

# ẢNH HƯỞNG TRUNG GIAN CỦA GIẢI THƯỞNG TỚI MỐI QUAN HỆ GIỮA TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI VÀ HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH

## THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE: A MEDIATING EFFECT OF THE AWARD

Đào Văn Thi, Nguyễn Thị Hồng, Lê Diệu Linh, Ngô Hải Bình

*Trường Đại học Hàng hải Việt Nam; daovanthi@vimar.edu.vn*

**Tóm tắt** - Hiệu quả tài chính (HQT) luôn là mối quan tâm và là mục tiêu hàng đầu của các doanh nghiệp (DN). Hiệu quả tài chính phụ thuộc vào rất nhiều các yếu tố, có những yếu tố thuộc nội tại DN, lại có những yếu tố bên ngoài DN. Nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng tới HQT luôn là đề tài hay, hấp dẫn và có tính thời sự. Bên cạnh đó, tại Việt Nam trách nhiệm xã hội (TNXH) cũng là một chủ đề tương đối mới mẻ, và được nhiều học giả quan tâm. TNXH của DN bao gồm nhiều khía cạnh và các hoạt động TNXH sẽ ảnh hưởng trực tiếp hoặc gián tiếp tới HQT của DN. Vì thế, nghiên cứu này sẽ đánh giá ảnh hưởng của việc công bố thông tin TNXH đến HQT thông qua biến trung gian Giải thưởng. Kết quả hồi quy và phân tích cho thấy, việc thực hành công bố thông tin TNXH có ảnh hưởng cùng chiều và có ý nghĩa thống kê đến HQT. Đồng thời biến giải thưởng hoàn toàn phù hợp và thể hiện vai trò trung gian trong mối quan hệ này.

**Từ khóa** - Trách nhiệm xã hội; hiệu quả tài chính; biến trung gian; giải thưởng

### 1. Đặt vấn đề

Thuật ngữ trách nhiệm xã hội (TNXH) của doanh nghiệp (DN) và các nghiên cứu về TNXH xuất hiện trên thế giới từ rất sớm và tương đối phổ biến. Tuy nhiên tại Việt Nam TNXH lại tương đối mới mẻ, việc thực hành và các nghiên cứu có liên quan chưa thực sự phong phú. Thông tin TNXH của DN là một phần của thông tin phi tài chính cho thấy các hoạt động tương tác của DN với xã hội và môi trường sống.

Việt Nam cũng đã có những cơ chế để các DN thực hiện và báo cáo các hoạt động TNXH rõ ràng phục vụ mục tiêu phát triển bền vững. Ngày 6/10/2015, Thông tư số 155/2015/TTBTC của Bộ Tài chính ra đời yêu cầu các công ty niêm yết phải công bố thông tin liên quan đến TNXH của DN [1]. Để thúc đẩy các DN tăng cường chất lượng các báo cáo ra công chúng, từ năm 2008, Ủy ban chứng khoán nhà nước kết hợp với một số đơn vị tổ chức trao giải thưởng Báo cáo thường niên (BCTN), đến năm 2018 đổi tên thành cuộc bình chọn Doanh nghiệp niêm yết. Giải thưởng này được trao dựa trên cơ sở chất lượng và sự minh bạch của thông tin trong các báo cáo DN. Trên thế giới và tại Việt Nam có rất nhiều học giả nghiên cứu mối quan hệ giữa TNXH – HQT. Tuy nhiên các kết quả rất đa dạng: Các nghiên cứu chỉ ra mối quan hệ cùng chiều: Cochran & Wood đã nghiên cứu các khía cạnh của TNXH theo mô hình kim tự tháp của Carrol và các chỉ số HQT (ROA, ROE) trong nhiều năm liền [2]. Để kiểm tra mối quan hệ giữa các hoạt động TNXH và HQT với biến phụ thuộc là HQT. Cơ sở dữ liệu thứ cấp đã được sử dụng bằng cách lấy chỉ số danh tiếng để đo lường TNXH và báo cáo tài chính hàng năm để đo lường HQT. Trải qua 5 giai đoạn trong phạm vi ngành công nghiệp Hoa Kỳ, sử dụng kỹ thuật phân tích hồi quy có xét thời gian (REM, FEM),

**Abstract** - Corporate financial performance (CFP) is always a concern and a top goal of any enterprise. CFP depends on a lot of factors of the enterprise, internal and external. Researching factors affecting CFP all the time is a good, attractive and topical topic. In addition, corporate social responsibility (CSR) in Vietnam is also a relatively new topic and has attracted many scholars. CSR includes many aspects and its activities will directly or indirectly affect CFP. Therefore, our study aims to assess the impact of the disclosure of CSR information on CFP through the Award variable. The regression and analysis results show that the disclosing CSR information has a positive and statistically significant impact on financial efficiency. At the same time, the Award variable is completely appropriate and shows the mediating role in this relationship.

**Key words** - Corporate social responsibility (CSR); corporate financial performance; mediator variable; award

họ đã tìm thấy mối tương quan cùng chiều có ý nghĩa quan trọng giữa các khía cạnh của TNXH và các chỉ số HQT khác nhau. Và sử dụng tuổi của DN như là một nhân tố giải thích cho sự khác biệt giữa 5 giai đoạn trên. Đây được coi là nghiên cứu tiền đề cho các nghiên cứu học thuật trong mối quan hệ giữa TNXH và HQT.

Kimbro and Melendy thực hiện khảo sát tại các DN sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Hồng Kông [3]. Kết quả là những DN có tiết lộ thông tin môi trường tự nguyện có ROA, ROE cao hơn những DN khác.

Tilakasiri nghiên cứu ảnh hưởng của TNXH tới HQT trong các DN ở Srilanka thông qua phương pháp định lượng và định tính [4]. Ở phương pháp định tính, ông sử dụng kỹ thuật Delphi để phân tích dữ liệu thu được từ các cuộc phỏng vấn sâu, phỏng vấn bán cấu trúc các nhà lãnh đạo DN. Còn với phương pháp định lượng sử dụng OLS, REM, FEM; HQT được đo bằng ROA, ROE, ROS trong giai đoạn 5 năm (2004-2009), TNXH được xác định trên 6 khía cạnh: Khách hàng, nhân viên, cộng đồng, môi trường, giáo dục và sức khỏe. Kết quả cho thấy, tác động của TNXH tới HQT ngày càng tăng và quan hệ đồng biến.

Dewi and Monalisa với mẫu 26 DN khai thác mỏ niêm yết trên thị trường chứng khoán Indonesia, dựa trên kết quả khảo sát BCTN2010-2012 của DN và thực hiện phân tích mô hình hồi quy OLS tác giả cho kết quả tương tự: Công bố thông tin TNXH ảnh hưởng cùng chiều đến ROA [5].

Luận án Tiến sĩ của Hồ Thị Vân Anh xác định TNXH trên các khía cạnh: Nhân viên, môi trường, cộng đồng và khách hàng [6]. Đo lường dựa vào báo cáo phát triển bền vững, BCTN và lý thuyết khía cạnh đo lường TNXH để tính giá trị của TNXH tổng. HQT đo lường dựa trên các dữ liệu có sẵn trên sàn chứng khoán Việt Nam. Quy mô

100 DN niêm yết thông tin trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong 5 năm (2012 – 2016) công bố các hoạt động TNXH. Tác giả đã sử dụng phân tích OLS, REM, FEM cho kết quả có tác động cùng chiều của công bố thông tin TNXH tới HQTC.

Luận án Tiến sĩ của Tạ Thị Thúy Hằng chỉ ra bằng chứng tại Việt Nam về ảnh hưởng cùng chiều của công bố thông tin TNXH đến HQTC với 2 chỉ tiêu đại diện là ROA và Tobin'Q [7]. Đồng thời nghiên cứu cũng chỉ ra sự khác biệt về ảnh hưởng này trong bối cảnh kinh tế khác nhau trong khoảng thời gian từ năm 2006 - 2016.

#### *Các nghiên cứu chỉ ra mối quan hệ ngược chiều:*

Wagner nghiên cứu 1995 DN ngành giấy và bột giấy ở 4 nước Châu Âu là Đức, Anh, Ý và Hà Lan [8]. Sử dụng một yếu tố là môi trường để đo lường hiệu suất TNXH, sử dụng kỹ thuật phân tích OLS, REM, FEM kết quả cho thấy tồn tại một mối quan hệ ngược chiều giữa TNXH và HQTC. Nghiên cứu chỉ ra rằng ngành công nghiệp tác động vào môi trường quá nhiều và chi phí để thực hiện các hoạt động TNXH là rất lớn. Do vậy, càng thực hiện TNXH càng làm cho tình hình tài chính xấu đi.

Lopez và cộng sự, nghiên cứu 110 DN niêm yết ở Châu Âu theo 2 nhóm [9]. Một nhóm đo lường chỉ số TNXH theo Dow Jones Sustainability Index (DJSI) và một nhóm đo lường TNXH theo Dow Jones Global Index (DJGI) trong thời gian 6 năm (1998–2004). Lợi nhuận trước thuế và doanh thu đại diện cho chỉ tiêu HQTC. Sử dụng kỹ thuật phân tích hồi quy đơn giản, kết quả đã chỉ ra mối quan hệ ngược chiều giảm dần theo thời gian giữa TNXH và HQTC. Điều này được giải thích rằng chi phí thực hiện TNXH làm cho các DN này bị mất cạnh tranh về giá thành sản phẩm dẫn tới ảnh hưởng ngược chiều tới doanh thu và lợi nhuận trước thuế.

#### *Các nghiên cứu cho thấy không có mối liên hệ giữa công bố thông tin TNXH DN đến HQTC:*

Aras và cộng sự, nghiên cứu 40 công ty trên Sàn giao dịch chứng khoán Istanbul [10]. TNXH được đo lường theo phương pháp phân tích nội dung trên BCTN của các DN. HQTC đo bằng cách sử dụng các chỉ số như ROA, ROE, ROS, mức tăng trưởng của tài sản, nguồn vốn, doanh thu. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng không có mối quan hệ giữa TNXH và HQTC.

Perkins Cheung and Wilson Mak với mẫu 57 ngân hàng từ các nước châu Âu và Bắc Mỹ bằng cơ sở dữ liệu có sẵn về ESG (môi trường, xã hội, quản trị DN) trên Bloomberg năm 2006 – 2009, tác giả không tìm thấy mối tương quan giữa công bố thông tin TNXH với ROA, ROE [11].

Như vậy, cho tới nay chưa có tác giả nào sử dụng Giải thưởng như một biến trung gian khi tìm hiểu quan hệ giữa TNXH – HQTC. Đó là khoảng trống mà nhóm tác giả hướng đến để giải quyết. Mục tiêu của nghiên cứu là đưa ra một bằng chứng thực nghiệm về ảnh hưởng của TNXH tới HQTC của DN thông qua giải thưởng. Từ đó khẳng định những lợi ích thiết thực của hoạt động TNXH tới hiệu quả sản xuất kinh doanh của DN. Giúp DN hiểu rõ, hiểu đúng về lợi ích của TNXH để DN an tâm thực hiện và đưa hoạt động TNXH trở thành sứ mạng trong hoạt động của mình. Đồng thời chỉ ra ảnh hưởng cùng chiều của việc trao các giải thưởng tới hoạt động của DN.

## 2. Giải quyết vấn đề

### 2.1. Phương pháp nghiên cứu

Để đạt được mục tiêu nghiên cứu trên, nhóm tác giả sử dụng kết hợp giữa phương pháp nghiên cứu định tính và định lượng. Một số phương pháp được sử dụng chủ yếu trong nghiên cứu bao gồm: phương pháp nghiên cứu tài liệu, phương pháp thu thập thông tin, phương pháp thống kê, phương pháp phân tích nội dung.

### 2.2. Cơ sở lý thuyết

#### 2.2.1. Một số khái niệm sử dụng trong nghiên cứu

Trách nhiệm xã hội: Khái niệm TNXH đã được hình thành và phát triển qua nhiều thập niên, từ những năm đầu của thập kỷ 1930, đến năm 1953, thời đại của TNXH được đánh dấu bởi Bowen, khi ông xuất bản cuốn “Social Responsibilities of the Businessman” [12]. Đây là tài liệu được xem như cuốn sách đầu tiên định nghĩa về đề tài này. Sau Bowen, rất nhiều tác phẩm khác xuất hiện cũng đóng vai trò quan trọng trong việc định nghĩa về TNXH. Nghiên cứu này sử dụng khái niệm do Hội đồng kinh doanh thế giới vì sự phát triển bền vững (WBCSD) đưa ra: “TNXH của DN là cam kết của DN đóng góp cho sự phát triển kinh tế bền vững, thông qua việc tuân thủ chuẩn mực về bảo vệ môi trường, bình đẳng giới, an toàn lao động, trả lương công bằng, đào tạo và phát triển nhân viên, phát triển cộng đồng, bảo đảm chất lượng sản phẩm... theo cách có lợi cho DN cũng như phát triển chung của xã hội”.

Như vậy, có thể thấy TNXH là một hoạt động đa dạng và được định nghĩa theo nhiều tiêu chuẩn khác nhau. Tuy nhiên, dù cách thể hiện hình thức diễn đạt ngôn từ có khác nhau song nội hàm phản ánh TNXH về cơ bản đều có điểm chung là: Bên cạnh những lợi ích phát triển riêng của từng DN phù hợp với pháp luật hiện hành thì đều phải gắn kết với lợi ích phát triển chung của cộng đồng xã hội.

Hiệu quả tài chính: Hiệu quả tài chính là khái niệm được sử dụng nhiều, tuy nhiên cho tới nay khái niệm về HQTC rất đa dạng và chưa đồng nhất giữa các học giả. Về cơ bản, hiệu quả tài chính là hiệu quả kinh tế xét trong phạm vi một DN. Phản ánh mối quan hệ giữa lợi ích kinh tế mà DN nhận được và chi phí mà DN phải bỏ ra để có được lợi ích kinh tế.

Có rất nhiều chỉ tiêu đo lường HQTC của DN, song các chỉ tiêu thường được sử dụng nhất trong các nghiên cứu có thể chia thành hai nhóm chính: Nhóm chỉ tiêu sử dụng tài liệu kế toán (ROA, ROE, ROS...) và nhóm chỉ tiêu thứ hai dựa trên giá trị thị trường (MBVR và Tobin's Q).

#### 2.2.2. Các lý thuyết sử dụng trong nghiên cứu

Lý thuyết các bên liên quan: Khởi đầu là nghiên cứu của Freeman (1984) trình bày về quản trị tổ chức và đạo đức kinh doanh “Quản trị chiến lược: Cách tiếp cận từ các bên liên quan” [13]. Lý thuyết này được sử dụng để giải thích hiện tượng, DN tự nguyện công bố thông tin về môi trường và xã hội. Các bên liên quan có thể là một nhóm người hoặc cá nhân, có ảnh hưởng đến mục tiêu của DN hoặc bị mục tiêu của DN chi phối. Lý thuyết các bên liên quan được sử dụng làm quan điểm lý thuyết chính để kiểm định mối quan hệ TNXH - HQTC. Mặc dù, các nghiên cứu có quan điểm khác nhau, nhưng tất cả các nghiên cứu này

đều rất giống nhau và giải quyết cùng một vấn đề: Các hành vi có đạo đức của các DN đối với các bên liên quan ảnh hưởng cùng chiều đến sự giàu có của DN.

Lý thuyết quản lý tốt: Lý thuyết quản lý tốt được thực hiện bởi Waddock và Grave (1997) trong việc giải thích liên kết TNXH – HQTC [14]. Lý thuyết này đề xuất rằng, một công ty nên cố gắng thỏa mãn các bên liên quan của mình mà không cần giả định điều kiện tài chính của mình. Khi làm như vậy, công ty sẽ có hình ảnh và danh tiếng tốt.

Lý thuyết thể chế: Kinh tế học thể chế ra đời ở Mỹ vào đầu thế kỷ 20, là “hệ thống lý thuyết được chấp nhận rộng rãi, trong đó nhấn mạnh đến tính hợp lý, khả năng thay đổi đồng hình và tính hợp pháp” trong quá trình thể chế hóa của các DN [15]. Trọng tâm là phân tích vai trò của quá trình thể chế hóa, cũng như vai trò của các thể chế có vai trò định hình hành vi của các cá nhân, DN.

Lý thuyết hợp pháp hóa: Lý thuyết này dùng để giải thích việc DN tự nguyện công bố các thông tin liên quan đến TNXH và phát triển bền vững. Suchman [16] định nghĩa lý thuyết về tính hợp pháp là “kỳ vọng hoạt động của thực thể là phù hợp hoặc phù hợp với một số hệ thống cấu trúc xã hội về các chuẩn mực, giá trị, niềm tin và khái niệm”. Theo đó, hoạt động của DN nên nằm trong phạm vi và chuẩn mực mà xã hội đã quy định. Những phạm vi và chuẩn mực này, dựa trên quan niệm về hợp đồng xã hội, tức là chỉ ra những kỳ vọng hoặc ngầm định, hoặc rõ ràng mà xã hội yêu cầu DN cần thực thi. Nói chung DN có thể tiếp tục hoạt động, khi DN đáp ứng được kỳ vọng của xã hội. Ngược lại, DN sẽ gặp khó khăn trong quá trình huy động và sử dụng các nguồn lực để DN có thể hoạt động liên tục. Khi đó, có thể DN phải ngừng hoạt động, do vi phạm tuân thủ của luật pháp hoặc bị hạn chế cung cấp nguồn lực để sản xuất hoặc nhu cầu sử dụng sản phẩm và dịch vụ của DN trên thị trường bị giảm sút.

### 2.3. Giả thuyết nghiên cứu

Từ năm 2008, khởi đầu từ ý tưởng của Dragon Capital cùng sự hợp sức của Sở GDCK TP. HCM và Báo ĐTKK từ năm 2007, năm 2008, lần đầu tiên trên TTCK Việt Nam diễn ra cuộc bình chọn BCTN các DN niêm yết. Đến năm 2018 giải thưởng đổi tên thành Giải thưởng Doanh nghiệp niêm yết. Đây là hình thức ghi nhận thành quả của DN trong việc minh bạch và công khai các thông tin tài chính và phi tài chính cho các bên liên quan. Như vậy, ngoài tác động trực tiếp nhóm tác giả đánh giá có khả năng TNXH và HQTC còn có mối quan hệ gián tiếp qua biến giải thưởng. Do đó, nhóm tác giả đề xuất:

*Giả thuyết: Có ảnh hưởng trung gian của giải thưởng tới mối quan hệ giữa TNXH và HQTC.*

Căn cứ vào nghiên cứu của Vander Weele T. J và Vansteelandt S. [17] ảnh hưởng trung gian của biến Giải thưởng tới mối quan hệ TNXH và HQTC được xây dựng thành hệ phương trình như sau:

$$\begin{cases} Award_j = \beta_{10} + \beta_{11} * CSR_j + \varepsilon_{10} \\ CFP_j = \beta_{20} + \beta_{21} * CSR_j + \beta_{22} * Award_j + Control + \varepsilon_{20} \end{cases}$$

Trong đó:

CFP<sub>j</sub>: Hiệu quả tài chính của DN j. Nghiên cứu sử dụng 2 chỉ tiêu HQTC là ROA và TBQ;

TNXH<sub>j</sub>: Chỉ số trách nhiệm xã hội của DN j;

Award<sub>j</sub>: giải thưởng công ty j nhận được (biến giả);

Nhóm biến kiểm soát gồm:

LEV<sub>j</sub>: Độ lớn đòn bẩy tài chính DN j;

SIZE<sub>j</sub>: Quy mô DN j;

AGE<sub>j</sub>: Số năm niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán của DN j tới năm 2018;

ε: sai số mô hình.

## 2.4. Cách xác định các biến trong mô hình

### 2.4.1. Nhóm biến phụ thuộc

Tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA): Là chỉ số đo lường mức độ hiệu quả trong việc sử dụng tài sản của DN. Chỉ số này được tính toán dựa trên báo cáo tài chính của DN.  $ROA = \text{Lợi nhuận sau thuế} / \text{Tài sản bình quân}$ .

Hệ số Q của Tobin (TBQ): Là chỉ số cho biết giá trị thị trường đang cao gấp bao nhiêu lần so với giá trị sổ sách của công ty.  $TBQ = (\text{Tổng nợ} + \text{Giá thị trường của DN}) / \text{Tổng tài sản DN}$ .

+ Tổng nợ phải trả và tổng tài sản được thu thập trên bảng cân đối kế toán.

+ Giá thị trường được xác định theo công thức: Số lượng cổ phiếu đang lưu hành \* Giá đóng cửa tại ngày 29/12/2018.

### 2.4.2. Biến độc lập

Sử dụng bộ tiêu chí đánh giá gồm 24 chỉ tiêu dựa trên TNXH của DN với môi trường, nhân viên và cộng đồng. Sau đó, áp dụng phương pháp phân tích nội dung và phương pháp nhị phân để đánh giá các báo cáo có liên quan đến TNXH của DN. Với mỗi nội dung có công bố được 1 điểm, không công bố được 0 điểm. Qua đó tính được TNXH bằng phương pháp trung bình không trọng số. Chỉ số TNXH = Số điểm đạt được/24

### 2.4.3. Nhóm biến kiểm soát

Đòn bẩy tài chính (LEV): Thể hiện mức độ sử dụng vốn vay trên tổng nguồn vốn của DN.  $LEV = \text{Tổng nợ} / \text{Tổng tài sản}$ .

Quy mô DN (SIZE): Nghiên cứu xác định quy mô DN bằng cách lấy logarit tự nhiên của tổng tài sản (đơn vị tính 10 tỷ đồng).  $SIZE = \ln[\text{Tổng Tài sản}]$ .

Số năm niêm yết (AGE): Nghiên cứu xác định số năm niêm yết là khoảng thời gian từ khi bắt đầu công ty được niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán cho tới năm 2018, đơn vị tính chẵn là năm.

### 2.4.4. Biến trung gian giải thưởng (Award)

Nghiên cứu sử dụng biến giả để xác định biến Award với nguyên tắc, DN có tên trong danh sách trao giải thưởng DN niêm yết sẽ là 1, ngược lại Award nhận giá trị 0.

### 2.4.5. Mẫu nghiên cứu

Có 638 DN đánh giá được chỉ số TNXH và có đủ báo cáo tài chính được niêm yết trên HOSE và HNX. Với đặc điểm dữ liệu là có nhiều đối tượng (638 quan sát), nhiều nội dung của quan sát cần thu thập (2 biến phụ thuộc, 1 biến độc lập, 3 biến kiểm soát và 1 biến trung gian), như vậy có thể thấy, dữ liệu là kiểu dữ liệu chéo (cross-section

data). Đây là cơ sở để nhóm tác giả áp dụng các phương pháp kỹ thuật phù hợp với kiểu dữ liệu phân tích.

### 3. Kết quả nghiên cứu và khảo sát

#### 3.1. Thống kê mô tả

**Bảng 1.** Bảng thống kê mô tả các biến

Tên biến	Số quan sát	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn
ROA	638	-0,47	0,61	0,0580	0,082
TBQ	638	0,032	10,718	1,066	0,644
CSR	638	0,25	0,916	0,589	0,121
LEV	638	0,005	0,985	0,488	0,234
SIZE	638	0,488	11,785	4,715	1,760
AGE	638	1	19	8,645	3,850

#### 3.2. Hệ số tương quan

Nhóm tác giả thực hiện phân tích tương quan để thấy được mối quan hệ giữa các biến trong mô hình thông qua hệ số tương quan r.

**Bảng 2.** Hệ số tương quan giữa các biến

	ROA	TBQ	CSR	LEV	SIZE	AGE	Award
ROA	1,0000						
TBQ	0,3605	1,0000					
CSR	0,4211	0,6193	1,0000				
LEV	-0,3573	-0,0855	0,0844	1,0000			
SIZE	-0,0237	0,0567	0,1644	0,3708	1,0000		
AGE	-0,0163	-0,0888	-0,0110	0,0488	-0,0238	1,0000	
Award	0,0774	0,1055	0,3334	0,0262	0,1819	0,1185	1,0000

#### 3.3. Kiểm định thống kê

##### 3.3.1. Kiểm định đa cộng tuyến

Nhằm kiểm tra mô hình được lựa chọn từ phân tích hồi quy có hiện tượng đa cộng tuyến không, tác giả sử dụng hệ số phóng đại phương sai VIF (Variance Inflation Factor). Trong mô hình, nếu số VIF > 10 thì mô hình có hiện tượng đa cộng tuyến, và ngược lại. Kết quả thu được qua Stata như sau: Mean VIF = 1,15 < 10, vậy mô hình không có đa cộng tuyến.

##### 3.3.2. Kiểm định phương sai thay đổi

Nhóm tác giả thực hiện kiểm định phương sai thay đổi bằng kiểm định White-test, với giả thiết: H<sub>0</sub>: Phương sai sai số không đổi; H<sub>1</sub>: Phương sai sai số thay đổi

Nếu kết quả kiểm định cho giá trị p-value <  $\alpha = 5\%$ , thì giả thiết H<sub>0</sub> bị bác bỏ và chấp nhận H<sub>1</sub> tức là có hiện tượng phương sai sai số thay đổi, và ngược lại. Qua tính toán trên phần mềm Stata, tác giả thu được kết quả: Khi ROA đóng vai trò là biến phụ thuộc thì không có hiện tượng phương sai thay đổi. Khi TBQ là biến phụ thuộc thì có hiện tượng phương sai thay đổi. Nghiên cứu đã sử dụng kỹ thuật thích hợp để cải thiện hiện tượng trên.

##### 3.4. Kết quả nghiên cứu chính

Nhóm tác giả áp dụng phương pháp ước lượng mô hình SEM trên Stata để kiểm tra giả thuyết: Biến giải thưởng có vai trò trung gian trong mối quan hệ giữa TNXH và HQT.C.

Như mô hình ta sẽ thấy, mối quan hệ giữa CSR và CFP bao gồm các tác động trực tiếp và tác động gián tiếp qua Award. Thông qua phần mềm stata và sử dụng ước lượng SEM ta có kết quả như sau:

**Bảng 3.** Tác động của CSR tới ROA thông qua biến trung gian Award

Loại tác động	Mối liên hệ giữa các biến	Hệ số tương quan	Std. Err	z	p >  z
Tác động trực tiếp	CSR → Award	0,552	0,061	8,93	0,000
	Award → ROA	0,345	0,141	-2,44	0,015
	CSR → ROA	0,319	0,023	13,78	0,000
	LEV → ROA	0,147	0,012	-12,16	0,000
	SIZE → ROA	0,003	0,001	2,01	0,045
Tác động gián tiếp	AGE → ROA	0,0004	0,0006	0,65	0,513
	CSR → Award	0,552	0,061	8,93	0,000
	Award → ROA	0,345	0,141	-2,44	0,015
	CSR → ROA	0,300	0,022	13,60	0,000
	LEV → ROA	0,147	0,012	-12,16	0,000
Tác động tổng hợp	SIZE → ROA	0,003	0,0016	2,01	0,045
	AGE → ROA	0,0004	0,0006	0,65	0,513

Kiểm định sự phù hợp của biến trung gian trong mô hình:

**Bảng 4.** Kiểm định sự phù hợp của biến trung gian trong mô hình

Kiểm định	Delta	Sobel	Monte Carlo
Tác động gián tiếp	-0,019	-0,019	-0,019
Std. Err	0,008	0,008	0,009
z-value	-2,354	-2,354	-2,220
p-value	0,019	0,019	0,026
Khoảng hệ số tương quan	-0,035;	-0,035;	-0,036;
	-0,003	-0,003	-0,003

Theo 3 bước kiểm định của Baron và Kenny 1986, thu được kết quả:

Bước 1 – CSR → Award với hệ số  $\beta = 0,553$  và mức ý nghĩa  $p = 0,000$ .

Bước 2 – Award → ROA với hệ số  $\beta = 0,035$  và mức ý nghĩa  $p = 0,015$ .

Bước 3 – CSR → ROA với hệ số  $\beta = 0,320$  và mức ý nghĩa  $p = 0,000$ .

Như vậy, thông qua kiểm định Sobel, ta thấy biến trung gian Award thỏa mãn điều kiện là biến trung gian phù hợp trong mô hình nghiên cứu.

Với TBQ là biến phụ thuộc:

**Bảng 5.** Tác động của CSR tới TBQ thông qua biến trung gian Award

Loại tác động	Mối liên hệ giữa các biến	Hệ số tương quan	Std. Err	z	p >  z
Tác động	CSR → Award	0,552	0,061	8,93	0,000
	Award → TBQ	-0,41	0,124	-3,31	0,001

Loại tác động	Mối liên hệ giữa các biến	Hệ số tương quan	Std. Err	z	p >  z
trực tiếp	CSR → TBQ	4,175	0,203	20,55	0,000
	LEV → TBQ	-0,465	0,106	-4,37	0,000
	SIZE → TBQ	0,008	0,014	0,56	0,574
	AGE → TBQ	0,012	0,006	-2,00	0,045
Tác động gián tiếp	CSR → Award → TBQ	-0,226	0,073	-3,10	0,002
	CSR → Award	0,552	0,061	8,93	0,000
Tác động tổng hợp	Award → TBQ	-0,41	0,124	-3,31	0,001
	CSR → TBQ	3,949	0,194	20,32	0,000
	LEV → TBQ	-0,465	0,106	-4,37	0,000
	SIZE → TBQ	0,008	0,014	0,56	0,574
	AGE → TBQ	0,012	0,006	-2,00	0,045

Kiểm định tính phù hợp của biến trung gian:

**Bảng 6.** Kiểm định tính phù hợp của biến trung gian

Kiểm định	Delta	Sobel	Monte Carlo
Tác động gián tiếp	-0,227	-0,227	-0,225
Std. Err	0,073	0,073	0,077
z-value	-3,102	-3,102	-2,925
p-value	0,002	0,002	0,003
Khoảng hệ số tương quan	-0,370; -0,084	-0,370; -0,084	-0,384; -0,085

Theo 3 bước kiểm định của Baron và Kenny 1986, thu được kết quả:

Bước 1 – CSR → Award với hệ số  $\beta = 0,553$  và mức ý nghĩa  $p = 0,000$ .

Bước 2 – Award → TBQ với hệ số  $\beta = 0,410$  và mức ý nghĩa  $p = 0,001$ .

Bước 3 – CSR → TBQ với hệ số  $\beta = 4,176$  và mức ý nghĩa  $p = 0,000$ .

Như vậy thông qua kiểm định Sobel, ta thấy biến trung gian Award thỏa mãn điều kiện là biến trung gian phù hợp trong mô hình nghiên cứu.

## 4. Kết luận

### 4.1. Về kết quả nghiên cứu

Trách nhiệm xã hội là nền tảng cho sự phát triển bền vững và lâu dài của DN. Trách nhiệm xã hội tạo nên uy tín và gắn kết DN với cộng đồng. Bên cạnh đó, TNXH còn góp phần xây dựng những văn hóa tốt đẹp trong nội bộ công ty.

Qua tìm hiểu các nghiên cứu trong và ngoài nước về quan hệ giữa trách nhiệm xã hội đối với hiệu quả tài chính, các lý thuyết đã đề ra, các phương pháp nghiên cứu đã được sử dụng, những kết quả đạt được, những bất cập để từ đó đưa ra đề xuất mới. Nhóm tác giả tìm ra hướng đi riêng cho bài nghiên cứu của mình bằng cách xây dựng mô hình, kiểm định tác động giữa trách nhiệm xã hội đối với hiệu quả tài chính thông qua biến trung gian Giải thưởng. Tiếp cận gián tiếp qua các yếu tố liên quan để xác định các khía cạnh đo lường và tạo nên trách nhiệm xã hội để thấy được

trách nhiệm xã hội là tiền đề cho các hoạt động tài chính.

Dựa trên cơ sở lý thuyết về hiệu quả tài chính, trách nhiệm xã hội, mối quan hệ giữa hiệu quả tài chính và trách nhiệm xã hội, tác giả tổng hợp được hiệu quả tài chính được đo lường bằng 2 khía cạnh là khả năng sinh lời dựa trên sổ sách kế toán và sự tăng trưởng dựa trên giá trị thị trường. Trách nhiệm xã hội được đo lường bằng 3 khía cạnh: Môi trường, nhân viên và cộng đồng. Nghiên cứu sử dụng một mẫu nghiên cứu lớn, được đánh giá tỉ mỉ công phu qua hơn tám trăm DN niêm yết trên hai sàn giao dịch chứng khoán với số lượng tương ứng về báo cáo tài chính, BCTN hoặc báo cáo phát triển bền vững. Cuối cùng, nhóm tác giả đã lựa chọn được 638 DN đủ điều kiện để nghiên cứu.

Nghiên cứu tiến hành đánh giá mối quan hệ trực tiếp và gián tiếp giữa trách nhiệm xã hội và hiệu quả tài chính. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng: Thứ nhất, mối quan hệ trực tiếp giữa trách nhiệm xã hội và hiệu quả tài chính là mối quan hệ tương quan cùng chiều và có ý nghĩa thống kê, tức là trách nhiệm xã hội là nhân tố thúc đẩy hiệu quả tài chính. Bên cạnh đó, trách nhiệm xã hội cũng có mối quan hệ cùng chiều và có ý nghĩa thống kê với biến giải thưởng. Điều này hoàn toàn phù hợp về mặt lý thuyết và thực tế vì tiêu chí trao giải thưởng là giành cho các DN có báo cáo chất lượng (điều này thể hiện DN có nhiều hoạt động trách nhiệm xã hội và đầu tư cho việc lập báo cáo theo đúng tiêu chuẩn). Thứ 2, khi đánh giá tác động gián tiếp của trách nhiệm xã hội và hiệu quả tài chính thông qua biến giải thưởng, nhóm tác giả thấy rằng, Giải thưởng có vai trò trung gian trong mối quan hệ TNXH – HQT. Thông qua các kiểm định cần thiết cho thấy biến giải thưởng phù hợp với vai trò là biến trung gian với mức ý nghĩa 1%. Đồng thời nghiên cứu cũng sử dụng các kiểm định thống kê phù hợp, như vậy có thể kết luận rằng các kết quả của nghiên cứu là phù hợp và có độ tin cậy cao.

### 4.2. Các hướng nghiên cứu trong tương lai

Nghiên cứu đã đạt được những kết quả và đóng góp đáng kể cho hệ thống các nghiên cứu về hiệu quả tài chính, trách nhiệm xã hội và mối quan hệ giữa chúng. Tuy nhiên, các nghiên cứu trong tương lai có thể phát triển hơn nữa dựa trên những căn cứ sau:

- Do nghiên cứu chỉ sử dụng 24 chỉ tiêu để đánh giá trách nhiệm xã hội, tập trung ở 3 khía cạnh, đó là môi trường, nhân viên và cộng đồng địa phương. Các nghiên cứu sau này có thể mở rộng các tiêu chí ở các khía cạnh khác của trách nhiệm xã hội như trách nhiệm với khách hàng, sản phẩm, nhà cung cấp, cơ quan nhà nước...

- Việc đánh giá chỉ tiêu TNXH còn hạn chế ở phương pháp nhị phân, các nghiên cứu sau có thể đánh giá chỉ số TNX trên thang đo có nhiều mức độ, từ đó mới có thể đánh giá sâu hơn về tình trạng công bố thông tin TNXH.

- Nghiên cứu được thực hiện trong năm 2018 nên quy mô mẫu còn nhỏ và chưa thể tính đến độ trễ về thời gian của mô hình.

- Mô hình nghiên cứu chỉ sử dụng một biến trung gian, các nghiên cứu có thể tiếp tục nghiên cứu để tìm ra các biến khác đóng vai trò trung gian hay điều tiết có tính phức tạp hơn.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Bộ tài chính. Thông tư số 155/2015/BTC Hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán, 2015.
- [2] Cochran. P.L., Wood, R.A., "Corporate Social Responsibility and Financial Performance", *The Academy of Management Journal*, 7(1), 1984, 42-56.
- [3] Kimbro, M.B., Melendy, S.R., "Financial performance and voluntary environmental disclosure during the Asian Financial Crisis: the case of Hong Kong", *International Journal of Business Performance Management*, 12(1), 2010, 72-85.
- [4] Tilakasiri, K.K., *Corporate Social Responsibility and Company Performance: Evidence from Sri Lanka. doctoral dissertation*, Victoria University Melbourne, 2012.
- [5] Dewi, K., Monalisa, M., "Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure on Financial Performance with Audit Quality as a Moderating Variable", *Binus Business Review*, 7(2), 2016, 149 - 163.
- [6] Hồ Thị Vân Anh, Trách nhiệm xã hội và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết, *luận án Tiến sĩ*. Đại học kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh, 2018.
- [7] Tạ Thị Thủy Hằng, Nghiên cứu tác động của công bố thông tin trách nhiệm xã hội đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, *luận án Tiến sĩ*. Trường Đại học Kinh tế Quốc dân, 2017.
- [8] Wagner, T., "Corporate hypocrisy: Overcoming the threat of inconsistent corporate responsibility perception", *Journal of Marketing*, 73, 2005, 77-91.
- [9] Lopez, V., Garcia, A., Rodriguez, L., "Sustainable Development and Corporate Performance: A Study Based on the Dow Jones Sustainability Index", *Journal of Business Ethics*, 75(3), 2007, 285 - 300.
- [10] Aras, G.A., Kutlu, O.A., "Managing corporate performance Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets", *International Journal of Productivity and Performance Management*, 59, 2010, 229-254.
- [11] Cheung, P., Wilson M., "The Relation Between Corporate Social Responsibility Disclosure and Financial Performance: Evidence from the Commercial Banking Industry", Segal Graduate School of Business Final Projects, 2010.
- [12] Bowen, H. R., "Social Responsibilities of the Businessman", *Harper & Row Journal in New York*, 1953.
- [13] Freeman, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman, Boston, MA, 1984.
- [14] Waddock, S.A., Graves, S.B., "The corporate social performance - financial performance link", *Strategic Management Journal*, 18(4), 1997, 303-319.
- [15] Cowen, L.B., Scott, S., "The impact of corporate characteristics on social responsibility disclosure: a typology and frequency-based analysis", *Accounting, Organizations and Society*, 12 (2), 1987, 111-122.
- [16] Suchman, M., "Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches", *Academy of Management Review*, 20, 1995, 571-610.
- [17] VanderWeele T.J, Vansteelandt S., "Odds Ratios for Mediation Analysis for a Dichotomous Outcome", *American Journal of Epidemiology*, 72(12), 2010, 1339-1348.

(BBT nhận bài: 04/5/2020, hoàn tất thủ tục phân biện: 12/7/2020)