

Nhung Lê (2022). Tác động minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội đến giá trị doanh nghiệp xi măng niêm yết ở Việt Nam. *Đặc san Nghiên cứu Chính sách và Phát triển*, 1(2022), 125-135.

Đặc san Nghiên cứu
Chính sách
và Phát triển

© Học viện
Chính sách
và Phát triển, 2022
© CSR, 2022

Bài báo khoa học

Tác động minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội đến giá trị doanh nghiệp xi măng niêm yết ở Việt Nam

Lê Thị Nhung (TS.)

Học viện Chính sách và Phát triển

TÓM TẮT. Nghiên cứu đánh giá tác động minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội đến giá trị doanh nghiệp xi măng niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội giai đoạn 2010 - 2020. Nghiên cứu thực hiện thu thập dữ liệu từ báo cáo tài chính và báo cáo thường niên của 7 doanh nghiệp xi măng niêm yết tạo nên mẫu gồm 77 quan sát. Thông qua việc áp dụng phương pháp ước lượng dữ liệu bảng tĩnh, kết hợp với kiểm định, lựa chọn và khắc phục khuyết tật mô hình bằng phương pháp bình phương nhỏ nhất tổng quát, nghiên cứu đã chỉ ra tác động tích cực của minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội đến giá trị doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu nhất quán với lý thuyết các bên liên quan, lý thuyết đại diện cũng như nhiều nghiên cứu thực nghiệm liên quan. Dựa trên kết quả nghiên cứu, bài viết đã đề xuất một số khuyến nghị góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội nhằm tăng giá trị doanh nghiệp.

Ngày nhận bài:
15 tháng 12, 2021
Bản sửa lần 1:
26 tháng 12, 2021
Ngày duyệt bài:
31 tháng 12, 2021

Mã số: ĐS120122

ABSTRACT. This research evaluates the impact of transparency information social responsibility on the value of cement enterprises listed on the stock markets in Ho Chi Minh City and Hanoi from 2010 to 2020. The investigation was conducted with data in financial statements and annual reports of 7 listed cement companies making up a sample of 77 observations. By applying the static panel data estimation methods, combined with testing, selecting, and defect correction of the model by the general least squares estimation method, the study has shown the positive effects of social responsibility information transparency on corporate value. These results in line with the stakeholder theory and agency theory and are fundamentally consistent with other empirical studies. Based on the research results, the study has proposed a number of recommendations to improve the efficiency of corporate social responsibility information transparency to increase corporate value.

Từ khóa: *Doanh nghiệp xi măng niêm yết, giá trị doanh nghiệp, minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội.*

1. Giới thiệu

Tháp Carroll được coi là nền tảng của lý thuyết trách nhiệm xã hội (TNXH), Carroll (1991) cho rằng, một doanh nghiệp trường tồn và trở thành vĩ đại dựa trên tháp TNXH, bao gồm: Trách nhiệm về hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, trách nhiệm về tuân thủ luật pháp, trách nhiệm về đạo đức và các công việc thiện nguyện. Theo Gray và cộng sự (1995), minh bạch thông tin TNXH là quá trình truyền đạt những hoạt động kinh doanh của tổ chức có ảnh hưởng đến môi trường và xã hội tới các cá thể trong xã hội nói riêng và tổng thể xã hội nói chung.

Tối đa hóa giá trị doanh nghiệp là mục tiêu mà tất cả các doanh nghiệp đều theo đuổi để tồn tại và thỏa mãn các bên liên quan. Đại diện cho giá trị doanh nghiệp có hai nhóm chỉ tiêu được nhiều nhà nghiên cứu sử dụng gồm: Dữ liệu kế toán, dữ liệu thị trường. Trong nghiên cứu này, giá trị doanh nghiệp được xác định trên dữ liệu kế toán thể hiện qua chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA).

Lý thuyết về mối quan hệ giữa minh bạch thông tin TNXH và giá trị doanh nghiệp đã được đề cập đến trong nhiều lý thuyết về TNXH gồm: Lý thuyết cổ đông, lý thuyết đại diện, lý thuyết các bên liên quan. Trong đó, lý thuyết cổ đông cho rằng, các doanh nghiệp chỉ nên tập trung vào việc tối đa hóa lợi nhuận của mình và không bắt buộc phải làm bất cứ TNXH nào (Friedman, 1970). Ngược lại, theo quan điểm của lý thuyết đại

diện, các hoạt động TNXH và minh bạch thông tin TNXH có thể dẫn đến gia tăng hiệu quả của công ty (Jensen và Meckling, 1976). Bên cạnh đó, Freeman (1984) đại diện cho lý thuyết các bên liên quan cho rằng, một công ty chỉ có thể tồn tại nếu nó có khả năng đáp ứng nhu cầu các bên liên quan. Jensen (2002) giới thiệu khái niệm tối đa hóa giá trị phù hợp với lý thuyết các bên liên quan và giá trị công ty trong thời gian dài. Lý thuyết các bên liên quan được sử dụng để đánh giá tác động lên giá trị doanh nghiệp, chiến lược quy hoạch và sự tập trung của các bên liên quan vào số lượng minh bạch thông tin TNXH của các tổ chức (Roberts, 1992).

Nghiên cứu thực nghiệm về tác động của minh bạch thông tin TNXH đến giá trị doanh nghiệp xuất hiện tương đối muộn do việc thực hành TNXH còn mới mẻ đối với nhiều quốc gia, đặc biệt là các nước đang phát triển, đồng thời hoạt động minh bạch thông tin TNXH vẫn còn là tự nguyện. Các nghiên cứu thực nghiệm về tác động của minh bạch thông tin đến giá trị doanh nghiệp được các nhà nghiên cứu chỉ ra hoàn toàn không đồng nhất: (i) Minh bạch thông tin TNXH tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp (Saleh và cộng sự, 2011; Usman và Amran, 2015;...); (ii) Tác động tiêu cực của minh bạch thông tin TNXH đến giá trị doanh nghiệp được chỉ ra trong nghiên cứu của Reverte (2012), Hassan và cộng sự (2013); (iii) Tác động của minh bạch thông tin TNXH đến giá trị doanh nghiệp không được xác nhận trong nghiên cứu của Khemir và Baccouche (2010), Luethge và Helen (2012). Mặc dù có những kết quả

khác nhau, tuy nhiên hầu hết các nghiên cứu đều tìm thấy bằng chứng về tác động thuận chiều của minh bạch thông tin TNXH đến giá trị doanh nghiệp.

Các doanh nghiệp xi măng niêm yết ở Việt Nam có vai trò đặc biệt quan trọng trong việc xây dựng cơ sở hạ tầng của xã hội cũng như đã có đóng góp quan trọng vào phát triển kinh tế đất nước. Giai đoạn 2010 - 2020 là giai đoạn các doanh nghiệp niêm yết ngành xi măng tập trung vốn để đầu tư vào hệ thống dây chuyền sản xuất hiện đại theo hướng gia tăng năng lực sản xuất, sản xuất thân thiện với môi trường. Với đặc thù là các doanh nghiệp có hoạt động sản xuất kinh doanh gây ra nhiều tác động đến môi trường và xã hội. Do đó cần thiết phải có những nghiên cứu thực nghiệm nhằm đánh giá tác động của việc thực hành và minh bạch thông tin TNXH tới giá trị của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, các nghiên cứu về chủ đề này ở Việt Nam hiện còn khá mới mẻ. Một số nghiên cứu tiêu biểu về chủ đề này như nghiên cứu của Nguyễn và cộng sự (2015), Tạ và cộng sự (2018), Hồ và Hồ (2017) đều cho rằng minh bạch thông tin TNXH làm tăng giá trị doanh nghiệp. Kế thừa các nghiên cứu đi trước, nghiên cứu nhằm mục tiêu đi tìm bằng chứng thực nghiệm về sự tác động của minh bạch thông tin TNXH tới giá trị doanh nghiệp xi măng niêm yết ở Việt Nam thông qua việc sử dụng phương pháp ước lượng bằng tính với giả thuyết nghiên cứu như sau:

Giả thuyết H1: Minh bạch thông tin TNXH có tác động tích cực tới giá trị doanh nghiệp niêm yết ngành xi măng ở Việt Nam.

2. Phương pháp nghiên cứu:

• Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu thu thập số liệu từ báo cáo thường niên, báo cáo tài chính sau kiểm toán của các doanh nghiệp xi măng thực hiện hoạt động sản xuất xi măng từ khâu khai thác nguyên liệu đến chế biến ra thành phẩm, có cổ phiếu niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở Giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) giai đoạn 2010 - 2020. Theo đó, có 07 doanh nghiệp có đủ thông tin để thực hiện trong nghiên cứu này, tạo nên mẫu gồm 77 quan sát.

• Xác định và đo lường các biến trong mô hình

a. Biến độc lập: Mức độ minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội doanh nghiệp (CSRĐ)

Nghiên cứu sử dụng phương pháp thu thập dữ liệu thứ cấp về minh bạch thông tin TNXH bằng kỹ thuật phân tích nội dung với các thông tin được trình bày trong báo cáo thường niên của doanh nghiệp. Phương pháp này được sử dụng phổ biến ở nhiều nghiên cứu về minh bạch thông tin TNXH tại các nước phát triển và đang phát triển (Roberts, 1992; Esa và Ghazali, 2012). Các bước xây dựng dữ liệu biến độc lập được nghiên cứu thực hiện như sau:

Bước 1: Thiết lập danh sách các khoản mục thông tin TNXH cần được kiểm tra mức độ minh bạch dựa trên các yêu cầu của luật công bố thông tin của công ty niêm yết theo Thông tư 155/TT-BTC/2015 do Bộ Tài chính ban hành năm 2015.

Bước 2: Phân chia các khoản mục minh bạch thông tin thành 3 nhóm theo yêu cầu của Thông tư 155/2015/TT-BTC gồm: Minh

bạch thông tin liên quan đến môi trường;
minh bạch thông tin liên quan đến lao động;
và minh bạch thông tin liên quan đến phục
vụ cộng đồng.

Bước 3: Sử dụng thang đo 0 - 1 để thực
hiện mã hóa các thông tin được công bố liên
quan đến TNXH. Theo đó, điểm số minh

bạch thông tin TNXH là “1” nếu mục thông
tin được công bố và là “0” nếu mục thông tin
không được công bố trong báo cáo thường
niên của doanh nghiệp. Theo đó, cách chấm
điểm đối với các nội dung chỉ mục minh
bạch thông tin TNXH được thể hiện trong
Bảng 1 dưới đây:

Bảng 1. Xây dựng thang đo các khoản mục minh bạch thông tin TNXH

Mã	Các khoản mục thông tin	Điểm tối đa
<i>A1</i>	<i>Thông tin liên quan đến môi trường</i>	<i>18</i>
A1.MAT	Quản lý nguồn nguyên vật liệu	5
A1.ENE	Tiêu thụ năng lượng	5
A1.WAT	Tiêu thụ nước	5
A1.ENV	Tuân thủ pháp luật về bảo vệ môi trường	3
<i>A2</i>	<i>Thông tin liên quan đến người lao động</i>	<i>10</i>
<i>A3</i>	<i>Thông tin liên quan đến phục vụ cộng đồng</i>	<i>5</i>
	Tổng điểm	33

Nguồn: Nghiên cứu xây dựng dựa trên Thông tư 155/2015/TT-BTC

Trong đó: Mục thông tin A1 có 4 tiêu
chí, các tiêu chí A1.MAT, A1.ENE, A1.WAT
đều có 5 chỉ mục, do đó điểm tối đa của các
tiêu chí này là 5 điểm; tiêu chí A1.ENV có 3
chỉ mục, điểm tối đa là 3. Mục thông tin A2
có 10 chỉ mục, điểm tối đa là 10. Mục thông
tin A3 có 5 chỉ mục, điểm tối đa là 5.

Bước 4: Sau khi xây dựng chỉ số minh
bạch thông tin TNXH, một bảng điểm được
phát triển để đánh giá mức độ minh bạch
thông tin TNXH. Mức độ minh bạch thông
tin TNXH (CSRĐ) được tính cho mỗi doanh
nghiệp bằng cách chia số điểm công bố các
khoản mục thông tin thực tế bởi mỗi doanh
nghiệp cho tổng số 33 điểm khoản mục
thông tin tối đa cần được công bố theo quy
định của Thông tư 155/2015/TT-BTC.

Bước 5: Các điểm số minh bạch thông
tin TNXH (CSRĐ) được tính cho từng doanh
nghiệp ở mỗi năm trên cơ sở tổng điểm mà
doanh nghiệp i năm thứ t đạt được ở các
mục thông tin từ A1 đến A3 chia cho tổng
số điểm tối đa các khoản mục thông tin cần
được công bố (33 điểm). Theo đó, công thức
xác định CSRĐ như sau:

$$CSRĐ = \left(\frac{\text{Điểm minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội}}{\text{Tổng điểm}} \right) \times 100\%$$

b. Biến phụ thuộc: Giá trị doanh nghiệp

Nghiên cứu sử dụng chỉ tiêu ROA đo
lường giá trị doanh nghiệp với công thức
xác định như sau:

$$ROA = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản bình quân}}$$
 (Korathotage, 2012; Wu và Shen, 2013).

c. Các biến kiểm soát của mô hình:

Bảng 2. Các biến kiểm soát của mô hình

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

Nguồn: Tác giả tổng hợp

• **Mô hình định lượng**

Mô hình tác động của minh bạch thông tin TNXH đến giá trị doanh nghiệp được nghiên cứu xây dựng như sau:

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

Trong đó:

ROA: Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản.

CSR: Mức độ minh bạch thông tin TNXH.

X: Các biến kiểm soát của mô hình gồm: LEV, SIZE, AGE, BSIZE, IND, SO.

μ : Hiệu ứng cố định.

ε : Thành phần ngẫu nhiên.

Chỉ số dưới (i, t) biểu thị quan sát thứ i ở thời điểm t.

• **Phương pháp phân tích dữ liệu**

Nghiên cứu sử dụng ba phương pháp phổ biến trong ước lượng dữ liệu bảng tĩnh trên phần mềm STATA 14 với số liệu chéo:

Phương pháp bình phương nhỏ nhất dạng gộp (POLS), mô hình ảnh hưởng cố định (FEM), mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM). Trong đó:

Để lựa chọn giữa mô hình FEM và REM, kiểm định Hausman được nghiên cứu sử dụng.

Để lựa chọn mô hình tốt nhất giữa hai mô hình Pooled và REM, nghiên cứu sử dụng kiểm định Breusch - Pagan.

Để lựa chọn giữa mô hình FEM và Pooled, nghiên cứu sử dụng kiểm định F về ảnh hưởng của tác động cố định.

Mô hình được lựa chọn sẽ được thực hiện kiểm định các khuyết tật cần thiết.

3. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

• **Kết quả nghiên cứu**

3.1.1. Phân tích ban đầu với dữ liệu

Nghiên cứu thực hiện thống kê mô tả các biến trong mô hình tại Bảng 3.

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

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ROA	77	1,6818	33,4324	-255,2	26,19
CSRD	77	0,3168	0,0684	0,27	0,76
LEV	77	0,6421	0,1634	0,25	0,91
SIZE	77	7,1176	1,6242	3,58	9,3
AGE	77	3,0137	0,8803	1,8527	6,8877
BSIZE	77	5,0038	0,5552	3	7
IND	77	0,3212	0,0922	0,3	1
SO	77	21,1907	25,8864	0	79,51

Nguồn: Tổng hợp kết quả từ phần mềm STATA

Dữ liệu tại Bảng 3 cho thấy, ROA của các doanh nghiệp trung bình đạt mức 1,68%, trong đó mức thấp nhất là -255,2% và cao nhất là 26,19%. Về mức độ minh bạch thông tin TNXH trung bình đạt 0,3168, trong đó mức thấp nhất là 0,27 và cao nhất là 0,76.

Như vậy, mức độ minh bạch thông tin TNXH của các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu tương đối thấp so với yêu cầu của Thông tư 155/2015/TT-BTC. Trong số các biến kiểm soát, biến SO và LEV có mức độ dao động lớn nhất.

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

	ROA	CSRD	LEV	SIZE	AGE	BSIZE	IND	SO
ROA	1							
CSRD	0,0451	1						
LEV	-0,061	0,037	1					
SIZE	-0,167	0,0418	0,0525	1				
AGE	-0,082	-0,211	0,0685	0,1163	1			
BSIZE	-0,318	0,0486	0,0371	0,0259	0,0592	1		
IND	0,0892	-0,167	-0,317	-0,384	0,1885	-0,201	1	
SO	-0,0598	0,0796	0,1669	0,4092	-0,059	0,3002	-0,044	1

Nguồn: Tổng hợp kết quả từ phần mềm STATA

Số liệu Bảng 4 cho thấy CSRD, IND có tương quan cùng chiều với ROA. Các biến độc lập trong mô hình có hệ số tương quan đều nhỏ hơn 0,5. Tuy nhiên, đây chỉ là tương quan cặp giữa các biến, để kiểm định

về hiện tượng đa cộng tuyến của mô hình, nghiên cứu kiểm tra hệ số nhân tử phóng đại phương sai (VIF) với số liệu thu được tại Bảng 5.

Bảng 5. Kết quả nhân tử phóng đại phương sai

Biến	VIF
CSRD	1,26
LEV	1,32
SIZE	1,28
AGE	1,17
BSIZE	1,30
IND	1,25
SO	1,23
Trung bình VIF	1,26

Nguồn: Tổng hợp kết quả từ phần mềm STATA

Bảng 5 cho thấy, trung bình hệ số VIF là 1,26. Theo Menard (1995) mô hình (*) không có đa cộng tuyến.

Tiếp theo, nghiên cứu thực hiện kiểm định tính dừng theo phương pháp của Harris

và Tzavalis (1999) đối với từng chuỗi dữ liệu của các biến trong mô hình. Kết quả kiểm định được tổng hợp tại Bảng 6, kết quả tổng hợp cho thấy tất cả các biến đều dừng tại dữ liệu gốc ở mức ý nghĩa 5%.

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

Biến	Giá trị quan sát (Z)	Xác suất P
ROA	-5,2398	0,0000
CSRD	-4,0026	0,0003
LEV	-6,7651	0,0001
BSIZE	-9,8172	0,0000
IND	-4,0166	0,0002
SO	-5,2034	0,0001
SIZE	-7,5815	0,0000
AGE	-7,3428	0,0001

Nguồn: Tổng hợp kết quả từ phần mềm STATA

3.1.2. Kiểm định lựa chọn và xây dựng lại mô hình

Nghiên cứu sử dụng kiểm định Hausman để đánh giá, lựa chọn giữa mô hình FEM và REM. Kết quả kiểm định Hausman cho giá

trị P-value=0,0000, như vậy mô hình FEM trong trường hợp này là phù hợp hơn. Tiếp theo, nghiên cứu thực hiện kiểm định lựa chọn mô hình FEM và Pooled OLS. Kết quả kiểm định cho thấy giá trị P-value= 0,0000,

do đó sử dụng mô hình FEM là phù hợp. Nghiên cứu kiểm định phương sai sai số thay đổi và tự tương quan đối với mô hình FEM được chọn. Kết quả P-value=0,0000 cho thấy mô hình FEM có hiện hữu cả hai khuyết tật này.

Do đó, nghiên cứu tiến hành khắc phục khuyết tật của mô hình bằng phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất tổng quát (GLS). Như vậy, kết quả của mô hình GLS sẽ sử dụng để thảo luận kết quả nghiên cứu.

Bảng 7. Kết quả hồi quy của mô hình

Biến phụ thuộc	FEM	GLS
	ROA	ROA
CSR	0,2314**	0,4122***
	(2,71)	(2,83)
LEV	0,2443*	0,3116***
	(2,96)	(3,17)
SIZE	0,1192	0,1848***
	(1,01)	(4,04)
AGE	0,464	0,0267***
	(0,06)	(3,76)
BSIZE	-0,0629***	-0,0915***
	(5,21)	(-11,15)
IND	1,927	0,1274***
	(1,19)	(3,02)
SO	-1,067	0,1932
	(-1,50)	(1,62)
_CONS	2,1043**	1,2311***
	(3,36)	(4,49)
N	77	77

*p<0,1, **p<0,05, ***p<0,01

Nguồn: Tổng hợp kết quả từ phần mềm Stata 14

• **Thảo luận kết quả nghiên cứu**

Bảng 7 cho thấy mô hình ước lượng bằng phương pháp GLS cho kết quả ước lượng 6 trong tổng số 7 biến độc lập tác động có ý nghĩa thống kê đến giá trị doanh nghiệp với độ tin cậy 99%. Trong khi đó mô hình FEM chỉ có 3 biến độc lập có tác động có ý nghĩa đến giá trị doanh nghiệp ở mức ý nghĩa từ 1% đến 5%. Do đó, mô hình GLS khắc phục các khuyết tật phương sai sai số thay đổi và tự tương quan đã cho kết quả ước lượng tốt hơn so với mô hình FEM ban đầu.

Đáng chú ý, kết quả ước lượng mô hình GLS tại bảng 7 cho thấy mức độ minh bạch thông tin TNXH có tác động tích cực tới giá trị doanh nghiệp với độ tin cậy 99%, do đó giả thuyết H1 được xác nhận. Như vậy, kết quả hồi quy cho thấy rằng việc thực hiện minh bạch thông tin TNXH có tác động cùng chiều lên giá trị doanh nghiệp. Kết quả này tương đồng với các nghiên cứu của Saleh và cộng sự (2011), Usman và Amran (2015), đồng thời, nhất quán với lý thuyết các bên liên quan.

Các biến kiểm soát liên quan đến đặc điểm của doanh nghiệp gồm: LEV, SIZE, AGE đều có tác động có ý nghĩa thống kê đến giá trị doanh nghiệp. Phát hiện này phù hợp với kết quả nghiên cứu thực nghiệm của McWilliam và Siegel (2000), Aras và cộng sự (2010), Bayoud và cộng sự (2012). Tuy nhiên, trong số các yếu tố thuộc về kiểm soát quản trị được đưa vào mô hình, chỉ có BSIZE và IND có tác động có ý nghĩa thống kê đến ROA, biến SO không có tác động có ý nghĩa thống kê đến ROA.

4. Kết luận và một số khuyến nghị

Nghiên cứu đi tìm bằng chứng thực nghiệm về tác động của minh bạch thông tin TNXH đến giá trị doanh nghiệp niêm yết ngành xi măng ở Việt Nam giai đoạn 2010 - 2020. Kết quả cho thấy, minh bạch thông tin TNXH có tác động tích cực tới giá trị doanh nghiệp. Kết quả này nhất quán với lý thuyết các bên liên quan, lý thuyết đại diện và hầu hết các nghiên cứu thực nghiệm đi trước. Do đó, khi mức độ minh bạch thông tin TNXH tăng là một trong những nhân tố quan trọng góp phần cải thiện giá trị doanh nghiệp. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất một số khuyến nghị nhằm tăng cường minh bạch thông tin TNXH từ đó nâng cao giá trị doanh nghiệp.

Một là, các doanh nghiệp xi măng niêm yết nên nhận thức được tầm quan trọng của việc thực hành TNXH và minh bạch thông tin TNXH một cách tự nguyện.

Hai là, các doanh nghiệp xi măng niêm yết có thể xem xét thực hiện các hoạt động tuyên truyền nâng cao nhận thức và ý thức cho các đối tượng thuộc toàn doanh nghiệp về tầm quan trọng của việc thực hành và minh bạch thông tin TNXH. Từ đó, tạo ra áp lực buộc các doanh nghiệp phải nghiêm túc thực hiện đầy đủ trách nhiệm đối với các bên liên quan nói riêng và xã hội nói chung nếu doanh nghiệp muốn tồn tại và phát triển bền vững.

Ba là, các cơ quan hữu quan có thể xem xét việc ban hành các chính sách khuyến khích, động viên, tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp trong việc thực hành và minh bạch thông tin TNXH. Đồng thời tăng cường chức năng kiểm tra, giám sát và xử lý kịp thời những vi phạm.

Bốn là, kết quả nghiên cứu cho thấy IND có tác động tích cực tới giá trị doanh nghiệp, điều này gợi ý rằng việc tách biệt nhà quản lý và chủ tịch HĐQT sẽ góp phần cải thiện tính minh bạch thông tin TNXH. Do đó, các doanh nghiệp xi măng niêm yết nên quan tâm hơn nữa đến việc đảm bảo sự tách biệt này trong cơ cấu quản trị doanh nghiệp.

Năm là, sự tác động ngược chiều của BSIZE đến giá trị doanh nghiệp là một gợi ý đối với doanh nghiệp xi măng niêm yết có thể chú trọng xây dựng HĐQT phù hợp về số lượng.

Nghiên cứu này tồn tại ít nhất hai hạn chế sau: (1) Nghiên cứu chỉ tập trung vào mẫu gồm các doanh nghiệp xi măng niêm yết trên HNX và HOSE; (2) Nghiên cứu thực hiện đo lường mức độ minh bạch thông tin TNXH dựa trên thang đo 0 - 1 với kỹ thuật phân tích nội dung trên báo cáo thường niên. Do đó, hướng nghiên cứu tiếp theo có thể mở rộng dữ liệu nghiên cứu đối với các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam nhằm tăng thêm bằng chứng thực nghiệm về vấn đề này tại các nước đang phát triển. Đồng thời, có thể xem xét áp dụng các kỹ thuật đo lường minh bạch thông tin TNXH nhằm phân biệt rõ hơn mức độ minh bạch thông tin TNXH của các doanh nghiệp theo hướng có sự phân biệt giữa các mức độ như: Đề cập đến thông tin, cung cấp thông tin chi tiết, có sự so sánh, đánh giá thông tin giữa các thời kỳ.

Tài liệu tham khảo

1. Aras, G., Aybars, A. và Kutlu, O. (2010), "Managing corporate performance investigating the relationship between corporate social responsibility

and financial performance in emerging market", *International Journal of Productivity and Performance management*, 59(3), 229- 254.

2. Bayoud, N. S., Kavanagh, M. và Slaughter, G. (2012), "An empirical study of the relationship between corporate responsibility disclosure and organizational performance: Evidence from Libya", *International Journal of Management and Marketing Research*, 5(3), 69- 82.

3. Bộ Tài chính (2015), Thông tư số 155/2015/TT-BTC hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán.

4. Carroll, A. B. (1991), "The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders", *Business Horizons*, 34(4), 39-48.

5. Cho, D. S. và Kim, J. (2007), "Outside directors, Ownership structure and Firm profitability in Korea", *Corporate Governance an International Review*, 15(2), 239- 250.

6. Esa, E. và Ghazali, M. N. A. (2012), "Corporate social responsibility and corporate governance in Malaysian government", *Corporate Governance*, 12, 292- 305.

7. Freeman, R. E. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, 1 ed., Boston: Pitman: Boston.

8. Friedman, M. (1970), "The social responsibility of business is to increase its profits", *The New York Times Magazine*, 13(9).

9. Gray, R., Kouhy, R. và Lavers, S. (1995), "Corporate social and environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure", *Auditing and Accountability Journal*, 8(2), 47- 77.

10. Harris, R. và Tzavalis, E. (1999), "Inference for unit roots in dynamic panels where the time dimension is fixed", *Journal of Econometrics*, 91(2), 201- 226.

11. Hassan, Z., Nareeman, A. và Pauline, N. (2013), "Impact of CSR practices on customer satisfaction and retention: An empirical study on foreign MNCs in Malaysia", *International Journal of Accounting and Bussiness Management*, 1(1), 63-81.

12. Hồ Thị Vân Anh và Hồ Viết Tiến (2017), "Trách

- nhiệm xã hội doanh nghiệp và hiệu quả tài chính: Bằng chứng các công ty niêm yết Việt Nam”, *Tạp chí Kinh tế Phát triển*, 242, 36- 46.
13. Jensen, M. C. và Meckling, W. H. (1976), “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305- 360.
 14. Jensen, M. C. (2002), “Value Maximization, Stakeholder theory and the corporate objective function”, *Business Ethics Quarterly*, 12, 235- 256.
 15. Khemir, S. và Baccouche, C. (2010), “Analysis of the determinants of corporate social responsibility disclosure in the annual reports of Tunisian listed firm”, *Research in Accounting in Emerging Economies*, 10, 119- 144.
 16. Korathotage, K. T. (2012), “Corporate social responsibility and company performance: Evidence from Sri Lanka”, Doctoral dissertation, Victoria University.
 17. Luethge, D. và Helen, H. G. (2012), “Assessing corporate social and financial performance in China”, *Scholarly Journal*, 8(3), 389-403.
 18. McWilliams, A. và Siegel, D. (2000), “Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification?”, *Strategic Management Journal*, 21, 603- 619.
 19. Menard, S. (1995), “Applied logistic regression analysis”, Sage University series on Quantitative applications in the Social Sciences, 106(2), 66.
 20. Nguyễn Thị Ngọc Bích, Trần Thị Thanh Hải, Lê Hoàng Oanh, Nguyễn Thị Phước, Trịnh Hiệp Thiện và Lê Việt (2015), “Association between corporate social responsibility disclosures and firm value- Empirical evidence from Vietnam”, *International Journal of Accounting and Financial reporting*, 5(1), 212- 228.
 21. Nicholson, G. và Kiel, G. C. (2007), “Can Directors impact Performance? A case-based test of three theories of corporate governance”, *Corporate Governance an International Review*, 15(4), 585- 608.
 22. Reverte, C. (2012), “The impact of better corporate social responsibility disclosure on the cost of equity capital”, *Corporate social responsibility and Environmental management*, 19(5), 230- 241.
 23. Roberts, R. W. (1992), “Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory”, *Accounting, Organizations and Society*, 17(6), 595- 612.
 24. Saleh, M., Zulkifli, N. và Muhamad, R. (2011), “An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility disclosure and financial performance in an Emerging market”, *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 3(2), 165- 190.
 25. Tạ Thị Thúy Hằng, Bùi Thị Ngọc và Lê Thị Tú Oanh (2018), “The relationship between corporate social responsibility disclosures and corporate value: Evidence from listed companies on Vietnam’s stock market”, *International Finance and Banking*, 5(2), 22-46.
 26. Usman, A. B. và Amran, N. A. B. (2015), “Corporate social responsibility practice and corporate financial performance: Evidence from Nigerian companies”, *Social responsibility Journal*, 11, 749- 763.
 27. Wu, M. W và Shen, C. H. (2013), “Corporate social responsibility in the banking industry: Motives and financial performance”, *Journal of Banking and Finance*, 37(9), 3529- 3547.