. Nhóm thứ nhất bao gồm các đối tượng có quan hệ trực tiếp và mật thiết với doanh nghiệp. Nhóm thứ hai là những bên có ảnh hưởng gián tiếp. Sachs & cộng sự (2006) nhấn mạnh sự phân chia này có thể được xem xét theo ba khía cạnh, lần lượt là thị trường, thể chế và yếu tố chính trị - xã hội. Trong bối cảnh CSR, lý thuyết này mang đến một góc nhìn quản trị cân bằng lợi ích và giảm thiểu xung đột, từ đó cải thiện năng lực vận hành và thúc đẩy giá trị dài hạn cho doanh nghiệp (Aguilera & cộng sự, 2007; Dordi & Palaschuk, 2022).

Lý thuyết tín hiệu (Signaling Theory) tiếp cận dưới góc độ doanh nghiệp chủ động phát đi thông điệp rõ ràng nhằm giảm thiểu sự lệch pha thông tin giữa tổ chức và các bên liên quan. Các báo cáo môi trường, xã hội và quản trị (Environmental, Social, Governance - ESG), sáng kiến báo cáo toàn cầu (Global Reporting Initiative - GRI) hay CSR được coi là tín hiệu thể hiện mức độ cam kết và khả năng thực thi trách nhiệm xã hội (Karaman & cộng sự, 2020; Simoni & cộng sự, 2020). Những tín hiệu này không chỉ hỗ trợ doanh nghiệp chinh phục nguồn vốn dài hạn mà còn giúp củng cố niềm tin từ thị trường.

Sự trỗi dậy của CSR trong ngành bất động sản phần lớn bắt nguồn từ áp lực ngày càng gia tăng của các nhà đầu tư theo đuổi mô hình đầu tư có trách nhiệm xã hội (SRI), buộc doanh nghiệp phải nâng cao độ mở thông tin thông qua các báo cáo thường niên và công bố CSR (Rapson, 2007), nhất là khi các chuẩn mực CSR ngày càng được quy phạm hóa (Campbell, 2007). Việc triển khai các tiêu chuẩn “kiến trúc sinh thái” và tuân thủ khung pháp lý cũng góp phần tối ưu hóa hiệu suất tài sản.

Các nghiên cứu thực nghiệm xác nhận rằng CSR có tác động thực tiễn và định lượng rõ ràng đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp. Chiang & cộng sự (2019) đã chỉ ra rằng CSR là chất xúc tác giúp doanh nghiệp tiếp cận quỹ đầu tư bất động sản (REITs), trong khi Kerscher (2015) nhấn mạnh vai trò của CSR bền vững trong việc xây dựng ưu thế cạnh tranh về thu hút dòng vốn. Thomas & Potluri (2020) cũng chỉ ra rằng, tại UAE, cách thức để đạt đồng thời các mục tiêu kinh tế và xã hội là lồng ghép CSR vào chiến lược tổng thể.

Một số nghiên cứu cũng khác làm nổi bật vai trò của ESG như một thước đo toàn diện trong đánh giá CSR. Diez-Cañamero & cộng sự (2020) cho rằng ESG thường được vận hành với tư duy lợi ích lâu dài thay vì chỉ tập trung vào hiệu quả tài chính tức thời. Li & cộng sự (2021) xác nhận cổ đông nước ngoài là lực đẩy giúp minh bạch thông tin, trong khi Zhang & cộng sự (2023) nhấn mạnh vai trò điều phối của cộng đồng và áp lực thể chế toàn cầu như các tác nhân kích hoạt hành vi CSR.

Tại Việt Nam, lĩnh vực CSR trong ngành bất động sản đã thu hút sự chú ý của các học giả nhưng các nghiên cứu vẫn còn nhiều hạn chế về phạm vi và chiều sâu. Tran & Tran (2022) cho rằng CSR không chỉ hỗ trợ doanh nghiệp gia tăng biên lợi nhuận mà còn giúp nâng cao độ minh bạch và khả năng thích ứng với các cú sốc lớn như đại dịch Covid-19. Nguyen & cộng sự (2021) khẳng định rằng cơ cấu sở hữu đa dạng tạo nên sự khác biệt trong việc doanh nghiệp chọn mức độ tiết lộ CSR, trong đó tỷ lệ sở hữu nhà nước có ảnh hưởng đến tính hiệu quả tài chính. Đối với các doanh nghiệp bất động sản, Tuan & cộng sự (2023) cho rằng minh bạch CSR giúp củng cố lòng tin từ nhà đầu tư. Ngoài ra, Ba & cộng sự (2023) bổ sung rằng CSR cũng giúp tăng cường ưu thế cạnh tranh trên thị trường.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1 Mô hình nghiên cứu

Trên cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm trước đây, nghiên cứu lựa chọn các biến tài chính đại diện cho từng nhóm đối tượng có tác động đến CSR của doanh nghiệp. Biến phụ thuộc CSR được đo theo thang đo đề xuất bởi Alam & Tariq (2022). Đối với bên liên quan nội bộ - đối tượng có lợi ích gắn trực tiếp với hiệu quả và chiến lược phát triển của doanh nghiệp, nghiên cứu sử dụng các biến là tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản và lợi nhuận trên một cổ phiếu (Mahmood & cộng sự, 2020), hệ số giá trên lợi nhuận (Ting & cộng sự, 2019), tỷ suất cổ tức (Chettri & cộng sự, 2022) và tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài (Tokas & Yadav, 2023).

Đối với lợi ích các bên liên quan bên ngoài, hệ số tài sản cố định trên vốn chủ sở hữu được sử dụng để phản ánh vai trò định hướng gián tiếp của Nhà nước, đặc biệt trong các doanh nghiệp có vốn công hoặc tham gia các dự án đầu tư công (Hao & Lu, 2018). Hệ số nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu thể hiện mức độ phụ thuộc vào chủ nợ, từ đó phản ánh áp lực doanh nghiệp phải công bố minh bạch nhằm duy trì uy tín tín dụng (Oware & Mallikarjunappa, 2021). Hệ số thanh toán nhanh phản ánh khả năng thanh khoản, là yếu tố được các tổ chức tín dụng như ngân hàng quan tâm trong việc đánh giá rủi ro và đạo đức tài chính của doanh nghiệp (Rapposelli & cộng sự, 2024). Cuối cùng, số ngày thanh toán công nợ thể hiện cách doanh nghiệp đối xử với nhà cung cấp - một chỉ báo về trách nhiệm trong chuỗi cung ứng và quan hệ thương mại (Flynn & Li, 2023).

Từ các luận điểm trên, nghiên cứu đề xuất mô hình hồi quy tuyến tính đa biến để phân tích tác động tuyến tính và mô hình rừng ngẫu nhiên để khám phá quan hệ phi tuyến, đánh giá mức độ quan trọng của các biến và nâng cao khả năng dự đoán qua kỹ thuật học máy phi tham số. Kết hợp này kỳ vọng tăng tính toàn diện, độ chính xác và khắc phục hạn chế của từng mô hình khi sử dụng độc lập.

3.1.1 Hồi quy tuyến tính đa biến

Hồi quy tuyến tính đa biến là mô hình truyền thống được sử dụng để phân tích mối quan hệ tuyến tính giữa biến phụ thuộc (CSR) và các biến độc lập (các yếu tố từ các bên liên quan). Mô hình sử dụng trong nghiên cứu được trình bày dưới dạng:

$$CSR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 PE_{it} + \beta_4 DY_{it} + \beta_5 FI_{it} + \beta_6 GOV_{it} + \beta_7 CRE_{it} + \beta_8 BNK_{it} + \beta_9 SUP_{it} + \epsilon.$$

3.1.2 Thuật toán rừng ngẫu nhiên

Rừng ngẫu nhiên là một phương pháp học máy dựa trên việc xây dựng và kết hợp nhiều cây quyết định (decision trees) để tạo ra mô hình dự đoán mạnh mẽ. Thuật toán sử dụng nguyên lý kết hợp trung bình dự đoán từ nhiều cây quyết định độc lập, qua đó

giảm phương sai của mô hình và hạn chế nguy cơ quá khớp dữ liệu, mô hình đặc biệt hiệu quả khi xử lý các dữ liệu phức tạp và phi tuyến. Thuật toán rừng ngẫu nhiên được biểu diễn dưới dạng:

$$\widehat{CSR} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N T(X; \theta_i)$$

trong đó, \widehat{CSR} là kết quả dự đoán CSR trung bình từ N cây quyết định, $T(X; \theta_i)$ là kết quả dự đoán từ cây quyết định thứ i với tham số ngẫu nhiên θ_i , N là số lượng cây trong rừng, X là biến đầu vào (các yếu tố ảnh hưởng đến CSR).

Mô hình hồi quy rừng ngẫu nhiên (Random Forest Regressor) được tối ưu hóa với các tham số gồm lấy mẫu có hoàn lại (Bootstrap=True), độ sâu tối đa của mỗi cây quyết định là 30, số lượng biến được xem xét tại mỗi nút phân tách được tính theo log2 của tổng số biến độc lập, số lượng cây trong rừng là 200.

3.2 Dữ liệu nghiên cứu và mô tả biến

Nghiên cứu này áp dụng phương pháp định lượng, sử dụng dữ liệu 128 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh và phát triển bất động sản tại Việt Nam (ICB code 8630) niêm yết trên HOSE, HNX và UPCOM. Dữ liệu được thu thập từ cơ sở dữ liệu của Công ty cổ phần chứng khoán Kỹ thương cùng với báo cáo thường niên của các doanh nghiệp trong giai đoạn 2013-2023.

Bảng 1. Mô tả biến sử dụng trong nghiên cứu

Nhóm biến	Tên biến	Diễn giải biến	Nguồn
Công bố trách nhiệm xã hội	CSR	Giá trị trung bình của trách nhiệm lao động, xã hội, nhân quyền và sản phẩm	Alam & Tariq (2022)
	ROA	Tỷ suất sinh lời trên tài sản	Mahmood & cộng sự (2020)
	EPS	Lợi nhuận trên một cổ phiếu	Mahmood & cộng sự (2020)
Bên liên quan nội bộ	PE	Hệ số giá cổ phiếu trên lợi nhuận ròng	Ting & cộng sự (2019)
	DY	Tỷ suất cổ tức	Chettri & cộng sự (2022)
	FI	Tỷ lệ cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài	Tokas & Yadav (2023)

Bảng 1. Mô tả biến sử dụng trong nghiên cứu (tiếp theo)

Nhóm biến	Tên biến	Diễn giải biến	Nguồn
Bên quan ngoài	liên bên (GOV)	Hệ số tài sản cố định trên vốn chủ sở hữu	Hao & Lu (2018)
	Chủ nợ (CRE)	Hệ số nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu	Oware & Mallikarjunappa (2021)
	Ngân hàng (BNK)	Hệ số thanh toán nhanh	Rapposelli & cộng sự (2024)
	Nhà cung cấp (SUP)	Số ngày thanh toán công nợ	Flynn & Li (2023)

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

Theo Alam & Tariq (2022), chỉ số CSR cho một doanh nghiệp tại thời điểm t được tính bởi hai thành phần là CSRL (mức độ công bố CSR) và CSRQ (chất lượng công bố CSR). Trong đó, CSRL được chấm theo thang nhị phân, doanh nghiệp nhận giá trị 1 nếu thỏa mãn tiêu chí trong bảng đánh giá và ngược lại là 0. CSRQ được tính trên thang điểm 4 mức (từ 0 đến 3), phản ánh mức độ từ không đáp ứng đến đáp ứng cao các tiêu chí CSR. Điểm 3 nếu một mục được công bố dưới dạng tiền tệ hoặc số liệu định lượng. Điểm 2 nếu mục được mô tả dưới dạng tường thuật, có đề cập đến đóng góp cụ thể. Điểm 1 nếu mục được công bố chung chung hoặc chỉ có gợi ý. Điểm 0 nếu không có công bố.

Điểm số tổng thể về công bố CSR được tính toán bằng công thức:

$$CSR = \frac{\sum_{i=1}^n X_{i,j,t}}{N_j}$$

trong đó, $X_{i,j,t}$ là điểm số ước tính của công ty j tại thời điểm t cho các mục công bố CSR i , N_j là điểm tối đa có thể đạt được tính bằng số lượng mục nhân điểm tối đa được gán cho các mục.

Bảng 2. Tiêu chí chấm điểm công bố trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp

	Trung bình	Số lượng
<i>Trách nhiệm lao động</i>		
1 Báo cáo tổng số lao động theo loại hình và hợp đồng	1,51	57
2 Tỷ lệ chấn thương, tử vong, bệnh nghề nghiệp, số ngày nghỉ và vắng mặt	0,84	119

Bảng 2. Tiêu chí chấm điểm công bố trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp

	Trung bình	Số lượng
3 Số giờ đào tạo trung bình mỗi nhân viên hoặc các chương trình đào tạo	1,27	109
4 Huấn luyện về sức khỏe và an toàn cho nhân viên	1,75	98
5 Các chương trình kiểm soát rủi ro cho nhân viên/gia đình liên quan đến bệnh nghiêm trọng	1,62	107
6 Quản lý kỹ năng và học tập suốt đời để duy trì việc làm	2,23	128
7 Đa dạng hóa và phân bố nhân viên theo giới tính và nhóm tuổi	0,94	70
8 Các hoạt động gắn kết nhân viên/khảo sát hài lòng nhân viên	2,12	124
9 Tỷ lệ luân chuyển nhân viên và chính sách giữ chân nhân viên	1,54	63
10 Nhà ở cho nhân viên của tổ chức	0,95	120
11 Tỷ lệ nhân viên được hưởng các thỏa thuận thương lượng tập thể	0,68	81
12 Khen thưởng và công nhận nhân viên vì hiệu suất tốt hơn	2,3	119
13 Các chương trình phát triển nghề nghiệp và kế hoạch kế nhiệm	1,45	110
14 Số lượng công việc mới/tuyển dụng được tạo ra trong năm	0,85	111
<i>Trách nhiệm xã hội và cộng đồng</i>		
15 Các cơ sở giáo dục, học bổng và thực tập cho sinh viên	1,54	71
16 Đóng góp cho sức khỏe và tổ chức các trại y tế miễn phí cho người dân nông thôn	0,65	82
17 Các chương trình hỗ trợ nạn nhân thiên tai	2,35	127
18 Các cơ sở nước uống sạch cho cộng đồng	0,54	62
19 Tài trợ các sự kiện văn hóa và thể thao	2,18	116
20 Đánh giá tác động của các hoạt động lên cộng đồng	1,12	59
21 Các chính sách chống cạnh tranh không lành mạnh, độc quyền và hành vi phản cạnh tranh	0,65	61
22 Chính sách tuyển dụng người khuyết tật	0,52	90
23 Các đóng góp tài chính và hiện vật cho các đảng phái chính trị và chính trị gia	0,61	90

Bảng 2. Tiêu chí chấm điểm công bố trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp

	Trung bình	Số lượng
<i>Trách nhiệm nhân quyền</i>		
24 Các biện pháp khuyến khích nhân viên thực hiện nghi thức tôn giáo	1,22	85
25 Chính sách chống phân biệt đối xử và các hành động thực hiện	1,62	51
26 Chính sách và biện pháp xóa bỏ lao động trẻ em	1,67	65
27 Chính sách xóa bỏ lao động cưỡng bức hoặc bắt buộc	1,97	58
<i>Trách nhiệm sản phẩm (khách hàng)</i>		
28 Vi phạm quyền riêng tư của khách hàng và mất dữ liệu khách hàng	1,63	68
29 Tuân thủ luật pháp, tiêu chuẩn liên quan đến truyền thông tiếp thị	1,73	47
30 Kết quả khảo sát hài lòng của khách hàng/chính sách về sự hài lòng của khách hàng	1,67	108
31 Tác động đến sức khỏe và an toàn trong các giai đoạn vòng đời của sản phẩm	0,95	66

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

Bảng 2 trình bày chi tiết các tiêu chí chấm điểm CSR cho các doanh nghiệp trong mẫu, được chia thành bốn nhóm nội dung chính là trách nhiệm lao động; trách nhiệm xã hội và cộng đồng; trách nhiệm nhân quyền và trách nhiệm sản phẩm (khách hàng). Mỗi tiêu chí được chấm điểm trên thang từ 0 đến 3, giá trị càng cao thể hiện mức độ công bố thông tin và thực hiện trách nhiệm càng đầy đủ. Cột “Trung bình” thể hiện giá trị trung bình điểm số của tất cả các công ty theo từng tiêu chí, tính trong giai đoạn phân tích. Cột “Số lượng” thể hiện số công ty có công bố thông tin liên quan đến tiêu chí tương ứng. Dữ liệu trong bảng là cơ sở để nhóm tác giả xây dựng chỉ số CSR tổng hợp, được tính bằng cách trung bình hóa điểm số của các tiêu chí, phản ánh mức độ công bố trách nhiệm xã hội tổng thể của mỗi công ty. Từ đó phân tích mối quan hệ giữa CSR và lợi ích của các bên liên quan.

3.3 Thống kê mô tả

Kết quả thống kê mô tả các biến được trình bày trong Bảng 3 dưới đây.

Bảng 3. Thống kê mô tả dữ liệu

Ký hiệu biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị tối thiểu	Giá trị tối đa
CSR	1227	1,327	0,259	0,843	1,726
ROA	1227	0,029	0,032	-0,077	0,138
EPS	1227	229,928	294,267	-650,922	1204,676
PE	1227	14,422	14,520	-25,634	59,250
DY	1227	0,040	0,048	0	0,187
FI	1227	0,018	0,024	0	0,111
GOV	1227	0,111	0,117	0	0,510
CRE	1227	0,414	0,494	0	1,946
BNK	1227	0,830	0,738	0	3,174
SUP	1227	61,503	67,633	0	296,176

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

Biến CSR có giá trị trung bình 1,327 cho thấy các doanh nghiệp có mức độ đáp ứng trung bình thấp các tiêu chí CSR theo thang chấm điểm. Nhóm biến đại diện cho các bên liên quan nội bộ. Biến ROA có giá trị trung bình là 0,029 và giá trị tối đa đạt 0,138 cho thấy lợi nhuận trên tổng tài sản của các doanh nghiệp bất động sản ở mức khiêm tốn trong quan sát. Biến EPS có giá trị trung bình 229,928 và độ lệch chuẩn khá cao (294,267), cho thấy sự chênh lệch lớn về lợi nhuận giữa các doanh nghiệp. Chỉ số PE đạt trung bình 14,422 với độ lệch chuẩn 14,520, dao động từ -25,634 đến 59,250, phản ánh sự khác biệt trong kỳ vọng thị trường đối với cổ phiếu. Tỷ suất cổ tức DY có mức trung bình tương đối thấp (0,040), với giá trị cao nhất đạt 0,187. Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài (FI) có trung bình 0,018, với giá trị tối đa đạt 0,111, cho thấy mức độ tham gia của nhà đầu tư nước ngoài trong lĩnh vực bất động sản còn hạn chế.

Nhóm biến phản ánh các bên liên quan bên ngoài bao gồm GOV, với giá trị trung bình 0,111, thể hiện sự hạn chế trong đầu tư vào tài sản cố định. Biến CRE có trung bình 0,414 và độ lệch chuẩn cao (0,494), cho thấy doanh nghiệp có xu hướng sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức đáng kể. Biến BNK, đại diện cho hệ số thanh toán nhanh, đạt giá trị trung bình 0,830 và dao động từ 0 đến 3,174, phản ánh mức dự trữ tiền mặt cao

nhằm đáp ứng các khoản vay ngắn hạn. Cuối cùng, chỉ số SUP, đại diện cho quan hệ với nhà cung cấp, cho thấy doanh nghiệp trung bình mất 62 ngày để thanh toán các khoản phải trả, với giá trị tối đa lên đến 296 ngày, cho thấy xu hướng tận dụng vốn từ nhà cung cấp để tối ưu hóa dòng tiền.

3.4 Ma trận tương quan

Bảng 4. Ma trận tương quan biến

	CSR	ROA	EPS	PE	DY	FI	GOV	CRE	BNK	SUP
CSR	1									
ROA	0,068	1								
EPS	0,123	0,090	1							
PE	0,014	-0,003	-0,033	1						
DY	-0,069	0,036	0,008	-0,036	1					
FI	0,432	0,044	0,124	-0,023	-0,007	1				
GOV	0,022	0,012	0,041	-0,009	0,058	0,053	1			
CRE	0,070	0,001	-0,070	0,008	0,006	-0,023	0,114	1		
BNK	-0,109	-0,021	0,057	0,023	-0,007	0,010	0,007	-0,063	1	
SUP	-0,056	-0,005	-0,029	0,000	-0,025	-0,031	-0,030	-0,007	-0,012	1

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

Ma trận tương quan cho thấy mối quan hệ giữa CSR và các biến khác dao động từ mức yếu đến trung bình. Cụ thể, CSR có tương quan dương đáng kể với FI (0,432), cho thấy sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài có thể tác động tích cực đến mức độ công bố CSR của doanh nghiệp. Mối quan hệ giữa CSR với ROA (0,068) cũng mang tính tích cực nhưng khá yếu, phản ánh sự thiếu rõ ràng trong tương quan giữa hiệu quả tài chính nội bộ và trách nhiệm xã hội. Bên cạnh đó, EPS có mối tương quan nhẹ với CSR (0,123), cho thấy khả năng sinh lời trên mỗi cổ phiếu có ảnh hưởng nhất định đến hoạt động CSR. Ở chiều ngược lại, CSR có mối quan hệ âm với BNK (-0,109) và SUP (-0,056), gợi ý rằng các doanh nghiệp duy trì lượng tiền mặt dự trữ cao và kéo dài thời gian thanh toán có thể tác động tiêu cực đến việc thực thi CSR. Các biến còn lại như PE, DY và GOV có mức tương quan không đáng kể, phản ánh ảnh hưởng hạn chế đến CSR trong phạm vi mẫu nghiên cứu.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1 Kết quả ước lượng và kiểm định

Bảng 5. Bảng kết quả ước lượng

Biến giải thích	OLS	FEM	REM
const	1,3578 (0,0041)	1,2456 (0,0047)	1,3321 (0,0044)
ROA	0,0109*** (0,0041)	0,0084** (0,0049)	0,0102*** (0,0043)
EPS	0,0202*** (0,0042)	0,0189*** (0,0048)	0,0198*** (0,0043)
PE	0,0067 (0,0041)	0,0052 (0,0046)	0,0061 (0,0043)
DY	-0,0176*** (0,0041)	-0,0143*** (0,0049)	-0,0162*** (0,0044)
FI	0,1076*** (0,0041)	0,0964*** (0,0050)	0,1031*** (0,0045)
GOV	-0,0024 (0,0041)	-0,0019 (0,0047)	-0,0021 (0,0044)
CRE	0,0201*** (0,0041)	0,0176** (0,0051)	0,0193*** (0,0044)
BNK	-0,0289*** (0,0041)	-0,0221** (0,0048)	-0,0264*** (0,0044)
SUP	-0,0110*** (0,0041)	-0,0083** (0,0047)	-0,0101*** (0,0044)
Số quan sát	1,227	1,227	1,227
Hệ số dự đoán R ²	0,221	0,173	0,211
Hiệu ứng cá thể	Không	Có	Có (ngẫu nhiên)
F-test	F = 6,72***	Bác bỏ H ₀ – Chọn FEM	
Hausman test	Chi ² = 15,83***	Bác bỏ H ₀ – Chọn FEM	
LM test	LM = 2,91*	Bác bỏ H ₀ – Chọn REM	

Chú thích: ***, ** biểu thị mức ý nghĩa tương ứng 1% và 5%.

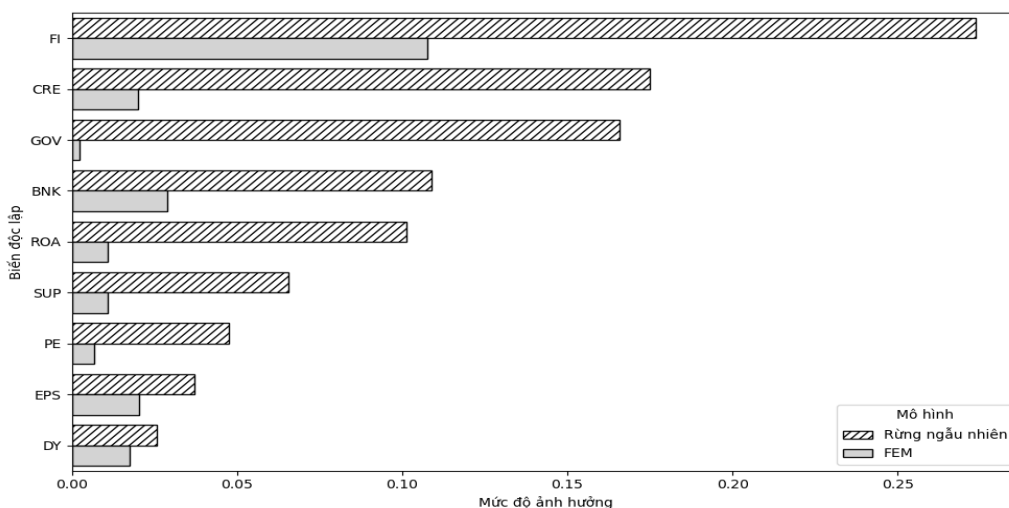
Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

Kiểm định VIF trên các biến độc lập cho thấy mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến. Các biến độc lập được chuẩn hóa bằng phương pháp phân phối chuẩn (Standardized Scaler) nhằm loại bỏ sự thay đổi phương sai. Bảng 5 trình bày kết quả ước lượng từ 3 mô hình POLS, FEM và REM với 1,227 quan sát. Kết quả thực hiện các kiểm định F, Hausman và LM ủng hộ lựa chọn mô hình FEM với hệ số dự đoán R^2 đạt 0,173. Hệ số của các biến ROA, EPS, DY, FI, CRE, BNK và SUP đều có ý nghĩa thống kê cao (p-value nhỏ hơn 0,05).

Trong nhóm các bên liên quan nội bộ, các biến ROA (0,0084), EPS (0,0189) và FI (0,0964) đều có hệ số dương và ý nghĩa thống kê cao, cho thấy khả năng sinh lời, hiệu quả tạo thu nhập và mức độ tham gia của nhà đầu tư nước ngoài có ảnh hưởng tích cực đến biến phụ thuộc. Ngược lại, DY (-0,0143) mang dấu âm cho thấy doanh nghiệp chi trả cổ tức cao thường giảm mức độ đầu tư vào các hoạt động dài hạn như CSR. Đối với nhóm bên liên quan bên ngoài, CRE (0,0201) có tác động dương, cho thấy áp lực vay nợ từ bên ngoài có thể thúc đẩy doanh nghiệp hoạt động CSR tốt hơn. Hai biến BNK (-0,0221) và SUP (-0,0083) có hệ số âm, phản ánh áp lực từ nợ ngắn hạn và trả nợ nhà cung cấp có tác động tiêu cực đến hoạt động CSR.

Mặc dù nhiều biến có ý nghĩa thống kê, tuy nhiên hệ số xác định R^2 của các mô hình vẫn ở mức thấp và chỉ giải thích được 17 đến 20% sự biến thiên của CSR. Nguyên nhân có thể đến từ một số yếu tố phi tài chính vốn khó định lượng chưa được đưa vào mô hình, khiến khả năng dự đoán còn hạn chế.

4.2 Kết quả mô hình học máy rừng ngẫu nhiên

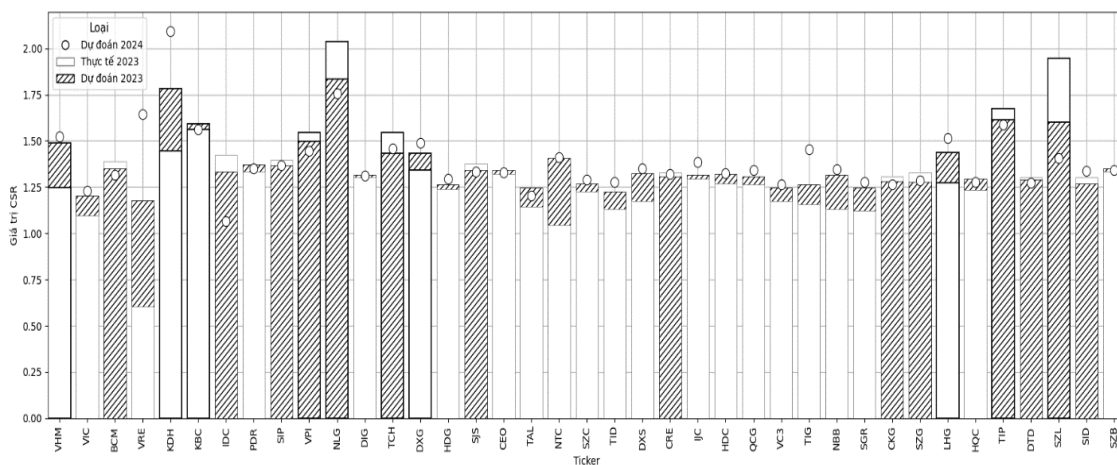


Biểu đồ 1. Tầm quan trọng của đặc trưng trong rừng ngẫu nhiên và hệ số trong hồi quy

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

Biểu đồ 1 trình bày tầm quan trọng của các biến độc lập trong mô Biểu đồ rừng ngẫu nhiên và so sánh với hệ số của chúng trong mô Biểu đồ FEM. Xét về mức độ ảnh hưởng, FI là biến quan trọng nhất trong rừng ngẫu nhiên và phù hợp với hệ số và ý nghĩa thống kê trong FEM, cho thấy vai trò mạnh mẽ của nhà đầu tư nước ngoài trong thúc đẩy CSR. CRE và GOV lần lượt đứng thứ 2 và thứ 3 về mức độ quan trọng, cho thấy áp lực từ nợ vay và chính phủ có ảnh hưởng nhiều hơn so với phản ánh trong FEM. Sự khác biệt này có thể xuất phát từ đặc điểm của FEM là chỉ xem xét tác động tuyến tính cố định, trong khi rừng ngẫu nhiên có khả năng phát hiện các mối quan hệ phi tuyến hoặc tương tác phức tạp giữa các biến. Các biến BNK và SUP tiếp tục mang tác động cao như trong FEM, trong khi ROA duy trì ảnh hưởng tương đối, củng cố vai trò của hiệu quả sinh lời đối với hành vi CSR.

Ngược lại, các biến DY, EPS và PE có mức độ ảnh hưởng tương đối thấp trong mô hình rừng ngẫu nhiên, dù trong FEM chúng có ý nghĩa thống kê. Điều này cho thấy các biến này có mối tương quan tuyến tính với CSR nhưng mức độ đóng góp thực tế vào khả năng dự đoán là không lớn. Hệ số dự đoán R^2 của mô hình rừng ngẫu nhiên đạt 46,85%, cao hơn đáng kể so với FEM (17,3%) cũng cho thấy khả năng dự đoán vượt trội của mô hình này.



Biểu đồ 2. Kết quả dự đoán CSR của mô hình rừng ngẫu nhiên

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

Biểu đồ 2 trình bày kết quả dự đoán của mô hình rừng ngẫu nhiên trên tập dữ liệu của năm 2023 và số liệu tài chính đã có của năm 2024. Các doanh nghiệp đại diện được trực quan trong biểu đồ là các doanh nghiệp có vốn hóa lớn nhất trong ngành, với các doanh nghiệp top 10 vốn hóa được nhấn mạnh bằng viền đen đậm. Kết quả cho thấy mô hình rừng ngẫu nhiên đưa ra kết quả chính xác với các doanh nghiệp có CSR quanh mức trung bình (1,3) nhưng có sai số đáng kể với một số doanh nghiệp như VHM,

VRE, KDH, NTC và SZL. Dựa trên kết quả của rừng ngẫu nhiên, nghiên cứu cũng trực quan kết quả dự đoán cho năm 2024 của các doanh nghiệp bất động sản, được thể hiện bằng chấm tròn trắng. Kết quả dự đoán cho năm 2024 kỳ vọng các doanh nghiệp như VRE, KDH và TIG sẽ có các cải thiện đáng kể trong hoạt động CSR.

4.3 Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả phân tích từ mô hình hồi quy tuyến tính và kỹ thuật học máy rừng ngẫu nhiên đã chỉ rõ tác động phân tầng của các nhóm chủ thể liên đới đến mức độ công khai CSR trong các doanh nghiệp thuộc ngành bất động sản tại Việt Nam.

Thứ nhất, ở nhóm tác nhân nội tại, các chỉ số như ROA và EPS mang hàm ý tích cực, cho thấy những thực thể có hiệu suất sinh lời cao thường có xu hướng dành nguồn lực theo đuổi các nghĩa vụ xã hội. Phát hiện này đồng nhất với lập luận từ lý thuyết các chủ thể liên quan và các công trình đi trước như nghiên cứu của Nguyen & cộng sự (2021). Ngược lại, tỷ suất cổ tức (DY) thể hiện hệ quả ngược chiều, phản ánh sự đánh đổi giữa lợi ích trước mắt cho cổ đông và chiến lược CSR dài hạn, đây là một mâu thuẫn được nêu bật trong nghiên cứu của Thomas & Potluri (2020), khi họ phân biệt rõ nét giữa CSR mang tính chiến lược và CSR tuân thủ. Đáng chú ý, tỷ lệ nắm giữ cổ phần của nhà đầu tư quốc tế (FI) là biến có sức chi phối cao, nhất quán trong cả 2 mô hình, cho thấy vai trò dẫn dắt của họ trong việc tạo sức ép để doanh nghiệp minh bạch thông tin xã hội. Kết quả này củng cố thêm học thuyết tín hiệu và phản ánh sức ép lan rộng từ các khung chuẩn toàn cầu như ESG hay GRI mà doanh nghiệp cần nội lực đáp ứng nhằm duy trì bản sắc trên thương trường quốc tế.

Thứ hai, nhóm đối tượng ngoại vi như biến CRE (áp lực từ chủ nợ) có tác động tích cực, cho thấy các tổ chức tín dụng đóng vai trò thúc đẩy doanh nghiệp nâng chuẩn tuân thủ CSR, kết quả này đồng thuận với phát hiện của Oware & Mallikarjunappa (2021). Ngược lại, các yếu tố như BNK (nợ ngắn hạn) và SUP (áp lực từ bên cung cấp) lại kéo giảm cường độ công bố CSR, vì khi gặp khủng hoảng thanh khoản, doanh nghiệp thường trì hoãn những khoản không mang tính bắt buộc, kết luận này cũng tương tự với nghiên cứu của Flynn & Li (2023).

Thứ ba, sự phân hóa rõ rệt giữa hai mô hình FEM và rừng ngẫu nhiên nhấn mạnh đặc tính phi tuyến và tính phức hợp của các mối liên kết. Mặc dù EPS có ý nghĩa thống kê trong hồi quy tuyến tính, nhưng vai trò lại mờ nhạt trong rừng ngẫu nhiên, cho thấy quan hệ này có thể bị che lấp bởi những hiệu ứng tương tác. Điều này tương thích với Simoni & cộng sự (2020), nghĩa là các hành vi CSR thường bị chi phối bởi niềm tin thị trường, không đơn thuần là hiệu quả tài chính. Mô hình học máy cho hệ số R^2 vượt trội (46,85%) so với FEM (17,3%), điều này nhấn mạnh tầm quan trọng của các yếu tố phi tuyến và tương tác trong giải thích hành vi công bố CSR.

5. Kết luận

Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng mức độ công bố CSR trong ngành bất động sản tại Việt Nam chịu ảnh hưởng phân tầng từ các nhóm tác nhân liên quan. Trong nhóm nội tại, ROA và EPS có hiệu ứng tích cực, phản ánh vai trò then chốt của hiệu quả tài chính trong việc khơi thông CSR. Trái lại, DY cho thấy tác động ngược chiều, thể hiện sự mâu thuẫn giữa lợi ích ngắn hạn và các cam kết dài hạn. Đặc biệt, tỷ trọng sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài là biến có tác động nổi bật, đóng vai trò gia tốc cho xu hướng minh bạch, vốn là đòi hỏi phổ biến từ các thể chế quốc tế.

Ở nhóm ngoại vi, chủ nợ (CRE) có vai trò kích thích doanh nghiệp tuân thủ chuẩn mực xã hội, trong khi áp lực tài chính và dòng tiền từ nhà cung ứng lại khiến doanh nghiệp suy giảm cường độ CSR. Mô hình rừng ngẫu nhiên cho kết quả dự đoán vượt trội so với hồi quy tuyến tính, đồng thời nhấn mạnh tính chất phi tuyến và mức độ tương tác giữa các biến. Phát hiện này củng cố tính ứng dụng của các mô hình học máy trong giải mã các yếu tố dẫn dắt hành vi CSR.

Nghiên cứu góp phần mở rộng hiểu biết về cách CSR vận hành dưới lăng kính của lý thuyết các bên liên quan và lý thuyết tín hiệu, đặc biệt trong bối cảnh ngành bất động sản tại Việt Nam. Về mặt ứng dụng, doanh nghiệp cần thiết kế chiến lược công bố CSR mang tính dài hạn, gắn với lợi ích của cộng đồng, chính quyền và giới đầu tư. Đồng thời, Chính phủ nên cân nhắc hỗ trợ doanh nghiệp thông qua chính sách thuế, ưu đãi tài khóa, tín dụng xanh và hệ thống chấm điểm CSR phù hợp với điều kiện nội địa nhưng vẫn bảo đảm liên kết với các bộ tiêu chuẩn toàn cầu.

Bên cạnh những kết quả đạt được, nghiên cứu vẫn còn một số hạn chế, bao gồm việc chưa phân tích đầy đủ tác động của các bên liên quan theo thời gian cũng như chưa mở rộng phạm vi nghiên cứu đến nhóm doanh nghiệp vừa và nhỏ. Ngoài ra, biến động kinh tế vĩ mô như chính sách tiền tệ, lãi suất hay các cú sốc như Covid-19 cũng là những hạn chế cần được khám phá kỹ hơn. Các khảo cứu tương lai nên mở rộng quy mô dữ liệu và tích hợp thêm các biến vĩ mô để tăng cường khả năng lý giải và ứng dụng thực tiễn.

Tài liệu tham khảo

- Aguilera, R.V., Rupp, D.E., Williams, C.A. & Ganapathi, J. (2007), "Putting the S back in corporate social responsibility: a multilevel theory of social change in organizations", *Academy of Management Review*, Vol. 32 No. 3, pp. 836-863.
- Alam, Z. & Tariq, Y.B. (2022), "Corporate social responsibility disclosure quality and firm financial performance: evidence from an emerging economy", *Global Business Review*, Online First.
- Brundtland, G.H. (1987), "Our common future - Call for action", *Environmental Conservation*, Vol. 14 No. 4, pp. 291-294.

- Campbell, J.L. (2007), “Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility”, *The Academy of Management Review*, Vol. 32 No. 3, pp. 946-967.
- Chettri, N., Kabra, K.C. & Rani, N. (2022), “Understanding the relationship between CSR and dividend policy: review and future prospects”, *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, Vol. 6 No. 1, pp. 13-23.
- Chiang, K.C., Wachtel, G.J. & Zhou, X. (2019), “Corporate social responsibility and growth opportunity: the case of real estate investment trusts”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 155, pp. 463-478.
- Clarkson, M. (1995), “A stakeholder framework for analyzing and evaluating social performance”, *Academy of Management Review*, Vol. 20 No. 1, pp. 92-118.
- Diez-Cañamero, B., Bishara, T., Otegi-Olaso, J.R., Minguez, R. & Fernández, J.M. (2020), “Measurement of corporate social responsibility: a review of corporate sustainability indexes, rankings and ratings”, *Sustainability*, Vol. 12 No. 5, 2153.
- Dordi, T. & Palaschuk, N. (2022), “Mapping 70 Years of advancements in management research on sustainability”, *Journal of Cleaner Production*, Vol. 365, 132741.
- Flynn, A. & Li, Q. (2023), “Determinants of supplier payment times before and during the pandemic: empirical evidence from UK firms”, *Journal of Purchasing and Supply Management*, Vol. 29 No. 4, 100850.
- Freeman, R.E. (2010), *Strategic Management: a Stakeholder Approach*, Cambridge University Press, New York.
- Hao, Y. & Lu, J. (2018), “The impact of government intervention on corporate investment allocations and efficiency: evidence from China”, *Financial Management*, Vol. 47 No. 2, pp. 383-419.
- ISO, I. (2010), “26000 Guidance on social responsibility”, *Ginebra: ISO*, Vol. 3 No. 4, 6.
- Karaman, A.S., Kilic, M. & Uyar, A. (2020), “Green logistics performance and sustainability reporting practices of the logistics sector: the moderating effect of corporate governance”, *Journal of Cleaner Production*, Vol. 258, 120718.
- Keeping, M. & Shiers, D.E. (2004), *Sustainable Property Development: a Guide to Real Estate and The Environment (1st ed.)*, Wiley-Blackwell, New Jersey.
- Kerscher, A. (2015), *Corporate Social Responsibility and The Market Valuation of Listed Real Estate Investment Companies*, Universitätsbibliothek Regensburg, Regensburg.
- Kohlhepp, D.B. & Kohlhepp, K.J. (2018), *Real Estate Development Matrix (1st ed.)*, Routledge, London.
- Li, Z., Wang, P. & Wu, T. (2021), “Do foreign institutional investors drive corporate social responsibility? Evidence from listed firms in China”, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 48 No. 1-2, pp. 338-373.
- Mahmood, F., Qadeer, F., Sattar, U., Ariza-Montes, A., Saleem, M. & Aman, J. (2020), “Corporate social responsibility and firms’ financial performance: a new insight”, *Sustainability*, Vol. 12 No. 10, 4211.
- Nguyen, T.H., Vu, Q.T., Nguyen, D.M. & Le, H.L. (2021), “Factors influencing corporate social responsibility disclosure and its impact on financial performance: the case of Vietnam”, *Sustainability*, Vol. 13 No. 15, 8197.

- Nguyễn Ba, D., Hà, S.T. & Nguyễn, V.A. (2023), “Nghiên cứu lợi thế cạnh tranh bền vững của doanh nghiệp bất động sản tại Bắc Trung Bộ”, *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, Số 310, Tập 2, tr. 96-105.
- Oware, K.M. & Mallikarjunappa, T. (2021), “Corporate social responsibility and debt financing of listed firms: a quantile regression approach”, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 19 No. 4, pp. 615-639.
- Rapposelli, A., Birindelli, G. & Modena, M. (2024), “The relationship between firm size and efficiency: Why does default on bank loans matter?”, *Quality & Quantity*, Vol. 58 No. 4, pp. 3379-3401.
- Rapson, D., Shiers, D., Roberts, C. & Keeping, M. (2007), “Socially responsible property investment (SRPI): an analysis of the relationship between equities SRI and UK property investment activities”, *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 25 No. 4, pp. 342-358.
- Sachs, S., Maurer, M., Rühli, E., Hoffmann, R., Lenssen, G., Rok, B., Lacy, P. & Gasparski, W. (2006), “Corporate social responsibility from a “stakeholder view” perspective: CSR implementation by a Swiss mobile telecommunication provider”, *Corporate Governance (Bradford)*, Vol. 6 No. 4, pp. 506-515.
- Simoni, L., Bini, L. & Bellucci, M. (2020), “Effects of social, environmental, and institutional factors on sustainability report assurance: evidence from European countries”, *Meditari Accountancy Research*, Vol. 28 No. 6, pp. 1059-1087.
- Spence, M. (1978), “Job Market Signaling”, in Diamond, P. & Rothschild, M. (Eds.), *Uncertainty in Economics: Readings and Exercises*, Academic Press, Cambridge, Massachusetts, pp. 281-306.
- Thomas, S.S. & Potluri, R.M. (2020), “An exploratory research on the implementation of corporate social responsibility (CSR) in the real estate sector of UAE: a dyadic perspective”, *Journal of Distribution Science*, Vol. 18 No. 10, pp. 101-110.
- Ting, I.W.K., Azizan, N.A., Bhaskaran, R.K. & Sukumaran, S.K. (2019), “Corporate social performance and firm performance: Comparative study among developed and emerging market firms”, *Sustainability*, Vol. 12 No.1, 26.
- Tokas, K. & Yadav, K. (2023), “Foreign ownership and corporate social responsibility: the case of an emerging market”, *Global Business Review*, Vol. 24 No. 6, pp. 1302-1325.
- Tran, N.M. & Tran, M.H. (2022), “Corporate social responsibility disclosure and firm performance: evidence from Vietnam”, *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 19 No. 3, pp. 49-59.
- Tuan, D.A., Linh, P.D., Khanh, P.B., Anh, T.N.Q. & Tuyet, P.T. (2023), “Impact of information disclosure on financial risks of listed real estate companies in Vietnam”, *VNU University of Economics and Business*, Vol. 3 No. 2, pp. 30-39.
- Walacik, M., Renigier-Biłozor, M., Chmielewska, A. & Janowski, A. (2020), “Property sustainable value versus highest and best use analyzes”, *Sustainable Development*, Vol. 28 No. 5, pp. 1755-1772.
- Zhang, Q., Oo, B.L. & Lim, B.T.H. (2023), “Unveiling corporate social responsibility awareness and implementation: a study of the Chinese construction firms”, *Journal of Environmental Planning and Management*, Vol. 66 No. 9, pp. 1861-1889.