

## MỤC LỤC

### KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

---

- 1. Nguyễn Thị Minh Nhân và Dương Thu Ngân** - Ảnh hưởng của các nhân tố đến cam kết của người lao động với tổ chức công đoàn cơ sở tại doanh nghiệp dệt may Việt Nam trong bối cảnh hiệp định thương mại tự do thế hệ mới. *Mã số: 184.IIEM.11* 3

*The Impact of Factors on Labours' Commitments to Grassroots Trade Unions at Vietnamese Textile and Garment Enterprises in the Context of New-Generation of Free Trade Agreements*

### QUẢN TRỊ KINH DOANH

---

- 2. Trần Ngọc Mai và Mạc Minh Phương** - Vấn đề quản trị lợi nhuận trong các báo cáo tài chính hợp nhất: góc nhìn từ các doanh nghiệp bất động sản tại Việt Nam. *Mã số: 184.2.FiBa.21* 22

*Earning Management in Consolidated Financial Statements: Evidence from Real Estate Listed Companies in Vietnam*

- 3. Phạm Hùng Cường, Lê Sơn Đại và Hứa Thanh Liêm** - Các nhân tố ảnh hưởng đến hoạt động tuyên bố trách nhiệm xã hội của các công ty cổ phần thuộc ngành hàng tiêu dùng tại Việt Nam. *Mã số: 184.2BAdm.21* 33

*The Factors Influencing the Social Responsibility Declaration Activities of Joint Stock Companies in the Consumer Goods Industry in Vietnam*

- 4. Hồ Xuân Thủy, Lê Hữu Tuấn Anh và Phạm Nhật Quyên** - Ảnh hưởng của trách nhiệm xã hội doanh nghiệp đến hiệu suất doanh nghiệp tại các công ty trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Mã số: 184.2FiBa.21* 52

*Effect of Corporate Social Responsibility on Firm Performance of Vietnamese Listed Firms*

- 5. Nguyễn Hoàng Chung** - Nghiên cứu thực nghiệm các yếu tố tác động đến rủi ro phá sản của ngân hàng thương mại cổ phần tại Việt Nam *Mã số: 184.2FiBa.21* 71

*Factors Affecting Bankruptcy Risk in Vietnam: an Empirical Investigation*

### Ý KIẾN TRAO ĐỔI

---

- 6. Nguyễn Trần Hưng, Hoàng Thị Ni Na và Nguyễn Công Tiệp** - Nghiên cứu tác động truyền thông marketing điện tử của các cơ sở giáo dục đại học đến quyết định đăng ký học của người học tiềm năng. *Mã số: 184.3BMkt.31* 86

*Studying the Impact of Electronic Marketing Communications of Higher Education Institutions on Potential Learners' Enrollment Decision*

- 7. Lê Thị Minh Hiền, Phạm Thị Thu Thảo, Đặng Trần Sỹ Hoàng, Vũ Thu Hoà, Hà Thị Thanh Thương và Trần Ngọc Mai** - Những yếu tố tác động đến thái độ đối với người có tầm ảnh hưởng của sinh viên thành phố Hà Nội. *Mã số: 184.3OMIs.31* 105

*Factors Impacting Attitude Toward Influencers of Hanoi Students*

Effects On Companies That Adopt The United Nations Global Compact. *Sustainability*, 7(2), 1932-1956.

Ponn, J. & Lindemann, U. (2011). Konzeptentwicklung Und Gestaltung Technischer Produkte. *Systematisch Von Anforderungen Zu Konzepten Und Gestaltlösungen*. Springer Berlin, Heidelberg.

Ponnu, C.H. & Karthigeyan, R.M. (2010). Board Independence And Corporate Performance: Evidence From Malaysia. *African Journal of business management*, 4(6), 858-868.

Reverte, C. (2008). Determinants Of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings By Spanish Listed Firms. *Journal of business ethics*, 88(2), 351-366.

Siebels, J. F. & Zu, K. A. D. (2011). A Review Of Theory In Family Business Research: The Implications For Corporate Governance. *International Journal of management review*, 14(3), 280-304.

Vafeas, N. (1999). Board Meeting Frequency And Firm Performance. *Journal Of Financial Economics*, 53(1), 113-142.

Wartick, S.L. & Cochran, P.L. (1985). The Evolution Of The Corporate Social Performance Model. *The Academy of management review*, 10(4), 758-767.

Webb, K.A., Cahan, S.F. & Sun, J. (2008). The Effect Of Globalization And Legal Environment On Voluntary Disclosure. *The International Journal of accounting*, 43(3), 219-245.

Welford, R. (2007). Corporate Governance And Corporate Social Responsibility: Issues For Asia. *Corporate Social Responsibility And Environmental Management*, 14(1), 42-51.

Xiao, H. & Yuan, J. (2007). Ownership Structure, Board Composition And Corporate Voluntary Disclosure; Evidence From Listed Companies In China. *Managerial Auditing Journal*, 22(6), 604-619.

Wang, J., Song, L., & Yao, S. (2013). The Determinants Of Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence From China. *Journal of applied business research*, 29(6), 1833-1848.

### Summary

The purpose of the article is to understand the factors affecting the social responsibility (CSR) declaration activities of joint stock companies in the consumer goods industry in Vietnam. Through investigating 127 joint stock companies in the consumer goods industry in Ho Chi Minh City stock exchange (HOSE), Hanoi stock exchange (HNX) and UpCom in the period from 2018 to 2022, the article points out that there are 9 factors affecting CSR declaration activities of businesses in descending order including: (1) Audit quality; (2) Number of board meetings; (3) Size of the enterprise; (4) Concurrently of the Chairman of the Board of Directors; (5) Age of the enterprise; (6) Proportion of female members on the Board of Directors; (7) Profit ratio of the Enterprise; (8) Independence of members of the Board of Directors; (9) Financial leverage. Based on the research results, the article has proposed a number of recommendations to help build and improve the social experimentation statement of joint stock companies in the consumer goods industry in Vietnam.

# **ẢNH HƯỞNG CỦA TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI DOANH NGHIỆP ĐẾN HIỆU SUẤT DOANH NGHIỆP TẠI CÁC CÔNG TY TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

**Hồ Xuân Thủy \***

**Email: hoxuanthuy@uel.edu.vn**

**Lê Hữu Tuấn Anh \***

**Email: letuananh2512000@gmail.com**

**Phạm Nhật Quyên \***

**Email: quyenpn18409c@st.uel.edu.vn**

**\*Trường Đại học Kinh tế - Luật, ĐHQG TP. Hồ Chí Minh**

*Ngày nhận: 13/07/2023*

*Ngày nhận lại: 31/10/2023*

*Ngày duyệt đăng: 06/11/2023*

*Bài viết nhằm mục đích kiểm định vai trò điều tiết của quản trị công ty (QTCT) trong mối tương quan giữa việc công bố thông tin về trách nhiệm xã hội doanh nghiệp (CSR) và hiệu suất doanh nghiệp (HSDN). Thông qua phân tích hồi quy FGLS dựa trên dữ liệu tài chính của 150 doanh nghiệp (DN) niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội và Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh từ năm 2015 đến năm 2018, kết quả cho thấy việc công bố thông tin về CSR có tác động tích cực đến HSDN trên cả 3 khía cạnh công bố (kinh tế, môi trường và xã hội). Ngoài ra, quy mô HĐQT và tính độc lập của HĐQT có vai trò điều tiết trong mối quan hệ giữa CSR và HSDN. Hàm ý nghiên cứu được đưa ra cho các DN, các nhà hoạch định chính sách cũng như các nhà đầu tư dựa trên kết quả nghiên cứu thực nghiệm của nhóm tác giả. Về phía các nhà hoạch định chính sách, kết quả nghiên cứu chỉ ra tầm quan trọng của việc củng cố các văn bản pháp luật yêu cầu những DN niêm yết trên sàn chứng khoán phải công bố thông tin về các hoạt động CSR của họ.*

*Từ khóa: Hiệu suất doanh nghiệp, quản trị công ty, trách nhiệm xã hội doanh nghiệp, Việt Nam.*

*JEL Classifications: M40; M41.*

*DOI: 10.54404/JTS.2023.184V.04*

## **1. Giới thiệu**

Trong những năm gần đây, xã hội ngày một phát triển hơn, nhận thức của con người về việc bảo vệ môi trường sống xung quanh mình và sống “xanh”, sống bền vững cũng ngày một cao hơn. Điều này gây áp lực đến các DN, đòi hỏi các DN phải hoạt động có trách nhiệm hơn với xã hội, đặc biệt là những DN mà hoạt động của họ có tác động lớn đến

môi trường và xã hội xung quanh là làm sao để vừa có thể duy trì lợi nhuận tối đa với mức ảnh hưởng đến môi trường xung quanh là thấp nhất. Trong thời gian gần đây, nhiều vụ bê bối có liên quan đến CSR đã gây ảnh hưởng nặng nề đến hình ảnh và danh tiếng của DN cũng như ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận của DN đó. Ở Việt Nam có thể kể đến như Formosa Hà Tĩnh xả chất thải công

nghiệp ra biển làm ô nhiễm môi trường biển nặng nề, dẫn đến cá chết hàng loạt tại bốn tỉnh khu vực miền Trung từ Hà Tĩnh đến Thừa Thiên Huế hay vụ bê bối của công ty Vedan Việt Nam xả nước thải chưa qua xử lý trực tiếp vào dòng sông Thị Vải gây ra ô nhiễm nghiêm trọng cho dòng sông này (Tuyết Nhung, 2016). Vậy nên nhiều quốc gia thế giới đã quy định về việc yêu cầu các DN bắt buộc công bố thông tin về các hoạt động liên quan đến việc thực hiện CSR, chẳng hạn như Pháp (2001); Hoa Kỳ (2003); Anh (2006); Malaysia (2007); Thụy Điển (2007); Trung Quốc (2008) và Đan Mạch (2008), đã bắt buộc công bố thông tin về CSR đối với các công ty thuộc SHNN hay công ty niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán của họ (Kabir & Thai, 2017). Tuy nhiên, ở Việt Nam, việc công bố thông tin về CSR vẫn chỉ đang dừng lại ở việc khuyến khích và tự nguyện công bố chứ chưa bắt buộc đối với tất cả các công ty. Thực tiễn cho thấy, nếu các DN ở Việt Nam không sớm công bố thông tin về CSR trong báo cáo thường niên hoặc báo cáo bền vững của mình, DN Việt Nam sẽ khó tiếp cận hơn với thị trường quốc tế.

Không chỉ thu hút được sự quan tâm chú ý từ công chúng, CSR còn được đặc biệt quan tâm bởi giới học thuật trên toàn thế giới (Ho Ngoc Thao Trang & Sina Yekini, 2014; Hsu, 2018; Martínez-Ferrero & Frías-Aceituno, 2015; Muttakin, Khan, Subramaniam, 2015). CSR được Carroll (1999) định nghĩa nhấn mạnh CSR bao gồm 4 khía cạnh: kinh tế, luật pháp, đạo đức và lòng từ thiện đối với các tổ chức tại một thời điểm nhất định. Mặc dù được quan tâm và chú ý nhiều trên toàn thế giới, hầu hết các nghiên cứu về CSR tập trung ở các nước phát triển (Brammer, Brooks & Pavelin, 2006; Martínez-Ferrero & Frías-Aceituno, 2015; Pekovic & Vogt, 2021), nơi mà khái niệm về CSR đã được phổ biến rộng rãi từ lâu, còn ở các nước đang phát triển, đặc biệt là ở Việt Nam, nơi mà các nhà quản lý,

quản trị vẫn còn mơ hồ về khái niệm CSR và những lợi ích CSR mang lại thì số lượng nghiên cứu về đề tài này vẫn còn hạn chế và chỉ mới tập trung ở giai đoạn từ 2015 trở về trước (Vu & Buranatrakul, 2018). Ngoài ra, những nghiên cứu trước đây đưa ra những kết quả không đồng nhất về vai trò của CSR đối với HSDN (Brammer et al., 2006; Butt, Shahzad & Ahmad, 2020; Chijoke-Mgbame, Mgbame, Akintoye & Ohalehi, 2019).

Trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam - một nền kinh tế mới nổi, bài viết này góp phần đóng góp vào cơ sở lý thuyết liên quan đến CSR và HSDN. Đặc biệt hơn, nghiên cứu này đã kiểm định vai trò điều tiết của QTCT trong mối tương quan giữa CSR và HSDN nhằm cung cấp một góc nhìn mới hơn về mối liên hệ giữa CSR và HSDN.

Bố cục của bài viết được trình bày như sau: Phần 2 cung cấp nền tảng lý thuyết và phát triển các giả thuyết nghiên cứu, phần 3 chỉ rõ nguồn dữ liệu và phương pháp luận. Phần 4 trình bày các kết quả nghiên cứu và thảo luận, sau đó là phần kết luận và hàm ý nghiên cứu trong phần 5.

## **2. Cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu**

### ***Lý thuyết người đại diện (Agency theory)***

Mô hình lý thuyết người đại diện, lần đầu tiên được hình thành trong tài liệu kinh tế học vào đầu những năm 1970 (M. C. Jensen & Meckling, 1976). Theo lý thuyết người đại diện, những cổ đông của DN thường đối mặt với vấn đề thông tin bất cân xứng và những nhà quản lý thường hành động theo đuổi mục tiêu cá nhân riêng của họ hơn là việc phải tối đa hóa giá trị công ty. Theo lý thuyết người đại diện, vấn đề thông tin bất cân xứng có thể được giảm thiểu bằng cách công bố thông tin về CSR để cổ đông có thể nắm được thông tin về việc DN đã hành xử như thế nào đối với nhân viên, xã hội và môi trường xung quanh (L.-C. J. Ho & Taylor, 2007; Said, Zainuddin & Haron, 2009). Từ đó, giảm thiểu CPĐD và

tăng HSDN. Ngoài ra, lý thuyết người đại diện còn chỉ ra rằng QTCT là một trong những cơ chế để giảm thiểu mối xung đột giữa cổ đông và ban quản lý của DN. Tuy nhiên, QTCT chỉ thực sự hoạt động có hiệu quả khi HĐQT có thể đưa ra những lời khuyên có chất lượng và khách quan, đặc điểm thường có khi các thành viên của HĐQT là độc lập (Fama, 2012). Bên cạnh đó, các thành viên độc lập của HĐQT có thể đóng vai trò quan trọng trong việc giảm thiểu các vấn đề người đại diện giữa ban quản lý và cổ đông.

### ***Lý thuyết các bên liên quan (Stakeholder Theory)***

Lý thuyết các bên liên quan được giới thiệu bởi Freeman vào năm 1984, lý thuyết này chỉ ra rằng DN là một phần của xã hội và do đó, có trách nhiệm và nghĩa vụ thực hiện một mức độ CSR nhất định và thúc đẩy phát triển xã hội. Theo lý thuyết về các bên liên quan, việc đạt được sự cân bằng giữa nhu cầu và lợi ích của nhiều bên liên quan từ phía DN là rất quan trọng bởi vì các bên liên quan khác nhau như nhà đầu tư, cổ đông, nhân viên, cộng đồng, nhà cung cấp, cơ quan chính phủ và môi trường tự nhiên đều cung cấp các nguồn lực hữu hình và vô hình cần thiết cho sự tồn tại và thành công của các công ty (Brower & Mahajan, 2013; Palakshappa & Chatterji, 2014).

CSR bao gồm các hoạt động có thể tạo ra một phần sự giàu có, giá trị hoặc sự hài lòng cho nhiều bên liên quan của công ty. Do đó, phù hợp với lý thuyết các bên liên quan, một trong những cách mà một công ty có thể giải quyết các nhu cầu khác nhau của các bên liên quan và thu hút sự hỗ trợ lâu dài của họ là thể hiện sự tham gia của mình vào các hoạt động CSR.

Một số nghiên cứu thực nghiệm (Jones, 1995; Shahzad, Rehman, Nawaz & Nawab, 2018) cho thấy rằng phản ứng của một công ty trong việc đáp ứng nhu cầu của các bên liên quan thông qua sự tham gia tích cực vào các hoạt động CSR có mối quan hệ cùng chiều

với HSDN. Những lợi ích trong việc tham gia tích cực vào hoạt động CSR và công bố thông tin về CSR có thể giúp DN giảm tỷ lệ nhân viên nghỉ việc và nâng cao cam kết của nhân viên đối với DN (Santos, 2011), cải thiện lòng trung thành của khách hàng, tăng mức độ hài lòng của khách hàng (Saeidi et al., 2015) và cải thiện uy tín cũng như danh tiếng của DN (Tencati, Perrini & Pogutz, 2004). Từ đó, dẫn đến giảm chi phí giao dịch và tăng hiệu suất tài chính (Manchiraju & Rajgopal, 2017; Sprinkle & Maines, 2010). Vì vậy, xét từ khía cạnh lý thuyết các bên liên quan, quá trình hoạt động của DN luôn luôn gắn liền với việc đáp ứng nhu cầu các bên liên quan trong và ngoài DN. Thông qua các chiến lược CSR, DN có thể cải thiện hình ảnh trong mắt công chúng, nhân viên, việc tập trung vào các chiến lược CSR sẽ giúp làm tăng mức độ hài lòng của nhân viên, các nhà cung cấp. Điều này giúp DN hoạt động dễ dàng hơn, cải thiện mối quan hệ với các bên phụ thuộc của DN.

### ***Giả thuyết nghiên cứu***

#### ***Công bố thông tin về CSR và HSDN***

Những nghiên cứu trước đây về mối quan hệ giữa việc công bố thông tin về CSR và HSDN cho thấy mối quan hệ này là một mối quan hệ phức tạp và có những kết quả không đồng nhất. Michael C Jensen (2002) khẳng định rằng chiến lược tốt nhất để tối đa hóa giá trị lâu dài của DN đó là nâng cao phúc lợi xã hội, cụ thể là tập trung vào việc công bố thông tin về CSR. M. Jensen & Fuller (2002) cũng đồng tình với quan điểm này, ngoài ra, họ còn nhấn mạnh đến đạo đức và tính minh bạch của thông tin trong các báo cáo. Ngoài ra, các công ty tích cực tham gia và công bố thông tin về CSR hầu hết duy trì các tiêu chuẩn hoạt động hơn và cao hơn các tiêu chuẩn pháp luật yêu cầu (Carroll, 1979), do đó tránh được những chi phí để đáp ứng các quy định nghiêm ngặt (Hart, 1995).

Bên cạnh đó, việc công bố thông tin CSR cũng có thể giúp các công ty tránh được



những chi phí và hậu quả đến từ những tai nạn có thể xảy ra (Bansal & Roth, 2000). Không những thế, hoạt động tài chính của các công ty có thể được cải thiện bởi vì việc giảm thiểu rủi ro như vậy cho phép họ huy động vốn thông qua nợ và vốn chủ sở hữu với chi phí thấp hơn (Dhaliwal et al., 2014; El Ghouli et al., 2011). Theo quan điểm từ lý thuyết về các bên liên quan và lý thuyết người đại diện, DN có thể nâng cao HSDN của mình bằng cách tích cực công bố các thông tin liên quan đến hoạt động CSR.

Đa phần kết quả của các nghiên cứu đi trước đều cho thấy mối tương quan dương giữa CSR và HSDN. Tuy nhiên, vẫn có những nghiên cứu không tìm thấy mối tương quan nào giữa hai biến này, hoặc thậm chí là mối tương quan ngược chiều. Chẳng hạn như Nguyễn Thị Bích Ngọc và cộng sự (2015) kết luận rằng trong 4 khía cạnh của CSR mà họ nghiên cứu, chỉ có một khía cạnh duy nhất đưa ra mối tương quan thuận với HSDN, còn ba khía cạnh còn lại đều có mối tương quan ngược chiều với HSDN. Điều này có thể được lý giải rằng ở Việt Nam hiện trạng áp dụng các ý tưởng, khái niệm và triển khai CSR vẫn vẫn được coi là tương đối mới cả về lý thuyết và triển khai thực tế. Tại Vương quốc Anh, Brammer và cộng sự (2006) không tìm thấy mối liên quan nào giữa CSR và lợi tức cổ phiếu, thậm chí những công ty không tham gia vào CSR lại là những DN hoạt động với kết quả tốt nhất.

Có thể thấy, những kết quả từ các nghiên cứu đi trước không đồng nhất với nhau về mối quan hệ giữa CSR và HSDN, tác giả đưa ra giả thuyết sau để tiến hành kiểm chứng:

H1: Việc công bố thông tin về CSR có mối quan hệ cùng chiều với HSDN

#### ***Vai trò điều tiết của QTCT trong mối quan hệ giữa CSR và HSDN***

QTCT cũng là một trong những yếu tố có ảnh hưởng đến việc công bố thông tin về CSR và HSDN. Một DN có chất lượng QTCT cao

sẽ có khả năng nâng cao HSDN và đồng thời tuân thủ việc công bố thông tin về CSR. Chất lượng của QTCT thường được đại diện đo lường bởi tính độc lập của HĐQT, quy mô HĐQT và tính kiêm nhiệm của CEO (Fahad & Rahman, 2020; Shahab & Ye, 2018; Zhou, 2019). Thông thường, có 3 khả năng xảy ra khi một DN đầu tư vào các hoạt động CSR. Khả năng đầu tiên là giá trị của các công ty tham gia vào các hoạt động CSR bằng giá trị của các công ty không tham gia vào những hoạt động này. Điều này phù hợp trong hoàn cảnh CSR không được xem trọng và các yếu tố CSR không phải là yếu tố sẽ ảnh hưởng đến giá trị công ty. Khả năng thứ hai là giá trị của các DN tham gia vào các hoạt động CSR thấp hơn giá trị của các DN từ chối các hoạt động CSR. Quan điểm này ngụ ý rằng các cam kết CSR là các hoạt động tốn kém và lãng phí các nguồn lực khan hiếm, do đó có tác động tiêu cực đến giá trị DN. Điều này cũng ngụ ý rằng thị trường tài chính trừng phạt các công ty đầu tư quá mức vào các hoạt động CSR. Khả năng thứ ba là giá trị công ty của các công ty có trách nhiệm với xã hội tham gia vào các hoạt động CSR cao hơn giá trị của các công ty thiếu trách nhiệm với xã hội và bỏ qua các hoạt động CSR, bởi vì sự tham gia của CSR làm giảm xung đột lợi ích giữa các nhà quản lý và các bên liên quan (Jo & Harjoto, 2012). Có thể thấy, khi một DN có chất lượng QTCT tốt sẽ giúp DN đó có khả năng đầu tư tốt vào các hoạt động CSR, không quá nhiều cũng không quá ít, đủ để giúp DN nâng cao HSDN và giá trị DN. Aebi, Sabato & Schmid (2012) kết luận rằng tính độc lập của HĐQT có tác động điều tiết đáng kể trong mối quan hệ giữa CSR và HSDN. Tuy nhiên, quy mô HĐQT lại không có ảnh hưởng đáng kể đến mối quan hệ đó. Giá trị của DN bị ảnh hưởng đáng kể bởi sự kiêm nhiệm của CEO (Claessens & Yurtoglu, 2013). Một số khía cạnh của QTCT có tác động đáng kể đến việc công bố thông tin về CSR. Từ những kết luận trái chiều trên,

tác giả đưa ra giả thuyết H2 nhằm kiểm chứng vai trò điều tiết của QTCT trong mối quan hệ giữa CSR và HSDN như sau:

H2: QTCT đóng một vai trò điều tiết trong mối quan hệ giữa việc công bố thông tin về CSR và HSDN

**3. Phương pháp nghiên cứu**

Mẫu nghiên cứu là 150 DN Việt Nam phi tài chính được lựa chọn từ tất cả 735 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội và Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh trong giai đoạn từ năm 2015 đến 2018, được thu thập từ nguồn dữ liệu Datastream của Thomson Reuters tại Trung Tâm Nghiên cứu Kinh tế Tài chính của Trường Đại học Kinh tế - Luật và báo cáo tài chính hợp nhất đã kiểm toán được công bố công khai của các DN. Đối với những DN niêm yết năm

(2020). Có hai phương trình được đề xuất (1) và (2) như sau:

$$(1): FP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * CSR_{i,t} + \beta_2 * CG_{i,t} + \beta_3 * LOGSALE_{i,t} + \beta_4 * LEV_{i,t} + \beta_5 * RBTM_{i,t} + \beta_6 * FIRMAGE_{i,t} + \beta_7 * FOR\_INST\_OWN_{i,t} + \beta_8 * BIG4_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$(2): FP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * CSR_{i,t} + \beta_2 * CG_{i,t} + \beta_3 * CG * CSR_{i,t} + \beta_4 * LOGSALE_{i,t} + \beta_5 * LEV_{i,t} + \beta_6 * RBTM_{i,t} + \beta_7 * FIRMAGE_{i,t} + \beta_8 * FOR\_INST\_OWN_{i,t} + \beta_9 * BIG4_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó  $i=1, 2, 3, \dots, 150$  (với  $i$  thể hiện cho 150 công ty niêm yết);  $t=1, 2, 3, 4$  (với  $t$  là khoảng thời gian 4 năm từ 2015 đến 2018);

Biến phụ thuộc:

$FP_{i,t}$ : Biến phụ thuộc, đại diện đo lường hiệu suất hoạt động của DN  $i$  tại thời điểm  $t$  được đo lường bởi 2 biến (Bảng 1):

**Bảng 1:** Diễn giải biến phụ thuộc

Loại biến	Tên biến	Diễn giải biến	Nguồn
Phụ thuộc	ROA	Suất sinh lời trên tổng tài sản = lợi nhuận sau thuế/tổng tài sản	Rahman & Fang (2019); Nguyen Thanh Hung và cộng sự, (2021)
	ROE	Suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu = lợi nhuận sau thuế/vốn chủ sở hữu	Tiến và cộng sự (2020); Nguyen Thanh Hung và cộng sự (2021)

(Nguồn: Tác giả xây dựng)

trong ngành Tài chính hoặc không có báo cáo tài chính (trong trường hợp bị đình chỉ), những DN thiếu các thông tin về các chỉ số tài chính sẽ bị loại khỏi mẫu nghiên cứu. Từ đó, có tổng cộng 150 DN niêm yết thoả mãn những tiêu chí đã nêu và được chọn để sử dụng làm dữ liệu trong bài nghiên cứu này.

**Mô hình nghiên cứu**

Dựa trên thứ bậc hồi quy được đề xuất bởi tác giả Baron và Kenny (1986), người viết tiến hành đo lường tác động của CSR đến HSDN và vai trò điều tiết của QTCT trong mối quan hệ này. Kế thừa mô hình đo lường sự tác động của CSR đến HSDN của Rahman và Fang (2019) cũng như mô hình tác động điều tiết của QTCT của Butt và cộng sự

Biến độc lập:

$CSR_{i,t}$ : Biến độc lập, đại diện đo lường mức độ công bố thông tin về CSR của DN  $i$  tại thời điểm  $t$

Các tiêu chuẩn chung của GRI 2016, Phần GRI 200, GRI 300 và GRI 400, bao gồm một bộ Tiêu chuẩn dành riêng cho chủ đề để báo cáo tác động kinh tế, môi trường và xã hội của một tổ chức. Do đó, mỗi tiêu chí nhận được giá trị 1 khi phân tích báo cáo tài chính, báo cáo hàng năm và báo cáo phát triển bền vững của công ty nếu nó xuất hiện trong Tiêu chuẩn GRI 2016, Phần GRI 200, GRI 300 và GRI 400; nếu không, nó nhận giá trị bằng 0. Cách đo lường biến độc lập này được kế thừa từ nghiên cứu của Carroll (1979) và Carroll (1991).



$N_i$  là số tiêu chí ước tính cho công ty  $i$ , với giá trị nằm trong khoảng từ 1 đến 6 cho một chủ đề kinh tế (GRI 200), 1 đến 8 cho một chủ đề môi trường (GRI 300), và 1 đến 19 cho chủ đề xã hội (GRI 400).

$CSR_{1,2,3}$  lần lượt đại diện cho khía cạnh kinh tế, môi trường và xã hội

$CSR_{all}$  được tính trung bình trên cả 3 khía cạnh: kinh tế, xã hội và môi trường.

$CG_{i,t}$ : Biến điều tiết, đại diện đo lường cho QTCT của DN  $i$  tại thời điểm  $t$

**Phương pháp ước lượng**

Nghiên cứu này sử dụng phân tích hồi quy OLS để xác định xem các biến độc lập có ảnh hưởng đáng kể đến chất lượng của các đặc điểm QTCT hay không. Tuy nhiên, để khắc phục các hiện tượng phương sai sai số thay đổi hay tự tương quan có thể xảy ra với dữ liệu bảng, tác giả chọn phương pháp FGLS (ước lượng bình phương bé nhất tổng quát khả thi) hay OLS hiệu chỉnh. Nghiên cứu đang sử dụng dữ liệu bảng điều khiển nên

**Bảng 2:** Diễn giải các biến trong mô hình

Biến	Định nghĩa	Diễn giải biến	Nguồn
LOGBOARDSIZE	Quy mô của HĐQT	Số logarit của tổng số thành viên trong HĐQT	Fahad & Rahman, (2020); Shahab & Ye (2018); Zhou, (2019); Jo & Harjoto (2012)
BOARDIND	Tính độc lập của HĐQT	Tỷ lệ giữa thành viên độc lập trong HĐQT và tổng số thành viên	Fahad & Rahman, (2020); Shahab & Ye (2018); Zhou, (2019); Jo & Harjoto (2012)
CEODUAL	Tính kiêm nhiệm của CEO và chủ tịch HĐQT	Có giá trị bằng 1 nếu CEO: cũng nắm giữ vị trí chủ tịch HĐQT, ngược lại bằng 0	Fahad & Rahman, (2020); Shahab & Ye (2018); Zhou, (2019); Jo & Harjoto (2012)
LOGSALE	Quy mô doanh thu	Số logarit của doanh thu	Fahad & Rahman (2020); Ain et al., (2020)
LEV	Đòn bẩy tài chính	Tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản	Jo & Harjoto, (2012); Naseem et al., (2020)
RBTM	Giá trị sổ sách trên giá trị thị trường	Tỷ lệ giá trị sổ sách trên giá trị thị trường = Book value/Market value	Ain et al, (2020)
FIRMAGE	Tuổi của DN	Số logarit của thời gian kể từ khi bắt đầu là công ty niêm yết	Fahad & Rahman (2020); Ain, Yuan, Javaid, Usman & Haris (2020)
FOR_INST_OWN	Sở hữu nước ngoài	Tỷ lệ phần trăm sở hữu nước ngoài trong vốn điều lệ	Vu & Buranatrakul, (2018)
BIG4	Chất lượng kiểm toán	Biến giả: 1 nếu DN được kiểm toán bởi các DN Big4, ngược lại: 0	Vu & Buranatrakul, (2018)

(Nguồn: Tác giả xây dựng)

việc sử dụng mô hình tác động cố định (FEM) hay ngẫu nhiên (REM) cần phải được chọn. Để chọn các mô hình phù hợp, cả hai mô hình tác động cố định và ngẫu nhiên đã được sử dụng để ước tính các hệ số trong các mô hình. Sau đó, kiểm định Hausman đã được thực hiện với giả thiết: Mô hình REM phù hợp hơn. Kết quả kiểm định cho ta biết mô hình nào phù hợp hơn để đưa ra kết quả hồi quy hữu dụng hơn. Tiếp theo, người viết tiến hành các kiểm định Modified Wald và kiểm định Wooldridge test để kiểm tra xem có hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan xảy ra hay không.

**4. Kết quả nghiên cứu**

***Phân tích thống kê mô tả dữ liệu***

Phần này mô tả đặc điểm thống kê của các biến trong 2 mô hình cũng như đánh giá được mức độ tương quan giữa các biến trong mô hình. Các đặc điểm thống kê của dữ liệu ảnh hưởng đến độ tin cậy và hiệu quả của các phép ước lượng hồi quy.

Bảng 3 thể hiện kết quả thống kê mô tả của các biến độc lập, biến phụ thuộc và biến kiểm

soát của 150 DN niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong khoảng thời gian 4 năm từ 2015 - 2018.

Kết quả thống kê mô tả các biến ở Bảng 3 cho thấy, trong mẫu nghiên cứu có hơn 93% DN có sự kiêm nhiệm của CEO và chủ tịch HĐQT, điều này chứng tỏ sự kiêm nhiệm giữa CEO và chủ tịch HĐQT là rất phổ biến ở các DN Việt Nam. Sự kiêm nhiệm này có thể dẫn tới nhiều hạn chế của QTCT khi quyền lực tập trung vào tay của một người. Bên cạnh đó, mức độ công bố thông tin liên quan đến CSR chỉ nằm ở mức 29% khi xét chung ở cả 3 khía cạnh. Môi trường là khía cạnh được công bố thông tin về CSR cao nhất với mức xấp xỉ 37%, điều này cho thấy các DN ở Việt Nam thường tập trung vào việc công bố thông tin liên quan đến môi trường, có thể bởi vì những vụ bê bối được dư luận quan tâm thường có liên quan đến môi trường. Ngoài ra, trong mẫu nghiên cứu, tỷ lệ thành viên độc lập trong HĐQT có giá trị trung bình là 66%, chứng tỏ tính độc lập của HĐQT ở các DN này khá cao.

**Bảng 3:** *Thống kê mô tả các biến*

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
roa	600	0,0813	0,080119	-0,36	0,78
roe	600	0,073883	1,725557	-40,82	0,98
logboardsize	600	1,713747	0,197343	1,09861	2,3979
boardind	600	0,657041	0,15729	0,2	0,888889
ceodual	600	0,935	0,246732	0	1
csr_1	600	0,254167	0,153126	0	1
csr_2	600	0,36875	0,271148	0	1
csr_3	600	0,265175	0,142972	0	0,947368
csr_all	600	0,288283	0,151003	0	0,939394
lev	600	0,266321	0,189764	0	0,735652
logsale	600	12,1728	0,585389	9,80312	13,8655
rbtn	600	1,12748	0,904993	-0,10151	9,61677
fage	600	0,892075	0,163866	0	1,25527
for_inst_own	542	8,45345	13,53381	0	80,04
big4	600	0,415	0,493133	0	1

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả từ phần mềm Stata 14)

**Bảng 4:** Ma trận tương quan giữa các biến của mô hình

Biến nghiên cứu	-1	-2	-3	-4	-5	-6	-7	-8	-9	-10	-11	-12	-13	-14	-15	-16	-17	-18	Hệ số VIF	
(1) roa	1																			
(2) roe	0.295*	1																		1.08
(3) logboardsize	0.064	0.029	1																	1.03
(4) boardind	-0.021	0.014	-0.01	1																1.12
(5) ceodual	0.062	-0.011	0.075*	-0.006	1															1.15
(6) csr_1	0.078*	0.03	0.005	0.075*	0.04	1														1.18
(7) est_2	0.124*	0.072*	-0.01	0.091*	-0.047	0.421*	1													1.16
(8) est_3	0.119*	0.043	0.043	0.074*	-0.039	0.621*	0.605*	1												1.52
(9) csr_all	0.133*	0.06	0.02	0.094*	-0.034	0.706*	0.845*	0.923*	1											1.43
(10) lev	-0.396*	-0.011	0.014	0.007	-0.028	0.008	-0.04	-0.077*	-0.058	1										1.44
(11) logsale	-0.058	0.002	0.05	0	0.004	0.277*	0.280*	0.291*	0.332*	0.244*	1									1.26
(12) rbtm	-0.383*	0.02	-0.147*	0.012	-0.036	-0.042	-0.072*	-0.124*	-0.107*	0.104*	-0.013	1								1.1
(13) fage	-0.023	-0.032	-0.005	0.053	-0.021	0.174*	0.186*	0.118*	0.177*	0.102*	0.106*	0.058	1							1.11
(14) for_inst_own	0.063	0.012	0.125*	0.079*	0.059	0.130*	0.108*	0.198*	0.179*	-0.145*	0.07	-0.128*	0.054	1						1.32
(15) big4	-0.012	-0.059	0.004	0.051	-0.039	0.288*	0.261*	0.270*	0.314*	-0.058	0.399*	-0.085*	0.128*	0.114*	1					1.07
(16) interaction_1	0.075*	-0.024	0.067	-0.014	0.076*	0.028	0.017	0.090*	0.062	-0.088*	0.069*	0.007	0.077*	0.002	0.052	1				1.13
(17) interaction_2	0.053	-0.011	-0.015	-0.036	0.054	0.189*	0.076*	0.201*	0.177*	-0.028	0.112*	-0.04	0.067	0.121*	0.120*	0.019	1			1.19
(18) interaction_3	0.048	0.022	0.115*	0.078*	0.179*	0.203*	0.175*	0.224*	0.235*	-0.108*	0.05	-0.042	0.042	0.088*	0.125*	0.114*	0.131*	1		

\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

Bảng 4 thể hiện kết quả ma trận tương quan giữa các biến phụ thuộc, biến độc lập và các biến kiểm soát cũng như kiểm tra vấn đề đa cộng tuyến trong mô hình thông qua hệ số VIF (Variance Inflation Factor) của mô hình 1 và mô hình 2. Hệ số tương quan cặp giữa các biến độc lập cũng như các biến kiểm soát không cao hầu hết đều nhỏ hơn 0.5, cho thấy tương quan giữa các biến độc lập cũng như biến kiểm soát không đủ cao để có thể gây ra vấn đề đa cộng tuyến trong mô hình. Kết quả kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến cho thấy

tất cả các biến độc lập và kiểm soát đều có VIF < 10, điều này chứng tỏ không có vấn đề đa cộng tuyến xảy ra trong mô hình (Gujarati, 2003). Từ đó cho thấy kết quả nghiên cứu là đáng tin cậy.

**Kết quả mô hình và thảo luận kết quả nghiên cứu**

**Kiểm định sự tương quan giữa CSR và HSDN**

Kết quả của các kiểm định nhằm lựa chọn giữa các mô hình nghiên cứu Pooled OLS, FEM, REM và các khuyết tật của mô hình

**Bảng 5:** Kết quả hồi quy FGLS cho giả thuyết H1 với biến phụ thuộc ROA

	Mô hình 1	Mô hình 2	Mô hình 3	Mô hình 4
	roa	roa	roa	roa
csr_1	0.037*** [4.50]			
csr_2		0.024*** [5.05]		
csr_3			0.047*** [5.13]	
csr_all				0.052*** [6.03]
logboardsize	0.008 [1.30]	0.012** [2.11]	0.007 [1.12]	0.010* [1.75]
boardind	-0.020*** [-2.79]	-0.020*** [-2.60]	-0.022*** [-3.12]	-0.021*** [-2.82]
ceodual	0.015*** [3.34]	0.015*** [3.05]	0.018*** [4.13]	0.016*** [3.45]
lev	-0.134*** [-19.47]	-0.135*** [-20.35]	-0.133*** [-19.45]	-0.133*** [-19.77]
logsale	0.002 [0.70]	0.002 [0.16]	0.001 [0.22]	0.002 [-0.13]
rbtn	-0.029*** [-20.36]	-0.030*** [-20.53]	-0.029*** [-21.43]	-0.029*** [-20.41]
fage	0.017** [2.30]	0.016** [2.08]	0.024*** [3.21]	0.020** [2.56]
for_inst_own	0.0003 [0.42]	0.0004 [0.31]	0.0002 [-0.21]	0.0003 [-0.03]
big4	-0.016*** [-6.13]	-0.015*** [-5.96]	-0.015*** [-6.41]	-0.016*** [-6.41]
Hàng số	0.092*** [2.66]	0.103*** [2.97]	0.099*** [3.10]	0.106*** [3.19]
Số quan sát	542	542	542	542
R-sq	0.218	0.225	0.230	0.219

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả từ phần mềm Stata 14)

Ghi chú: \*\*\*, \*\*, \* lần lượt có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5%, 10%. Các số trong ngoặc đơn thể hiện giá trị t-value

được trình bày ở **Phụ lục 01**. Dưới đây tác giả chỉ trình bày kết quả nghiên cứu chính thức sau khi đã xử lý các hiện tượng làm sai lệch kết quả nghiên cứu bằng phương pháp hồi quy FGLS.

Đầu tiên, tác giả kiểm định giả thuyết H1 về tác động của việc tham gia vào các hoạt động

CSR đến HSDN bằng phương pháp hồi quy FGLS với mô hình 1,2,3 và 4 sử dụng biến phụ thuộc ROA đại diện đo lường HSDN tương ứng lần lượt với các biến độc lập csr\_1, csr\_2, csr\_3 và csr\_all đại diện đo lường mức độ công bố thông tin về CSR lần lượt trên các khía cạnh kinh tế, môi trường và xã hội (Bảng

**Bảng 6:** Kết quả hồi quy FGLS cho giả thuyết H1 với biến phụ thuộc ROE

	Mô hình 5	Mô hình 6	Mô hình 7	Mô hình 8
	roe	roe	roe	roe
csr_1	0.148*** [4.22]			
csr_2		0.132*** [4.26]		
csr_3			0.145*** [2.86]	
csr_all				0.225*** [4.11]
logboardsize	0.072** [2.38]	0.104*** [4.28]	0.114*** [4.20]	0.084** [2.51]
boardind	-0.002 [-0.07]	-0.097*** [-2.62]	0.01 [0.35]	0.016 [0.42]
ceodual	-0.011 [-0.46]	0.016 [0.49]	-0.022 [-1.21]	0.015 [0.50]
lev	-0.117*** [-4.51]	-0.071** [-1.98]	-0.136*** [-4.56]	-0.186*** [-5.31]
logsale	0.051*** [4.81]	0.013 [1.07]	0.053*** [4.68]	0.043*** [3.67]
rbtn	-0.053*** [-6.75]	-0.045*** [-6.07]	-0.037*** [-4.61]	-0.032*** [-4.57]
fage	-0.154*** [-3.94]	-0.065 [-1.32]	-0.105*** [-2.68]	-0.159*** [-3.51]
for_inst_own	0 [0.52]	0 [-0.86]	0 [0.81]	0 [1.14]
big4	-0.077*** [-5.52]	-0.090*** [-6.31]	-0.062*** [-3.90]	-0.083*** [-4.73]
Hàng số	-0.375*** [-2.60]	-0.014 [-0.09]	-0.531*** [-3.66]	-0.336** [-2.25]
Số quan sát	542	542	542	542
R-sq	0.215	0.220	0.225	0.230

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả từ phần mềm Stata 14)

Ghi chú: \*\*\*, \*\*, \* lần lượt có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5%, 10%. Các số trong ngoặc đơn thể hiện giá trị t-value



5). Tương tự với mô hình 5,6,7 và 8 lần lượt với các biến độc lập  $csr\_1$ ,  $csr\_2$ ,  $csr\_3$  và  $csr\_all$  đại diện đo lường mức độ công bố thông tin về CSR lần lượt trên các khía cạnh kinh tế, môi trường và xã hội sử dụng biến phụ thuộc ROE đại diện đo lường HSDN (Bảng 6).

Đối với giả thuyết H1, kết quả hồi quy FLGS ở các mô hình cho thấy hệ số tương quan dương và có mức ý nghĩa cao giữa ba khía cạnh của việc công bố thông tin về CSR và HSDN trong tất cả 8 mô hình. Nói cách khác, giả thuyết H1 được chấp nhận. Cụ thể, đối với mô hình 1 và 5, ở khía cạnh công bố thông tin CSR về lĩnh vực kinh tế, hệ số tương quan giữa  $csr\_1$  và ROE, ROA là dương với mức ý nghĩa cao ( $csr\_1 = 0.037$ ,  $t = 4.50$  với mô hình 1;  $csr\_1 = 0.148$ ,  $t = 4.22$  với mô hình 5). Điều này cho thấy việc công bố thông tin CSR có liên quan đến kinh tế có tác động tích cực đến HSDN. Những thông tin được công bố về khía cạnh kinh tế có liên quan đến hiệu quả kinh tế của việc sử dụng vốn, hay những hoạt động có liên quan đến việc chống cạnh tranh, sự hiện diện của DN trên thị trường. Việc công bố những thông tin trên sẽ xây dựng hình ảnh một DN với tính minh bạch cao hơn giữa một thị trường chưa có đủ khung pháp lý và sự minh bạch để bảo vệ nhà đầu tư như ở Việt Nam (Leuz, 2010; Leuz, Nanda & Wysocki 2003).

Tương tự, kết quả mô hình 2 và 6 cũng cho hệ số tương quan dương với mức ý nghĩa cao ( $csr\_2 = 0.024$ ,  $t = 5.05$  với mô hình 2;  $csr\_2 = 0.132$ ,  $t = 4.26$  với mô hình 6), điều này chứng tỏ việc công bố thông tin về CSR trên khía cạnh môi trường có tác động tích cực đến HSDN. Kết quả này đồng thuận với Nguyen Thi Bich Ngoc và cộng sự (2015) khi họ giải thích rằng trong bối cảnh Việt Nam với những vụ bê bối nổi trội về môi trường, các DN đã công bố thêm thông tin về khía cạnh môi trường như một công cụ để cải thiện hình ảnh công chúng của họ. Từ đó, giúp tăng niềm tin và sự ủng hộ từ công chúng đối với DN và tăng

HSDN. Tuy nhiên, kết quả này lại trái ngược với kết luận của Rahman & Fang (2019) khi họ kết luận rằng khía cạnh môi trường của CSR không đóng một vai trò quan trọng trong việc làm tăng HSDN tại Trung Quốc.

Đối với mô hình 3 và mô hình 7, kết quả cho thấy việc công bố thông tin CSR về khía cạnh xã hội làm tăng HSDN với hệ số tương quan dương và mức ý nghĩa cao ở cả 2 mô hình ( $csr\_3 = 0.047$ ,  $t = 5.13$  với mô hình 3;  $csr\_3 = 0.145$ ,  $t = 2.86$  với mô hình 7). Điều này trái ngược với kết quả nghiên cứu của Nguyen Thi Bich Ngoc và cộng sự (2015) tại Việt Nam trong giai đoạn 2010 đến 2013 khi họ cho rằng việc công bố thông tin CSR về khía cạnh này tốn quá nhiều chi phí so với lợi ích thu được trong tương lai, từ đó làm cho giá trị DN giảm xuống. Tuy nhiên, với kết quả bài nghiên cứu của tác giả trong giai đoạn 2015 đến 2018, khi khái niệm về CSR và ý nghĩa của chúng đã được phổ biến hơn trong các DN cũng như các nhà quản trị, việc công bố thông tin CSR về khía cạnh xã hội đã có khả năng làm cho HSDN tăng lên.

Kết quả tương tự cũng được tìm thấy khi xét đến hiệu ứng tổng quan của việc công bố thông tin CSR về cả 3 khía cạnh (kinh tế, môi trường và xã hội) đối với HSDN. Lý thuyết các bên liên quan có thể giải thích kết quả này với hàm ý rằng khi các DN đầu tư vào các hoạt động CSR, chứng tỏ họ có quan tâm đến lợi ích của các bên liên quan chứ không chỉ của các cổ đông, từ đó, các bên liên quan sẽ tiếp tục hỗ trợ và duy trì sự hợp tác lâu dài với DN. Mỗi quan hệ cùng chiều giữa CSR và HSDN cũng được tìm thấy ở nhiều quốc gia khác nhau (Butt et al., 2020; Martínez-Ferrero & Frías-Aceituno, 2015; Ying et al., 2021). Việc tham gia tích cực vào hoạt động CSR và công bố thông tin về CSR có thể giúp DN giảm tỷ lệ nhân viên nghỉ việc và nâng cao cam kết của nhân viên đối với DN (Santos, 2011), cải thiện lòng trung thành của khách hàng, tăng mức độ hài lòng của khách

hàng (Saeidi et al., 2015) và cải thiện uy tín cũng như danh tiếng của DN (Tencati et al., 2004). Từ đó, dẫn đến giảm chi phí giao dịch và tăng HSDN.

**Kiểm định vai trò điều tiết của QTCT trong mối tương quan giữa CSR và HSDN**

Để kiểm định vai trò điều tiết của QTCT trong mối tương quan giữa việc công bố thông tin về CSR và HSDN cũng như giả thuyết H2

tác giả sử dụng phương pháp hồi quy FGLS lần lượt với 2 biến độc lập là ROA với mô hình 1,2,3 và ROE với mô hình 4,5,6 và 3 biến điều tiết đại diện cho các đặc điểm của QTCT bao gồm interaction\_1 đại diện cho quy mô HĐQT, interaction\_2 đại diện cho tính độc lập của HĐQT và interaction\_3 đại diện cho sự kiêm nhiệm giữa CEO và chủ tịch HĐQT.

**Bảng 7:** Kết quả hồi quy FGLS cho giả thuyết H2 với biến phụ thuộc ROA

	Mô hình 1	Mô hình 2	Mô hình 3
	roa	roa	roa
csr_all	0.053*** [6.06]	0.049*** [5.67]	0.051*** [5.54]
Interaction_1	0.072* [1.75]		
Interaction_2		0.124** [2.24]	
Interaction_3			0.003 [0.06]
logboardsize	0.01 [1.60]	0.010* [1.68]	0.010* [1.70]
boardind	-0.020*** [-2.73]	-0.019** [-2.56]	-0.021*** [-2.79]
ceodual	0.016*** [3.44]	0.016*** [3.39]	0.016*** [3.20]
lev	-0.131*** [-18.87]	-0.133*** [-19.73]	-0.133*** [-19.63]
logsale	-0.001 [-0.25]	0 [-0.15]	-0.001 [-0.20]
rbtn	-0.029*** [-20.55]	-0.029*** [-20.22]	-0.029*** [-20.45]
fage	0.020** [2.52]	0.021*** [2.70]	0.020*** [2.62]
for_inst_own	0.004 [0.07]	0.003 [-0.14]	0.002 [-0.02]
big4	-0.016*** [-6.45]	-0.016*** [-6.48]	-0.016*** [-6.26]
Hàng số	0.111*** [3.31]	0.106*** [3.19]	0.109*** [3.25]
Số quan sát	542	542	542
R-sq	0.230	0.218	0.219

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả từ phần mềm Stata 14)

Ghi chú: \*\*\*, \*\*, \* lần lượt có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5%, 10%. Các số trong ngoặc đơn thể hiện giá trị t-value

Đối với biến phụ thuộc ROA, kết quả cho thấy 2 trong 3 mô hình có hệ số tương quan dương (interaction\_1 = 0.072; interaction\_2 = 0.124) với mức ý nghĩa thống kê lần lượt là 90% và 95%, điều này chứng tỏ giả thuyết H2 được chấp nhận và QTCT đóng một vai trò điều tiết trong mối quan hệ giữa việc công bố thông tin về CSR và HSDN. Nói cách khác, khi hiệu quả của QTCT cao, việc công bố thông tin về CSR sẽ làm tăng HSDN một

cách đáng kể hơn. Đầu tiên, quy mô HĐQT có vai trò điều tiết trong mối quan hệ giữa CSR và HSDN vì một HĐQT có nhiều thành viên hơn sẽ trở nên đa dạng hơn, từ đó giúp bảo vệ lợi ích của các bên liên quan nhiều hơn. Ngoài ra, HĐQT có quy mô lớn sẽ đưa ra nhiều ý kiến khác nhau, đóng góp nhiều quan điểm từ nhiều góc nhìn đa chiều cho HĐQT từ đó giúp QTCT tốt hơn, tăng HSDN. Hơn thế nữa, Zhou (2019) còn cho rằng

**Bảng 8:** Kết quả hồi quy FGLS cho giả thuyết H2 với biến phụ thuộc ROE

	Mô hình 4	Mô hình 5	Mô hình 6
	roe	roe	roa
csr_all	0.146** [2.37]	0.200*** [3.35]	0.051*** [5.54]
Interaction_1	0.012 [0.05]		
Interaction_2		0.279 [0.99]	
Interaction_3			0.003 [0.06]
logboardsize	0.035 [0.97]	0.062* [1.84]	0.010* [1.70]
boardind	0.013 [0.31]	-0.019 [-0.45]	-0.021*** [-2.79]
ceodual	0.019 [0.60]	0.012 [0.40]	0.016*** [3.20]
lev	-0.157*** [-4.07]	-0.163*** [-4.43]	-0.133*** [-19.63]
logsale	0.033** [2.34]	0.042*** [3.14]	-0.001 [-0.20]
rbtm	-0.043*** [-5.16]	-0.048*** [-5.27]	-0.029*** [-20.45]
fage	-0.149*** [-3.05]	-0.134*** [-2.92]	0.020*** [2.62]
for_inst_own	0.001 [1.64]	0 [0.96]	0 [-0.02]
big4	-0.070*** [-3.69]	-0.082*** [-4.57]	-0.016*** [-6.26]
Hàng số	-0.129 [-0.69]	-0.269 [-1.60]	0.109*** [3.25]
Số quan sát	542	542	542
R-sq	0.219	0.222	0.232

(Nguồn: Kết quả phân tích của tác giả từ phần mềm Stata 14)

Ghi chú: \*\*\*, \*\*, \* lần lượt có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, 5%, 10%. Các số trong ngoặc đơn thể hiện giá trị t-value

những HĐQT có quy mô lớn sẽ dễ dàng trong việc định hướng và chỉ đạo các nhà quản lý tham gia vào việc có lợi cho QTCT như việc tự nguyện công bố thông tin. Thứ hai, tính độc lập của HĐQT cũng giữ vai trò điều tiết trong mối quan hệ giữa việc công bố thông tin về CSR và HSDN. Kết quả này đồng thuận với nghiên cứu của Aebi và cộng sự (2012). Điều này có thể được giải thích thông qua lý thuyết người đại diện rằng những thành viên độc lập của HĐQT, với kinh nghiệm và bề dày kiến thức của họ, sẽ giúp DN giảm thiểu vấn đề thông tin bất cân xứng bằng nhiều cách, một trong số đó sẽ là việc công bố thông tin về CSR, từ đó giúp DN nâng cao HSDN khi giảm được chi phí đại diện. Ngoài ra, các thành viên độc lập trong HĐQT cũng rất quan tâm đến uy tín xã hội và hình ảnh DN trong mắt công chúng vì vậy họ sẽ thúc đẩy DN trong việc công bố thông tin CSR trong báo cáo thường niên của mình (Forker, 1992). Tuy nhiên, kết quả liên quan đến sự kiêm nhiệm của CEO và chủ tịch HĐQT lại không có ý nghĩa thống kê, cho thấy sự kiêm nhiệm này không mang một vai trò điều tiết trong mối quan hệ giữa CSR và HSDN. Kết quả này đồng thuận với kết quả của Li và cộng sự (2016) khi họ cho rằng quyền lực của CEO có tương quan nghịch với sự lựa chọn của DN khi tham gia vào các hoạt động CSR cũng như mức độ tham gia vào các hoạt động này của DN. Một lý do có thể giải thích cho kết quả này đó là việc kiêm nhiệm giữa CEO và chủ tịch HĐQT khiến cho họ nắm giữ quá nhiều quyền lực trong tay và họ có thể đưa ra quyết định mà bỏ qua ý kiến của những thành viên khác trong HĐQT nhằm tăng lợi ích cá nhân cho bản thân (Arayssi et al., 2020).

Tuy nhiên, khi biến phụ thuộc là ROE được sử dụng trong mô hình, kết quả cho thấy QTCT không đóng vai trò điều tiết trong mối tương quan giữa CSR và HSDN (Bảng 8). Điều này có thể bởi vì khi sử dụng thước đo HSDN là ROE, mẫu số của tỷ số này là vốn

chủ sở hữu chứ không còn là tổng tài sản của DN nữa. Trong các DN Việt Nam, có sự khác biệt lớn về cấu trúc vốn của họ, có thể có những DN sử dụng nợ như một đòn bẩy tài chính chủ yếu cho DN của mình, tuy nhiên có những DN lại chỉ sử dụng vốn huy động từ chủ sở hữu. Ngoài ra, ở nền kinh tế mới nổi như Việt Nam, đang từng bước chuyển mình để trở thành một quốc gia có khả năng thu hút vốn đầu tư cao hơn, thì những sự không minh bạch là không thể tránh khỏi (Leuz, 2010; Leuz et al., 2003). Vì những lý do trên, đây cũng là một hạn chế của bài báo và cần những nghiên cứu sau này kiểm chứng lại và làm rõ hơn về mối tương quan này.

### **5. Kết luận và kiến nghị**

Trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam - một nền kinh tế mới nổi, nghiên cứu này đã góp phần đóng góp vào cơ sở lý thuyết liên quan đến CSR và HSDN. Đặc biệt hơn, nghiên cứu này đã kiểm định vai trò điều tiết của QTCT trong mối tương quan giữa CSR và HSDN, cũng là một trong những nghiên cứu đầu tiên tại Việt Nam xem xét mối tương quan này.

Sử dụng một mẫu bao gồm 150 DN niêm yết trên 2 Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội và Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh trong khoảng thời gian từ 2015-2018, bài viết này đã xem xét sự ảnh hưởng của việc công bố thông tin về CSR trên cả 3 khía cạnh: kinh tế, môi trường và xã hội đến HSDN đo lường bằng thước đo kế toán ROA và ROE. Ngoài ra, bài nghiên cứu cũng kiểm nghiệm vai trò điều tiết của QTCT thông qua 3 đặc điểm của QTCT là tính độc lập của HĐQT, quy mô HĐQT và tính kiêm nhiệm của CEO và chủ tịch HĐQT trong mối quan hệ giữa CSR và HSDN.

Sau khi phân tích dữ liệu bằng phần mềm Stata, kết quả cho thấy rằng việc công bố thông tin về CSR có tác động tích cực đến HSDN trên cả 3 khía cạnh công bố. Điều này có thể bởi vì tham gia vào các hoạt động CSR mang lại nhiều lợi ích cho DN như giảm tỷ lệ

nhân viên nghỉ việc và nâng cao cam kết của nhân viên đối với DN (Santos, 2011), cải thiện lòng trung thành của khách hàng, tăng mức độ hài lòng của khách hàng (Saeidi et al., 2015) và cải thiện uy tín cũng như danh tiếng của DN (Tencati et al., 2004). Ngoài ra, 2 đặc điểm của QTCT đó là quy mô HĐQT và tính độc lập của HĐQT có vai trò điều tiết trong mối quan hệ giữa CSR và HSDN.

Trên cơ sở những kết quả nghiên cứu đạt được như trên, tác giả đề xuất những kiến nghị và hàm ý cho các DN, các nhà hoạch định chính sách cũng như các nhà đầu tư. Cụ thể như sau:

Về phía các DN: thứ nhất, có thể xem việc đầu tư vào các hoạt động CSR có thể là một công cụ để tăng HSDN, đồng thời tăng hình ảnh của DN trong mắt công chúng cũng như thắt chặt mối quan hệ với các bên liên quan, từ đó, xem xét đầu tư thêm nguồn lực vào các hoạt động CSR cũng như công bố thông tin về các hoạt động đó. Thứ hai, xem xét tăng tính độc lập cho HĐQT nhằm cải thiện chất lượng QTCT. Cuối cùng, DN có thể xem xét tăng quy mô HĐQT để cải thiện chất lượng QTCT, tuy nhiên cũng nên xem xét số lượng nào là phù hợp với quy mô DN hiện tại.

Về phía các nhà hoạch định chính sách: Tại Việt Nam hiện nay, các quy định hiện hành về việc công bố thông tin liên quan đến các hoạt động CSR của DN là chưa thực sự đầy đủ, những văn bản pháp luật phần lớn dừng ở mức độ khuyến khích. Vì việc công bố thông tin về CSR có tương quan dương với HSDN, nên có các văn bản pháp luật yêu cầu những DN niêm yết trên sàn chứng khoán phải công bố thông tin về các hoạt động CSR của họ.

Về phía các nhà đầu tư: Khi xem xét báo cáo tài chính hoặc báo cáo thường niên của một DN, có thể xem việc công bố thông tin CSR của DN đó như một tín hiệu cho thấy DN đó là một DN có khả năng có HSDN cao và mang tính minh bạch trong thông tin được cung cấp.

### **Hạn chế và định hướng cho các nghiên cứu sau**

Về mặt hạn chế của nghiên cứu, thứ nhất, vì hạn chế về tiềm lực và gấp rút về thời gian, tác giả không thể thu thập được dữ liệu trên quy mô rộng hơn, đa quốc gia và thời gian dài hơn nên nghiên cứu chỉ tập trung ở dữ liệu tại Việt Nam nên kết quả thu thập được có thể không đại diện cho tổng thể. Thứ hai, bài nghiên cứu chỉ mới tiếp cận dựa trên phương pháp định lượng, cụ thể là thực hiện thống kê mô tả hệ số tương quan, thực hiện các kiểm định và ước lượng hồi quy. Do hạn chế về mặt thời gian cũng như điều kiện nghiên cứu nên tác giả chưa thể thực hiện nghiên cứu định tính nhằm khai thác và khám phá ra các nhân tố mới có thể ảnh hưởng đến mối liên hệ giữa CSR và HSDN. Thứ ba, vì việc đo lường công bố thông tin CSR được dựa trên các báo cáo thường niên cũng như báo cáo tài chính, nên không thể tránh khỏi việc khi DN có tham gia vào các hoạt động CSR nhưng không công bố trên báo cáo tài chính hoặc chỉ công bố trên các phương tiện truyền thông như báo chí, truyền hình. ♦

### **Tài liệu tham khảo:**

- Aebi, V., Sabato, G., & Schmid, M. (2012). Risk management, corporate governance, and bank performance in the financial crisis. *Journal of Banking and Finance*, 36(12), 3213-3226. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.10.020>.
- Ain, Q. U., Yuan, X., Javaid, H. M., Usman, M., & Haris, M. (2020). Female directors and agency costs: evidence from Chinese listed firms. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-10-2019-0818>.
- Arayssi, M., Jizi, M., & Tabaja, H. H. (2020). The impact of board composition on the level of ESG disclosures in GCC countries. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), 137–



161. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-05-2018-0136>

Archie B. Carroll. (1999). Evolution of a Definitional Construct of Corporate Social Responsibility. *Business & Society*, 38(3), 268-295.

Bansal, P., & Roth, K. (2000). Why Companies Go Green: A Model of Ecological Responsiveness. *The Academy of Management Journal*, 43(4), 717-736.

Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173-1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>.

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>.

Brower, J., & Mahajan, V. (2013). Driven to Be Good: A Stakeholder Theory Perspective on the Drivers of Corporate Social Performance. *Journal of Business Ethics*, 117(2), 313-331. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1523-z>.

Butt, A. A., Shahzad, A., & Ahmad, J. (2020). Impact of CSR on Firm Value: The Moderating Role of Corporate Governance. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 4(2), 145. <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v4i2.257>.

Chijoke-Mgbame, A. M., Mgbame, C. O., Akintoye, S., & Ohalehi, P. (2019). *The Role Of Corporate Governance On Csr Disclosure And Firm Performance In A Voluntary Environmen*.

Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2013). Corporate governance in emerging markets: A survey. *Emerging Markets Review*, 15, 1-33. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.03.002>

Dhaliwal, D., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2014). Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 328-355. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.04.006>.

El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking and Finance*, 35(9), 2388-2406. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>

Fahad, P., & Rahman, P. M. (2020). Impact of corporate governance on CSR disclosure. *International Journal of Disclosure and Governance*, 17(2-3), 155-167. <https://doi.org/10.1057/s41310-020-00082-1>.

Fama, E. (2012). Agency problems and the theory of the firm. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 88(2), 270-282. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.022>

Forker, J. J. (1992). Corporate Governance and Disclosure Quality. *Accounting and Business Research*, 22(86), 111-124. <https://doi.org/10.1080/00014788.1992.9729426>

Hart, S. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20(4), 986-1014.

Ho, L.-C. J., & Taylor, M. E. (2007). An empirical analysis of triple bottom-line reporting and its determinants: Evidence from the United States and Japan. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 18(2), 123-150.

Ho, N. T. T., & Sina Yekini, L. (2014). Investigating the link between CSR and Financial performance-Evidence from Vietnamese listed companies. *British Journal of Arts and Social Sciences*, 17(I), 85-101. <http://www.bjournal.co.uk/BJASS.aspx>.

Hsu, F. J. (2018). Does corporate social responsibility extend firm life-cycles? *Management Decision*, 56(11), 2408-2436. <https://doi.org/10.1108/MD-09-2017-0865>.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(3), 305–360.
- Jensen, M., & Fuller, J. (2002). Just say no to wall street. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(4), 41-46.
- Jensen, Michael C. (2002). Value Maximization, Stakeholder Theory, and The Corporate Objective Function. *Business Ethics Quarterly*, 12(2), 235-256.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2012). The Causal Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 106(1), 53-72. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1052-1>.
- Jones, T. M. (1995). Instrumental Stakeholder Theory: a Synthesis of Ethics and Economics. *Academy of Management Review*, 20(2), 404-437. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9507312924>.
- Kabir, R., & Thai, H. M. (2017). Does corporate governance shape the relationship between corporate social responsibility and financial performance? *Pacific Accounting Review*, 29(2), 227–258. <https://doi.org/10.1108/par-10-2016-0091>.
- Lam, P. (2016). *Scandal gian lận của Volkswagen và câu chuyện về CSR*. <https://www.tinnhanhchungkhoan.vn/scandal-gian-lan-cua-volkswagen-va-cau-chuyen-ve-csr-post141806.html>.
- Leuz, C. (2010). Different approaches to corporate reporting regulation: How jurisdictions differ and why. *Accounting and Business Research*, 40(3), 229–256. <https://doi.org/10.1080/00014788.2010.9663398>.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1).
- Li, F., Li, T., & Minor, D. (2016). CEO power, corporate social responsibility, and firm value: a test of agency theory. *International Journal of Managerial Finance*, 12(5), 611–628. <https://doi.org/10.1108/IJMF-05-2015-0116>.
- Manchiraju, H., & Rajgopal, S. (2017). Does Corporate Social Responsibility (CSR) Create Shareholder Value? Evidence from the Indian Companies Act 2013. *Journal of Accounting Research*, 55(5), 1257–1300. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12174>.
- Martínez-Ferrero, J., & Frias-Aceituno, J. V. (2015). Relationship between sustainable development and financial performance: International empirical research. *Business Strategy and the Environment*, 24(1), 20–39. <https://doi.org/10.1002/bse.1803>.
- Muttakin, M. B., Khan, A., & Subramaniam, N. (2015). Firm characteristics, board diversity and corporate social responsibility. *Pacific Accounting Review*, 27(3), 353–372. <https://doi.org/10.1108/PAR-01-2013-0007>.
- Nguyen, B. T. N., Tran, H. T. T., Le, O. H., Nguyen, P. T., Trinh, T. H., & Le, V. (2015). Association between Corporate Social Responsibility Disclosures and Firm Value – Empirical Evidence from Vietnam. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 1(1), 212. <https://doi.org/10.5296/ijafr.v5i1.7394>.
- Palakshappa, N., & Chatterji, M. (2014). Corporate social responsibility in the Indian context. *Critical Studies on Corporate Responsibility, Governance and Sustainability*, 8, 139–162. <https://doi.org/10.1108/S2043-905920140000008009>.
- Pekovic, S., & Vogt, S. (2021). The fit between corporate social responsibility and corporate governance: the impact on a firm's financial performance. In *Review of Managerial Science* (Vol. 15, Issue 4). Springer Berlin Heidelberg. <https://doi.org/10.1007/s11846-020-00389-x>.
- Rahman, M. J., & Fang, Y. (2019). The relationship between corporate social responsibility and firm performance in China. *Risk Governance and Control: Financial Markets and Institutions*, 9(4), 41–48. <https://doi.org/10.22495/rgcv9i4p4>.
- Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, S. P., & Saeidi, S. A. (2015). How does

corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research*, 68(2), 341-350. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.06.024>

Said, R., Zainuddin, Y., & Haron, H. (2009). The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies. *Social Responsibility Journal*, 5(2), 212-226. <https://doi.org/10.1108/17471110910964496>.

Santos, M. (2011). CSR in SMEs: Strategies, practices, motivations and obstacles. *Social Responsibility Journal*, 7(3), 490-508. <https://doi.org/10.1108/17471111111154581>.

Shahab, Y., & Ye, C. (2018). Corporate social responsibility disclosure and corporate governance: Empirical insights on neo-institutional framework from China. *International Journal of Disclosure and Governance*, 15(2), 87-103. <https://doi.org/10.1057/s41310-018-0038-y>.

Shahzad, F., Rehman, I. U., Nawaz, F., & Nawab, N. (2018). Does family control explain why corporate social responsibility affects investment efficiency? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(5), 880-888. <https://doi.org/10.1002/csr.1504>.

Sprinkle, G. B., & Maines, L. A. (2010). The benefits and costs of corporate social responsibility. *Business Horizons*, 53(5), 445-453. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2010.05.006>.

Tencati, A., Perrini, F., & Pogutz, S. (2004). New tools to foster corporate socially responsible behavior. *Journal of Business Ethics*, 53(1-2), 173-190. <https://doi.org/10.1023/B:BUSI.0000039407.37497.44>.

Tien, N. H., Anh, D. B. H., & Ngoc, N. M. (2020). Corporate financial performance due to sustainable development in Vietnam. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 694-705. <https://doi.org/10.1002/csr.1836>.

Vu, K. A., & Buranatrakul, T. (2018). Corporate social responsibility disclosure in

Vietnam: A longitudinal study. *DLSU Business and Economics Review*, 27(2), 147-165.

Ying, M., Tikuye, G. A., & Shan, H. (2021). Impacts of firm performance on corporate social responsibility practices: The mediation role of corporate governance in Ethiopia corporate business. *Sustainability (Switzerland)*, 13(17). <https://doi.org/10.3390/su13179717>.

Zhou, C. (2019). Effects of corporate governance on the decision to voluntarily disclose corporate social responsibility reports: evidence from China. *Applied Economics*, 51(55), 5900-5910. <https://doi.org/10.1080/00036846.2019.1631440>.

### Summary

The article aims to examine the moderating role of corporate governance (CG) in the correlation between disclosure of corporate social responsibility (CSR) and firm performance (FP). Through FGLS regression analysis based on financial data of 150 companies listed on Hanoi Stock Exchange and Ho Chi Minh City Stock Exchange from 2015 to 2018, the results shows that the disclosure of information on CSR has a positive impact in all 3 aspects of disclosure (economic, environmental and social). In addition, board size and board independence play a moderating role in the relationship between CSR and FP. Research implications are given to businesses, policy makers as well as investors based on the experimental research results. For policymakers, the research results highlight the importance of strengthening legal documents requiring businesses listed on the stock exchange to disclose information about their CSR activities.

**Phụ lục 01: Kết quả kiểm định lựa chọn mô hình và các khuyết tật trong mô hình nghiên cứu**

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
csr_all	.3601725	1.11077	-.7505974	.8785097
logboardsize	-.0999658	.1748463	-.2748121	.3335436
boardind	1.022231	.4017703	.6204608	.5994908
ceodual	-.0563143	-.0454853	-.010829	.1816452
lev	3.956058	.7782451	3.177812	.7758012
logsale	-.3877382	-.0771103	-.3106279	.4491184
rbtn	-.0622517	.0261935	-.0884452	.0983914
fage	-.6235815	-.7219546	.0983731	.8482452
for_inst_own	-.0050116	.001214	-.0062256	.0115737
big4	-.0638655	-.2482223	.1843568	.4342544

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(10) = (b-B)'[(V\_b-V\_B)^(-1)](b-B)  
 = 22.12  
 Prob>chi2 = 0.0145

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fe	(B) re		
csr_all	.04067	.0533716	-.0127015	.0261036
logboardsize	-.0073367	.0067777	-.0141143	.0093718
boardind	-.0023349	-.0104032	.0080682	.0174236
ceodual	-.0030546	.004098	-.0071526	.0050402
lev	-.0847099	-.1394337	.0547237	.0232599
logsale	-.005149	.0009676	-.0061166	.0140221
rbtn	-.0168285	-.0230976	.0062691	.0028622
fage	-.0497694	-.0151456	-.0346238	.025541
for_inst_own	-.0007588	-.0003774	-.0003813	.0003486
big4	-.0035762	-.010145	.0065688	.0133945

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(10) = (b-B)'[(V\_b-V\_B)^(-1)](b-B)  
 = 16.90  
 Prob>chi2 = 0.0765

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity in fixed effect regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2 (150) = 1.2e+06  
 Prob>chi2 = 0.0000

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F( 1, 122) = 18.578  
 Prob > F = 0.0000

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity in fixed effect regression model

H0: sigma(i)^2 = sigma^2 for all i

chi2 (150) = 2.7e+08  
 Prob>chi2 = 0.0000

Wooldridge test for autocorrelation in panel data

H0: no first-order autocorrelation

F( 1, 122) = 0.602  
 Prob > F = 0.4394