

**TÁC ĐỘNG CỦA CÔNG BỐ THÔNG TIN TRÁCH NHIỆM
XÃ HỘI ĐẾN HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP
VẬT LIỆU XÂY DỰNG NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM**

Lê Thị Nhung¹

Học viện Chính sách và Phát triển, Hà Nội, Việt Nam

Ngày nhận: 22/10/2021; Ngày hoàn thành biên tập: 15/02/2022; Ngày duyệt đăng: 27/02/2022

Tóm tắt: Bài viết đánh giá tác động của công bố thông tin trách nhiệm xã hội đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp vật liệu xây dựng niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội giai đoạn 2014-2020. Nghiên cứu sử dụng phương pháp ước lượng moment hệ thống với dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính, báo cáo thường niên và báo cáo phát triển bền vững của 26 doanh nghiệp tạo nên mẫu gồm 182 quan sát. Bài viết sử dụng bộ chỉ số công bố thông tin trách nhiệm xã hội doanh nghiệp được xây dựng trên cơ sở các nghiên cứu tiên nhiệm và bộ tiêu chuẩn báo cáo phát triển bền vững GRI hợp nhất 2016. Bên cạnh đó, nghiên cứu sử dụng chỉ tiêu phản ánh hiệu quả tài chính được xây dựng dựa trên dữ liệu kế toán và dữ liệu thị trường. Kết quả chỉ ra rằng công bố thông tin trách nhiệm xã hội có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính trên dữ liệu kế toán, tuy nhiên, chưa tìm thấy bằng chứng cho thấy tác động trên dữ liệu thị trường. Dựa trên kết quả nghiên cứu, bài viết đã đề xuất một số khuyến nghị góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động công bố thông tin trách nhiệm xã hội nhằm làm tăng hiệu quả tài chính doanh nghiệp tại Việt Nam.

Từ khóa: Công bố thông tin trách nhiệm xã hội, GMM hệ thống, Hiệu quả tài chính doanh nghiệp

**IMPACT OF SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE ON
CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE OF LISTED
BUILDING MATERIALS ENTERPRISES IN VIETNAM**

Abstract: The research evaluates the impact of social responsibility disclosure on the corporate financial performance of building materials enterprises listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange and the Hanoi Stock Exchange from 2014 to 2020. The study uses a systematic moment estimation method with data collected from financial statements, annual reports, and sustainability reports of 26 enterprises, making up a sample of 182 observations. The research uses a set

¹ Tác giả liên hệ, Email: lethinhung.litf@gmail.com

of corporate social responsibility (CSR) disclosure indicators based on previous studies and the GRI Standard 2016. Besides, the study uses corporate financial performance indicators based on both accounting data and market data. The results indicate that CSR disclosure has a positive effect on corporate financial performance on accounting data, however, no evidence has been found on market data. Based on research results, the study has proposed several recommendations to contribute to improving the effectiveness of CSR information disclosure to increase corporate financial performance in Vietnam.

Keywords: CSR Information Disclosure, System GMM, Corporate Financial Performance

1. Đặt vấn đề

Phát triển bền vững là xu thế của thời đại và các doanh nghiệp không thể đứng ngoài xu hướng này. Việc thực hành và công bố thông tin (CBTT) trách nhiệm xã hội (TNXH) doanh nghiệp được coi là công cụ để doanh nghiệp truyền thông các hoạt động phát triển bền vững ra xã hội. Đồng thời, các nghiên cứu đã chỉ ra những lợi ích đạt được khi doanh nghiệp thực hiện và CBTT TNXH. Hanifa & Cooke (2005) lập luận rằng thực hiện minh bạch TNXH và môi trường sẽ làm tăng danh tiếng cho doanh nghiệp, tạo được niềm tin với các bên liên quan và gia tăng hiệu quả tài chính (Allouche & Laroche, 2006), dễ dàng tiếp cận với nguồn vốn ưu đãi và gia tăng giá trị cho cổ đông (Roberts, 1992), thu hút được nhiều nhà đầu tư (Laufer, 2003). Nhiều nghiên cứu trên thế giới đã được tiến hành để xác minh tác động của việc CBTT TNXH đối với hiệu quả tài chính doanh nghiệp như nghiên cứu của Saleh & cộng sự (2011), Lu & cộng sự (2015), Jitaree (2015),... Tác động được thể hiện bằng nhiều chỉ tiêu như tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA), tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE), doanh thu của doanh nghiệp, Tobin's Q,... Mặc dù có những kết quả khác nhau, tuy nhiên hầu hết các nghiên cứu đều tìm thấy bằng chứng về tác động thuận chiều của CBTT TNXH đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp.

Các doanh nghiệp vật liệu xây dựng (VLXD) niêm yết ở Việt Nam đã có những đóng góp đáng kể trong việc hình thành hệ thống cơ sở hạ tầng, tạo tiền đề cho phát triển kinh tế - xã hội. Các chủng loại vật liệu xây dựng như: xi măng, thép, sứ vệ sinh, kính, gạch ốp, vật liệu hoàn thiện,... đã có những bước tăng trưởng vượt bậc. Hiện nay, sản lượng các chủng loại VLXD tăng trưởng mạnh mẽ hàng năm, với việc các nhà sản xuất đầu tư công nghệ hiện đại và cho ra sản phẩm chất lượng ngày càng cao, đáp ứng nhu cầu thị trường, đóng góp đáng kể vào GDP và giữ vai trò quan trọng trong nền kinh tế. Với đặc thù là nhóm ngành có hoạt động sản xuất kinh doanh gây ra nhiều tác động đến môi trường, xã hội, các doanh nghiệp VLXD ngày càng nhận thức được vai trò của phát triển bền vững trong hoạt động của mình. Trong giai đoạn 2014-2020, các doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành về thực hành TNXH gồm: Công ty cổ phần (CTCP) Vicostone, CTCP Gạch ngói Gốm xây dựng Mỹ Xuân, CTCP xi măng VICEM Hoàng Mai, CTCP xi măng Hà Tiên 1, CTCP Gạch ngói Nhị Hiệp,... Tuy nhiên, hiện nay, các doanh nghiệp VLXD thực hành

TNXH và CBTT TNXH thiếu sự chủ động, chủ yếu nhằm tuân thủ các quy định CBTT của Thông tư 155/2015/TT-BTC đối với các công ty niêm yết. Do đó, cần thiết phải có những nghiên cứu thực nghiệm nhằm đánh giá tác động của việc thực hành và CBTT TNXH doanh nghiệp tới hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp. Các nghiên cứu về chủ đề này ở Việt Nam hiện còn khá mới mẻ. Một số nghiên cứu tiêu biểu về chủ đề này như nghiên cứu của Bích & cộng sự (2015), Hang & cộng sự (2018), Tiến & Anh (2017) đều cho rằng CBTT TNXH làm tăng hiệu quả tài chính.

Nghiên cứu này tìm bằng chứng thực nghiệm về sự tác động của CBTT TNXH tới hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp VLXD niêm yết ở Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng phương pháp ước lượng moment tổng quát hệ thống hai bước trên dữ liệu của 26 doanh nghiệp trong giai đoạn 2014-2020. Phần còn lại của nghiên cứu này gồm: Phần 2 là cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu; Phần 3 là phương pháp nghiên cứu; Phần 4 là kết quả nghiên cứu và thảo luận và Phần 5 là kết luận và một số khuyến nghị từ kết quả nghiên cứu.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

2.1 Cơ sở lý thuyết

2.1.1 Công bố thông tin trách nhiệm xã hội doanh nghiệp

Thuật ngữ TNXH lần đầu tiên chính thức được đề cập trong nghiên cứu của Bowen (1953). Tháp Carroll được coi là nền tảng của lý thuyết TNXH, theo đó Carroll (1991) cho rằng, một doanh nghiệp trường tồn và trở thành vĩ đại dựa trên tháp TNXH, bao gồm: trách nhiệm về hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, trách nhiệm về tuân thủ luật pháp, trách nhiệm về đạo đức và các công việc thiện nguyện.

Theo Gray & cộng sự (1995), CBTT TNXH là quá trình truyền đạt những hoạt động kinh doanh của tổ chức có ảnh hưởng đến môi trường và xã hội tới các cá thể trong xã hội nói riêng và tổng thể xã hội nói chung.

2.1.2 Hiệu quả tài chính doanh nghiệp

Hiệu quả tài chính là mục tiêu mà tất cả các doanh nghiệp đều hướng đến để tồn tại hay để thỏa mãn các bên liên quan. Đại diện cho hiệu quả tài chính có hai nhóm chỉ tiêu được nhiều nhà nghiên cứu sử dụng gồm: dữ liệu kế toán và dữ liệu thị trường. Trong đó, dữ liệu kế toán chỉ nắm bắt được các dữ liệu lịch sử của hiệu quả tài chính, có thể bị sai lệch bởi nhận thức quản lý và thủ tục kế toán, trong khi đó, dữ liệu thị trường cho thấy yếu tố tương lai (McGuire & cộng sự, 1986).

Trong nghiên cứu này, hiệu quả tài chính được xác định trên cả dữ liệu kế toán và dữ liệu thị trường, tương tự nghiên cứu của Han & Suk (1998), Saleh & cộng sự (2008).

2.1.3 Lý thuyết về trách nhiệm xã hội

Mối quan hệ giữa việc CBTT TNXH với hiệu quả tài chính được đề cập đến trong nhiều lý thuyết về TNXH.

Lý thuyết cổ đông (Shareholder theory)

Lý thuyết cổ đông được xem là lý thuyết tiền đề về TNXH và được sử dụng để hình thành khái niệm về TNXH, quan điểm của lý thuyết này xuất phát từ các lý thuyết của doanh nghiệp với ý tưởng rằng mục tiêu chính của doanh nghiệp là tối đa hóa lợi nhuận của mình. Nói cách khác, các cổ đông là những người quan trọng nhất và doanh nghiệp cần phải sử dụng tất cả các nguồn lực của mình để gia tăng sự giàu có của cổ đông. Theo quan điểm này, Friedman (1970) cho rằng các doanh nghiệp chỉ nên tập trung vào việc tối đa hóa lợi nhuận của mình và không bắt buộc phải làm bất cứ TNXH nào.

Lý thuyết đại diện (Agency theory)

Lý thuyết đại diện được Jensen & Meckling (1976) phát triển. Quan điểm của lý thuyết đại diện chỉ ra rằng luôn luôn có xung đột lợi ích giữa các cổ đông và các nhà quản lý doanh nghiệp. Theo lý thuyết này, lợi ích của các cổ đông và các nhà quản lý của doanh nghiệp sẽ không bao giờ gắn kết và TNXH có thể là kết quả của những xung đột (Jensen & Meckling, 1976). Theo đó, các nhà quản lý có thể sử dụng các nguồn lực của doanh nghiệp để gia tăng sự giàu có và tiện ích của riêng họ thay vì đầu tư vào các dự án tiềm năng có thể cải thiện hiệu quả tài chính. Do vậy, các hoạt động TNXH có thể dẫn đến hiệu quả của doanh nghiệp kém đi và giảm sự giàu có của cổ đông. Theo khuôn khổ Lý thuyết đại diện, việc đầu tư vào các hoạt động TNXH chỉ có thể tăng hiệu quả tài chính của doanh nghiệp nhưng lại không làm tăng cường lợi nhuận của các nhà quản lý doanh nghiệp. Do vậy, các doanh nghiệp cần cân nhắc các khoản đầu tư TNXH để mang lại hiệu quả cho doanh nghiệp và tăng sự giàu có cho các cổ đông.

Lý thuyết các bên liên quan (Stakeholder theory)

Lý thuyết các bên liên quan được sử dụng rộng rãi trong các nghiên cứu về TNXH và được xem như là lý thuyết chi phối trong các nghiên cứu về TNXH (Mitchell & cộng sự, 1997). Khái niệm các bên liên quan xuất hiện đầu tiên trong các tài liệu nghiên cứu từ những năm 1960. Theo Freeman (1984), doanh nghiệp có mối quan hệ với nhiều nhóm thành phần (các bên liên quan) và các bên liên quan là bất kỳ nhóm hoặc cá nhân nào có thể ảnh hưởng hoặc bị ảnh hưởng bởi việc đạt được các mục tiêu của doanh nghiệp.

Quan điểm các bên liên quan từ Freeman (1984) đề xuất ý tưởng rằng, một doanh nghiệp chỉ có thể tồn tại nếu nó có khả năng đáp ứng nhu cầu của các bên liên quan. Lý thuyết các bên liên quan cho thấy, dưới áp lực trách nhiệm đối với nội bộ doanh nghiệp và xã hội, doanh nghiệp phải xác lập chiến lược, mục tiêu rõ ràng và phải gắn với lợi ích của các bên liên quan. Việc doanh nghiệp thực thi những chính sách ưu việt về TNXH của doanh nghiệp cũng chính là thực hiện nghĩa vụ với các bên liên quan, sự hài lòng của các bên liên quan sẽ tăng dần và điều này cũng là một trong những yếu tố góp phần nâng cao hiệu quả tài chính doanh nghiệp.

2.2 Các nghiên cứu thực nghiệm về tác động của công bố thông tin trách nhiệm xã hội đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp

Nghiên cứu thực nghiệm về tác động của CBTT TNXH đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp xuất hiện tương đối muộn, do việc thực hành TNXH còn mới mẻ đối với nhiều quốc gia, đặc biệt là các nước đang phát triển, đồng thời hoạt động CBTT TNXH vẫn còn là tự nguyện. Các nghiên cứu thực nghiệm được thực hiện ở các khía cạnh khác nhau.

Thứ nhất, các nhà nghiên cứu tìm hiểu mức độ CBTT TNXH nói chung tác động đến hiệu quả tài chính (Saleh & cộng sự, 2011; Khlif & cộng sự, 2015; Platonova & cộng sự, 2018).

Thứ hai, những nghiên cứu sâu hơn tìm hiểu ảnh hưởng của việc công bố từng mục thông tin TNXH đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp (Saleh & cộng sự, 2011; Jitaree, 2015; Mohammed & cộng sự 2016).

Bên cạnh đó, kết quả nghiên cứu được các nhà nghiên cứu chỉ ra hoàn toàn không đồng nhất:

Một là, Saleh & cộng sự (2011) chỉ ra ảnh hưởng tích cực trong nghiên cứu tác động của CBTT đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp Malaysia giai đoạn 1999-2005. Thông qua phân tích dữ liệu bảng tĩnh, nghiên cứu chỉ ra rằng, CBTT TNXH ảnh hưởng tích cực đến ROA và tỷ lệ tăng giá cổ phiếu của doanh nghiệp. Thực hiện nghiên cứu ở loại hình doanh nghiệp sản xuất nhạy cảm với môi trường, Dewi & Monalisa (2016) chọn mẫu 26 doanh nghiệp ngành khai thác mỏ Indonesia giai đoạn 2010-2012. Kết quả chỉ ra rằng, CBTT TNXH ảnh hưởng tích cực đến ROA. Đồng nhất với kết quả này là các nghiên cứu của Gordon & cộng sự (2010), Trang & Yekini (2014).

Hai là, tác động tiêu cực được chỉ ra trong nghiên cứu của Reverte (2012) khi điều tra các công ty niêm yết tại Tây Ban Nha, sử dụng mô hình FEM, REM. Kết quả tương tự được tìm thấy trong nghiên cứu của Hassan & cộng sự (2013).

Ba là, không tìm thấy mối quan hệ tác động trong nghiên cứu của Khemir & Baccouche (2010) phân tích 23 công ty niêm yết ở Tunisia, CBTT TNXH được tập hợp từ báo cáo thường niên thông qua phân tích nội dung, hiệu quả tài chính được đo lường qua ROA, ROE, sử dụng mô hình REM. Kết quả tương tự được chỉ ra trong nghiên cứu của Luethge & Helen (2012).

Bốn là, mối quan hệ hỗn hợp trong nghiên cứu của Lyon (2007) dựa trên dữ liệu 125 công ty New Zealand, số liệu về CBTT TNXH được thu thập từ báo cáo thường niên thông qua phân tích nội dung, hiệu quả tài chính được đo lường qua hai biến là ROA và ROE. Đồng nhất với kết quả này là nghiên cứu của Shreck (2011).

Như vậy, lý thuyết nền về TNXH cho thấy, trái ngược với Lý thuyết cổ đông có thể chỉ ra mối quan hệ ngược chiều giữa TNXH và hiệu quả tài chính, Lý thuyết đại diện cho thấy những tác động tích cực của TNXH lên hiệu quả tài chính. Dựa

trên quan điểm của Lý thuyết đại diện, Lý thuyết các bên liên quan xuất hiện để giải quyết các vấn đề đại diện. Bên cạnh đó, đã có nhiều nghiên cứu thực nghiệm về tác động của CBTT TNXH tới hiệu quả tài chính doanh nghiệp đã chỉ ra rằng khi doanh nghiệp thực hành và CBTT TNXH sẽ giúp cải thiện hiệu quả tài chính. Do đó, nghiên cứu cho rằng lý thuyết các bên liên quan là lý thuyết phù hợp để giải thích cho tác động của CBTT TNXH của doanh nghiệp đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp. Vì vậy, nghiên cứu xây dựng giả thuyết sau:

H1a: Công bố thông tin trách nhiệm xã hội có tác động tích cực tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp trên dữ liệu kế toán.

H1b: Công bố thông tin trách nhiệm xã hội có tác động tích cực tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp trên dữ liệu thị trường.

Bên cạnh đó, các nghiên cứu về mối quan hệ giữa CBTT TNXH đến hiệu quả tài chính chủ yếu tập trung ở các nước phát triển, nghiên cứu tại các nước đang phát triển, các nước có nền kinh tế chuyển đổi, đặc biệt ở Việt Nam còn ở dạng sơ khai. Thêm vào đó, chưa nhiều công trình chú trọng tới vấn đề nội sinh trong mối quan hệ nhân quả giữa CBTT TNXH với hiệu quả tài chính doanh nghiệp, đồng thời, chủ yếu xem xét một khía cạnh kế toán hoặc thị trường của hiệu quả tài chính doanh nghiệp.

Do vậy, nghiên cứu này nhằm mục tiêu đi tìm bằng chứng thực nghiệm về tác động của CBTT TNXH tới hiệu quả tài chính tại các doanh nghiệp VLXD niêm yết ở Việt Nam thông qua việc sử dụng phương pháp moment hệ thống hai bước nhằm giải quyết vấn đề nội sinh đồng thời xem xét cả khía cạnh kế toán và thị trường của hiệu quả tài chính.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1 Dữ liệu nghiên cứu

Bài nghiên cứu sử dụng mẫu dữ liệu về tình hình tài chính và dữ liệu phi tài chính của các CTC) thực hiện hoạt động sản xuất VLXD theo tiêu thức phân ngành trên www.cophieu68.com, gồm có cổ phiếu niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE). Các doanh nghiệp được chọn trong mẫu có báo cáo tài chính sau kiểm toán được công bố trong giai đoạn 2014-2020. Theo đó, có 26 doanh nghiệp có đủ thông tin để thực hiện trong nghiên cứu này, tạo nên mẫu gồm 182 quan sát. Các báo cáo tài chính, báo cáo thường niên, báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp trong mẫu được lấy từ www.cophieu68.com.

Mốc thời gian 2014 được lựa chọn vì đây là thời điểm trước khi có sự ra đời của Thông tư số 155/2015/TT-BTC ban hành ngày 06 tháng 10 năm 2015 về Hướng dẫn CBTT trên thị trường chứng khoán; năm 2020 là năm mà thông tin mới nhất của doanh nghiệp được công bố. Các doanh nghiệp VLXD niêm yết được lựa chọn bởi đây là nhóm ngành có hoạt động sản xuất kinh doanh gây ra nhiều tác động đến môi trường và xã hội.

3.2 Xác định và đo lường các biến trong mô hình

3.2.1 Biến độc lập - Mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp (CSRĐ)

Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích nội dung của các khoản mục thông tin TNXH được trình bày trong các báo cáo thường niên và báo cáo phát triển bền vững của doanh nghiệp để thu thập số liệu về mức độ CBTT TNXH. Đây là phương pháp phù hợp và sử dụng phổ biến để đo lường chất lượng thông tin phi tài chính. Phương pháp này được sử dụng ở nhiều nghiên cứu về CBTT TNXH tại các nước phát triển và đang phát triển (Roberts, 1992; Esa & Ghazali, 2012; Suteja & Gunardi, 2016; Ta & Bui, 2018; Luru & Ngô, 2020). Các bước thu thập dữ liệu về mức độ CBTT TNXH được nghiên cứu thực hiện như sau:

Bước 1: Lựa chọn các mục thông tin cấu thành nên chỉ số

Nghiên cứu thiết lập danh sách các khoản mục thông tin TNXH dựa trên 3 bộ chỉ số CBTT. Thứ nhất là chỉ số CBTT về môi trường của Clarkson & cộng sự (2008). Thứ hai là chỉ số CBTT về phát triển bền vững đưa ra bởi Ong & cộng sự (2016). Thứ ba là chỉ số CBTT của Tổ chức sáng kiến báo cáo toàn cầu (GRI) ban hành năm 2016. Trong đó, các khoản mục thông tin cấu thành nên chỉ số mức độ CBTT TNXH được chia theo nội dung.

Bước 2: Phân chia các khoản mục thông tin

Nghiên cứu thực hiện việc phân chia các khoản mục thông tin thành 4 nhóm gồm: (1) Thông tin về cấu trúc quản trị; (2) Tầm nhìn, cam kết chiến lược của nhà quản lý và các cơ chế quản lý trong doanh nghiệp; (3) Tính tin cậy của thông tin; và (4) Các chỉ tiêu kết quả kinh tế xã hội.

Bước 3: Xây dựng thang đo

Việc mã hóa các thông tin được công bố liên quan đến TNXH được thực hiện theo từng nhóm thông tin. Cụ thể: (i) Đối với các khoản mục thông tin trong nhóm (1), (2) và (3) được đề cập ở Bước 2, các chỉ mục thông tin sẽ được gán giá trị “1” nếu công bố và “0” nếu không công bố; (ii) Đối với các khoản mục thông tin trong nhóm (4) được đề cập ở Bước 2, mỗi chỉ mục được đánh dấu từ 0 đến 4, với “0” là không công bố, “1” là thông tin được đề cập, “2” là thông tin chi tiết, “3” là thông tin được so sánh và đánh giá, “4” là có cung cấp thông tin liên quan đến mục tiêu cho tương lai. Theo đó, cách chấm điểm đối với các nội dung chỉ mục CBTT TNXH được thể hiện trong Bảng 1.

Trong đó, các mục thông tin A1, A2, A3, mỗi mục thông tin có 6 chỉ mục, do đó điểm tối đa của các mục thông tin A1, A2, A3 là 6 điểm. Mục thông tin A4 có 6 tiêu chí, trong đó, tiêu chí A4.ECP có 3 chỉ mục, điểm tối đa là 12; tiêu chí A4.ENP có 8 chỉ mục, điểm tối đa là 32; tiêu chí A4.LAP và A4.HRP đều có 5 chỉ mục, điểm tối đa là 20; tiêu chí A4.SOP có 6 chỉ mục, điểm tối đa là 24; tiêu chí A4.PRP có 4 chỉ mục, điểm tối đa là 16.

Bảng 1. Xây dựng thang đo các khoản mục công bố thông tin trách nhiệm xã hội

Mã	Nội dung	Điểm tối đa
A1	Thông tin về cấu trúc quản trị	6
A2	Tầm nhìn, cam kết chiến lược của nhà quản lý, và các cơ chế quản lý trong doanh nghiệp	6
A3	Tính tin cậy của thông tin	6
A4.ECP	Thông tin về kết quả kinh tế	12
A4.ENP	Thông tin về kết quả môi trường	32
A4.LAP	Thông tin về kết quả xã hội- môi trường làm việc và thực hành nghề nghiệp	20
A4.HRP	Thông tin về kết quả xã hội-quyền con người	20
A4.SOP	Thông tin về kết quả xã hội- trách nhiệm cộng đồng	24
A4.PRP	Thông tin về kết quả xã hội- sản phẩm	16
	Tổng điểm	142

Nguồn: Clarkson & cộng sự (2008), Ong & cộng sự (2016) và GRI Standards (2016)

Bước 4: Kiểm tra độ tin cậy và chính xác của phương pháp đo lường

Nghiên cứu sử dụng phương pháp test-retest được Hassan & Marston (2019) đề xuất để kiểm tra tính tin cậy của thang đo, sử dụng một người thu thập thông tin, kết quả thu thập được kiểm tra lần 2 để đảm bảo thông tin thu thập giữa hai lần là chính xác.

Bước 5: Kiểm định tính xác thực của thang đo

Nghiên cứu sử dụng phương pháp của Pateli & Prencipe (2007), thực hiện kiểm định tính xác thực của thang đo bằng cách tham khảo ý kiến và đánh giá của các kiểm toán viên và các nhà phân tích tài chính để kiểm tra về mức độ phù hợp đối với bối cảnh Việt Nam.

Bước 6: Tính mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội

Nghiên cứu thu thập số liệu thứ cấp bằng phương pháp phân tích nội dung để thu thập số liệu về CBTT TNXH được trình bày trong các báo cáo thường niên và báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp, được lấy từ www.hsx.vn, www.hnx.vn, www.cophieu68.vn. Theo đó, mức độ CBTT TNXH (CSRĐ) cho từng doanh nghiệp ở mỗi năm được tính toán trên cơ sở tổng điểm mà doanh nghiệp *i* trong năm thứ *t* đạt được ở các mục thông tin từ A1 đến A4 chia cho tổng số điểm tối đa các khoản mục thông tin cần được công bố (142 điểm). Theo đó, công thức xác định CSRĐ như sau:

$$\text{CSRĐ} = (\text{Điểm công bố thông tin trách nhiệm xã hội} / \text{Tổng điểm}) * 100\%$$

3.2.2 Biến phụ thuộc - Hiệu quả tài chính doanh nghiệp (CFP)

Nghiên cứu sử dụng chỉ tiêu ROA đo lường hiệu quả tài chính trên dữ liệu kế toán (Korathotage, 2012; Wu & Shen, 2013):

$$\text{ROA} = \text{Lợi nhuận sau thuế} / \text{Tổng tài sản bình quân}$$

Đồng thời, nghiên cứu sử dụng chỉ tiêu Tobin's Q (TOQ) đo lường hiệu quả tài chính trên dữ liệu thị trường (Saleh & cộng sự, 2011; Ghelli, 2013):

$$TOQ = \frac{\text{Giá trị thị trường vốn chủ sở hữu} + \text{Giá trị sổ sách nợ}}{\text{Giá trị sổ sách tổng tài sản}}$$

Việc sử dụng cả hai chỉ tiêu ROA và TOQ để phản ánh hiệu quả tài chính trong tự nghiên cứu của McWilliams & Siegel (2000), Saleh & cộng sự (2008), Sun (2012), Usman & Amran (2015).

3.2.3 Các biến kiểm soát của mô hình

Các biến kiểm soát của mô hình được xác định tại Bảng 2 như sau:

Bảng 2. Các biến kiểm soát của mô hình

Tên biến	Ký hiệu	Đo lường	Nguồn tham khảo	Kỳ vọng dấu
Đòn bẩy tài chính	LEV	Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	Aras & cộng sự (2010)	+
Quy mô doanh nghiệp	SIZE	Logarit của Tổng tài sản	Bayoud & cộng sự (2012)	+
Số năm thành lập	AGE	Logarit của (Năm nghiên cứu- Năm thành lập doanh nghiệp)	McWilliam & Siegel (2000)	+
Quy mô HĐQT	BSIZE	Tổng số thành viên HĐQT	Nicholson & Kiel (2007)	-
Tỷ lệ thành viên độc lập trong HĐQT	IND	Số lượng thành viên HĐQT độc lập/Tổng số thành viên HĐQT	Cho & Kim (2007)	+
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước	SO	Số lượng cổ phiếu do Nhà nước sở hữu/Tổng số cổ phiếu lưu hành của công ty	McWilliam và Siegel (2000)	+
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	FO	Số lượng cổ phiếu do cổ đông nước ngoài sở hữu/Tổng số cổ phiếu lưu hành của công ty	Zeitun (2014)	+

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

3.3 Mô hình định lượng

Mô hình tác động của CBTT TNXH đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp được xây dựng như sau:

$$CFP_{it} = \beta_1 + \beta_2 CSR_{it} + \beta_j X_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} (*) \text{ với } j > 3$$

trong đó CFP là hiệu quả tài chính doanh nghiệp, được đo lường bởi ROA và TOQ; CSR là mức độ CBTT TNXH; X là các biến kiểm soát của mô hình gồm: LEV, SIZE, AGE, BSIZE, IND, SO, FO; μ là Hiệu ứng cố định; ε là Thành phần ngẫu nhiên; chỉ số dưới (i, t) biểu thị quan sát thứ i ở thời điểm t.

3.4 Phương pháp phân tích dữ liệu

Mô hình theo phương trình (*) có thể tồn tại hiện tượng nội sinh bởi một số nguyên nhân. *Thứ nhất*, mô hình bỏ sót biến. Đó có thể là một biến số quan trọng tác động đến CFP mà chưa được đưa vào mô hình. Hoặc thành phần không đổi theo thời gian lại có thể tương quan với các biến giải thích khác trong mô hình. *Thứ hai*, có thể xuất hiện mối quan hệ nhân quả giữa CBTT TNXH và hiệu quả tài chính. *Thứ ba*, sai sót do đo lường biến CBTT TNXH. Xảy ra khi phương pháp đo lường mức độ CBTT TNXH không xem xét đầy đủ các khía cạnh của CBTT TNXH.

Để xử lý các vấn đề nội sinh trong mô hình (*), nghiên cứu sử dụng phương pháp ước lượng moment tổng quát (GMM). Ngoài ra, phương pháp GMM có thể giải quyết các khuyết tật phương sai sai số thay đổi và tự tương quan của mô hình. Phương pháp GMM có hai dạng ước lượng là ước lượng GMM sai phân (D-GMM) và ước lượng GMM hệ thống (S-GMM). Trong đó, ước lượng D-GMM phù hợp khi quy mô mẫu nhỏ, ngược lại nên lựa chọn ước lượng S-GMM (Blundell & Bond, 1998). Do đó, nghiên cứu áp dụng phương pháp ước lượng S-GMM áp dụng cho mẫu nghiên cứu với 182 quan sát.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1 Kết quả nghiên cứu

4.1.1 Phân tích ban đầu với dữ liệu

Thống kê mô tả

Nghiên cứu thực hiện thống kê mô tả các biến trong mô hình, kết quả trong Bảng 3.

Bảng 3. Thống kê mô tả các biến trong mô hình

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
TOQ	182	0,9802	0,4593	0,3332	4,3966
ROA	182	7,8274	8,9139	-11,9060	41,3442
CSRĐ	182	19,5326	13,9749	3,5211	84,5070
LEV	182	46,3889	19,1528	5,8927	81,5172
SIZE	182	13,1970	1,6447	10,2139	16,8753
AGE	182	3,3637	0,9309	1,9459	7,6104
BSIZE	182	5,1868	0,8062	3	7
IND	182	0,6974	0,1919	0,4	1
SO	182	24,2262	30,5595	0	79,51
FO	182	5,3519	7,7021	0	28,7

Nguồn: Tính toán của tác giả

Dữ liệu tại Bảng 3 cho thấy, TOQ của các doanh nghiệp trung bình đạt mức 0,98, trong đó mức thấp nhất là 0,33 và cao nhất là 4,40. ROA trung bình trong mẫu là

7,83%, mức thấp nhất là 1,91% và cao nhất là 41,34%. Về mức độ CBTT TNXH trung bình đạt 19,53%, trong đó mức thấp nhất là 3,52% và cao nhất đạt 84,51%. Trong số các biến kiểm soát, biến SO và LEV có mức độ dao động lớn nhất.

Ma trận hệ số tương quan

Bảng 4. Ma trận tương quan giữa các biến trong mô hình

	TOQ	ROA	CSRD	LEV	SIZE	AGE	BSIZE	IND	SO	FO
TOQ	1									
ROA	0,0602	1								
CSRD	0,0588	0,0310	1							
LEV	-0,064	-0,045	0,023	1						
SIZE	0,1469	-0,142	0,0391	0,0463	1					
AGE	-0,116	-0,093	-0,170	0,0766	0,1202	1				
BSIZE	0,0122	-0,224	0,0549	0,0316	0,0324	0,0681	1			
IND	-0,003	0,0996	-0,150	-0,235	-0,456	0,1708	-0,190	1		
SO	-0,286	-0,045	0,0815	0,1704	0,3420	-0,062	0,2826	-0,051	1	
FO	-0,017	0,099	-0,113	-0,040	-0,062	-0,042	0,0485	0,0208	-0,187	1

Nguồn: Tính toán của tác giả

Số liệu Bảng 4 cho thấy CSRD, SIZE, BSIZE có quan hệ cùng chiều với TOQ, trong khi đó CSRD, IND, FO có tương quan cùng chiều với ROA. Các biến độc lập trong mô hình có hệ số tương quan đều nhỏ hơn 0,5. Tuy nhiên, đây chỉ là tương quan cặp giữa các biến, để kiểm định về hiện tượng đa cộng tuyến của mô hình, nghiên cứu kiểm tra hệ số nhân tử phóng đại phương sai (VIF) với số liệu thu được tại Bảng 5.

Bảng 5. Kết quả nhân tử phóng đại phương sai

Biến	VIF (TOQ)	VIF (ROA)
CSRD	1,27	1,34
LEV	1,45	1,39
SIZE	1,66	1,47
AGE	1,13	1,15
BSIZE	1,22	1,17
IND	1,31	1,28
SO	1,29	1,29
FO	1,12	1,30
Trung bình VIF	1,31	1,30

Nguồn: Tính toán của tác giả

Kết quả Bảng 5 cho thấy, cả hai trường hợp với biến phụ thuộc là TOQ và ROA đều có trung bình hệ số VIF lần lượt là 1,31 và 1,30. Do đó, theo Menard (1995) mô hình (*) với biến phụ thuộc là TOQ và ROA đều không có đa cộng tuyến.

Kiểm định tính dừng

Nghiên cứu thực hiện kiểm định tính dừng theo phương pháp của Levin & cộng sự (2002) phát triển. Kết quả kiểm định được tổng hợp tại Bảng 6 dưới đây, kết quả tổng hợp cho thấy tất cả các biến đều dừng tại dữ liệu gốc ở mức ý nghĩa 5%.

Bảng 6. Kiểm định tính dừng của các biến trong mô hình

Biến	Giá trị quan sát (Z)	P-value
TOQ	-4,3016	0,0000
ROA	-3,6640	0,0001
CSRĐ	-10,1194	0,0000
LEV	-6,0588	0,0000
BSIZE	-15,0019	0,0000
IND	-12,2475	0,0000
SO	-9,3374	0,0000
FO	-5,6621	0,0002
SIZE	-7,2297	0,0001
AGE	-2,6937	0,0002

Nguồn: Tính toán của tác giả

4.1.2 Kết quả kiểm định lựa chọn và xây dựng mô hình

Để kiểm tra tính nội sinh của mô hình (*) và kiểm định sự phù hợp của các biến trong mô hình, nghiên cứu thực hiện kiểm định sau:

Một là, kiểm định Durbin-Wu Hausman để kiểm tra hiện tượng nội sinh của mô hình (*). Kết quả kiểm định cho P-value=0,0000 cho thấy mô hình có hiện tượng nội sinh.

Hai là, kiểm định sự phù hợp của các biến trong mô hình. Kết quả P-value đều bằng 0,0000 chứng tỏ biến công cụ là ngoại sinh, phù hợp với mô hình và biến nội sinh cũng phù hợp với mô hình.

Để khắc phục vấn đề nội sinh của mô hình (*), nghiên cứu thực hiện kiểm định S-GMM hai bước với biến nội sinh là CSRĐ.

Kết quả ước lượng được tổng hợp trong Bảng 7.

Bảng 7. Kết quả hồi quy tác động của CSRĐ đến CFP bằng phương pháp GMM

Biến	TOQ Hệ số hồi quy	ROA Hệ số hồi quy
L.TOQ	0,5491**	
L.ROA		0,6027***
CSRĐ	0,4218	0,4925***
LEV	0,3421***	0,3889***
SIZE	0,1936**	0,1711**
AGE	0,0047***	0,0266**
BSIZE	-0,0026*	-0,0091
IND	-0,0032	0,2875*
SO	0,0019	-0,1056
FO	-0,1123	0,1109*
Số quan sát	182	
Số nhóm	26	
Số biến công cụ	20	18
F test- P.value	0,0000	0,0000
AR(1) test- P.value	0,0000	0,0000
AR (2) test- P.value	0,6715	0,7286
Hansen test- P.value	0,5198	0,4158

*Chú thích: ***, **, * tương ứng với mức ý nghĩa thống kê lần lượt là 1%, 5%, 10%.*

Nguồn: Tính toán của tác giả

Tiếp theo, nghiên cứu thực hiện các kiểm định về kết quả ước lượng của mô hình:

Thứ nhất, kiểm định Hansen để xác định tính phù hợp của các biến công cụ trong mô hình S-GMM. Giá trị P-value của kiểm định Hansen càng lớn càng tốt. Theo kết quả tại Bảng 7, P-value của kiểm định Hansen ở cả hai mô hình đều lớn hơn 0,05. Do đó, biến công cụ được xem là phù hợp.

Thứ hai, kiểm định Arellano-Bond (AR) được Arellano & Bond (1991) đề xuất để kiểm tra tính chất tự tương quan của phương sai sai số mô hình S-GMM. Theo đó, chuỗi sai phân có tự tương quan bậc 1 nhưng không có tự tương quan bậc 2. Kết quả ước lượng tại Bảng 7 cho thấy P-value AR (1) của hai mô hình đều bằng 0,000 và P-value AR (2) của hai mô hình đều lớn hơn 0,05, chứng tỏ mô hình có tự tương quan bậc 1 nhưng không có tự tương quan bậc 2 giữa các phần dư. Ngoài ra, số biến công cụ sử dụng trong cả hai mô hình đều nhỏ hơn số nhóm. Do đó, có thể sử dụng kết quả ước lượng tại Bảng 7 để thảo luận kết quả nghiên cứu.

4.2 Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả Bảng 7 cho thấy mức độ CBTT TNXH có tác động thuận chiều lên hiệu quả tài chính doanh nghiệp dựa trên dữ liệu kế toán với độ tin cậy 99%, do đó giả thuyết H1a được xác nhận. Tuy nhiên, CBTT TNXH không ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính dựa trên dữ liệu thị trường, nghĩa là giả thuyết H1b chưa được xác nhận.

Như vậy, kết quả hồi quy cho thấy rằng việc thực hiện CBTT TNXH có tác động cùng chiều lên hiệu quả tài chính nhưng hiệu quả tài chính tốt hơn chỉ được phản ánh trên dữ liệu kế toán mà không được phản ánh qua dữ liệu thị trường. Kết quả này tương đồng với các nghiên cứu của Sun (2012), Usman & Amran (2015). Tác động CBTT TNXH đến hiệu quả tài chính không được phản ánh qua dữ liệu thị trường trong nghiên cứu một phần do việc CBTT TNXH của các doanh nghiệp VLXD niêm yết tại Việt Nam hiện nay vẫn mang tính tự nguyện. Đồng thời, các nhà đầu tư trên thị trường chưa đưa việc doanh nghiệp thực hành và CBTT TNXH là một tiêu chí trong việc lựa chọn cổ phiếu vào danh mục đầu tư của mình.

Các biến kiểm soát bao gồm các yếu tố liên quan đến đặc điểm của doanh nghiệp gồm: LEV, SIZE, AGE đều có tác động đồng nhất và có ý nghĩa thống kê đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp trên cả dữ liệu thị trường và kế toán. Phát hiện này phù hợp với kết quả nghiên cứu thực nghiệm của McWilliam & Siegel (2000), Aras & cộng sự (2010), Bayoud & cộng sự (2012). Tuy nhiên, trong số các yếu tố kiểm soát quản trị, chỉ có BSIZE có tác động có ý nghĩa thống kê đến TOQ ở mức ý nghĩa 10%. Trong khi đó, các biến IND và FO có tác động có ý nghĩa thống kê đến ROA với độ tin cậy 90%.

5. Kết luận và một số khuyến nghị từ kết quả nghiên cứu

Nghiên cứu đi tìm bằng chứng thực nghiệm về tác động của CBTT TNXH đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp VLXD niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2014-2020. Kết quả cho thấy, CBTT TNXH có tác động thuận chiều tới hiệu quả tài chính doanh nghiệp trên dữ liệu kế toán nhưng không có tác động có ý nghĩa thống kê trên dữ liệu thị trường. Kết quả này nhất quán với Lý thuyết các bên liên quan, cho thấy khi mức độ CBTT TNXH tăng sẽ cải thiện hiệu quả tài chính doanh nghiệp. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất một số khuyến nghị nhằm tăng cường minh bạch thông tin TNXH từ đó nâng cao hiệu quả tài chính doanh nghiệp.

Thứ nhất, kết quả nghiên cứu cho thấy IND có tác động tích cực tới CFP, điều này gợi ý rằng việc tách biệt nhà quản lý và chủ tịch HĐQT sẽ góp phần cải thiện tính minh bạch thông tin TNXH, từ đó nâng cao hiệu quả tài chính doanh nghiệp. Do đó, các doanh nghiệp VLXD nên quan tâm hơn nữa đến việc đảm bảo sự tách biệt này trong cơ cấu quản trị doanh nghiệp.

Thứ hai, sự tác động ngược chiều của BSIZE đến CFP là một gợi ý đối với doanh nghiệp VLXD có thể chú trọng xây dựng HĐQT phù hợp về số lượng và cơ cấu thành phần, đồng thời gia tăng mức độ giám sát độc lập của HĐQT.

Nghiên cứu này tồn tại ít nhất hai hạn chế sau: (1) Nghiên cứu chỉ tập trung vào mẫu gồm các doanh nghiệp VLXD niêm yết trên HNX và HOSE; (2) Nghiên cứu bị giới hạn ở hai thước đo hiệu quả tài chính là ROA và TOQ. Do đó, hướng nghiên cứu tiếp theo có thể mở rộng dữ liệu nghiên cứu đối với các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam nhằm tăng thêm bằng chứng thực nghiệm về vấn đề này tại các nước đang phát triển. Đồng thời, có thể sử dụng thêm nhiều chỉ số phản ánh hiệu quả tài chính như ROE, thu nhập trên mỗi cổ phần, lợi nhuận cổ phiếu để thực chứng mối quan hệ giữa CBTT TNXH doanh nghiệp với hiệu quả tài chính.

Tài liệu tham khảo

- Allouche, J. & Laroche, P. (2006), “The relationship between corporate social responsibility and corporate financial performance: a survey”, In *Corporate social responsibility. Performance and Stakeholders*, Vol. 2, pp. 3 - 40, Edition: Palgrave Macmillan.
- Aras, G., Aybars, A. & Kutlu, O. (2010), “Managing corporate performance investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in an emerging market”, *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol. 59 No. 3, pp. 229 - 254.
- Arellano, M. & Bond, S. (1991), “Some tests of specification for panel data: monte Carlo evidence and an application to employment equations”, *The Review of Economic Studies*, Vol. 58, pp. 277 - 297.
- Bayoud, N.S., Kavanagh, M. & Slaughter, G. (2012), “An empirical study of the relationship between corporate responsibility disclosure and organizational performance: evidence from Libya”, *International Journal of Management and Marketing Research*, Vol. 5 No. 3, pp. 69 - 82.
- Bich, N.T.N., Hai, T.T.T., Oanh, L.H., Phuoc, N.T., Thien, T.H. & Viet, L. (2015), “Association between corporate social responsibility disclosures and firm value - Empirical evidence from Vietnam”, *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol. 5 No. 1, pp. 212 - 228.
- Blundell, R. & Bond, S. (1998), “Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models”, *Journal of Econometrics*, Vol. 87, pp. 115 - 143.
- Bowen, H.R. (1953), *Social responsibilities of the businessman*, New York: Harper & Row.
- Carroll, A.B. (1991), “The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders”, *Business Horizons*, Vol. 34 No. 4, pp. 39 - 48.
- Cho, D.S. & Kim, J. (2007), “Outside directors, ownership structure and firm profitability in Korea”, *Corporate Governance: an International Review*, Vol. 15 No. 2, pp. 239 - 250.
- Clarkson, P.M., Yue, L., Richardson, G.D. & Vasvari, F.P. (2008), “Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: an empirical analysis”, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 33 No. 4 - 5, pp. 303 - 327.
- Dewi, K. & Monalisa, M. (2016), “Effect of corporate social responsibility disclosure on financial performance with audit as a moderating variable”, in *The summary record of scientific conference Accounting - Auditing*, Quy Nhon University.

- Esa, E. & Ghazali, N.A.M. (2012), "Corporate social responsibility and corporate governance in Malaysian government-linked companies", *Corporate Governance International Journal of Business in Society*, Vol. 12 No. 3, pp. 292 - 305.
- Freeman, R.E. (1984), *Strategic management: a stakeholder approach*, 1 ed., Boston: Pitman.
- Friedman, M. (1970), "The social responsibility of business is to increase its profits", *The New York Times Magazine*, Vol. 32 No. 13, pp. 122-124.
- Ghelli, C. (2013), *Corporate social responsibility and financial performance: an empirical evidence*, MSc in Economics & Business Administration, Copenhagen Business School, CBS.
- Gordon, L., Loeb, M. & Sohail, T. (2010), "Market value of voluntary disclosures concerning information security", *MIS Quarterly*, Vol. 34 No. 3, pp. 567 - 594.
- Gray, R., Kouhy, R. & Lavers, S. (1995), "Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure", *Auditing and Accountability Journal*, Vol. 8 No. 2, pp. 47 - 77.
- GRI Standards. (2016), *Bộ tiêu chuẩn báo cáo phát triển bền vững GRI hợp nhất 2016*.
- Han, K.C. & Suk, D.Y. (1998), "The effect of ownership structure on firm performance: additional evidence", *Review of Financial Economics*, Vol. 7, pp. 143 - 155.
- Hanifa, R. & Cooke, T.E. (2005), "The impact of culture and governance on corporate social reporting", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 24 No. 5, pp. 391 - 430.
- Hassan, Z., Nareeman, A. & Pauline, N. (2013), "Impact of CSR practices on customer satisfaction and retention: an empirical study on foreign MNCs in Malaysia", *International Journal of Accounting and Business Management*, Vol. 1 No. 1, pp. 63 - 81.
- Hassan, O.A.G. & Marston, C. (2019), "Corporate financial disclosure measurement in the empirical accounting literature: a review article", *International Journal of Accounting*, Vol. 54 No. 2, 1950006.
- Hang, T.T.T., Ngoc, B.T. & Oanh, L.T.T. (2018), "The relationship between corporate social responsibility disclosures and corporate value: evidence from listed companies on Vietnam's stock market", *International Finance and Banking*, Vol. 5 No. 2, pp. 22 - 46.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, pp. 305 - 360.
- Jitaree, W. (2015), *Corporate social responsibility disclosure and financial performance: evidence from Thailand*, Doctor of Dowling, University of Wollongong Thesis Collections.
- Khemir, S. & Baccouche, C. (2010), "Analysis of the determinants of corporate social responsibility disclosure in the annual reports of Tunisian listed firm", *Research in Accounting in Emerging Economies*, Vol. 10, pp. 119 - 144.
- Khlif, H., Guidara, A. & Souissi, M. (2015), "Corporate social and environmental disclosure and corporate performance: evidence from South Africa and Morocco", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. 5 No. 1, pp. 51 - 69.

- Korathotage, K.T. (2012), *Corporate social responsibility and company performance: evidence from Sri Lanka*, Doctoral dissertation, Victoria University.
- Laufer, W.S. (2003), “Social accountability and corporate greenwashing”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 43, pp. 253 - 261.
- Levin, A., Lin, C. & Chu, C.J. (2002), “Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties”, *Journal of Econometrics*, Vol. 108 No. 1, pp. 1 - 24.
- Luehge, D. & Helen, H.G. (2012), “Assessing corporate social and financial performance in China”, *Scholarly Journal*, Vol. 8 No. 3, pp. 389 - 403.
- Lu, Y., Abeysekera, I. & Cortese, C. (2015), “Corporate social responsibility reporting quality, board characteristics and corporate social reputation evidence from China”, *Pacific Accounting Review*, Vol. 27 No. 1, pp. 95 - 118.
- Luu, T.T.T. & Ngô, M.T. (2020), “Các nhân tố ảnh hưởng đến sự minh bạch trách nhiệm xã hội của các công ty niêm yết Việt Nam”, *Tạp chí Khoa học Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh*, Tập 15, Số 3, tr. 85 - 101.
- Lyon, D. (2007), *Financial performance: the motivation behind corporate social responsibility reporting*, Thesis in economics, Otago University, Dunedin, New Zealand.
- McGuire, J.B., Sundgren, A. & Schneeweis, T. (1988), “Corporate social responsibility and firm financial performance”, *Academy of Management Journal*, Vol. 31 No. 4, pp. 854 - 872.
- McWilliams, A. & Siegel, D. (2000), “Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification?”, *Strategic Management Journal*, Vol. 21, pp. 603 - 619.
- Menard, S. (1995), “Applied logistic regression analysis”, Sage University series on *Quantitative applications in the Social Sciences*, Vol. 106 No. 2, pp. 66 - 69.
- Mitchell, R.K., Agle, B.R. & Wood, D.J. (1997), “Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts”, *Academy of Management Review*, Vol. 22 No. 4, pp. 853 - 866.
- Mohammed, N.A., Zakaree, S. & Oladele, O.K. (2016), “Corporate social responsibility disclosure and financial performance of listed manufacturing firms in Nigeria”, *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 7 No. 4, pp. 47 - 58.
- Nicholson, G. & Kiel, G.C. (2007), “Can directors impact performance? A case-based test of three theories of corporate governance”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 15 No. 4, pp. 585 - 608.
- Ong, T., Trireksani, T. & Djajadikerta, H.G. (2016), “Hard and soft sustainability disclosures: Australia’s resources industry”, *Accounting Research Journal*, Vol. 29 No. 2, pp. 198 - 217.
- Pateli, L. & Prencipe, A. (2007), “The relationship between voluntary disclosure and independent directors in the presence of a dominant shareholder”, *European Accounting Review*, Vol. 16, pp. 5 - 33.
- Platonova, E., Asutay, M., Dixon, R. & Mohammad, S. (2018), “The impact of corporate social responsibility disclosure on financial performance: evidence from the GCC Islamic Banking sector”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 151 No. 2, pp. 1 - 21.
- Reverte, C. (2012), “The impact of better corporate social responsibility disclosure on the cost of equity capital”, *Corporate Social Responsibility and Environmental*

- Management*, Vol. 19 No. 5, pp. 230 - 241.
- Roberts, R.W. (1992), "Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of stakeholder theory", *Accounting, Organizations, and Society*, Vol. 17 No. 6, pp. 595 - 612.
- Saleh, M., Zulkifli, N. & Muhamad, R. (2008), "An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility disclosure and financial performance in an emerging market", *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol. 59 No. 3, pp. 229 - 254.
- Saleh, M., Zulkifli, N. & Muhamad, R. (2011), "An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility disclosure and financial performance in an emerging market", *Asia Pacific Journal of Business Administration*, Vol. 3 No. 2, pp. 165 - 190.
- Shreck, P. (2011), "Reviewing the business case for corporate social responsibility: new evidence and analysis", *Journal of Business Ethics*, Vol. 103 No. 2, pp. 167 - 188.
- Sun, L. (2012), "Further evidence on the association between corporate social responsibility and financial performance", *International Journal of Law and Management*, Vol. 54 No. 6, pp. 108 - 120.
- Suteja, J. & Gunardi, A. (2016), "CSR disclosure, corporate fundamental factors, corporate governance and profitability of banks in Indonesia", *The Social Science*, Vol. 11 No. 19, pp. 4672 - 4676.
- Ta, H.T.T. & Bui, N.T. (2018), "Effect of corporate social responsibility disclosure on financial performance", *Asian Journal of Finance and Accounting*, Vol. 10 No. 1, pp. 40 - 58.
- Tiến, H.V. & Anh, H.T.V. (2017), "Trách nhiệm xã hội doanh nghiệp và hiệu quả tài chính: bằng chứng các công ty niêm yết Việt Nam", *Tạp chí Kinh tế Phát triển*, Số 242, tr. 36 - 46.
- 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 Science*, Vol. 17 No. 1, pp. 85 - 101.
- Usman, A.B. & Amran, N.A.B. (2015), "Corporate social responsibility practice and corporate financial performance: evidence from Nigerian companies", *Social responsibility Journal*, Vol. 11, pp. 749 - 763.
- Webb, L.H., Cohen, J.R., Nath, L. & Wood, D. (2009), "The supply of corporate social responsibility disclosures among U.S firms", *Journal of Business Ethics*, Vol. 84, pp. 497 - 527.
- Wu, M.W & Shen, C.H. (2013), "Corporate social responsibility in the banking industry: motives and financial performance", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 37 No. 9, pp. 3529 - 3547.
- Zeitun, R. (2014), "Corporate Governance, capital structure and corporate performance: evidence from GCC countries", *Review of Middle East Economics and Finance*, Vol. 10 No. 1, pp. 75 - 96.