

Công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp và bất cân xứng thông tin: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam

Corporate social responsibility and information asymmetry: Empirical evidence from Vietnam

Cao Thị Miêu Thùy¹, Trịnh Quốc Trung^{2,3}, Nguyễn Vĩnh Khương^{2,3*}, Nguyễn Thanh Liêm^{2,3}

¹Trường Cao đẳng Công Thương Thành phố Hồ Chí Minh, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

²Trường Đại học Kinh tế-Luật, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

³Đại học Quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

*Tác giả liên hệ, Email: khuongnv@uel.edu.vn

THÔNG TIN	TÓM TẮT
DOI:10.46223/HCMCOUJS.econ.vi.18.2.2220.2023	Các nghiên cứu hiện nay đang tranh luận rằng công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp (Corporate Social Responsibility Disclosure - CSRD) có thực sự hữu ích cho doanh nghiệp hay chỉ đơn thuần là công cụ tư lợi của nhà quản lý. Để làm rõ quan điểm này, tác giả phân tích liệu CSRD có làm giảm sự Bất Cân Xứng Thông Tin (BCXTT) nảy sinh giữa hai bên ủy quyền và đại diện. Dựa trên bộ Tiêu chí GRI (Global Sustainability Standards Board, 2016), tác giả dùng phương pháp phân tích nội dung để xây dựng chỉ số đo lường mức độ CSRD của các doanh nghiệp niêm yết. Mẫu nghiên cứu gồm 75 công ty thuộc nhóm ngành công nghiệp, niêm yết trên hai Sở giao dịch chứng khoán ở Việt Nam trong giai đoạn 2014 - 2019. Để tăng tính vững, tác giả sử dụng ước lượng mô men tổng quát (GMM) và một số kiểm định liên quan. Các phát hiện cho thấy CSRD làm giảm thiểu BCXTT nảy sinh từ vấn đề đại diện trong công ty niêm yết. Hàm ý rằng việc đầu tư vào CSRD có thể giúp công ty giải quyết tình trạng BCXTT và thông qua đó giảm chi phí đại diện.
Ngày nhận: 28/03/2022	
Ngày nhận lại: 19/04/2022	
Duyệt đăng: 29/04/2022	
Mã phân loại JEL: M40; M41; G31	
Từ khóa: bất cân xứng thông tin; công ty ngành công nghiệp; trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp; vấn đề đại diện	ABSTRACT Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure is either valuable or just a self-interest tool for managers. To support this point of view, the authors explore whether CSR disclosure can reduce information asymmetry between principals and agents. Using the content analysis technique and the GRI Criteria (Global Sustainability Standards Board, 2016), the authors construct an index system to assess listed firms' CSR disclosure level. Between 2014 and 2019, 75 industrial enterprises were listed in Vietnam, making up the study sample. The authors use GMM estimating methodologies and numerous tests to ensure the stability of the results. The findings suggest that CSR disclosure reduces information asymmetry caused by the agency problem in Vietnam's listed companies. As a result, listed companies must continue to engage in CSR disclosure in order to reduce information asymmetry and, as a result, lower agency costs.
Keywords: information asymmetry; industry firms; corporate social responsibility; agency problem	

1. Giới thiệu

Xu hướng nghiên cứu hiện nay cho thấy tranh luận chưa thống nhất rằng liệu CSRD thực sự hữu ích hay chỉ là công cụ tư lợi của nhà quản lý (Hao, Qi, & Wang, 2018). Theo lý thuyết cân bằng quản lý, nhà quản lý có động cơ che đậy hoặc làm mờ đi một số thông tin bất lợi cho họ trên Báo Cáo Phát Triển Bền Vững (BCPTBV) dù mục đích của báo cáo này là để công bố thông tin. Hơn nữa, loại báo cáo này được trình bày chung chung đại khái, không phải để tăng tính minh bạch thông tin mà chủ yếu là nhằm mục đích đối phó. Các báo cáo như vậy có nội dung giống nhau qua các năm, thường gặp ở các công ty có đặc điểm như hiệu suất thấp, ban quản lý tham gia điều chỉnh lợi nhuận hoặc tham nhũng (Krishnamurti, Shams, & Velayutham, 2018; Petrovits, 2006; Prior, Surroca, & Tribó, 2008). Ở các công ty như vậy, nhà quản lý có động cơ, chẳng hạn như động cơ về đãi ngộ, lương thưởng hoặc sự gia tăng danh tiếng để tiết lộ thông tin bất đối xứng (Barnea & Rubin, 2010). Ngược lại, theo lý thuyết tác động xã hội, lợi ích của cổ đông là mục tiêu hướng đến của việc xuất bản BCPTBV. CSRD thông qua báo cáo như vậy được cho là thúc đẩy sự minh bạch thông tin, nâng cao tính tự nguyện và sự chủ động (Cheng, Ioannou, & Serafeim, 2014; Clarkson, Li, Richardson, & Vasvari, 2008; Gelb & Strawser, 2001). Những yếu tố này thường thấy ở các công ty có đặc trưng ít tránh thuế, giao dịch nội gián, và quản trị lợi nhuận (Kim, Park, & Wier, 2012; Lanis & Richardson, 2012; Lu & Chueh, 2015). Ngoài ra, ở các doanh nghiệp như vậy, ban quản lý thường đặt tiêu chuẩn cao hơn về đạo đức và quy tắc ứng xử, hoặc ban quản lý trao đổi thông tin về nội bộ của doanh nghiệp nhiều hơn với bên ngoài (Cui, Jo, & Na, 2018; Kim, Li, & Li, 2014). Như vậy, nếu CSRD hướng đến các cổ đông thì nó thực sự hữu ích cho doanh nghiệp. Ngược lại, nếu CSRD hướng đến nhà quản lý thì nó có thể trở thành công cụ tư lợi nhằm gia tăng tối đa lợi ích của bản thân nhà quản lý.

Để làm rõ quan điểm tranh luận trên, tác giả phân tích tác động của CSRD đến BCXTT nảy sinh giữa bên ủy quyền và bên đại diện trong các doanh nghiệp niêm yết thuộc ngành công nghiệp. Việc lựa chọn các công ty thuộc ngành công nghiệp dựa trên một số tài liệu trước đó cho thấy đặc thù của ngành này tương đối nhạy cảm hơn với các vấn đề liên quan đến lĩnh vực môi trường và tác động xã hội (Jo & Na, 2012; Wu & Hu, 2019). Nghiên cứu của tác giả không chỉ quan trọng bởi nó giải thích ý nghĩa về mặt kinh tế của việc CSRD mà còn vì tính cấp thiết phải nghiên cứu về BCPTBV của doanh nghiệp. Nghiên cứu của tác giả áp dụng cho thị trường Việt Nam, vừa bổ sung vừa đại diện cho các quốc gia đang phát triển khác, cũng có thể so sánh với các nền kinh tế phát triển khác.

2. Cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

Lý thuyết các bên liên quan giải thích rằng CSRD là phương tiện giải quyết xung đột giữa ban quản lý và cổ đông cũng như các bên liên quan khác của công ty. Lý thuyết này cho rằng trách nhiệm của ban quản lý không chỉ là phục vụ cổ đông mà tất cả các bên liên quan của doanh nghiệp (Freeman, 2010). Tuân thủ CSRD nhằm đáp ứng sự mong đợi của tất cả các bên liên quan khác nhau được xem là giải pháp để xây dựng danh tiếng cho công ty một cách tích cực (Surroca, Tribó, & Waddock, 2010). Với danh tiếng vượt trội, công ty có thể đạt chất lượng lợi nhuận cao hơn, tương ứng với BCXTT thấp hơn (Cao, Myers, & Omer, 2012; Peterson, Schmardebeck, & Wilks, 2015). Nghiên cứu trước cũng chỉ ra rằng CSRD tốt thúc đẩy báo cáo tự nguyện và báo cáo tài chính chất lượng cao (Dhaliwal, Li, Tsang, & Yang, 2011; Kim & ctg., 2012). Ngược lại, các công ty thể hiện trách nhiệm cao với cộng đồng cũng có xu hướng tiết lộ nhiều thông tin hơn vì họ muốn thiết lập danh tiếng tốt không chỉ riêng đối với cổ đông mà cả các nhà đầu tư và các bên liên quan khác (Cho, Lee, & Pfeiffer, 2013; Dhaliwal & ctg., 2011). Ngoài ra, danh tiếng tốt được xây dựng thông qua CSRD có thể giúp các công ty cải thiện hiệu suất bằng cách thu hút và giữ chân nhân viên chất lượng cao, tăng lòng trung thành của khách hàng, đàm phán các điều khoản tốt với các

nhà cung cấp vốn, ... và thu hút được sự chú ý đáng kể từ các nhà phân tích (Hong & Kacperczyk, 2009; Raithel & Schwaiger, 2015). Do đó, mức độ CSRD tốt hơn gửi tín hiệu về hiệu quả hoạt động mạnh mẽ hơn về lâu dài và hạn chế các giám đốc điều hành tham gia vào giao dịch nội gián (El Ghouli, Guedhami, Kwok, & Mishra, 2011; Lys, Naughton, & Wang, 2015; Wang, Huang, Gao, Ansett, & Xu, 2015). Hơn nữa, khi có thông tin, các nhà đầu tư có trách nhiệm có thể đầu tư vào các công ty có CSRD cao và bỏ qua các công ty có CSRD thấp. Vì vậy, các công ty được đánh giá là “có trách nhiệm với xã hội” có luồng thông tin lớn hơn, và do đó có khả năng giảm thiểu BCXTT tốt hơn so với các công ty được đánh giá là “không có trách nhiệm với xã hội”.

Lý thuyết đại diện dựa trên lập luận về đầu tư quá mức, cho rằng CSRD là lãng phí các nguồn lực có giá trị với chi phí của cổ đông và việc này khiến môi trường thông tin không rõ ràng (Jensen & Meckling, 1976). Các nghiên cứu dựa trên quan điểm này nhấn mạnh khía cạnh chi phí của CSRD. Chẳng hạn quan điểm chỉ trích rằng CSRD là sự phân bổ tài sản của cổ đông để theo đuổi lợi ích riêng của ban quản lý. Hay quan điểm coi CSRD là tác nhân làm nảy sinh xung đột giữa một bên là ban quản lý và bên còn lại là các cổ đông (Barnea & Rubin, 2010). Quan điểm này cho thấy rằng ban quản lý sẵn sàng tham gia vào các hoạt động thể hiện trách nhiệm với xã hội ngay cả khi chi phí của CSRD cao hơn lợi ích cho cổ đông. Bởi vì ban quản lý có thể thu được các lợi ích riêng, chẳng hạn như giải thưởng hay sự vinh danh của công chúng do việc thúc đẩy các hoạt động thể hiện trách nhiệm của doanh nghiệp đối với cộng đồng. Ở một khía cạnh khác, đầu tư quá mức vào CSRD có thể là tiêu cực, dẫn đến môi trường thông tin không rõ ràng hơn. Để chứng minh lập luận này, mỗi quan hệ nhân quả được xem xét: liệu CSRD có thu hút các nhà phân tích và công ty môi giới chất lượng tốt hơn, xét về mặt kinh nghiệm và nguồn lực của họ, hay thay vào đó, các nhà phân tích có kinh nghiệm và bên môi giới uy tín có xu hướng gây áp lực xã hội lên các công ty mà họ đang phân tích để tiến hành nhiều hoạt động CSR hơn (Jo & Harjoto, 2012). Kết quả cho thấy CSRD không thu hút được các nhà phân tích có kinh nghiệm và bên môi giới uy tín. Điều này ngụ ý rằng CSRD là hoạt động tốn kém và gây lãng phí nguồn lực khan hiếm, và do đó thị trường phạt các công ty đầu tư quá mức vào các hoạt động CSRD, ít nhất một phần do sự không rõ ràng về thông tin. Sự trừng phạt đối với động cơ đầu tư quá mức được xem là lời giải thích cho liên kết đồng biến giữa CSRD và BCXTT trong tình huống này (Cui, Jo, & Na, 2012).

Phần lớn các tài liệu hiện có ủng hộ quan điểm của lý thuyết các bên liên quan vì các công ty có mức độ CSRD cao được hưởng nhiều lợi ích đáng kể. Đầu tiên, đó là sự nâng cao hiệu suất, gia tăng lợi nhuận, danh tiếng, và lợi thế cạnh tranh. Thứ hai, các công ty có thể xây dựng thương hiệu của mình thông qua các kênh truyền thông đại chúng để thúc đẩy các hoạt động trách nhiệm xã hội của họ tới cộng đồng và các bên liên quan. Cuối cùng, CSRD có thể là cứu cánh giúp giải quyết rủi ro, khủng hoảng cho doanh nghiệp bởi vì công chúng dễ cảm thông hơn đối với các doanh nghiệp “có trách nhiệm đối với xã hội”. Tính hữu ích của CSRD không chỉ dừng lại ở ba luận điểm trên. Nhưng về cơ bản, ba lợi ích này mang tính cốt lõi. Khi CSRD liên quan đến việc định giá vốn chủ sở hữu, tính minh bạch quan trọng không kém các con số trong báo cáo tài chính truyền thống. Do đó, tính minh bạch của CSRD cũng sẽ làm giảm sự BCXTT (Cho & ctg., 2013; Cui & ctg., 2012). Phù hợp với luận điểm này, tác giả mong đợi CSRD làm giảm thiểu BCXTT với giả thuyết tương ứng sau:

H1: CSRD làm giảm thiểu BCXTT

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Nguồn dữ liệu

Tác giả đã chọn một mẫu dữ liệu về các công ty thuộc ngành công nghiệp niêm yết trên TTCK Việt Nam từ năm 2014 đến năm 2019. Các công ty thuộc ngành công nghiệp được đưa vào mẫu vì họ nhạy cảm hơn với các vấn đề môi trường, và xã hội so với các ngành khác (Jo & Na,

2012; Wu & Hu, 2019). Do mức độ CSRD của các doanh nghiệp hiện đang niêm yết tại Việt Nam vẫn còn rất thấp, chỉ các doanh nghiệp mang tính chất đại diện cho ngành mới được chọn. Đây là các doanh nghiệp đầu ngành dựa theo quy mô về tổng tài sản, sao cho đảm bảo rằng các doanh nghiệp này chiếm tỷ trọng từ 90% quy mô toàn ngành trở lên. Mẫu sau cùng gồm 75 công ty ngành công nghiệp niêm yết trên HSX và HNX, tương ứng với 450 quan sát.

Các công ty trong mẫu được phân ngành theo tiêu chuẩn của cơ sở dữ liệu Thomson Reuters Eikon (Refinitiv, n.d.). Dữ liệu về CSRD được thu thập thủ công từ BCPTBV độc lập của doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp không phát hành báo cáo độc lập, báo cáo thường niên sẽ được sử dụng thay thế. Các báo cáo này được công ty cổ phần Tài Việt cung cấp thông qua cổng dữ liệu <https://vietstock.vn/>. Dữ liệu về giá chứng khoán và một số dữ liệu khác được thu thập từ cơ sở dữ liệu Thomson Reuters Eikon (Refinitiv, n.d.).

3.2. Đo lường các biến

Bảng 1

Đo lường biến nghiên cứu

Tên biến	Kí hiệu	Diễn giải	Nguồn
Công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp	CSRD	Chỉ số thể hiện mức độ CSRD của doanh nghiệp, được xây dựng dựa trên bộ tiêu chí GRI (Global Sustainability Standards Board, 2016) theo phương pháp phân tích nội dung	Martínez-Ferrero, Rodríguez-Ariza, García-Sánchez, và Cuadrado-Ballesteros (2018); Yessica, Ganis, và Erwin (2017)
Bất cân xứng thông tin	SPREAD	Trung bình chênh lệch giữa giá chào bán và giá chào mua trên giá đóng cửa	Cho và cộng sự (2013); Naqvi, Shahzad, Rehman, Qureshi, và Laique (2021)
Quy mô công ty	SIZE	Logarit tự nhiên của tổng tài sản	Cho và cộng sự (2013); Cui và cộng sự (2018); Naqvi và cộng sự (2021); Nguyen, Agbola, và Choi (2019); Yoon và Lee (2019)
Đòn bẩy tài chính	LEV	Tổng nợ phải trả/tổng tài sản	
Tiềm năng tăng trưởng	GROW	Tốc độ tăng trưởng doanh thu	
Tuổi niêm yết	AGE	Logarit số tuổi niêm yết của doanh nghiệp	
Tỷ suất cổ tức	DIVY	Cổ tức mỗi cổ phần/giá trị thị trường của mỗi cổ phần	

Nguồn: Tổng hợp của tác giả

3.3. Mô hình nghiên cứu

Để làm rõ ảnh hưởng của CSRD lên BCXTT (giả thuyết H1), tác giả dựa trên một số nghiên cứu trước (Cho & ctg., 2013; Naqvi & ctg., 2021) và đề xuất mô hình:

$$IA_{it} = \delta_0 + \delta_1 CSRD_{it} + \delta_2 SIZE_{it} + \delta_3 LEV_{it} + \delta_4 GROW_{it} + \delta_5 AGE_{it} + \delta_6 DIVY_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó:

- IA là biến phụ thuộc, **bất cân xứng thông tin**, được đo lường thông qua proxy là SPREAD theo các tài liệu trước (Cho & ctg., 2013; Naqvi & ctg., 2021).

- CSRD là biến giải thích, **công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp**, được

đo lường bằng chỉ số phản ánh mức độ CSRD, được xây dựng dựa trên bộ tiêu chí GRI (Global Sustainability Standards Board, 2016) và phương pháp phân tích nội dung. Đây là thước đo được nhiều nghiên cứu sử dụng trong bối cảnh không có sẵn các bộ chỉ số (Martínez-Ferrero & ctg., 2018; Yessica & ctg., 2017).

- Các **biến kiểm soát liên quan đặc thù doanh nghiệp** gồm SIZE, LEV, GROW, AGE, DIVY, được đưa vào mô hình kế thừa nghiên cứu trước (Cho & ctg., 2013; Cui & ctg., 2018; Naqvi & ctg., 2021; Nguyen & ctg., 2019; Yoon & Lee, 2019).

- $\delta_0, \dots, \delta_6$: hệ số hồi quy; ε : sai số ngẫu nhiên.

3.4. Phương pháp nghiên cứu

Thông thường, phương pháp bình phương nhỏ nhất (Ordinary Least Square - OLS) có thể được sử dụng để ước lượng hồi quy. Nếu có tự tương quan, hoặc có phương sai thay đổi, hoặc cả hai, dùng mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (Random Effects Model), hoặc mô hình ảnh hưởng cố định (Fixed Effects Model) đem lại kết quả hồi quy đáng tin cậy hơn. Tuy nhiên, vấn đề nội sinh tiềm ẩn được khá nhiều tác giả nhắc đến khi làm rõ ảnh hưởng của CSRD lên BCXTT do thiếu biến, sử dụng dữ liệu bảng động, biến nội sinh có tương quan với phần dư, và quan hệ nhân quả đồng thời (Cui & ctg., 2018; Nguyen & ctg., 2019). Do đó, ước lượng mô men tổng quát (Generalized Method of Moments - GMM) được ưu tiên nhằm khắc phục được nội sinh tiềm tàng. GMM cũng được sử dụng phổ biến khi nghiên cứu về liên kết giữa CSRD và BCXTT để khắc phục vấn đề nội sinh (Cui & ctg., 2018; Nguyen & ctg., 2019). Ngoài ra, khi xảy ra tự tương quan, hoặc phương sai thay đổi, hoặc cả hai khuyết tật trên, GMM cũng đảm bảo kết quả đạt tính vững (Roodman, 2009).

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 2

Thống kê mô tả

Tên biến	Quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị thấp nhất	Giá trị cao nhất
CSRD	450	0.229	0.122	0.000	0.606
SPREAD	429	0.032	0.095	-0.395	0.797
SIZE	444	28.014	1.242	24.710	31.072
LEV	437	0.209	0.171	0.000	0.672
GROW	435	0.238	0.907	-0.851	9.203
AGE	444	2.825	0.468	1.099	3.761
DIVY	444	0.047	0.061	0.000	0.570

Nguồn: Tính toán của tác giả

Bảng 2, mức độ CSRD theo tiêu chuẩn GRI (Global Sustainability Standards Board, 2016) của các doanh nghiệp niêm yết thuộc ngành công nghiệp tại Việt Nam vẫn còn thấp hơn tương đối so với các nước khác. Giá trị trung bình của biến CSRD là 0.229, và độ lệch chuẩn của biến này là 0.122, thấp hơn so với CSRD trong các tài liệu khác (Kim & ctg., 2014; Martínez-Ferrero & ctg., 2018; Wu & Hu, 2019). Thước đo về BCXTT cho thấy tình trạng không cân bằng về thông tin tại trong mẫu dữ liệu, phù hợp với diễn biến tại thị trường Việt Nam. Cụ thể, giá trị trung bình biến SPREAD là 0.032 và độ lệch chuẩn là 0.095. Con số này xấp xỉ với giá trị trung bình và độ

lệch chuẩn được trình bày trước đó ở các quốc gia khác (Cui & ctg., 2018; Naqvi & ctg., 2021). Trung bình của biến SIZE là 28.014, thể hiện giá trị tổng tài sản bình quân tương đương trên 1,400 tỷ đồng. LEV, được thể hiện bởi tỷ lệ giữa tổng nợ và tổng tài sản, có trung bình là 0.209, tương ứng với tổng tài sản gấp 05 lần tổng nợ. GROW có trung bình và độ lệch chuẩn lần lượt là 0.238 và 0.907, cho thấy tỷ lệ tăng trưởng doanh thu khá tốt, ở mức bình quân 23.8%. Trung bình của AGE là 2.825, cho biết tuổi niên yết bình quân của các doanh nghiệp từ 16 đến 17 tuổi. Số tuổi này phù hợp với mốc thời gian từ khi thị trường chứng khoán Việt Nam đi vào hoạt động cho đến nay. Trung bình của DIV là 0.047, tức là tỷ suất cổ tức bình quân của doanh nghiệp xấp xỉ 5%. Nhìn chung, các số liệu ở Bảng 2 phù hợp với tính chất và đặc trưng của các doanh nghiệp thuộc ngành công nghiệp ở Việt Nam.

4.2. Phân tích tương quan

Bảng 3

Ma trận tương quan

Tên biến	CSR	SPREAD	SIZE	LEV	GROW	AGE	DIVY
CSR	1						
SPREAD	-0.1005*	1					
SIZE	0.2019*	-0.1157*	1				
LEV	-0.0537	0.0678	0.4001*	1			
GROW	-0.0923	-0.0830	-0.0148	-0.0594	1		
AGE	0.1586*	0.0434	0.2828*	0.2868*	-0.1926*	1	
DIVY	0.0995*	-0.0981*	-0.0725	0.0193	-0.1033*	0.1128*	1

* $p < 0.05$

Nguồn: Tính toán của tác giả

Bảng 3, không có hệ số nào lớn hơn 0.9 hoặc bé hơn -0.9, tức là không xảy ra đa cộng tuyến nghiêm trọng (Tabachnick, Fidell, & Ullman, 2007).

4.3. Kết quả hồi quy

Bảng 4

Kết quả hồi quy theo GMM

Biến nghiên cứu	Mô hình (1)
	SPREAD
L.SPREAD	0.658***
	[146.83]
CSR	-0.041***
	[-10.80]
SIZE	-0.004***
	[-14.62]
LEV	0.013***
	[4.74]

Biến nghiên cứu	Mô hình (1)
	SPREAD
GROW	-0.009***
	[-24.99]
AGE	0.004***
	[5.40]
DIVY	-0.097***
	[-9.70]
_CONS	0.133***
	[16.77]
INDUSTRY	Có
SỐ QUAN SÁT	345
SỐ BIẾN CÔNG CỤ	74
AR2 TEST	0.894
HANSEN TEST	0.421

Ghi chú: *, **, *** lần lượt tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5%, 1%

Nguồn: Tính toán của tác giả

Bảng 4, hệ số của CSRD có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1% với dấu âm ($\beta = -0.041$; $p < 1\%$). Điều này xác nhận giả thuyết nghiên cứu: công bố thông tin CSR làm giảm thiểu bất BCXTT. Như vậy, CSRD phục vụ lợi ích của các cổ đông, và các bên liên quan khác của doanh nghiệp, và qua đó giảm thiểu BCXTT trong doanh nghiệp. Việc tích cực CSRD thông qua các báo cáo phát triển bền vững hữu ích cho doanh nghiệp hơn là tốn kém chi phí. Hơn nữa, hiệu ứng lan tỏa từ truyền thông cho thấy CSRD có thể được vận dụng để làm thương hiệu, và tạo hình ảnh tích cực trước công chúng. Quan trọng hơn, sự cảm thông của công chúng dành cho các doanh nghiệp “có trách nhiệm với xã hội” có thể là cứu cánh cho doanh nghiệp khỏi các rắc rối khi xảy ra sự cố rủi ro về danh tiếng. Các lợi ích vừa kể ra chưa phải là tất cả nhưng có thể được xem là các lợi ích trọng tâm của CSRD.

Tất cả các biến giải thích khác đều có ý nghĩa thống kê, cho thấy ảnh hưởng của các biến này đến biến phụ thuộc, tương tự kết quả được chỉ ra trong các tài liệu trước (Cho & ctg., 2013; Naqvi & ctg., 2021; Nguyen & ctg., 2019; Yoon & Lee, 2019). Chẳng hạn, các biến SIZE, GROW và DIVY có hệ số tương quan âm và đều có ý nghĩa thống kê ($\beta = -0.004$; $p < 1\%$; $\beta = -0.009$; $p < 1\%$; $\beta = -0.097$; $p < 1\%$). Điều này cho thấy rằng BCXTT thấp hơn ở các doanh nghiệp có đặc trưng như quy mô lớn, tăng trưởng tốt và tỷ suất cổ tức cao. Quy mô càng lớn thì sự chú ý của các cổ đông, cộng đồng đầu tư, nhà phân tích thị trường, và phương tiện truyền thông vào công ty cũng càng lớn. Do đó, quy mô lớn cũng đồng nghĩa với việc được kỳ vọng mức độ BCXTT thấp hơn so với quy mô nhỏ. Hơn nữa, quy mô lớn tức là có năng lực lớn hơn quy mô nhỏ ở nhiều khía cạnh, chẳng hạn như phân bổ, duy trì, chia sẻ nguồn tài chính cho các sáng kiến và thực hành về trách nhiệm với xã hội nhằm tạo ra nhiều lợi ích giảm BCXTT hơn. Tiềm năng tăng trưởng doanh thu tốt phát đi tín hiệu rằng hiệu quả hoạt động khả quan, tiềm năng tạo ra lợi nhuận cao hơn. Do đó, tiềm năng tăng trưởng có thể là tín hiệu nhằm giảm thiểu BCXTT trong doanh nghiệp. Theo lý thuyết đại diện, tỷ suất cổ tức tác động nghịch biến lên BCXTT vì chi trả cổ tức nhằm đảm bảo lợi ích của cổ đông, giảm thiểu chi phí đại diện phát sinh do xung đột lợi ích vốn có giữa nhà quản lý

và cổ đông (Jensen & Meckling, 1976). Lý thuyết tín hiệu cũng cho rằng tỷ suất cổ tức càng cao tương ứng với mức độ BCXTT càng thấp bởi vì cổ tức vừa là một loại tín hiệu về quá khứ vừa là tín hiệu về triển vọng tương lai được công ty gửi đến cho nhà đầu tư (Spence, 1978). Các biến kiểm soát còn lại có hệ số mang dấu dương và cũng đều có ý nghĩa thống kê, gồm biến LEV và AGE ($\beta = 0.013$; $p < 1\%$; $\beta = 0.004$; $p < 1\%$). Thông thường, các doanh nghiệp có mức nợ cao được kỳ vọng mức độ BCXTT thấp do vai trò giám sát của các chủ nợ có chuyên môn cao như các tổ chức tài chính, và các ngân hàng. Tuy nhiên, xét ở một phương diện khác, tỷ lệ nợ cao có thể truyền tải một tín hiệu đáng lo ngại hơn. Vì không có khả năng thực hiện, hoặc đáp ứng nghĩa vụ tài chính cũng đồng nghĩa với sự không chắc chắn trong tương lai, điều này làm gia tăng sự BCXTT trong công ty, đặc biệt là các công ty có tỷ lệ nợ cao. Hơn nữa, đòn bẩy tài chính ở mức cao sẽ làm tăng chi phí đại diện, giảm giá trị công ty và do đó làm tăng sự BCXTT. Tuổi niêm yết càng lâu được kỳ vọng tương ứng với mức độ BCXTT càng thấp nhờ vào kinh nghiệm được tích lũy qua nhiều năm. Tuy nhiên, kết quả Bảng 4 chỉ ra mức chênh lệch bình quân giữa giá chào bán và giá chào mua tăng lên theo độ tuổi niêm yết của công ty, hàm ý rằng việc tìm kiếm thông tin bí mật, hoặc riêng tư của các công ty niêm yết lâu năm đem lại nhiều cơ hội đầu tư hơn.

Việc xem xét đến vấn đề nội sinh tiềm ẩn khi nghiên cứu ảnh hưởng của CSRĐ đến BCXTT là cần thiết (Cui & ctg., 2018; Nguyen & ctg., 2019). Vì lý do này, vấn đề nội sinh được xử lý bằng ước lượng GMM. Kết quả ở Bảng 4 với ước lượng GMM đảm bảo tính vững vì các kiểm định liên quan đạt yêu cầu. Độ trễ của biến phụ thuộc có hệ số mang giá trị dương và có ý nghĩa ($\beta = 0.676$, $p < 1\%$), P-value trong kiểm định Hansen và AR (2) đều lớn hơn 10% (Roodman, 2009).

5. Kết luận và kiến nghị

5.1. Kết luận

Tại Việt Nam, việc xác định xem CSRĐ hữu ích hay gây tổn hại lợi ích của cổ đông là điều rất đáng quan tâm. Bởi vì, nếu nhà quản lý có chủ đích hướng đến lợi ích tư lợi của bản thân trước, họ có thể sử dụng CSRĐ như một công cụ để tư lợi, che giấu thông tin tiêu cực, dẫn đến rủi ro và tổn thất cho công ty nhiều hơn. Ngược lại, CSRĐ nhằm mục đích hướng đến các cổ đông, cộng đồng đầu tư, và các bên liên quan khác của công ty, nó sẽ rất hữu ích cho công ty. Để làm rõ quan điểm tranh luận trên, tác giả làm rõ tác động của CSRĐ lên BCXTT nảy sinh giữa hai bên ủy quyền và đại diện trong công ty thuộc ngành công nghiệp đang niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Tác giả lựa chọn 75 công ty ngành công nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2014 đến năm 2019 và tiến hành thực nghiệm. Kết quả xác nhận tác động nghịch biến của CSRĐ đến BCXTT của doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Tác động nghịch biến này ủng hộ Lý thuyết các bên liên quan tại thị trường chứng khoán mới nổi. Nghĩa là, CSRĐ hướng đến lợi ích của các cổ đông, cộng đồng nhà đầu tư, và các bên liên quan của công ty, làm giảm thiểu tình trạng BCXTT và do đó hạn chế phát sinh chi phí đại diện. Kết quả nghiên cứu này cũng xác nhận rằng mảng thông tin phi tài chính trong BCPTBV của doanh nghiệp niêm yết có vai trò quan trọng không kém cạnh so với mảng thông tin tài chính trong báo cáo tài chính. Với bối cảnh của nghiên cứu này, thị trường Việt Nam, các phát hiện của tác giả vừa bổ sung vừa đại diện cho nền kinh tế mới nổi, có thể được so sánh và bàn luận với các tài liệu khác tại các thị trường phát triển.

5.2. Kiến nghị

Phát hiện từ nghiên cứu này cho thấy CSRĐ có thể là một cách tiếp cận cùng có lợi, một chiến lược cùng thắng cho tất cả các bên, bao gồm cả công ty niêm yết và tất cả các bên liên quan của công ty. Vì CSRĐ nhằm hướng đến lợi ích của cổ đông, cộng đồng nhà đầu tư, và các bên liên quan. Thông qua các BCPTBV, công ty có thể giải quyết được tình trạng BCXTT giữa hai bên

gồm cổ đông và ban quản lý, và do đó hạn chế đáng kể các chi phí đại diện phát sinh. Hàm ý khuyến khích các công ty niêm yết, đặc biệt là các công ty ngành công nghiệp, tiếp tục đầu tư vào các hoạt động tạo lập giá trị chia sẻ với cộng đồng và công bố các thông tin này đến công chúng.

Cộng đồng nhà đầu tư có thể nhìn vào các thông tin mảng tài chính và thông tin mảng phi tài chính trên BCPTBV của doanh nghiệp để lựa chọn cổ phiếu đầu tư, hoặc đưa ra quyết định nắm giữ lâu dài hơn thay vì chỉ đầu tư ngắn hạn vào cổ phiếu của công ty. Tóm lại, hàm ý quan trọng là sự cần thiết phải triển khai CSRD tại các thị trường đang phát triển trong đó có Việt Nam. Các cơ quan quản lý tại Việt Nam cần xây dựng khung chính thức về pháp lý cho thực hành liên quan đến trách nhiệm xã hội và CSRD nhằm đảm bảo thực hiện quyền lợi của tất cả các bên, gồm cổ đông, cộng đồng nhà đầu tư, doanh nghiệp và tất cả các bên liên quan khác của doanh nghiệp.

Mặc dù đóng góp đáng kể vào tài liệu hiện có về CSRD của doanh nghiệp, nghiên cứu vẫn có hạn chế. Vì tác giả chỉ lựa chọn các công ty đang niêm yết thuộc ngành công nghiệp, nên kết quả có thể không mang tính chất bao quát tất cả các lĩnh vực kinh doanh. Nghiên cứu sắp tới có thể chọn tất cả các ngành, hoặc chọn một số ngành đặc thù khác để có được cái nhìn toàn diện hơn về thực trạng CSRD tại Việt Nam.

Tài liệu tham khảo

- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97(1), 71-86.
- Cao, Y., Myers, L. A., & Omer, T. C. (2012). Does company reputation matter for financial reporting quality? Evidence from restatements. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 956-990.
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1-23.
- Cho, S. Y., Lee, C., & Pfeiffer, R. J. Jr. (2013). Corporate social responsibility performance and information asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(1), 71-83.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4/5), 303-327.
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2012). Does corporate social responsibility reduce information asymmetry. *Journal of Banking and Finance*, 5206(408), 1-43.
- Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2018). Does corporate social responsibility affect information asymmetry? *Journal of Business Ethics*, 148(3), 549-572.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59-100.
- El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388-2406.
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Gelb, D. S., & Strawser, J. A. (2001). Corporate social responsibility and financial disclosures: An alternative explanation for increased disclosure. *Journal of Business Ethics*, 33(1), 1-13.

- Global Sustainability Standards Board. (2016). *Consolidated set of gri sustainability reporting standards 2016*. Truy cập ngày 25/02/2022 tại <http://www.ekvilib.org/wp-content/uploads/2018/03/GRI-standardi-2016.pdf>
- Hao, D. Y., Qi, G. Y., & Wang, J. (2018). Corporate social responsibility, internal controls, and stock price crash risk: The Chinese stock market. *Sustainability*, 10(5), 1-22.
- Hong, H., & Kacperczyk, M. (2009). The price of sin: The effects of social norms on markets. *Journal of Financial Economics*, 93(1), 15-36.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2012). The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 106(1), 53-72.
- Jo, H., & Na, H. (2012). Does CSR reduce firm risk? Evidence from controversial industry sectors. *Journal of Business Ethics*, 110(4), 441-456.
- Kim, Y., Li, H., & Li, S. (2014). Corporate social responsibility and stock price crash risk. *Journal of Banking & Finance*, 43, 1-13.
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*, 87(3), 761-796.
- Krishnamurti, C., Shams, S., & Velayutham, E. (2018). Corporate social responsibility and corruption risk: A global perspective. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 14(1), 1-21.
- Lanis, R., & Richardson, G. (2012). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(1), 86-108.
- Lu, C.-W., & Chueh, T.-S. (2015). Corporate social responsibility and information asymmetry. *Journal of Applied Finance and Banking*, 5(3), 105-122.
- Lys, T., Naughton, J. P., & Wang, C. (2015). Signaling through corporate accountability reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 56-72.
- Martínez-Ferrero, J., Rodríguez-Ariza, L., García-Sánchez, I.-M., & Cuadrado-Ballesteros, B. (2018). Corporate social responsibility disclosure and information asymmetry: The role of family ownership. *Review of Managerial Science*, 12(4), 885-916.
- Naqvi, S. K., Shahzad, F., Rehman, I. U., Qureshi, F., & Laique, U. (2021). Corporate social responsibility performance and information asymmetry: The moderating role of analyst coverage. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(6), 1549-1563.
- Nguyen, H. V., Agbola, F. W., & Choi, B. (2019). Does corporate social responsibility reduce information asymmetry? Empirical evidence from Australia. *Australian Journal of Management*, 44(2), 188-211.
- Peterson, K., Schmardebeck, R., & Wilks, T. J. (2015). The earnings quality and information processing effects of accounting consistency. *The Accounting Review*, 90(6), 2483-2514.
- Petrovits, C. M. (2006). Corporate-sponsored foundations and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 41(3), 335-362.

- Prior, D., Surroca, J., & Tribó, J. A. (2008). Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), 160-177.
- Raithel, S., & Schwaiger, M. (2015). The effects of corporate reputation perceptions of the general public on shareholder value. *Strategic Management Journal*, 36(6), 945-956.
- Refinitiv. (n.d.). Truy cập ngày 10/12/2021 tại <https://www.refinitiv.com>
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The Stata Journal*, 9(1), 86-136.
- Spence, M. (1978). Job market signaling. In *Uncertainty in economics* (pp. 281-306). Cambridge, UK: Elsevier.
- Surroca, J., Tribó, J. A., & Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31(5), 463-490.
- Tabachnick, B. G., Fidell, L. S., & Ullman, J. B. (2007). *Using multivariate statistics* (Vol. 5, pp. 481-498). Boston, MA: Pearson.
- Wang, S., Huang, W., Gao, Y., Ansett, S., & Xu, S. (2015). Can socially responsible leaders drive Chinese firm performance? *Leadership & Organization Development Journal*, 36(4), 435-450.
- Wu, C.-M., & Hu, J.-L. (2019). Can CSR reduce stock price crash risk? Evidence from China's energy industry. *Energy Policy*, 128, 505-518.
- Yessica, H. M., Ganis, S. E., & Erwin, S. (2017). The role of corporate social responsibility disclosure toward company stock price crash risk. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 68(8), 197-208.
- Yoon, B., & Lee, J.-H. (2019). Corporate social responsibility and information asymmetry in the Korean market: Implications of chaebol affiliates. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(1), 21-31.

