

## MỤC LỤC

### KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

---

- 1. Phan Thu Trang** - Nghiên cứu định lượng mối quan hệ giữa đầu tư trực tiếp nước ngoài và thu nhập bình quân của người lao động trong doanh nghiệp ở các địa phương Việt Nam. **Mã số: 179.1TrEM.11** 3  
*Empirical Study on the Relationship Between FDI and Average Monthly Income of Employees in Enterprises at Vietnam Provinces*
- 2. Lê Hoàng Vinh và Hoàng Ngọc Trang** - Tiền và các khoản tương đương tiền dưới góc độ quản lý tài chính: Trường hợp các công ty niêm yết tại Việt Nam. **Mã số: 179.1FiBa.11** 16  
*Cash and Cash Equivalents from the Financial Management Perspective: The Case of Listed Firms in Vietnam*
- 3. Lê Xuân Cù và Phạm Minh Đạt** - Hành vi sử dụng phương tiện di chuyển xanh: tiếp cận từ lý thuyết tam và ảnh hưởng của môi trường. **Mã số: 179.TrEM.11** 28  
*Use Behavior Toward Green Vehicles: A Perspective of Tam and Environmental Effects*

### QUẢN TRỊ KINH DOANH

---

- 4. Trịnh Quốc Thái và Phan Quốc Tấn** - Mối quan hệ giữa kháng cự thay đổi và ý định nghỉ việc của nhân viên làm việc trong doanh nghiệp tại thành phố Hồ Chí Minh: vai trò trung gian của kiệt sức và nhận thức về sự hỗ trợ từ tổ chức. **Mã số: 179.2HRMg.21** 44  
*Relationship Between Resistance to Change and Turnover Intention: Mediating Role of Burnout and Perceived Organizational Support of Employees Working in Organizations in Ho Chi Minh City*

- 5. Bùi Nhất Vương, Hà Nam Khánh Giao và Bùi Vũ Lương** - Tác động của trách nhiệm xã hội điểm đến lên ý định quay lại của khách du lịch quốc tế thông qua vai trò trung gian của chất lượng mối quan hệ: Bằng chứng thực nghiệm tại Thành phố Hồ Chí Minh. **Mã số: 179.2IEM.21** 59

*The Impact of Destination Social Responsibility on International Tourists' Revisiting Intention Through the Mediating Role of Relationship Quality: Evidence from Ho Chi Minh City, Vietnam*

- 6. Phạm Lê Thông, Nguyễn Phan Khánh Duy, Phạm Quang Khiêm, Võ Thanh Trúc, Nguyễn Hải Tiến và Bùi Nguyễn Hương Trà** - Ảnh hưởng của việc thực hiện trách nhiệm xã hội đến giá trị của các công ty xuất khẩu niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. **Mã số: 179.2BAdm.21** 74

*The Impact of Corporate Social Responsibility on Firm Value: the Case of Listed Export Companies on Ho Chi Minh Stock Exchange*

- 7. Lưu Tiến Thuận, Nguyễn Hoàng Phúc, Đinh Thị Ngọc Hương và Nguyễn Thu Nha Trang** - Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến sự khác biệt về lợi nhuận trước và sau khi kiểm toán của các công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) - Việt Nam. **Mã số: 179.2BAcc.21** 88

*Factors Affecting the Difference in Net Profit Before and after Audit of Company Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE) – Vietnam*

## Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 8. Vũ Huy Thông, Vũ Hồng Hạnh, Vũ Mai Hương và Vũ Hồng Nhung** - Nghiên cứu ý định tiêm mũi tăng cường vaccine COVID\_19 của người dân Hà Nội. **Mã số: 179.3OMIs.31** 102

*Factors Affecting Hanoi Citizens' Intention To Take COVID\_19 Booster Vaccine Dose*

# **ẢNH HƯỞNG CỦA VIỆC THỰC HIỆN TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI ĐẾN GIÁ TRỊ CỦA CÁC CÔNG TY XUẤT KHẨU NIÊM YẾT TRÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH**

**Phạm Lê Thông \***

Email: plthong@ctu.edu.vn

**Nguyễn Phan Khánh Duy \***

Email: duyb2006337@student.ctu.edu.vn

**Phạm Quang Khiêm \***

Email: khiemb2006349@student.ctu.edu.vn

**Võ Thanh Trúc \***

Email: trucb2015508@student.ctu.edu.vn

**Nguyễn Hải Tiên \***

Email: tienb2006375@student.ctu.edu.vn

**Bùi Nguyễn Hương Trà \***

Email: trab2015572@student.ctu.edu.vn

\* Trường Kinh tế, Trường Đại học Cần Thơ

Ngày nhận: 15/04/2023

Ngày nhận lại: 12/06/2023

Ngày duyệt đăng: 19/06/2023

*Bài nghiên cứu này nhằm xác định ảnh hưởng của việc thực hiện trách nhiệm xã hội đến giá trị của 66 doanh nghiệp xuất khẩu niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) ở Việt Nam từ năm 2018 đến năm 2021. Giá trị công ty của các doanh nghiệp được đo lường bằng hệ số  $Q$  của Tobin, trong khi đó, trách nhiệm xã hội (CSR) của các doanh nghiệp được đo lường bằng các khoản chi tiêu cho 4 khía cạnh của trách nhiệm xã hội bao gồm trách nhiệm đối với môi trường, các hoạt động hướng đến cộng đồng, trách nhiệm đối với nhân viên và quan hệ sản phẩm, khách hàng. Nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy hiệu ứng cố định (FEM) với số liệu bảng để phân tích số liệu và khắc phục hiện tượng phương sai sai số thay đổi bằng FGLS. Kết quả ước lượng cho thấy chỉ có đóng góp cho môi trường và trách nhiệm với nhân viên ảnh hưởng ngược chiều đối với giá trị công ty, trong khi không có bằng chứng về ảnh hưởng của hai khía cạnh còn lại. Việc các doanh nghiệp ở những nước đang phát triển như Việt Nam đầu tư nhiều tiền vào các hoạt động trách nhiệm xã hội đã làm gia tăng gánh nặng chi phí, từ đó dẫn đến giảm giá trị của công ty.*

*Từ khóa:* Trách nhiệm xã hội, Tobin  $Q$ , doanh nghiệp xuất khẩu, Việt Nam.

*JEL Classifications:* C23, D22, D24.

## 1. Đặt vấn đề

Hiện nay, những yêu cầu từ khách hàng đối với các hoạt động của doanh nghiệp ngày càng cao đã tạo nên môi trường cạnh tranh gay gắt cho các doanh nghiệp. Bên cạnh mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận và gia tăng giá trị công ty, doanh nghiệp muốn phát triển lâu dài phải luôn tuân thủ các tiêu chuẩn về bảo vệ môi trường tự nhiên, cơ sở làm việc, thực hiện bình đẳng giới, bảo đảm an toàn, đào tạo và phát triển người lao động, đóng góp vào sự phát triển cộng đồng,... hay nói chung là nâng cao trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp (Văn Thanh & Podruzsik, 2018). Doanh nghiệp càng phát triển thì mức độ khai thác tài nguyên thiên nhiên và cộng đồng xã hội ngày càng cao, do đó doanh nghiệp nên có nhận thức về trách nhiệm xã hội để giảm tác động tiêu cực (Sugiyanto và cộng sự, 2021).

Những nghiên cứu gần đây cho thấy, trách nhiệm xã hội đã và đang dần trở thành cầu nối giữa doanh nghiệp và xã hội, góp phần nâng cao chất lượng, giá trị thương hiệu và uy tín của công ty trên thương trường (Srivastava, 2019). Thực hiện trách nhiệm xã hội giúp doanh nghiệp gia tăng lợi thế cạnh tranh trong bối cảnh nền kinh tế thế giới đang có sự hội nhập mạnh mẽ như hiện nay. Tuy nhiên, một số nghiên cứu khác lại cho thấy việc thực hiện trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp lại khiến chi phí vận hành tăng và làm giảm lợi nhuận cũng như giá trị doanh nghiệp (Brammer và cộng sự, 2006).

Cho đến nay, đã có rất nhiều nghiên cứu ở các nước có nền kinh tế lớn chỉ ra tầm quan trọng của trách nhiệm xã hội như nghiên cứu về các doanh nghiệp Trung Quốc (Bing & Li, 2019), doanh nghiệp Hàn Quốc (Chung và cộng sự, 2018).

Ngược lại, các nghiên cứu về vấn đề này ở Việt Nam chưa được quan tâm sâu sắc, chỉ có một số nghiên cứu về nhận thức của người tiêu dùng đối với trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp (Huang và cộng sự, 2019) hay phân tích mối quan hệ giữa trách nhiệm xã hội và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp (Duyên và cộng sự, 2019) và đặc biệt có rất ít nghiên cứu về ảnh hưởng của việc thực hiện trách nhiệm xã hội đối với giá trị công ty. Câu hỏi được đặt ra là nếu các doanh nghiệp tập trung đầu tư cho trách nhiệm xã hội thì việc này có tác động như thế nào đến giá trị công ty trong bối cảnh Việt Nam hiện nay?

Bài nghiên cứu này sử dụng số liệu trong 4 năm 2018 đến 2021 được thu thập từ các Báo cáo thường niên và Báo cáo tài chính của 66 doanh nghiệp xuất khẩu niêm yết trên HOSE nhằm làm rõ ảnh hưởng của việc thực hiện trách nhiệm xã hội đối với giá trị công ty. Kết quả nghiên cứu giúp các doanh nghiệp có cái nhìn đúng đắn hơn về trách nhiệm xã hội cũng như tác động của nó đến giá trị công ty và đưa ra các hàm ý hữu ích về việc thực hiện trách nhiệm xã hội cho doanh nghiệp.

## 2. Tổng quan nghiên cứu

### 2.1. Tổng quan lý thuyết về trách nhiệm xã hội và giá trị công ty

Để đưa ra định nghĩa chính xác cho trách nhiệm xã hội là điều gần như không thể vì nó được hiểu và áp dụng bởi nhiều nhóm người khác nhau với những khía cạnh khác nhau (Matten & Moon, 2008). Tuy nhiên, trách nhiệm xã hội nên được hiểu theo một khái niệm toàn diện về cách mà doanh nghiệp đóng góp cho môi trường, cộng đồng xã hội và khách hàng hơn là chỉ giới hạn trong những hoạt động từ thiện. Tại Việt Nam, các vấn đề xã hội như ô nhiễm môi trường, bình đẳng

trong lao động, cơ sở hạ tầng chưa hoàn chỉnh, .v.v... vẫn chưa được chú trọng. Do đó, các doanh nghiệp cần phải có ý thức thực hiện trách nhiệm xã hội để góp phần vào sự phát triển bền vững của nước nhà (Nguyễn & Nguyễn, 2021).

Chính vì rất khó để đúc kết lại một khái niệm chính xác cho trách nhiệm xã hội nên cũng có rất nhiều phương pháp được đề xuất để đo lường trách nhiệm xã hội. Có thể kể đến một số phương pháp như đo lường thông qua số chữ, số câu, số trang khai báo của doanh nghiệp hay thông qua số tiền thực chi (Schneider & Konz, 1989; Milne & Adler, 1999). Mỗi phương pháp đều có những ưu, nhược điểm riêng nhưng trong bối cảnh hiện tại ở các nước đang phát triển như Việt Nam, phương pháp phù hợp và thuận lợi nhất để đo lường là dựa trên số tiền thực tế chi tiêu cho việc thực hiện trách nhiệm xã hội. Phương pháp đo lường này đã được sử dụng trong nghiên cứu của Trang và Yekini (2014). Theo đó, số tiền chi cho các hoạt động trách nhiệm xã hội của các công ty được chia thành bốn loại: đóng góp cho môi trường, các hoạt động hướng đến cộng đồng, trách nhiệm đối với nhân viên, đóng góp của sản phẩm và quan hệ khách hàng.

Giá trị công ty là thước đo kinh tế phản ánh giá trị thị trường của một doanh nghiệp. Nếu xem doanh nghiệp là một tài sản với mục đích đầu tư thì giá trị công ty chính là lợi ích mang lại cho nhà đầu tư ở thời điểm hiện tại cũng như trong tương lai (Gharaibeh & Qader, 2017). Brown và Forster (2013) cho rằng nếu trước đây các chủ doanh nghiệp chỉ quan tâm đến lợi nhuận và các giá trị kinh tế thì ngày nay các doanh nghiệp cần phải quan tâm hơn đến các vấn đề bảo vệ môi trường, lợi ích của người lao động và tham gia đóng góp

tích cực cho cộng đồng địa phương. Nhiều nghiên cứu cho thấy giá trị công ty có thể bị ảnh hưởng bởi nhiều biến số khác nhau, bao gồm trách nhiệm xã hội (Gharaibeh & Qader, 2017). Giá trị công ty có thể được xác định bằng nhiều cách khác nhau trong từng trường hợp dựa vào một số điều kiện cụ thể như chiến lược hay hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên, đa số các nghiên cứu có liên quan đến trách nhiệm xã hội và giá trị công ty đều sử dụng hệ số Q của Tobin được phát triển bởi Tobin vào năm 1969 (Long, 2017).

Có hai trường phái tiếp cận phổ biến về mối quan hệ giữa trách nhiệm xã hội và giá trị doanh nghiệp, bao gồm lý thuyết cổ đông (shareholder theory) của Friedman (1970) và lý thuyết về các bên liên quan (stakeholder theory) được phát triển bởi Freeman (1984). Tuy nhiên, nhiều học giả đã chỉ ra rằng nội dung của lý thuyết cổ đông là phiến diện khi chỉ tập trung vào lợi ích của các nhà đầu tư mà xem nhẹ ảnh hưởng của những bên liên quan khác. Điều này là chưa phù hợp với tinh thần của việc thực hiện trách nhiệm xã hội, đặc biệt là trong thời đại hội nhập toàn cầu hiện nay. Vì lẽ đó, nghiên cứu này dựa trên lý thuyết của các bên liên quan để lập luận. Trọng tâm của lý thuyết về các bên liên quan chỉ ra rằng công ty càng nỗ lực sử dụng nhiều nguồn lực để củng cố mối liên kết với các bên liên quan thì giá trị mà họ nhận lại được càng tốt. Nói cách khác, các doanh nghiệp có đóng góp sâu sắc thông qua các hoạt động trách nhiệm xã hội sẽ đáp ứng mong muốn của khách hàng tốt hơn, từ đó dẫn đến cải thiện giá trị công ty (Brown & Dacin, 1997).

Hiện nay, càng ngày càng có nhiều học giả nghiên cứu về ảnh hưởng của trách nhiệm xã hội đối với giá trị công ty. Tuy nhiên, tùy theo từng

thời kỳ nghiên cứu và bối cảnh kinh tế - xã hội, các kết quả nghiên cứu có sự khác biệt nhất định. Ví dụ ở thời kỳ đầu, các nghiên cứu xem trách nhiệm xã hội là khoản quyên góp của các cổ đông cho các bên hữu quan, nên đây là một bất lợi cạnh tranh so với những công ty không đầu tư mạnh cho khoản chi phí này (Aupperle và cộng sự, 1985). Crisóstomo và cộng sự (2011) đã nghiên cứu ảnh hưởng của trách nhiệm xã hội đến giá trị công ty dựa trên số liệu thu thập từ Viện Phân tích Kinh tế và Xã hội Brazil trong giai đoạn 2001 - 2006 cho thấy việc thực hiện trách nhiệm xã hội làm suy giảm giá trị các doanh nghiệp ở Brazil. Brammer và cộng sự (2006) cũng cho thấy các công ty có điểm hiệu quả hoạt động xã hội cao hơn lại thu về lợi nhuận thấp hơn, trong khi các công ty có điểm hiệu quả hoạt động xã hội thấp, thậm chí là 0 thì lại có lợi nhuận tốt hơn đáng kể, từ đó, dẫn đến đánh giá của nhà đầu tư đối với giá trị doanh nghiệp cũng cao hơn.

Trái ngược với các nghiên cứu trước kia, trách nhiệm xã hội đã trở thành một thước đo mới về hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trong những năm gần đây. Nhiều tác giả đã tìm ra được mối quan hệ cùng chiều giữa trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp và giá trị công ty tại nhiều quốc gia. Thực hiện các hoạt động trách nhiệm xã hội giúp doanh nghiệp nâng cao danh tiếng và hình ảnh, dẫn đến việc khách hàng có xu hướng sử dụng sản phẩm của công ty nhiều hơn và từ đó nâng cao giá trị công ty (Chung & cộng sự, 2018). Một số học giả còn cho rằng việc thực hiện trách nhiệm xã hội không những chỉ được sử dụng để cải thiện hình ảnh doanh nghiệp mà còn là một trong những chiến lược cạnh tranh mũi nhọn của doanh nghiệp. Chung và cộng sự (2018) thực hiện

nghiên cứu trên các công ty trong ngành sản xuất của Hàn Quốc trong giai đoạn 2005 - 2015 đã tìm thấy bằng chứng rằng các hoạt động trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp có tác động cùng chiều đến giá trị công ty. Cũng tại Hàn Quốc, Kim và cộng sự (2018) đã chỉ ra rằng trách nhiệm xã hội là yếu tố cần thiết để cải thiện giá trị công ty và nên được coi là một trong những lợi thế cạnh tranh bền vững quan trọng nhất trong bối cảnh biến đổi khí hậu ngày càng nhận được nhiều sự quan tâm trong những năm gần đây.

### **2.2. Tổng quan nghiên cứu thực nghiệm**

Đóng góp môi trường là một hoạt động quan trọng trong trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp và có tầm ảnh hưởng đặc biệt quan trọng đối với bất kỳ công ty nào trên toàn cầu (Yadav và cộng sự, 2016). Theo Fukuda và Ouchida (2020), trách nhiệm xã hội đối với môi trường được thể hiện khi một công ty hạn chế sử dụng tài nguyên và tăng cường bảo vệ môi trường trong suốt quá trình phát triển. Thêm vào đó, các công ty có thể thực hiện trách nhiệm với môi trường bằng cách nâng cao và đổi mới công nghệ sản xuất cũng như đề xuất các biện pháp xử lý chất thải để giảm thiểu tối đa sự biến đổi khí hậu. Khi các công ty làm tốt công việc bảo vệ môi trường, giá trị công ty cũng tăng lên, hỗ trợ sự phát triển ổn định của doanh nghiệp (Jeong và cộng sự, 2018). Tuy nhiên, những đóng góp cho môi trường cũng làm tăng thêm chi phí cho hoạt động của công ty. Do vậy, nếu lợi ích tăng thêm từ việc đóng góp không tương xứng với chi phí bỏ ra, lợi nhuận có thể giảm, từ đó giá trị công ty có thể bị ảnh hưởng tiêu cực.

*Giả thuyết 1 (H<sub>1</sub>): Đóng góp cho môi trường có tác động cùng chiều đối với giá trị công ty.*

Một trong các khía cạnh quan trọng thuộc trách nhiệm xã hội của công ty là việc tham gia vào các hoạt động cộng đồng. Các hoạt động hướng đến cộng đồng của doanh nghiệp được thể hiện qua mức độ đóng góp vào các nhu cầu của cộng đồng bao gồm những đóng góp vật chất như tiền của, lương thực, vật tư y tế,... và cả những đóng góp phi vật chất như nhân lực (Gatimbu & Mukaria, 2016). Hơn thế nữa, các doanh nghiệp cũng phải cam kết hạn chế và cắt giảm những hoạt động kinh doanh có tác động xấu đến cộng đồng, môi trường và nghiêm túc thực hiện các biện pháp nhằm loại bỏ những tác động tiêu cực này (Teoh và cộng sự, 1999). Vì vậy, các doanh nghiệp có mức độ tham gia vào các hoạt động hướng đến cộng đồng cao sẽ nâng cao giá trị công ty thông qua việc xây dựng niềm tin và uy tín trong xã hội.

*Giả thuyết 2 (H<sub>2</sub>): Các hoạt động hướng đến cộng đồng có tác động cùng chiều đến giá trị công ty.*

Khái niệm về trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp thường tập trung đến các bên liên quan bên ngoài, tuy nhiên các bên liên quan nội bộ cũng không kém phần quan trọng. Vũ và cộng sự (2020) đã chỉ ra rằng các bên liên quan bên ngoài và bên trong đều góp phần cho sự thành công của việc thực hiện các hoạt động liên quan đến trách nhiệm xã hội. Ngoài ra, nghiên cứu trên cũng đã chỉ ra rằng lòng trung thành và độ hài lòng của nhân viên sẽ làm giảm tỉ lệ nghỉ việc, giúp tiết kiệm chi phí đào tạo nhân viên. Việc các nhân viên có sự gắn kết lâu dài với doanh nghiệp sẽ giúp cải thiện giá trị công ty.

*Giả thuyết 3 (H<sub>3</sub>): Trách nhiệm đối với nhân viên có tác động cùng chiều với giá trị công ty.*

Sự đóng góp của sản phẩm và quan hệ khách hàng trong trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp là chìa khóa cho sự phát triển bền vững và thành công về mặt giá trị của doanh nghiệp. Mishra và Suar (2010) đã chỉ ra rằng trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp với khách hàng thể hiện ở việc cung ứng những mặt hàng phù hợp với nhu cầu của họ cũng như luôn đảm bảo nâng cao chất lượng sản phẩm đạt tiêu chuẩn, điều chỉnh chi phí hợp lý và trung thực trong quảng cáo sản phẩm. Nói cách khác, khi sản phẩm đáp ứng được nhu cầu của khách hàng, thương hiệu của công ty sẽ để lại ấn tượng tích cực trong lòng khách hàng. Brown và Dacin (1997) cũng chỉ ra rằng khi các hoạt động trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp xây dựng hình ảnh tốt về sản phẩm sẽ khiến người tiêu dùng thường xuyên mua sản phẩm của doanh nghiệp đó hơn, từ đó sẽ làm tăng giá trị công ty.

*Giả thuyết 4 (H<sub>4</sub>): Đóng góp của sản phẩm và quan hệ khách hàng có tác động cùng chiều với giá trị công ty.*

### **2.3. Mô hình nghiên cứu thực nghiệm**

Để xem xét ảnh hưởng của trách nhiệm xã hội đến giá trị công ty của các doanh nghiệp, trong nghiên cứu này, mô hình hồi quy với số liệu bảng như mô hình hiệu ứng cố định (FEM), mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên (REM) được sử dụng với hệ số Q của Tobin là biến phụ thuộc. Biến độc lập của mô hình là các khía cạnh của việc thực hiện trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp bao gồm các chi tiêu cho: đóng góp cho môi trường, các hoạt động hướng đến cộng đồng, trách nhiệm với nhân viên, đóng góp của sản phẩm và quan hệ khách hàng. Tuy nhiên, giá trị công ty không chỉ phụ thuộc vào trách nhiệm xã hội mà còn vào những yếu tố như quy mô công ty, số năm hoạt động, khả

năng thanh toán ngắn hạn, khả năng sinh lời, tăng trưởng doanh số bán hàng, đòn bẩy tài chính,... Do vậy, mô hình còn được bổ sung các biến kiểm soát biểu diễn các yếu tố trên để tránh vấn đề bỏ sót biến làm sai lệch kết quả ước lượng mô hình hồi quy. Mô hình có dạng cụ thể như sau:

$$TOBINQ_{it} = a + b_1 \log(ENV_{it}) + b_2 \log(COM_{it}) + b_3 \log(EMW_{it}) + b_4 \log(PCR_{it}) + g'X_{it} + u_i + e_{it} \quad (1)$$

Trong đó:

$TOBINQ_{it}$ : hệ số Q của Tobin của công ty thứ  $i$  vào năm  $t$ ;

$\alpha, \beta, g$ : các tham số cần được ước lượng;

$\log(ENV_{it})$ : logarit của tổng chi tiêu cho các hoạt động đóng góp cho môi trường (tỷ đồng);

$\log(COM_{it})$ : logarit của tổng chi tiêu cho các hoạt động hướng đến cộng đồng (tỷ đồng);

$\log(EMW_{it})$ : logarit của tổng chi tiêu cho các hoạt động thực hiện trách nhiệm đối với nhân viên (tỷ đồng);

$\log(PCR_{it})$ : logarit của tổng chi tiêu cho đóng góp của sản phẩm và quan hệ khách hàng (tỷ đồng);

$X_{it}$ : véc-tơ các biến kiểm soát bao gồm quy mô công ty, số năm hoạt động của doanh nghiệp, khả năng thanh toán ngắn hạn, khả năng sinh lời, đòn

bẩy tài chính và tăng trưởng doanh số bán hàng;

$u_i$ : yếu tố không quan sát được của công ty  $i$ , được giả định có ảnh hưởng đến biến phụ thuộc, cố định theo thời gian và có hay không có tương quan với các biến độc lập trong mô hình;

$e_{it}$ : sai số ngẫu nhiên của công ty  $i$  tại khoảng thời gian  $t$ .

### 3. Số liệu nghiên cứu

Tính đến hết năm 2021, sàn HOSE có 239 doanh nghiệp tham gia xuất khẩu trong tổng số 509 doanh nghiệp niêm yết. Bài nghiên cứu này sử dụng số liệu thu thập từ Báo cáo thường niên và Báo cáo tài chính bao gồm những khoản chi cho trách nhiệm xã hội và kết quả kinh doanh của 66 doanh nghiệp xuất khẩu niêm yết xuất khẩu thuộc các ngành: hàng tiêu dùng, sản xuất, vật liệu xây dựng, dầu khí, dịch vụ, công nghệ thông tin, y dược và bất động sản trên phạm vi cả nước trong 4 năm từ 2018 đến năm 2021 tương ứng với 264 quan sát. Các doanh nghiệp được chọn ngẫu nhiên theo số thứ tự của các mã chứng khoán trên sàn HOSE.

Bảng 2 chỉ ra rằng giá trị trung bình của hệ số Q của Tobin trong tổng số quan sát là 1,748. Hệ số Q của Tobin trung bình lớn hơn 1 nghĩa là giá trị

**Bảng 1:** Số quan sát trong mẫu phân bố theo các ngành nghề hoạt động

Ngành	Số quan sát	Tỷ trọng (%)
Hàng tiêu dùng	36	13,64
Sản xuất	156	59,09
Vật liệu xây dựng	24	9,09
Dầu khí	12	4,55
Y dược	20	7,58
Xây dựng và bất động sản	16	6,06
<b>Tổng cộng</b>	<b>264</b>	<b>100,00</b>

(Nguồn: Tổng hợp và tính toán bởi tác giả)



**Bảng 2:** Thống kê mô tả của các biến số

Biến số	Định nghĩa và đo lường	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
<i>Biến phụ thuộc</i>					
TOBINQ	Giá trị công ty tính bằng tỷ lệ giữa giá trị thị trường trên giá trị sổ sách	1,748	1,364	0,272	10,647
<i>Biến độc lập</i>					
ENV	Số tiền chi cho các đóng góp cho môi trường (tỷ đồng)	66,778	372,460	0	5176,9
COM	Số tiền chi cho các hoạt động hướng đến cộng đồng (tỷ đồng)	672,909	1.941,491	0	15.922
EMW	Số tiền chi cho trách nhiệm đối với nhân viên (tỷ đồng)	233,504	915,620	0	12.187
PCR	Số tiền chi cho đóng góp của sản phẩm và khách hàng (tỷ đồng)	897,443	2.486,393	0	21.053,8
<i>Biến kiểm soát</i>					
SIZE	Quy mô doanh nghiệp tính theo tổng tài sản (tỷ đồng)	21.054,88	54.071,33	201,09	428.384,5
AGE	Số năm hoạt động của doanh nghiệp	29	12,153	7	61
AGE2	Số năm hoạt động của doanh nghiệp bình phương	988,136	778,232	49	3.721
LIQ	Khả năng thanh toán ngắn hạn tính bằng tỷ lệ tài sản ngắn hạn trên nợ ngắn hạn	2,182	2,309	0,418	29,407
PRF	Khả năng sinh lời tính bằng tỷ lệ giữa thu nhập trước lãi vay và thuế trên tổng tài sản	0,104	0,070	-0,258	0,327
LEV	Đòn bẩy tài chính bằng tổng nợ phải trả trên tổng tài sản	0,448	0,179	0,034	0,982
SG	Tăng trưởng doanh số bán hàng tính bằng doanh số năm t trừ doanh số năm t-1 chia doanh số năm t-1	0,261	0,592	-0,838	2,232

(Nguồn: Kết quả ước lượng từ số liệu thu thập)

thị trường của các công ty đang được đánh giá cao và đáng để đầu tư vào. Trong 4 năm, doanh nghiệp được định giá cao nhất có hệ số Q của Tobin đạt 10,647 và thấp nhất là 0,272. Độ lệch chuẩn của hệ số Q của Tobin tương đối lớn, đạt 1,364, đã thể hiện biến động lớn giữa giá trị của các công ty trong mẫu. Sự khác biệt này đến từ việc các công ty trong mẫu là các công ty độc lập nên rất khác nhau quy mô, ngành nghề, chiến lược kinh doanh,... dẫn đến sự biến động lớn trong mẫu. Sự biến động lớn giữa các quan sát cũng được tìm thấy trong các biến độc lập và biến kiểm soát.

Về các biến độc lập, số tiền trung bình các công ty chi cho đóng góp của sản phẩm và khách hàng là nhiều nhất với hơn 897 tỷ đồng còn đóng góp cho môi trường được đầu tư thấp nhất với chỉ hơn 66 tỷ đồng. Nhìn chung, các doanh nghiệp đều đã có ý thức thực hiện trách nhiệm xã hội. Tuy nhiên, độ lệch chuẩn cao đã chỉ ra rằng có sự khác biệt rõ rệt trong việc thực hiện trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp. Những doanh nghiệp có quy mô công ty càng lớn thì số tiền đóng góp cho trách nhiệm xã hội càng nhiều. Bên cạnh đó, cũng có các doanh nghiệp không thực hiện đủ các khía cạnh mà nghiên cứu đặt ra nên giá trị thấp nhất của các mục thực hiện trách nhiệm xã hội đều bằng 0.

#### **4. Kết quả và thảo luận**

Kết quả ước lượng của các mô hình hiệu ứng cố định (FEM) và mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên (REM) để xác định ảnh hưởng của việc thực hiện trách nhiệm xã hội đến giá trị công ty của các doanh nghiệp xuất khẩu niêm yết ở nước ta được trình bày trong Bảng 3. Kết quả kiểm định F cho thấy các hệ số của các biến số trong cả hai mô hình có ý nghĩa thống kê. Bên cạnh đó, kết quả này cho thấy các biến độc lập được lựa chọn có

ảnh hưởng đến giá trị công ty.

Hệ số Q của Tobin là kết quả của sự tổng hợp của rất nhiều yếu tố quan sát và không quan sát được nên các biến được chọn chỉ giải thích một phần sự biến động của biến phụ thuộc này (16,50% & 27,09%). Kiểm định Hausman với  $\text{Prob} > \chi^2 = 0,000$  đã chỉ ra rằng mô hình hiệu ứng cố định (FEM) là phù hợp hơn cho mô hình số liệu bảng này. Các biến độc lập trong mô hình FEM giải thích gần 27% sự biến động của biến Tobin Q. Tuy nhiên, khi áp dụng mô hình hiệu ứng cố định (FEM) lại xảy ra hiện tượng phương sai sai số thay đổi nên đã được xử lý bằng mô hình hồi quy bình phương nhỏ nhất tổng quát khả thi (FGLS) để các ước lượng không chệch và vững (consistent).

Kết quả ước lượng FGLS trong Bảng 3 cho thấy trong tổng số bốn khía cạnh thực hiện trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp, hệ số ước lượng của hai biến về đóng góp cho môi trường (ENV) và trách nhiệm đối với nhân viên (EMW) có ý nghĩa thống kê tại mức ý nghĩa lần lượt là 5% và 1%. Trong khi đó, hai khía cạnh còn lại là các hoạt động hướng đến cộng đồng (COM) và đóng góp của sản phẩm và quan hệ khách hàng (PRC) lại không có tác động đến giá trị của công ty. Các hệ số ước lượng đều cho ra giá trị âm đã chỉ ra rằng việc thực hiện các hoạt động trách nhiệm xã hội có mối quan hệ ngược chiều với giá trị công ty.

Các hệ số ước lượng của các biến trách nhiệm đối với nhân viên là -0,0405 và đóng góp cho môi trường là -0,0282. Kết quả này phản ánh đa phần các doanh nghiệp Việt Nam trong quá trình thực hiện trách nhiệm với nhân viên thường đi vào lối mòn trong những chính sách đãi ngộ nhân sự, từ đó dễ rơi vào bẫy chi phí thấp dẫn đến sụt giảm hiệu

**Bảng 3:** Kết quả ước lượng của các mô hình FEM, REM và FGLS

Biến số	Mô hình hồi quy					
	FEM		REM		FGLS	
	Hệ số	Giá trị t	Hệ số	Giá trị z	Hệ số	Giá trị z
<i>Biến độc lập</i>						
log(EVN)	0,010	0,31	0,004	0,18	-0,028**	-2,15
log(COM)	0,009	0,27	-0,008	-0,26	-0,007	-0,36
log(EMW)	0,061	-1,34	-0,075***	-2,79	-0,041***	-2,99
log(PRC)	0,005	0,09	-0,007	-0,22	-0,017	-1,39
<i>Biến kiểm soát</i>						
log(SIZE)	0,070	0,42	0,226***	4,24	0,208***	6,92
AGE	0,052	1,00	0,067***	3,14	0,055***	5,93
age2	0,001	1,22	-0,001**	-2,46	-0,001***	-5,14
LIQ	-0,004	-0,18	0,005	0,27	-0,003	-0,30
PRF	2,353***	4,26	2,859***	5,55	4,200***	10,34
LEV	0,176	0,48	-0,262	-0,91	-0,232	-1,44
SG	0,181**	2,39	0,079	1,26	-0,048	-1,38
Hằng số	-2,975**	-2,32	-2,628***	-5,44	-2,358***	-9,96
Số quan sát	264					
R <sup>2</sup> (%)	27,09		16,51			
Pr > F	0,000		0,000		0,000	

Ghi chú: \*, \*\*, \*\*\* có mức ý nghĩa thống kê lần lượt là 10%, 5% và 1%.  
 Lưu ý: Mô hình hồi quy bình phương nhỏ nhất tổng quát khả thi (FGLS) đã được sử dụng để khắc phục hiện tượng phương sai sai số thay đổi.  
 (Nguồn: Kết quả ước lượng từ số liệu thu thập)

quả hoạt động của doanh nghiệp. Đồng thời, việc các công ty thực hiện trách nhiệm với môi trường thông qua việc nâng cao, đổi mới công nghệ sản xuất cũng như áp dụng các biện pháp xử lý chất thải sẽ gây hao tổn nhiều chi phí, từ đó làm giảm lợi nhuận giá trị của công ty (Ahsan và cộng sự, 2022).

Kết quả ước lượng này trái với kỳ vọng và một số kết quả nghiên cứu thực nghiệm. Gutsche và cộng sự (2017) đã sử dụng số liệu của 500 công ty niêm yết có vốn hóa thị trường cao nhất ở Hoa Kỳ trong giai đoạn từ năm 2011 đến 2014 để chỉ ra rằng việc thực hiện trách nhiệm xã hội có ảnh hưởng cùng chiều đến giá trị công ty. Một số nghiên cứu khác được thực hiện ở các nước phát triển cũng kết luận rằng trách nhiệm xã hội có tác động cùng chiều với giá trị công ty (Chung & cộng sự, 2018; Zolotoy và cộng sự, 2019). Tuy nhiên, Mukhtaruddin và cộng sự (2019) đã chỉ ra rằng việc thực hiện trách nhiệm xã hội có thể gây sụt giảm nghiêm trọng giá trị của các doanh nghiệp ở Indonesia. Điều này xảy ra là do các nhà đầu tư đánh giá việc thực hiện trách nhiệm xã hội có thể dẫn đến tổn kém chi phí và lãng phí nguồn lực của công ty. Các tác giả cũng nhận thấy rằng những doanh nghiệp có hiệu quả tài chính thấp sẽ gặp khó khăn trong việc thực hiện trách nhiệm xã hội.

Ở Việt Nam, do thể chế nhà nước và nhận thức về trách nhiệm xã hội chưa được hoàn chỉnh (Hamm, 2012; Văn Thanh & Podruzsik, 2018), sự gia tăng của lợi ích từ hoạt động trách nhiệm xã hội của đa số các doanh nghiệp không đủ để bù đắp các khoản chi phí cho việc thực hiện trách nhiệm xã hội nên chưa thể góp phần cải thiện giá trị công ty mà còn có thể gây ra nhiều thiệt hại ở thời điểm hiện tại. Nghiên cứu này cho ra kết quả tương tự với một số nghiên cứu trước đây được

thực hiện ở các nước đang phát triển khi chỉ rằng trách nhiệm xã hội, đặc biệt là khi xem xét đến việc chi tiền cho những mối quan tâm về môi trường và các hoạt động liên quan đến chăm sóc cho nhân viên sẽ làm giảm giá trị công ty (Sugiyanto và cộng sự, 2021).

Bên cạnh đó, các kết quả ước lượng cũng cần được xem xét cẩn thận. Việc thực hiện trách nhiệm xã hội của các công ty được đại diện bằng những khoản chi tiêu cho các hoạt động nên có thể làm giảm giá trị sổ sách của công ty, từ đó khiến các nhà đầu tư đánh giá thấp. Ngoài ra, cỡ mẫu trong nghiên cứu chưa lớn nên chưa thể bao quát được toàn bộ các công ty xuất khẩu niêm yết trên HOSE. Bên cạnh đó, nghiên cứu có sử dụng một phần dữ liệu trong đại dịch Covid-19. Đây là giai đoạn mà các công ty phải chịu đựng những gánh nặng về chi phí vận hành và nhân viên nên tình hình tài chính vô cùng khó khăn. Việc gia tăng chi tiêu cho trách nhiệm xã hội có thể làm nghiêm trọng hơn tình hình tài chính và làm giảm sút niềm tin của các nhà đầu tư (Khanchel và cộng sự, 2023).

### **5. Kết luận và hàm ý**

Kết quả nghiên cứu dựa trên phân tích mô hình hồi quy với số liệu thu thập được từ Báo cáo thường niên và Báo cáo tài chính của 66 doanh nghiệp xuất khẩu niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh từ năm 2018 đến năm 2021 đã cho thấy trong bốn khía cạnh trách nhiệm xã hội, chỉ có đóng góp cho môi trường và trách nhiệm đối với nhân viên có quan hệ ngược chiều với giá trị công ty, trong khi đó không có bằng chứng về tác động của hai khía cạnh hoạt động hướng đến cộng đồng, đóng góp của sản phẩm và quan hệ khách hàng.

Kết quả này có sự khác biệt so với những nghiên cứu của Gutsche và cộng sự (2017), Zolotoy và cộng sự (2019). Sự khác biệt này có thể đến từ việc đóng góp cho xã hội ở những nước đang phát triển đòi hỏi doanh nghiệp phải bỏ ra một khoản tiền đáng kể khiến doanh nghiệp phải gánh chịu một khoản chi phí rất lớn làm giảm lợi nhuận trong ngắn hạn trong khi những ảnh hưởng của việc đóng góp cho xã hội cần được kiểm chứng về lâu dài.

Bài nghiên cứu còn một số hạn chế mở ra các hướng nghiên cứu sau này. Thứ nhất, vì cỡ mẫu của nghiên cứu chỉ là 66 trên tổng số 239 doanh nghiệp xuất khẩu nên có thể chưa bao quát được toàn bộ ảnh hưởng của việc chi tiêu cho trách nhiệm xã hội đối với giá trị công ty của các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE. Những nghiên cứu tiếp theo có thể mở rộng cỡ mẫu để cho các ước lượng chính xác hơn. Thêm vào đó, vì nghiên cứu sử dụng một phần dữ liệu trong những năm trước đại dịch Covid-19, các doanh nghiệp phải chịu những khoản chi phí cố định liên quan đến y tế người lao động nên ít nhiều cũng có ảnh hưởng đến giá trị công ty. Ngoài ra, số liệu trong nghiên cứu được cập nhật đến năm 2021. Đây là khoảng thời gian mà các công ty bị ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch Covid-19 nên việc thực hiện trách nhiệm xã hội có thể không mang lại lợi ích tương xứng do cầu đối với hàng hóa, dịch vụ bị hạn chế. Việc đề cập đến ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 đến giá trị công ty rất cần thiết nhưng cần có số liệu đủ dài sau đại dịch. Thứ hai, kết quả nghiên cứu đã hàm ý rằng để nâng cao giá trị của doanh nghiệp thông qua trách nhiệm đối với nhân viên, các nhà quản lý nên tìm hiểu các nhu cầu thực tiễn của người lao động để tránh rơi vào bẫy chi phí ảo

(Ahsan và cộng sự, 2022). Các doanh nghiệp cần thực hiện các chính sách đãi ngộ, khen thưởng phù hợp, tạo điều kiện cho nhân viên được học tập nhiều hơn và khuyến khích nhân viên có tư duy sáng tạo bằng các cuộc thi có giải thưởng để thúc đẩy tinh thần. Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng nên quan tâm đến môi trường làm việc, cải tiến chất lượng máy móc, các thiết bị hỗ trợ công việc hoặc có thể xây dựng khu nhà ở và hỗ trợ việc đi lại nhằm giảm bớt gánh nặng cho nhân viên. Thứ ba, để chi tiêu cho việc bảo vệ môi trường được hiệu quả doanh nghiệp nên tập trung đầu tư vào công nghệ xanh để giảm mức năng lượng tiêu thụ, thiết lập hệ thống xử lý chất thải đạt tiêu chuẩn toàn cầu đồng thời đào tạo nhân viên về ý thức bảo vệ môi trường thông qua việc đào tạo về cách vận hành các công nghệ mới. Hơn nữa, để đáp ứng các tiêu chuẩn môi trường hiện hành của thế giới, điều quan trọng là các doanh nghiệp xuất khẩu phải nâng cao nhận thức về vai trò và lợi ích của các hoạt động đóng góp cho môi trường trong trách nhiệm xã hội. Doanh nghiệp càng tạo ra nhiều sản phẩm xanh, sạch, bảo vệ môi trường càng thu hút được nhiều khách hàng. Việc đầu tư cho các công nghệ và kỹ thuật để bảo vệ môi trường có thể sẽ làm sụt giảm giá trị của công ty trong thời gian đầu nhưng sẽ đem lại lợi ích về lâu dài (Chung và cộng sự, 2018). Cuối cùng, để các nhà đầu tư và cổ đông tham gia tích cực vào việc thúc đẩy các hoạt động trách nhiệm xã hội thì cần tạo ra sự thuận lợi và minh bạch để các nhà đầu tư và cổ đông có thể tiếp cận thông tin về hoạt động xã hội của doanh nghiệp. Điều này giúp các nhà đầu tư và cổ đông hiểu rõ hơn về cam kết của công ty trong việc thực hiện trách nhiệm xã hội và đánh giá hiệu quả của các hoạt động này. Ngoài

ra, quyền lợi của các nhà đầu tư và cổ đông cũng cần được tôn trọng và đảm bảo trong quá trình ra quyết định và thực hiện các hoạt động xã hội của công ty.

Việc thực hiện trách nhiệm xã hội không chỉ là những hoạt động hướng đến những điều tốt mà còn trở thành nghĩa vụ đạo đức bắt buộc của mỗi doanh nghiệp, đặc biệt là trong thời kỳ mà chưa bao giờ các vấn đề liên quan đến bảo vệ môi trường và an toàn sức khỏe trở nên nhạy cảm như hiện nay. Nghiên cứu này có thể góp phần nâng cao hiểu biết chung về trách nhiệm xã hội cũng như hỗ trợ các nhà quản lý, doanh nghiệp nhận ra mối quan hệ và tầm quan trọng của trách nhiệm xã hội đối với lợi ích kinh doanh dài hạn. ◆

#### **Tài liệu tham khảo:**

Ahsan, T., Al-Gamrh, B., & Mirza, S. S. (2022). Corporate social responsibility and firm-value: the role of sensitive industries and CEOs power in China. *Applied Economics*, 54(16), 1844-1863. <https://doi.org/10.1080/00036846.2021.1983136>.

Aupperle, K. E., Carroll, A. B., & Hatfield, J. D. (1985). An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability. *Academy of management Journal*, 28(2), 446-463. <https://doi.org/10.2307/256210>

Bing, T., & Li, M. (2019). Does CSR signal the firm value? Evidence from China. *Sustainability*, 11(15), 4255. <https://doi.org/10.3390/su11154255>.

Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures.

*Financial management*, 35(3), 97-116. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2006.tb00149.x>

Brown, J. A., & Forster, W. R. (2013). CSR and stakeholder theory: A tale of Adam Smith. *Journal of business ethics*, 112, 301-312. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1251-4>.

Brown, T. J., & Dacin, P. A. (1997). The company and the product: Corporate associations and consumer product responses. *Journal of marketing*, 61(1), 68-84. <https://doi.org/10.2307/1252190>

Chung, C. Y., Jung, S., & Young, J. (2018). Do CSR activities increase firm value? Evidence from the Korean market. *Sustainability*, 10(9), 3164. <https://doi.org/10.3390/su10093164>.

Crisóstomo, V. L., de Souza Freire, F., & De Vasconcellos, F. C. (2011). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *Social responsibility journal*, 7(2), 295-309. <https://doi.org/10.1108/174711111111141549>.

Duyên, C. T. L., Thi, N. T. A., & Anh, N. P. T. (2019). Tác động của kết quả thực hành trách nhiệm xã hội đến thành tích kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ*, 55(CĐ Kinh tế), 148-156.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman.

Friedman, M. (1970). *The social responsibility of business is to increase its profits*. New York Times Magazine.

Fukuda, K., & Ouchida, Y. (2020). Corporate social responsibility (CSR) and the environment: Does CSR increase emissions? *Energy Economics*, 92, 104933. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2020.104933>

- Gatimbu, K. K., & Mukaria, H. K. (2016). Community involvement disclosure and financial performance of firms listed at Nairobi Securities Exchange, Kenya. *The SIJ Transactions on Industrial, Financial and Business Management (IFBM)*, 4(10), 122-126.
- Gharaibeh, A. M. O., & Qader, A. (2017). Factors influencing firm value as measured by the Tobin's Q: Empirical evidence from the Saudi Stock Exchange (TADAWUL). *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(6), 333-358.
- Gutsche, R., Schulz, J.-F., & Gratwohl, M. (2017). Firm-value effects of CSR disclosure and CSR performance. *EFMA-Conference proceedings*, 1-31.
- Hamm, B. (2012). Corporate social responsibility in Vietnam. *Pacific News*, 38, 4-8.
- Huang, Y. F., Do, M. H., & Kumar, V. (2019). Consumers' perception on corporate social responsibility: Evidence from Vietnam. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(6), 1272-1284. <https://doi.org/10.1002/csr.1746>.
- Jeong, K. H., Jeong, S. W., Lee, W. J., & Bae, S. H. (2018). Permanency of CSR activities and firm value. *Journal of business ethics*, 152, 207-223. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3273-9>.
- Khanchel, I., Lassoued, N., & Gargoury, R. (2023). CSR and firm value: is CSR valuable during the COVID 19 crisis in the French market? *Journal of Management and Governance*, 27, 1-27. <https://doi.org/10.1007/s10997-022-09662-5>.
- Kim, W. S., Park, K., & Lee, S. H. (2018). Corporate social responsibility, ownership structure, and firm value: Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(7), 2497. <https://doi.org/10.3390/su10072497>
- Long, V. M. (2017). Mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và giá trị doanh nghiệp: Trường hợp công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành Phố Hồ Chí Minh (HSX). *Tạp Chí Khoa Học Đại Học Mở Thành Phố Hồ Chí Minh - Kinh Tế Và Quản Trị Kinh Doanh*, 12(1), 180-192.
- Matten, D., & Moon, J. (2008). "Implicit" and "explicit" CSR: A conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility. *Academy of management Review*, 33(2), 404-424. <https://doi.org/10.5465/amr.2008.31193458>
- Milne, M. J., & Adler, R. W. (1999). Exploring the reliability of social and environmental disclosures content analysis. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 12(2), 237-256. <https://doi.org/10.1108/09513579910270138>.
- Mishra, S., & Suar, D. (2010). Does corporate social responsibility influence firm performance of Indian companies? *Journal of business ethics*, 95(4), 571-601. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0441-1>.
- Mukhtaruddin, M., Ubaidillah, U., Dewi, K., Hakiki, A., & Nopriyanto, N. (2019). Good corporate governance, corporate social responsibility, firm value, and financial performance as moderating variable. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 3(1), 55-64. <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v3i1.74>.
- Nguyễn, C., & Nguyễn, L. (2021). The relationship between corporate social responsibility and financial performance: empirical evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(8), 75-83. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no8.0075>

Schneider, B., & Konz, A. M. (1989). Strategic job analysis. *Human Resource Management*, 28(1), 51-63. <https://doi.org/10.1002/hrm.3930280104>.

Srivastava, G. (2019). Impact of CSR on company's reputation and brand image. *Global Journal of Enterprise Information System*, 11(1), 8-13.

Sugiyanto, E., Trisnawati, R., & Kusumawati, E. (2021). Corporate Social Responsibility and Firm Value with Profitability, Firm Size, Managerial Ownership, and Board of Commissioners as Moderating Variables. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 6(1), 22-30. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v6i1.14107>.

Teoh, S. H., Welch, I., & Wazzan, C. P. (1999). The effect of socially activist investment policies on the financial markets: Evidence from the South African boycott. *The Journal of Business*, 72(1), 35-89. <https://doi.org/10.1086/209602>.

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.

Văn Thanh, P., & Podruzsik, S. (2018). CSR in Developing Countries: Case Study in Vietnam. *Management*, 13(4), 287-300. <https://doi.org/10.26493/1854-4231.13.287-300>.

Vũ, T., Nguyễn, N., Nguyễn, X., Nguyễn, Q., & Nguyễn, H. (2020). Corporate social responsibility, employee commitment, reputation, government support and financial performance in Vietnam's export textile enterprises. *Accounting*, 6(6), 1045-1058. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.7.015>.

Yadav, P. L., Han, S. H., & Rho, J. J. (2016). Impact of environmental performance on firm

value for sustainable investment: Evidence from large US firms. *Business strategy and the environment*, 25(6), 402-420. <https://doi.org/10.1002/bse.1883>.

Zolotoy, L., O'Sullivan, D., & Chen, Y. (2019). Local religious norms, corporate social responsibility, and firm value. *Journal of Banking & Finance*, 100, 218-233. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.01.015>.

### Summary

This study examines the impact of corporate social responsibility on the firm value of 66 export companies listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange (HOSE) in Vietnam from 2018 to 2021. Tobin's Q index is adopted as the proxy for firm value, while corporate social responsibility (CSR) is measured through the total expenses on four dimensions of CSR, including environmental, community-oriented, employee-related, and product contribution & customer relations responsibility. Regarding the estimation method, the study employs the Fixed effects regression model for panel data and corrects heteroscedasticity by applying the FGLS estimation. The estimation results show that expenses on environment and employee have negative effects on firm value, while there is no evidence of the impact of the remaining dimensions. The fact that firms in developing countries such as Vietnam invest an enormous amount of money in socially responsible activities has increased the burden of operational costs, which inevitably reduces the firm value.