



ISSN 1859-3666  
E-ISSN 2815-5726

# Tạp chí KHOA HỌC THƯƠNG MẠI

TẠP CHÍ CỦA TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI





# khoa học thương mại

TẠP CHÍ CỦA TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI  
BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

## TỔNG BIÊN TẬP:

**ĐINH VĂN SƠN**

## PHÓ TỔNG BIÊN TẬP:

## THƯ KÝ TÒA SOẠN

## TRƯỞNG BAN TRỊ SỰ

**NGUYỄN THỊ QUỲNH TRANG**

### ☐ Tòa soạn

Phòng 202 nhà T

Trường Đại học Thương mại

Số 79 đường Hồ Tùng Mậu

Mai Dịch, Cầu Giấy, Hà Nội

☐ Điện thoại: 024.37643219 máy lẻ 2102

☐ Fax: 024.37643228

☐ Email: tckhtm@tmu.edu.vn

☐ Website: tckhtm.tmu.edu.vn

### ☐ GP hoạt động báo chí:

Số 195/GP-BTTTT ngày 05/6/2023

☐ Chế bản tại: Tòa soạn

Tạp chí Khoa học Thương mại

☐ In tại: Cty TNHH In & TM Hải Nam

☐ Nộp lưu chiểu: 4/2025

## HỘI ĐỒNG KHOA HỌC BIÊN TẬP

**Đinh Văn Sơn** - Đại học Thương mại (Chủ tịch)

**Phạm Vũ Luận** - Đại học Thương mại (Phó Chủ tịch)

**Nguyễn Bách Khoa** - Đại học Thương mại (Phó chủ tịch)

**Phạm Minh Đạt** - Đại học Thương mại (Ủy viên thư ký)

### Các ủy viên

- **Vũ Thành Tự Anh** - ĐH Fulbright Việt Nam (Hoa Kỳ)

- **Lê Xuân Bá** - Viện QLKT TW

- **Hervé B. Boismery** - Đại học Reunion (Pháp)

- **H. Eric Boutin** - Đại học Toulon Var (Pháp)

- **Nguyễn Thị Doan** - Hội Khuyến học Việt Nam

- **Haasis Hans** - Đại học Bremen (Đức)

- **Lê Quốc Hội** - Đại học Kinh tế quốc dân

- **Nguyễn Thị Bích Loan** - Đại học Thương mại

- **Nguyễn Hoàng Long** - Đại học Thương mại

- **Nguyễn Mại** - Chuyên gia kinh tế độc lập

- **Dương Thị Bình Minh** - ĐH Kinh tế Tp Hồ Chí Minh

- **Hee Cheon Moon** - Hội Nghiên cứu TM Hàn Quốc

- **Bùi Xuân Nhàn** - Đại học Thương mại

- **Lương Xuân Quỳ** - Hội Khoa học kinh tế Việt Nam

- **Nguyễn Văn Song** - Học viện Nông nghiệp Việt Nam

- **Nguyễn Thanh Tâm** - Đại học California (Hoa Kỳ)

- **Trương Bá Thanh** - ĐH Kinh tế - Đại học Đà Nẵng

- **Đinh Văn Thành** - Viện Nghiên cứu thương mại

- **Đỗ Minh Thành** - Đại học Thương mại

- **Lê Đình Thắng** - Đại học Québec (Canada)

- **Trần Đình Thiên** - Viện Kinh tế Việt Nam

- **Nguyễn Quang Thuấn** - Viện Hàn lâm KHXH Việt Nam

- **Washio Tomoharu** - ĐH Kwansey Gakuin (Nhật Bản)

- **Lê Như Tuyền** - Grenoble École de Managment (Pháp)

- **Zhang Yujie** - Đại học Tsinghua (Trung Quốc)

## MỤC LỤC

### KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

---

- 1. Nguyễn Thành Hưng** - Ảnh hưởng của mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội đến giá trị doanh nghiệp - nghiên cứu tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. **Mã số: 200.1BAcc.11** 3  
*Impact of Social Responsibility Information Disclosure on Firm Value - Case in Listed Companies on Vietnam Stock Market*
- 2. Trần Mạnh Hà và Trần Ngọc Mai** - Ứng dụng mô hình dữ liệu tần suất cao kết hợp học máy nhằm nâng cao hiệu quả dự báo: nghiên cứu với hợp đồng tương lai dầu thô WTI. **Mã số: 200.1HIEM.11** 15  
*Enhancing Forecasting Accuracy Through the Use of High-Frequency Data and Machine Learning: A Study on the Crude Oil WTI Futures*

### QUẢN TRỊ KINH DOANH

---

- 3. Đinh Thị Hương, Trần Văn Trang và Nguyễn Thị Thúy Hằng** - Mối quan hệ giữa đổi mới sáng tạo, lợi thế cạnh tranh và hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp Việt Nam - vai trò tác động của việc thực hiện trách nhiệm xã hội. **Mã số: 200.2BAdm.21** 26  
*The Connection Among Innovation, Competitive Advantage, and Business Performance of Vietnamese Enterprises - The Influence of CSR Implementation*
- 4. Nguyễn Thị Thanh Nhân** - Tác động của cấu trúc vốn đến hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán: Một khảo sát ở Việt Nam. **Mã số: 200.2FiBa.21** 45  
*The Impact of Capital Structure on the Performance of Listed Companies on the Stock Market: A Survey in Vietnam*

- 5. Lê Xuân Cù** - Hành vi sử dụng chatbot trong bán lẻ điện tử: Vai trò của giá trị thông tin và cảm nhận thông minh. **Mã số: 200.2TrEM.21** 55  
*Use Behavior Toward Chatbots in E-Retailing: Role of Information Value and Perceived Intelligence*
- 6. Phạm Thu Thủy, Nguyễn Thuỳ Linh và Nguyễn Hà Vy** - Tác động của Gamification đến sự gắn kết của khách hàng - nghiên cứu thực nghiệm đối với ngành ngân hàng tại Việt Nam. **Mã số: 200.2FiBa.21** 68  
*The Impact of Gamification on Customer Engagement: An Experimental Study in the Banking Sector in Vietnam*
- 7. Lê Ba Phong và Nguyễn Thị Tuyền** - Tăng cường hành vi chia sẻ tri thức của nhân viên tại các doanh nghiệp vừa và nhỏ: Vai trò của lãnh đạo và an toàn tâm lý. **Mã số: 200.2HRMg.21** 81  
*Enhancing Knowledge Sharing Behavior Among Employees in Small and Medium-Sized Enterprises: the Role of Leadership and Psychological Safety*

## Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 8. Nguyễn Thị Hồng** - Tác động của thù lao phi tài chính đến hiệu suất làm việc của cán bộ nghiên cứu tại các tổ chức khoa học và công nghệ ngoài công lập ở Việt Nam. **Mã số: 200.3OMIs.31** 93  
*The Impact of Non - Financial Remuneration on the Performance of Researchers at Non - Public Science and Technology Organizations in Vietnam*
- 9. Lê Việt Hà** - Nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến hành vi sử dụng ai của giảng viên các trường đại học tại Việt Nam. **Mã số: 200.3OMIs.31** 105  
*A Study on Factors Affecting University Lecturers' AI Usage Behavior in Vietnam*

# ẢNH HƯỞNG CỦA MỨC ĐỘ CÔNG BỐ THÔNG TIN TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP - NGHIÊN CỨU TẠI CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

**Nguyễn Thành Hưng**  
Trưởng Đại học Thương mại  
Email: thanhhungnguyen@tmu.edu.vn

Ngày nhận: 04/12/2024

Ngày nhận lại: 20/03/2025

Ngày duyệt đăng: 23/03/2025

Nghiên cứu nhằm mục đích phân tích ảnh hưởng của mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội (CBTT TNXH) của doanh nghiệp đến giá trị doanh nghiệp (DN) dưới tác động 2 biến điều tiết là quy mô DN và đòn bẩy kinh doanh. Bài viết sử dụng phương pháp phân tích nội dung để đo lường 17 chỉ tiêu về TNXH được công bố trong các báo cáo thường niên năm 2023 của 100 DN niêm yết trong nhóm VN100 trên Sở Giao dịch chứng khoán Việt Nam (VNX). Kết quả phân tích hồi quy tuyến tính cho thấy, mức độ CBTT TNXH có tác động tích cực đến giá trị các DN niêm yết. Quy mô DN và đòn bẩy kinh doanh đều có tác động điều tiết ảnh hưởng của CBTT TNXH đến giá trị DN. Bài viết đóng góp thêm cho các nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ giữa CBTT TNXH với giá trị DN tại các quốc gia đang phát triển như Việt Nam. Bên cạnh đó, kết quả nghiên cứu cũng giúp cơ quan quản lý Nhà nước đưa ra các giải pháp thúc đẩy các DN đẩy mạnh CBTT TNXH nhằm đáp ứng nhu cầu các bên có liên quan và nâng cao giá trị DN.

**Từ khóa:** Công bố thông tin, trách nhiệm xã hội, giá trị doanh nghiệp, doanh nghiệp niêm yết, quy mô công ty, đòn bẩy kinh doanh.

**JEL Classifications:** M14, M41, G32.

**DOI:** 10.54404/JTS.2025.200V.01

### 1. Đặt vấn đề

Trong những năm gần đây, nhận thức của công chúng về các vấn đề liên quan đến TNXH ngày càng tăng. TNXH của DN là các cam kết của DN đối với người lao động, cộng đồng và các bên liên quan khác dựa trên việc tìm kiếm sự cân bằng giữa ba yếu tố: kinh tế, sinh thái và con người nhằm đảm bảo quyền lợi cho các bên và hướng tới sự phát triển bền vững (Elkington & Rowlands, 1999). Để có thể tồn tại và phát triển, các DN không chỉ tập trung vào mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận mà còn chú trọng đến các hoạt động TNXH nhằm

nâng cao hình ảnh và thương hiệu của DN. Theo quy định trong Thông tư 96/2020/TT-BTC hướng dẫn CBTT trên thị trường chứng khoán (TTCK), các DN niêm yết tại Việt Nam bắt buộc phải CBTT về thực hiện TNXH trên 3 khía cạnh về môi trường, về người lao động, về cộng đồng, xã hội. Các DN niêm yết đã thể hiện sự quan tâm, phân bổ nguồn lực cần thiết để thực hiện hoạt động TNXH và CBTT TNXH trong các báo cáo thường niên, báo cáo tích hợp hoặc báo cáo phát triển bền vững (Đặng Thái Hùng, 2017). DN cũng thu được nhiều lợi ích khi CBTT về



thực hiện các hoạt động TNXH. Việc công bố các thông tin về TNXH của DN sẽ mang lại lòng trung thành của khách hàng, điều này sẽ làm tăng doanh số, mang lại giá trị gia tăng cho công ty. CBTT không chỉ đáp ứng sự quan tâm của các bên có liên quan mà còn truyền đạt các thông tin có giá trị cho nhiều bên tham gia thị trường vốn, tạo ra hình ảnh tích cực (Chung và cộng sự, 2018). Qua đó, các nhà đầu tư quan tâm nhiều hơn đến hoạt động của công ty, làm tăng giá trị công ty. Với các DN niêm yết, việc tối đa hóa giá trị công ty có ý nghĩa quan trọng đối với công ty vì mang lại sự thịnh vượng cho các cổ đông (Jensen & Sandström, 2011). Giá trị của công ty tăng lên là mục tiêu dài hạn mà công ty niêm yết hướng tới, điều này sẽ được phản ánh trong giá thị trường của cổ phiếu của công ty trên TTCK. Giá thị trường của cổ phiếu công ty phản ánh đánh giá của các nhà đầu tư về tổng giá trị vốn chủ sở hữu và là thước đo hiệu quả hoạt động của công ty. Giá trị của công ty sẽ gia tăng nếu giá cổ phiếu tăng. Do đó, giá cổ phiếu là mức giá hợp lý có thể được sử dụng đại diện cho giá trị công ty (Nekhili và cộng sự, 2017).

Tác động của việc CBTT TNXH đối với giá trị công ty đã nhận được sự quan tâm ngày càng tăng của nhiều nhà nghiên cứu, tuy nhiên, kết quả của các nghiên cứu lại không nhất quán. Nghiên cứu của (Naseem và cộng sự, 2019) đã phát hiện ra mối quan hệ nhân quả giữa việc CBTT TNXH và giá trị công ty của các DN niêm yết trên TTCK Thượng Hải - Trung Quốc từ 2008 đến 2012. Harun và cộng sự (2020) ghi nhận mối liên hệ thuận chiều giữa CBTT TNXH và giá trị công ty trong các tổ chức tín dụng của Malaysia. Kamaliah (2020) phát hiện ra rằng việc CBTT TNXH có ảnh hưởng tích cực đến giá trị của các công ty sản xuất tại Indonesia. Ngược lại, Jones và cộng sự (2007) khẳng định rằng mức độ CBTT TNXH trên các báo cáo phát triển bền vững có liên quan tiêu cực đến giá trị công ty tại Australia. Tương tự, Crisóstomo và cộng sự (2011) phát hiện ra rằng việc CBTT TNXH có tác động tiêu cực đáng kể đến giá trị của các công ty tại Brazil.

Ngoài ra, một số nghiên cứu chỉ ra rằng CBTT TNXH không có tác động đáng kể đến giá trị công ty (Guidry và Patten (2010); Deswanto và Siregar (2018); D'Amato và Falivena (2020)). Bên cạnh đó, hiện tại ở Việt Nam rất ít các nghiên cứu đề cập đến mối quan hệ giữa CBTT TNXH theo quy định tại Thông tư 96/2020/TT-BTC và giá trị công ty. Do đó, bài viết hướng tới đạt 2 mục tiêu cụ thể sau đây: (1) cung cấp góc nhìn đầy đủ hơn về ảnh hưởng của CBTT TNXH đến giá trị DN với tác động của 2 biến điều tiết là quy mô và đòn bẩy kinh doanh; (2) thúc đẩy các DN niêm yết nhận thức đầy đủ hơn tính minh bạch và thực hiện CBTT TNXH đúng quy định hiện hành trong bối cảnh TTCK Việt Nam đang đứng trước cơ hội được nâng hạng lên thị trường thứ cấp mới nổi (Secondary Emerging market) trong năm 2025.

Ngoài phần Đặt vấn đề, nội dung tiếp theo bài viết đề cập đến Cơ sở lý thuyết và Phát triển các giả thuyết nghiên cứu. Phương pháp nghiên cứu được trình bày ở mục 4, kết quả nghiên cứu được thảo luận ở mục 5. Mục 6 trình bày kết luận, hạn chế của nghiên cứu và định hướng nghiên cứu trong tương lai.

## **2. Cơ sở lý thuyết**

Trách nhiệm xã hội của DN là một hiện tượng phức tạp và đa chiều, được giải thích hợp lý nhất bằng cách sử dụng phương pháp tiếp cận đa lý thuyết (Brealey và cộng sự, 2014). Do đó, bài viết kết hợp sử dụng lý thuyết các bên liên quan (Stakeholder theory), lý thuyết tín hiệu (Signalling theory) và lý thuyết hợp pháp (Legitimacy theory) để giải thích mối liên hệ giữa mức độ CBTT TNXH và giá trị thị trường của công ty.

Lý thuyết các bên liên quan khẳng định một công ty có thể được xem như một tập hợp các mối quan hệ phụ thuộc lẫn nhau giữa các bên liên quan, bao gồm các cổ đông, cơ quan Nhà nước, các cá nhân, nhóm cá nhân ảnh hưởng hoặc bị ảnh hưởng bởi các hoạt động của công ty (Gray và cộng sự, 1995). Do vậy, thành công của một công ty phụ thuộc phần lớn vào khả năng đáp ứng kỳ vọng của các bên liên quan và đáp ứng các nhu cầu thông tin đa dạng của họ. Dựa trên quan điểm này,

thông tin TNXH là một trong các yếu tố quan trọng được công ty sử dụng để phân hồi với các bên liên quan và nhận được sự ủng hộ, chấp thuận của họ. Do đó, các vấn đề về xã hội, môi trường đã trở thành mối quan tâm đối với các nhà đầu tư, khách hàng, nhà cung cấp và cộng đồng, xã hội nói chung. Việc tham gia vào các hoạt động TNXH có thể tạo ra nhiều kết quả tích cực, như danh tiếng được cải thiện, giành được niềm tin của cổ đông, cân bằng lợi ích giữa công ty và các bên có liên quan (Deegan, 2011). Các công ty có xu hướng đáp ứng các nhu cầu khác nhau của các bên liên quan bằng cách công bố các thông tin về thực hiện các hoạt động TNXH mà được các bên liên quan xem là quan trọng (Patten, 1991). Do đó, các công ty đã CBTT TNXH trong các báo cáo thường niên hoặc báo cáo phát triển bền vững độc lập góp phần xây dựng và duy trì danh tiếng tốt của DN với các bên liên quan, làm gia tăng giá trị của công ty. Do đó, lý thuyết bên liên quan có thể cung cấp một khuôn khổ vững chắc để nghiên cứu tác động tích cực của việc CBTT TNXH đối với giá trị công ty.

Lý thuyết tín hiệu liên quan đến việc truyền tải thông tin giữa một bên là nhà quản lý DN và bên còn lại là các đối tượng tham gia thị trường như cổ đông, chủ nợ và nhà cung cấp... Theo đó, nhà quản lý cần cung cấp thông tin (tín hiệu) cho thị trường để các đối tượng khác có thể đánh giá đúng về thực trạng hoạt động của DN, làm giảm sự bất cân xứng và tạo ra sự minh bạch trong công bố thông tin (Drover và cộng sự, 2018). Việc công bố TNXH của DN có thể được sử dụng như một tín hiệu tốt do ban lãnh đạo đưa ra để thấy rằng công ty có triển vọng trong tương lai, hướng tới sự phát triển bền vững, nhằm phục vụ cho việc ra các quyết định của nhà đầu tư (Godfrey và cộng sự, 2010). Các công ty có thể truyền đạt các tín hiệu, các thông tin liên quan đến hoạt động TNXH cho các bên liên quan thông qua nhiều kênh khác nhau, bao gồm các báo cáo thường niên; báo cáo môi trường, xã hội và quản trị (ESG); báo cáo phát triển bền vững; báo cáo tích hợp hoặc thông cáo báo chí (Lee và cộng sự, 2016).

Trong đó, báo cáo thường niên thường được sử dụng phổ biến để công bố có chọn lọc các hoạt động TNXH tích cực, được kỳ vọng sẽ góp phần định hình cách nhìn nhận của các bên liên quan về hoạt động của DN (da Silva Monteiro & Aibar-Guzmán, 2010). Nhà quản trị có xu hướng CBTT TNXH nhiều hơn để phát tín hiệu cho nhà đầu tư thấy rằng công ty đang được quản lý và hoạt động hiệu quả, nhằm thu hút đầu tư và nâng cao uy tín của đơn vị. Hoạt động CBTT sẽ tập trung vào các vấn đề kinh tế xã hội, được coi là có lợi cho các bên liên quan và kỳ vọng sẽ có ảnh hưởng tích cực đến giá trị của công ty (Chen và cộng sự, 2018). Giá trị của công ty liên quan đến nhận thức của nhà đầu tư về mức độ thành công của công ty, có mối quan hệ chặt chẽ đến giá cổ phiếu của công ty. Giá cổ phiếu cao làm cho giá trị của công ty cũng tăng cao và làm tăng niềm tin của thị trường vào triển vọng của công ty trong tương lai (Jamali, 2008). Như vậy, lý thuyết tín hiệu cho thấy các DN có xu hướng truyền đạt các tín hiệu, thông tin tích cực cho các bên liên quan nhằm tối đa hóa giá trị của DN.

Lý thuyết về tính hợp pháp giả định rằng công ty bị ràng buộc bởi các hợp đồng xã hội và hoạt động của tổ chức phải tuân thủ các giá trị hay các chuẩn mực xã hội mà tổ chức đó hoạt động (Guthrie & Parker, 1989). Việc các DN không tuân thủ các giá trị hay chuẩn mực xã hội có thể dẫn tới những khó khăn cho DN đó trong việc đạt được sự ủng hộ của cộng đồng để tiếp tục hoạt động kinh doanh. Xuất phát từ những tác động ngày càng nghiêm trọng của DN đến môi trường sinh thái, xã hội và cộng đồng luôn mong đợi DN có các ứng xử phù hợp và thực hiện các hoạt động TNXH để bảo vệ môi trường theo quy định của pháp luật (Cho & Patten, 2007). Vì thế, tính hợp pháp tạo ra áp lực cho các DN tiết lộ nhiều thông tin môi trường hơn để giữ gìn hình ảnh của DN và tránh những hậu quả tiêu cực do khủng hoảng tính hợp pháp gây ra (De Villiers & Van Staden, 2006). Các DN có ngành nghề kinh doanh nhạy cảm với môi trường như dầu khí, hóa chất, khai thác khoáng sản... có xu hướng công bố nhiều

thông tin TNXH hơn để làm hài lòng và thu hút thêm nhà đầu tư. Vì vậy, CBTT TNXH có thể đóng góp tích cực vào định giá thị trường của công ty (Cormier và cộng sự, 2011).

### **3. Phát triển các giả thuyết nghiên cứu**

Theo lý thuyết các bên liên quan, thành công của một công ty phụ thuộc vào khả năng đáp ứng kỳ vọng và nhu cầu thông tin của các bên có liên quan. Việc CBTT về thực hiện các hoạt động TNXH nhằm mục đích giúp công chúng nhận thức được sự quan tâm của DN đến trách nhiệm với cộng đồng, xã hội (Gray và cộng sự, 1995). Qua đó, công ty có thể xây dựng hình ảnh tốt đẹp hơn đối với các bên liên quan và cộng đồng xung quanh. Việc CBTT TNXH sẽ tăng cường niềm tin của nhà đầu tư, gia tăng lợi thế cạnh tranh, được xem là tạo ra giá trị gia tăng đối với các cổ đông và có thể ảnh hưởng đến giá trị thị trường của công ty (Jamali, 2008). Các nghiên cứu trước đây, bằng thực nghiệm đã chứng minh tác động của CBTT TNXH đối với giá trị thị trường của công ty. Nghiên cứu của Wang và Li (2016), Cahan và cộng sự (2016) cho thấy mối liên hệ tích cực giữa việc CBTT TNXH và giá trị thị trường của công ty. Một số nghiên cứu khác cho thấy công ty CBTT về hoạt động TNXH nhiều hơn sẽ có giá trị công ty cao hơn (Lee và cộng sự (2016); Velte (2017)). Ở Việt Nam, nghiên cứu của (Hang và cộng sự, 2024) cũng cho thấy CBTT về tiêu thụ nước - một khoản mục trong báo cáo TNXH, có liên quan tích cực đến giá trị của các DN sản xuất thực phẩm niêm yết trên TTCK Việt Nam. Do đó, tác giả đề xuất giả thuyết nghiên cứu:

***H<sub>1</sub>: Công bố thông tin TNXH có tác động tích cực đến giá trị công ty***

Trong nghiên cứu này, để đánh giá mức độ CBTT đến giá trị công ty, các biến điều tiết (moderating variable) được đề xuất gồm quy mô DN và đòn bẩy kinh doanh. Các công ty quy mô lớn hơn phải đối mặt với áp lực công khai ngày càng tăng để tiết lộ việc tuân thủ các nguyên tắc, quy định, cho phép họ tiếp cận các nguồn lực của xã hội (Patten, 1991). Các công ty quy mô lớn hoạt động trên địa bàn rộng lớn, đa dạng các loại sản phẩm, dịch vụ. Do đó, họ cũng chịu áp lực và sự giám sát

từ nhiều bên liên quan liên quan đến việc tuân thủ các quy định, nguyên tắc đối với lao động, môi trường, cộng đồng và xã hội (Branco & Rodrigues, 2008). Các công ty quy mô lớn xem xét các hoạt động thực hiện TNXH và việc CBTT TNXH như một cách để nâng cao uy tín và hình ảnh của công ty. Từ đó, nâng cao giá trị của công ty đối với các cổ đông. Các nhà đầu tư cũng tự tin hơn khi mua cổ phiếu của các DN có quy mô lớn. Điều đó, làm cho giá trị thị trường của DN tăng cao. Một số nghiên cứu khác của Habbash (2017), Nguyen và Huynh (2024) cho thấy quy mô công ty không có tác động trong việc điều tiết ảnh hưởng của CBTT TNXH đến giá trị công ty. Nguyen và Huynh (2024) khẳng định các công ty quy mô nhỏ hơn tham gia vào hoạt động TNXH của DN không nâng cao hiệu quả tài chính và giá trị công ty.

Ở một khía cạnh khác, đòn bẩy kinh doanh cũng tác động đến mối quan hệ giữa CBTT TNXH và giá trị công ty. Đòn bẩy kinh doanh phản ánh mức độ đơn vị phụ thuộc vào các chủ nợ trong việc tài trợ cho tài sản của công ty. Điều này sẽ ảnh hưởng đến sự tin tưởng của nhà đầu tư đối với hoạt động đầu tư cổ phiếu của DN (Cormier và cộng sự, 2011). Một công ty có đòn bẩy kinh doanh cao nghĩa là công ty sẽ phụ thuộc nhiều vào việc vay nợ bên ngoài để tài trợ cho tài sản của mình. Đồng thời, các công ty đó có khả năng mất thanh khoản và phá sản cao hơn. Do vậy, họ thường có xu hướng CBTT nhiều hơn để đáp ứng yêu cầu của các bên liên quan. Trong khi các công ty có đòn bẩy kinh doanh thấp hơn cho thấy công ty ít phụ thuộc vào việc vay nợ bên ngoài, có mức độ an toàn trong kinh doanh cao hơn và được cổ đông tin tưởng hơn (Wahjudi, 2020). Do vậy, các biến điều tiết này có ý nghĩa nhất định trong việc phân tích mối quan hệ giữa mức độ CBTT TNXH và giá trị công ty. Nghiên cứu đề xuất giả thuyết:

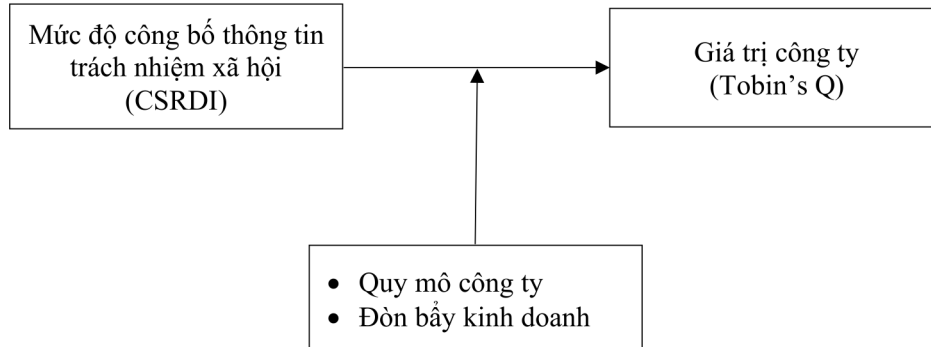
***H<sub>2</sub>: Quy mô công ty có tác động điều tiết ảnh hưởng của mức độ CBTT TNXH đến giá trị công ty.***

***H<sub>3</sub>: Đòn bẩy kinh doanh có tác động điều tiết ảnh hưởng của mức độ CBTT TNXH đến giá trị công ty.***



Với các giả thuyết nghiên cứu trên, mô hình nghiên cứu được đề xuất như sau:

công nghiệp; 14 DN hàng tiêu dùng thiết yếu; 10 DN được phân ngành Nguyên vật liệu.



(Nguồn: Tác giả đề xuất)

**Hình 1:** Mô hình nghiên cứu đề xuất

**4. Phương pháp nghiên cứu**

**4.1. Mẫu nghiên cứu**

Mẫu khảo sát là các DN niêm yết trên TTCK Việt Nam tính đến ngày 31 tháng 12 năm 2023. Các đơn vị này được yêu cầu công bố thông tin về TNXH theo quy định của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước. Thông tin về thực hiện hoạt động TNXH được công bố trong Mục 6 - “Báo cáo tác động của DN đối với môi trường, xã hội” trong báo cáo thường niên. Trong nghiên cứu này, tác giả thu thập thông tin TNXH từ Báo cáo thường niên năm 2023 (được công bố trong khoảng thời gian từ tháng 4 đến tháng 8 năm 2024).

Tính đến ngày 31 tháng 12 năm 2023, Việt Nam có 966 DN niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Do không thể thu thập thông tin về tất cả các báo cáo thường niên của các DN niêm yết để đo lường mức độ CBTT TNXH, chúng tôi đã lựa chọn nhóm 100 công ty niêm yết hàng đầu Việt Nam (gọi là VN100). VN100 là nhóm 100 công ty niêm yết có tính thanh khoản cao và có giá trị vốn hóa hàng đầu trên TTCK Việt Nam. Nhóm VN100 có vốn hóa thị trường chiếm khoảng 90% và đại diện cho hơn 80% giá trị giao dịch của toàn thị trường. Do đó, các DN này có tính đại diện cho các DN niêm yết trên TTCK của Việt Nam. Mẫu khảo sát VN100 bao gồm 22 DN bất động sản; 19 công ty tài chính, ngân hàng, bảo hiểm; 17 công ty thuộc ngành

Còn lại là các DN thuộc ngành công nghệ thông tin, dịch vụ tiện ích, năng lượng, hàng tiêu dùng, chăm sóc sức khỏe (bảng 1).

**4.2. Đo lường các biến trong mô hình**

**4.2.1. Biến phụ thuộc**

Giá trị công ty là biến phụ thuộc trong nghiên cứu này. Như nhiều nghiên cứu trước đây, giá trị công ty được đo bằng cách sử dụng hệ số Tobin's Q (Crisóstomo và cộng sự (2011); Nekhili và cộng sự (2017); D'Amato và Falivena (2020)). Do đó, bài viết sử dụng hệ số Tobin's Q để đo lường cho giá trị thị trường của công ty vì hai lý do. Thứ nhất, đây là một thước đo hướng tới tương lai vì dựa trên giá của cổ phiếu và giá trị công ty trên TTCK. Thứ hai, các thước đo dựa trên thị trường phản ánh mối quan hệ của các bên liên quan bên ngoài DN và có thể phản ánh tốt hơn giá trị của các hoạt động TNXH trong tương lai (Orlitzky và cộng sự, 2003). Theo đó, Tobin's Q được tính bằng giá trị thị trường của cổ phiếu/vốn hóa thị trường cộng với giá trị sổ sách của tổng các khoản nợ phải trả, chia cho giá trị sổ sách của tổng tài sản.

$$\text{Tobin's Q} = (\text{EMV} + \text{D})/\text{TA}$$

Trong đó:

Tobin's Q: Giá trị công ty

EMV: Giá trị thị trường của cổ phiếu/vốn hóa thị trường của công ty = số lượng cổ phiếu lưu hành x giá đóng cửa của cổ phiếu ngày 29/12/2023

D: Giá trị ghi sổ của tổng nợ phải trả

**Bảng 1:** Phân ngành các doanh nghiệp khảo sát

<i>STT</i>	<i>Ngành nghề</i>	<i>Số lượng DN khảo sát</i>
1	Công nghệ thông tin (Information Technology)	2
2	Công nghiệp (Industrials)	17
3	Nguyên vật liệu (Materials)	10
4	Tài chính (Financial)	19
5	Dịch vụ tiện ích (Utilities)	6
6	Năng lượng (Energy)	3
7	Hàng tiêu dùng (Consumer Discretionary)	6
8	Chăm sóc sức khỏe (Health Care)	1
9	Hàng tiêu dùng thiết yếu (Consumer Staples)	14
10	Bất động sản (Real Estate)	22
	<b>Tổng số DN</b>	<b>100</b>

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

TA: Giá trị ghi sổ của tổng tài sản

**4.2.2. Biến độc lập**

Nghiên cứu sử dụng báo cáo thường niên năm 2023 để đo lường mức độ CBTT TNXH của các công ty niêm yết. Biến độc lập được đo bằng phương pháp phân tích nội dung để tính toán chỉ số CBTT TNXH (CSRDI Index). Từ việc phân tích nội dung, nghiên cứu sẽ cho điểm 1 hoặc 0 tương ứng với “có” hoặc “không” CBTT (Branco và Rodrigues (2008); da Silva Monteiro và Aibar-Guzmán (2010)). Nếu các công ty thực hiện CBTT của các chỉ tiêu về TNXH, với mỗi chỉ tiêu công bố sẽ được 1 điểm, không công bố sẽ nhận 0 điểm. Điểm tối đa là 17 khi các công ty công khai đầy đủ 17 chỉ tiêu, bao gồm 11 chỉ mục về môi trường, 5 chỉ mục về người lao động và 1 chỉ mục về cộng đồng, xã hội. Sau đó, chúng tôi tính toán chỉ số CBTT TNXH của mỗi công ty dưới dạng tỷ lệ % giữa tổng điểm CBTT đạt được so với số điểm tối đa DN có thể đạt được (17 điểm). Ví dụ, nếu một công ty không công bố chỉ tiêu nào trong số 17 chỉ tiêu, chỉ số CBTT TNXH (CSRDI) là 0% (0/17). Tương tự như vậy, nếu công ty công bố tất cả 17 chỉ tiêu trên báo cáo thường niên sẽ đạt được chỉ số CBTT TNXH là 100% (17/17). Công thức để xác định chỉ số CBTT TNXH như sau:

$CSRDI\ Index_i\ (CSRDI_i) = CSR_i / M \times 100\%$   
 CSRDI<sub>i</sub>: Chỉ số CBTT TNXH của công ty i.  
 CSR<sub>i</sub>: Tổng điểm CBTT TNXH của công ty i.  
 M: Điểm tối đa của các chỉ tiêu/khoản mục (17)

**4.2.3. Biến điều tiết**

Có nhiều phương pháp để đo lường quy mô của DN như đo lường bởi tổng tài sản, tổng doanh thu, hay tổng mức vốn hóa thị trường (Nguyen và Huynh, 2024). Trong nghiên cứu này, tác giả đo lường quy mô DN bởi tổng giá trị tài sản. Tác giả sử dụng hàm logarit tự nhiên tổng tài sản nhằm dự đoán tốt hơn sự thay đổi dữ liệu nghiên cứu, giảm sự khác biệt lớn về giá trị tài sản của các DN được đo lường bằng giá trị tiền tệ (Nekhili và cộng sự (2017); D’Amato và Falivena (2020)). Do đó, biến quy mô DN (SIZE) được đo lường bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản.

$SIZE = Ln(\text{Tổng tài sản})$

Đòn bẩy kinh doanh đề cập đến tỷ lệ giữa tổng nợ phải trả và tổng tài sản (Nekhili và cộng sự (2017); Gusrianti và cộng sự (2020); D’Amato và Falivena (2020)). Do đó đòn bẩy kinh doanh (LEV) được tính như sau:

$LEV = \text{Tổng nợ phải trả} / \text{Tổng tài sản}$

Phương trình biểu diễn phương pháp phân tích hồi quy tuyến tính như sau:

$TBQ = \alpha + \beta_1\ CSRDI + \beta_2\ CSRDI * SIZE + \beta_3\ CSRDI * LEV + U$

Trong đó:

TBQ (Tobin's Q): biến giá trị công ty

CSRDI: biến CBTT TNXH

CSRDI\*SIZE: biến điều tiết quy mô

CSRDI\*LEV: biến điều tiết đòn bẩy kinh doanh

$\alpha$ : hằng số, U: sai số ngẫu nhiên

**5. Kết quả nghiên cứu**

Bảng 2 trình bày số liệu thống kê mô tả của các biến trong mô hình nghiên cứu. Số lượng quan sát trong nghiên cứu (N) là 100. Kết quả cho thấy, giá trị trung bình của hệ số Tobin's Q (TBQ) là 1,3536, trong đó giá trị min là 0,6963, giá trị max là 3,07. Mức độ CBTT TNXH (CSRDI) có giá trị trung bình, giá trị tối đa, tối thiểu và độ lệch chuẩn lần lượt là 54,58%; 100%; 11,76% và 0,2157. Quy mô của DN đo lường qua tổng tài sản đạo động từ 1.703 tỷ đồng đến 2.300.814 tỷ đồng, có giá trị trung bình là 173.320 tỷ đồng. Khi sử dụng hàm logarit tổng tài sản của DN, biến quy mô DN (SIZE) có giá trị min là 28,163, giá trị max là 35,372. Biến đòn bẩy kinh doanh (LEV) có giá trị trung bình, tối đa, tối thiểu và độ lệch chuẩn lần lượt là 0,5725; 0,9466; 0,0283 và 0,2316.

mối tương quan giữa các biến trong mô hình bằng việc sử dụng hệ số Pearson's Correlation để lượng hóa mức độ chặt chẽ của mối liên hệ giữa các biến trong mô hình.

Kết quả phân tích tương quan ở bảng 3 cho thấy, các biến trong mô hình có các hệ số tương quan từ -0,413 đến 0,432 (<0,6), có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Có thể thấy rằng khi các biến độc lập có tương quan tuyến tính thì hiện tượng đa cộng tuyến ít có khả năng xuất hiện. Đồng thời, kết quả kiểm định đa cộng tuyến của mô hình cho thấy hệ số VIF < 2. Do đó, không có hiện tượng đa cộng tuyến trong nghiên cứu của tác giả.

Để kiểm định các giả thuyết nghiên cứu, tác giả sử dụng phương pháp phân tích hồi quy. Kết quả cho thấy, mức độ phù hợp của mô hình với dữ liệu nghiên cứu với hệ số  $R^2 = 0.378$  với p.value = 0.05. Điều đó cho thấy mô hình giải thích được 37,8% sự biến thiên của biến phụ thuộc (TBQ).

Mức độ CBTT TNXH (CSRDI) có ảnh hưởng tích cực đến giá trị DN (hệ số Beta = 0,965; giá trị t = 3,885 với mức ý nghĩa 0.01), cho thấy các DN có mức độ CBTT TNXH

**Bảng 2:** Thống kê mô tả các biến

Biến	Số lượng	Min	Max	Mean	Độ lệch chuẩn (Std. Dev)
Tobin's Q	100	0,6963	3,0700	1,3562	0,5282
CSRDI	100	0,1176	1,0000	0,5458	0,2157
SIZE	100	28,163	35,372	31,235	1,6693
LEV	100	0,0283	0,9466	0,5725	0,2316

(Nguồn: Phần mềm SPSS 22)

**Bảng 3:** Ma trận tương quan giữa các biến

	TBQ	CSRDI	CSRDI*SIZE	CSRDI*LEV
TBQ	1	.432	.067	-.413
CSRDI	.432	1	-.263	-.404
CSRDI*SIZE	.067	-.263	1	.523
CSRDI*LEV	-.413	-.404	.523	1

(Nguồn: Phần mềm SPSS 22)

Tiếp theo, nghiên cứu sẽ thực hiện kiểm định các giả thuyết thông qua kiểm định tương quan và hồi quy bội. Trước khi kiểm định bằng phân tích hồi quy, tác giả xem xét

cao hơn sẽ có giá trị DN cao hơn (bảng 5). Hệ số hồi quy > 0 nên mức độ CBTT TNXH tăng lên 1 đơn vị sẽ làm giá trị công ty gia tăng 0,965 đơn vị. Như vậy, giả thuyết H1 được

**Bảng 4:** Đánh giá mức độ phù hợp của mô hình

Model Summary <sup>b</sup>					
Mô hình	Hệ số R	Hệ số R <sup>2</sup>	Hệ số R <sup>2</sup> hiệu chỉnh	Ước lượng sai số chuẩn	Hệ số Durbin-Watson
1	.615 <sup>a</sup>	.378	.359	.49189	2.097
a. Predictors: (Constant), CSRDI, CSRDI*SIZE, CSRDI*LEV					
b. Dependent Variable: TBQ					

(Nguồn: Phần mềm SPSS 22)

**Bảng 5:** Kết quả phân tích hồi quy

Coefficients <sup>a</sup>								
Mô hình		Hệ chưa số chuẩn hóa		Hệ số chuẩn hóa	t	Sig.	Thống kê đa cộng tuyến	
		B	Độ lệch chuẩn	Beta			Độ chấp nhận của biến	VIF
1	(Constant)	.797	.141		5.650	.000		
	CSRDI	.965	.248	.343	3.885	.000	.833	1.201
	CSRDI*SIZE	1.092	.249	.414	4.381	.000	.723	1.383
	CSRDI*LEV	-6.441	1.310	-.491	-4.918	.000	.650	1.538
a. Biến phụ thuộc: TBQ								

(Nguồn: Phần mềm SPSS 22)

chấp nhận. Tác động này phù hợp với nghiên cứu của Cormier và cộng sự (2011) ở Canada, Guidry và Patten (2010) ở Mỹ, Nekhili và cộng sự (2017) ở Pháp, Chung và cộng sự (2018) tại các DN niêm yết ở Hàn Quốc, Hu và cộng sự (2018) tại Trung Quốc. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu cũng trái ngược với nghiên cứu của Crisóstomo và cộng sự (2011), Cordazzo và cộng sự (2020), những người đã tìm thấy mối liên hệ tiêu cực giữa việc CBTT TNXH và giá trị công ty tại Brazil và Italy.

Kết quả phân tích hồi quy về các yếu tố tác động đến giá trị DN, cụ thể như bảng 5 sau:

Về các biến điều tiết, quy mô DN được phát hiện có ý nghĩa thống kê ở mức 1% và tác động tích cực đến ảnh hưởng của CBTT TNXH đến giá trị công ty với hệ số hồi quy dương (Beta = 0,414). Giả thuyết H2 được chấp nhận đúng. Điều đó có nghĩa nếu có sự tương tác giữa việc CBTT TNXH của doanh nghiệp và quy mô DN, giá trị công ty sẽ tăng

0,414. Kết quả nghiên cứu cũng phù hợp với lý thuyết hợp pháp và lý thuyết các bên liên quan khi cho rằng, các công ty quy mô lớn nhận được nhiều sự quan tâm hơn từ các bên về các vấn đề xã hội và sinh thái. Họ chịu áp lực bởi nhiều quy tắc, nhiều TNXH khác nhau và cả sự quan tâm của giới truyền thông. Do đó, các DN này có xu hướng công bố các hoạt động TNXH để truyền đạt cho các bên liên quan rằng công ty đã đáp ứng các yêu cầu về TNXH để hình ảnh của công ty tốt hơn và tác động tích cực đến tăng giá trị của công ty. Tác động tích cực này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Gusrianti và cộng sự (2020), D'Amato và Falivena (2020), Handayati và cộng sự (2022). Tuy nhiên, kết quả trên cũng trái ngược với nghiên cứu của Habbash (2017), Achyani và cộng sự (2024) khi cho rằng quy mô công ty không có ảnh hưởng đến mối quan hệ giữa CBTT TNXH và giá trị công ty.

Với biến điều tiết thứ 2, với hệ số hồi quy

là -0,491 với mức ý nghĩa  $p$ -value  $< 0,01$ , kết quả cho thấy đòn bẩy kinh doanh có tác động điều tiết tiêu cực tới ảnh hưởng của CBTT TNXH đến giá trị công ty. Như vậy, giả thuyết H3 được chấp nhận. Với hệ số Beta  $< 0$ , đòn bẩy làm suy yếu tác động của việc CBTT TNXH lên giá trị DN. Nếu có sự tương tác giữa việc CBTT TNXH của doanh nghiệp và đòn bẩy kinh doanh, giá trị công ty sẽ giảm 0,491. Kết quả này phù hợp với lý thuyết tín hiệu khi cho rằng các quyết định đầu tư của nhà đầu tư bị chi phối bởi thông tin do nhà quản trị truyền đạt thông qua các tín hiệu này. Đòn bẩy kinh doanh cao tương ứng với tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu cao. Điều đó khiến công ty bị các nhà đầu tư đánh giá tiêu cực, làm ảnh hưởng đến khối lượng giao dịch cổ phiếu và cuối cùng làm giảm giá trị của công ty (Achyani và cộng sự, 2024). Kết quả của nghiên cứu này phù hợp với nghiên cứu của Cormier và cộng sự (2011), Achyani và cộng sự (2024) cho thấy rằng đòn bẩy làm suy yếu tác động của việc CBTT TNXH đối với giá trị công ty.

#### 6. Kết luận và khuyến nghị

Nghiên cứu đã tìm thấy tác động thuận chiều đáng kể giữa việc CBTT TNXH và giá trị công ty. Điều đó phù hợp với lý thuyết các bên liên quan, khi cho rằng DN không chỉ hoạt động để đáp ứng lợi ích của tổ chức mà còn có thể đem lại lợi ích cho các bên liên quan. DN phải thể hiện các hoạt động TNXH của mình trong các báo cáo thường niên như một phương tiện để các bên đánh giá hiệu quả hoạt động của đơn vị. Bên cạnh đó, phát hiện của nghiên cứu cũng phù hợp với lý thuyết tín hiệu bởi vì các nhà quản lý sẵn sàng cung cấp các tín hiệu tích cực về các hoạt động TNXH trong các báo cáo thường niên cho các nhà đầu tư. Các thông tin đó giúp công ty cải thiện hình ảnh, uy tín và nâng cao giá trị của DN cũng như giá của cổ phiếu trên TTCK. Ảnh hưởng tích cực giữa CSRDI và TBQ của nghiên cứu này cũng phù hợp với công bố của Cormier và cộng sự (2011), Hu và cộng sự (2018), Chung và cộng sự (2018), Sciarelli và

cộng sự (2020).

Phát hiện của nghiên cứu cho thấy quy mô công ty có tác động tích cực đến ảnh hưởng của CBTT TNXH và giá trị DN. Quy mô công ty càng lớn, mức độ CBTT TNXH càng tăng lên do công ty có sự đầu tư nguồn lực, nhân sự cho việc công bố các thông tin TNXH để đáp ứng nhu cầu và duy trì mối quan hệ đa dạng của các bên có liên quan (Johnson & Greening, 1999). Trong khi các DN quy mô vừa và nhỏ coi việc tham gia các hoạt động TNXH là chi phí chìm, không tạo ra nhiều lợi thế cạnh tranh. Khi hình ảnh của công ty tích cực hơn, các bên liên quan kỳ vọng giá trị công ty cũng tăng lên. Bên cạnh đó, nhà đầu tư thường kỳ vọng vào các công ty quy mô lớn, có thương hiệu sẽ mức chi trả cổ tức hấp dẫn, làm nhu cầu về cổ phiếu tăng và kích thích sự tăng giá cổ phiếu trên TTCK. Vì vậy có thể kết luận quy mô công ty làm tăng cường ảnh hưởng của CBTT TNXH lên giá trị công ty. Trong khi đó, đòn bẩy kinh doanh có tác động ngược chiều đến ảnh hưởng của CBTT TNXH và giá trị DN. Khi đòn bẩy kinh doanh lớn, cơ cấu nợ cao, khả năng phá sản càng lớn, việc CBTT TNXH khá hạn chế. Điều đó làm suy giảm niềm tin của cổ đông, dẫn tới họ hạn chế đầu tư vào công ty do e ngại rủi ro cao, làm giá trị công ty giảm (Brealey và cộng sự, 2014).

Nghiên cứu cũng có những đóng góp nhất định về mặt thực tiễn. Kết quả của nghiên cứu bổ sung thêm khoảng trống về tác động của các biến điều tiết như quy mô DN, đòn bẩy kinh doanh đến ảnh hưởng của CBTT TNXH đến giá trị công ty tại các DN niêm yết trên TTCK Việt Nam khi các DN này phải CBTT theo quy định của Thông tư 96/2020. Kết quả của nghiên cứu cũng khuyến khích các DN niêm yết tăng tính minh bạch trong CBTT TNXH trong bối cảnh nhà đầu tư nước ngoài ngày càng quan tâm đến TTCK Việt Nam, đặc biệt là các DN niêm yết quy mô lớn. Việc tăng cường công khai các hoạt động TNXH cần hài hòa với việc bảo vệ môi trường, thực hiện trách nhiệm với cộng đồng địa phương,



làm tăng uy tín của công ty, thu hút thêm các cổ đông mới và gia tăng giá trị của DN. Những phát hiện của nghiên cứu cũng có thể gián tiếp cung cấp cho Chính phủ cái nhìn tổng quan về việc CBTT TNXH đã được các công ty thực hiện trong thời gian qua. Từ đó, cơ quan quản lý Nhà nước có thể xây dựng bộ tiêu chuẩn báo cáo TNXH phù hợp với các điều kiện về công bố thông tin ESG, góp phần nâng cao giá trị của DN, tối đa hóa lợi ích cho các cổ đông.

Mặc dù nghiên cứu khảo sát các DN trong nhóm VN100 mang tính đại diện cho các DN niêm yết, việc tăng quy mô mẫu có thể là cơ hội để nâng cao tính khái quát hóa và độ tin cậy của nghiên cứu. Bên cạnh đó, dữ liệu nghiên cứu trong 1 năm có thể chưa mô tả được chính xác tác động giữa CBTT TNXH và giá trị DN. Các yếu tố khác như ngành nghề, vị trí địa lý, hoặc các yếu tố kinh tế vĩ mô cũng có thể được bổ sung vào mô hình nghiên cứu. Do đó, các nghiên cứu tiếp theo dự kiến sẽ tăng thời gian nghiên cứu của dữ liệu (3-5 năm) và bổ sung thêm các biến nghiên cứu để có được kết quả đầy đủ hơn. ♦

#### ***Tài liệu tham khảo:***

Achyani, M. N., Rahmawati, R., & Amperawati, E. D. (2024). The Effect of CSR Disclosure and Profitability on Firm Value in Food and Beverage Sub Sector. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 8(1).

Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2008). Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies. *Journal of business Ethics*, 83, 685-701.

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2014). *Principles of corporate finance*: McGraw-hill.

Cahan, S. F., De Villiers, C., Jeter, D. C., Naiker, V., & Van Staden, C. J. (2016). Are CSR disclosures value relevant? Cross-country evidence. *European accounting review*, 25(3), 579-611.

Chen, Y.-C., Hung, M., & Wang, Y. (2018). The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: Evidence from China. *Journal of accounting and economics*, 65(1), 169-190.

Cho, C. H., & Patten, D. M. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. *Accounting, organizations and society*, 32(7-8), 639-647.

Chung, C. Y., Jung, S., & Young, J. (2018). Do CSR activities increase firm value? Evidence from the Korean market. *Sustainability*, 10(9), 3164.

Cordazzo, M., Bini, L., & Marzo, G. (2020). Does the EU Directive on non-financial information influence the value relevance of ESG disclosure? Italian evidence. *Business Strategy and the Environment*, 29(8), 3470-3483.

Cormier, D., Ledoux, M. J., & Magnan, M. (2011). The informational contribution of social and environmental disclosures for investors. *Management Decision*, 49(8), 1276-1304.

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.

D'Amato, A., & Falivena, C. (2020). Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical evidence from European listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 909-924.

da Silva Monteiro, S. M., & Aibar-Guzmán, B. (2010). Determinants of environmental disclosure in the annual reports of large companies operating in Portugal. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(4), 185-204.

Đặng Thái Hùng, T. T. T. H. (2017). Bằng chứng thực nghiệm về tác động của công bố thông tin trách nhiệm xã hội tới hiệu quả tài chính doanh nghiệp. *Tạp chí Kế toán & Kiểm toán*, 5/2017.

De Villiers, C., & Van Staden, C. J. (2006).

Can less environmental disclosure have a legitimising effect? Evidence from Africa. *Accounting, organizations and society*, 31(8), 763-781.

Deegan, C. (2011). *EBOOK: Financial Accounting Theory: European Edition*: McGraw Hill.

Deswanto, R. B., & Siregar, S. V. (2018). The associations between environmental disclosures with financial performance, environmental performance, and firm value. *Social responsibility journal*, 14(1), 180-193.

Drover, W., Wood, M. S., & Corbett, A. C. (2018). Toward a cognitive view of signalling theory: Individual attention and signal set interpretation. *Journal of management studies*, 55(2), 209-231.

Elkington, J., & Rowlands, I. H. (1999). Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business. *Alternatives Journal*, 25(4), 42.

Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmen, S. (2010). *Accounting*: John Wiley & Sons, Inc.

Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, auditing & accountability journal*, 8(2), 47-77.

Guidry, R. P., & Patten, D. M. (2010). Market reactions to the first-time issuance of corporate sustainability reports: Evidence that quality matters. *Sustainability accounting, management and policy Journal*, 1(1), 33-50.

Gusrianti, G., Nirmala, M., Kamela, H., Djakman, C., & Adhariani, D. (2020). Corporate social responsibility disclosure to firm value with family ownership as the moderating variable. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 10(11), 674-688.

Guthrie, J., & Parker, L. D. (1989). Corporate social reporting: a rebuttal of legitimacy theory. *Accounting and business*

*research*, 19(76), 343-352.

Habbash, M. S. (2017). Corporate social responsibility disclosure, financial performance and firm value: the case of Saudi Arabia. *Arab Journal of Administrative Sciences*, 24(1).

Handayati, P., Sumarsono, H., & Narmaditya, B. S. (2022). Corporate Social Responsibility disclosure and Indonesian firm value: The moderating effect of profitability and firm's size. *Journal of Eastern European and Central Asian Research (JEECAR)*, 9(4), 703-714.

Hang, P. T. T., Thu, N. M., Anh, N. T. M., Hang, N. T. T., Le Do Thanh Cong, T. D., & Dat, T. (2024). Effect of water disclosure on firm value: evidence from food sector in Vietnam. *Tap chí khoa học Trường Đại học Quy Nhơn*, 18(4), 64.

Harun, M. S., Hussainey, K., Mohd Kharuddin, K. A., & Farooque, O. A. (2020). CSR disclosure, corporate governance and firm value: a study on GCC Islamic banks. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(4), 607-638.

Hu, Y., Chen, S., Shao, Y., & Gao, S. (2018). CSR and firm value: Evidence from China. *Sustainability*, 10(12), 4597.

Jamali, D. (2008). A stakeholder approach to corporate social responsibility: A fresh perspective into theory and practice. *Journal of business Ethics*, 82, 213-231.

Jensen, T., & Sandström, J. (2011). Stakeholder theory and globalization: The challenges of power and responsibility. *Organization studies*, 32(4), 473-488.

Johnson, R. A., & Greening, D. W. (1999). The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance. *Academy of management journal*, 42(5), 564-576.

Jones, S., Frost, G., Loftus, J., & Van Der Laan, S. (2007). An empirical examination of the market returns and financial performance of entities engaged in sustainability reporting. *Australian accounting review*, 17(41), 78-87.

Kamaliah. (2020). Disclosure of corporate

social responsibility (CSR) and its implications on company value as a result of the impact of corporate governance and profitability. *Int'l JL & Mgmt.*, 62, 339.

Lee, K. H., Cin, B. C., & Lee, E. Y. (2016). Environmental responsibility and firm performance: The application of an environmental, social and governance model. *Business Strategy and the Environment*, 25(1), 40-53.

Naseem, M. A., Lin, J., Rehman, R. U., Ahmad, M. I., & Ali, R. (2019). Moderating role of financial ratios in corporate social responsibility disclosure and firm value. *PloS one*, 14(4), e0215430.

Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., & Rebolledo, C. (2017). Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms. *Journal of Business Research*, 77, 41-52.

Nguyen, T. T. H., & Huynh, T. D. (2024). The moderating role of firm size and firm age in the relationship between corporate social responsibility disclosure and future firm performance: empirical evidence from Vietnam: Vai trò của quy mô và tuổi thọ của doanh nghiệp tới mối quan hệ giữa báo cáo tác động bên vững và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp: Bằng chứng thực nghiệm từ các công ty niêm yết tại Việt Nam. *Journal of Science and Technology-IUH*, 69(3).

Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization studies*, 24(3), 403-441.

Patten, D. M. (1991). Exposure, legitimacy, and social disclosure. *Journal of Accounting and public policy*, 10(4), 297-308.

Sciarelli, M., Tani, M., Landi, G., & Turriziani, L. (2020). CSR perception and financial performance: Evidences from Italian and UK asset management companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 841-851.

Velte, P. (2017). Does ESG performance have an impact on financial performance?

Evidence from Germany. *Journal of global responsibility*, 8(2), 169-178.

Wahjudi, E. (2020). Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Management Development*, 39(1), 4-17.

Wang, K. T., & Li, D. (2016). Market reactions to the first-time disclosure of corporate social responsibility reports: Evidence from China. *Journal of business Ethics*, 138, 661-682.

### Summary

The study aims to analyze the relationship between the level of corporate social responsibility information disclosure (CSRDI) and firm value with two moderating variables, includes firm size and operating leverage. The article uses content analysis method to measure 17 indicators of CSR disclosed in the 2023 annual reports of 100 listed companies in the VN100 group on the Vietnam Stock Exchange (VNX). The results of linear regression analysis show that the level of CSRDI has a positive impact on the value of listed companies. Firm size and operating leverage both have a moderating effect on the relationship between CSRDI and firm value. The article contributes to empirical studies on the relationship between CSRDI and firm value in developing countries such as Vietnam. In addition, the research results also help State management agencies to propose solutions to promote enterprises to promote CSRDI to meet the needs of stakeholders and enhance firm value.