Tạp chí Khoa học Đại học Huế: Kinh tế và Phát triển;
Tập 135, Số 5S-2, 25–40, 2026

pISSN: 2588–1205
eISSN: 2615–9716

TÁC ĐỘNG CỦA TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI ĐẾN HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP: NGHIÊN CỨU ĐA NGÀNH TẠI VIỆT NAM

Nguyễn Tuyết Trinh*, Trần Thị Bích Ngọc, Lê Tô Minh Tân
Trường Đại học Kinh tế, Đại học Huế, 99 Hồ Đắc Di, Huế, Việt Nam
*Tác giả liên hệ: Nguyễn Tuyết Trinh <nttrinh@hueuni.edu.vn>
(Ngày nhận bài: 4-6-2026; Ngày chấp nhận đăng: 12-9-2026)

Tóm tắt. Nghiên cứu xem xét tác động của trách nhiệm xã hội doanh nghiệp (TNXH) đến hiệu quả tài chính (HQTC) của doanh nghiệp thuộc các ngành khác nhau tại Việt Nam giai đoạn 2016–2024. Sử dụng hồi quy dữ liệu bảng với sai số chuẩn mạnh, nghiên cứu phân tích 2.126 quan sát từ sáu ngành. TNXH được đo bằng điểm tổng hợp, trong khi HQTC được đại diện bởi ROA và Tobin's Q. Kết quả cho thấy TNXH tác động tích cực với ROA trên toàn mẫu. Tuy nhiên, mối quan hệ thay đổi đáng kể theo ngành. Trong khi ngành công nghiệp và nguyên vật liệu có tác động tích cực mạnh nhất; ngành năng lượng lại chịu tác động tiêu cực đáng kể. Ngành công nghệ thông tin và dịch vụ tiêu dùng không ghi nhận tác động rõ ràng. Kiểm định tính vững của mô hình với Tobin's Q được sử dụng làm biến đại diện cho HQTC cũng khẳng định các phát hiện này. Dựa vào kết quả nghiên cứu, doanh nghiệp nên điều chỉnh chiến lược TNXH bám sát đặc điểm ngành và kỳ vọng của các bên liên quan thay vì áp dụng cách tiếp cận chung. Các doanh nghiệp có nguồn lực hạn chế, đặc biệt là nhóm hướng đến người tiêu dùng, nên ưu tiên các sáng kiến TNXH có tiềm năng tạo ra hiệu quả. Nghiên cứu đóng góp bằng chứng thực nghiệm về tác động không đồng nhất của TNXH ở cấp độ ngành tại thị trường mới nổi Việt Nam, lấp đầy khoảng trống về cách các đặc điểm thể chế và thị trường điều tiết mối quan hệ này.

Từ khóa: trách nhiệm xã hội doanh nghiệp, hiệu quả tài chính, Việt Nam

The Impact of Corporate Social Responsibility on Firms' Financial Performance: A Cross-industry Study in Vietnam

Nguyen Tuyet Trinh*, Tran Thi Bich Ngoc, Le To Minh Tan
University of Economics, Hue University, 99 Ho Dac Di St., Hue City, Vietnam
*Correspondence to: Nguyen Tuyet Trinh <nttrinh@hueuni.edu.vn>
(Submitted: 4 June 2026; Accepted: 12 September 2026)

Abstract. This study examines the impact of corporate social responsibility (CSR) on firms' financial performance across different industries in Vietnam during the 2016–2024 period. Using panel data regression with robust standard errors, this study analyzes 2,126 firm-year observations from six industry sectors. CSR performance is measured by composite scores, while financial performance is assessed through both ROA and Tobin's Q. Results indicate that CSR has a significant positive effect on ROA across the full sample. However, the impact of CSR on financial performance varies substantially across industries. While the industrial and materials sectors demonstrate the strongest positive impact; the energy sector exhibits a significant negative effect. The information technology and consumer services sector shows no significant relationship. Robustness tests using Tobin's Q confirm these findings. Based on these findings,

firms should tailor CSR strategies to industry-specific characteristics and stakeholder expectations rather than adopting uniform approaches. Resource-constrained firms, particularly in consumer-oriented sectors, should prioritize CSR initiatives based on their market value creation potential. This study contributes to CSR literature by providing empirical evidence of heterogeneous industry-level CSR effects in Vietnam's emerging market context, addressing the gap in understanding how institutional and market characteristics moderate this relationship.

Keywords: corporate social responsibility, financial performance, Vietnam

1. Tính cấp thiết

Trong bối cảnh kỳ vọng xã hội về chuẩn mực đạo đức và phát triển bền vững ngày càng tăng, trách nhiệm xã hội doanh nghiệp (TNXH) đã chuyển từ hoạt động tự nguyện sang yêu cầu bắt buộc trong quản trị hiện đại (Coelho và cộng sự, 2023). TNXH được hiểu là cam kết của doanh nghiệp đóng góp cho phát triển bền vững thông qua cải thiện chất lượng cuộc sống của người lao động, cộng đồng và các bên liên quan, đồng thời hài hòa lợi ích kinh tế với lợi ích xã hội và môi trường (Wang và cộng sự, 2016). Tính trọng yếu của thực hiện TNXH còn thể hiện qua phản ứng của thị trường vốn, khi các nhà đầu tư tổ chức gia tăng yêu cầu về thông tin phi tài chính và xem trọng các vấn đề xã hội trong quyết định đầu tư (Neves và cộng sự, 2023). Sự dịch chuyển này thúc đẩy doanh nghiệp tăng cường đo lường, thực hiện và công bố thông tin TNXH như nội dung trọng yếu của minh bạch doanh nghiệp. TNXH trở thành căn cứ đánh giá uy tín, chất lượng quản trị và mức độ bền vững của doanh nghiệp, không chỉ đáp ứng kỳ vọng xã hội mà còn gắn với năng lực huy động nguồn lực và duy trì cạnh tranh dài hạn.

Tác động của TNXH đến HQTC là một trong những chủ đề thu hút nhiều sự quan tâm trong nghiên cứu quản trị, tuy nhiên các bằng chứng thực nghiệm vẫn chưa đạt được sự đồng thuận. Nhiều nghiên cứu và các phân tích tổng hợp ghi nhận tác động tích cực của TNXH đến HQTC, cho thấy các doanh nghiệp có mức độ thực hiện TNXH cao thường gắn với uy tín tốt hơn (Margolis và cộng sự, 2009), khả năng tiếp cận nguồn vốn thuận lợi hơn (Wang và cộng sự, 2016) và mức độ rủi ro kinh doanh thấp hơn (Atz và cộng sự, 2023; Busch & Friede, 2018). Ngược lại, một số nghiên cứu lại chưa tìm thấy bằng chứng nhất quán hoặc ghi nhận tác động ngược chiều khi chi phí thực hiện TNXH vượt quá lợi ích kinh tế mà doanh nghiệp có thể thu được (Karyawati và cộng sự, 2018). Sự thiếu nhất quán này cho thấy tác động của TNXH đến HQTC có thể phụ thuộc vào các điều kiện cụ thể thay vì mang tính đồng nhất. Theo lý thuyết các bên liên quan, lợi ích kinh tế gắn với TNXH phụ thuộc vào khả năng doanh nghiệp đáp ứng kỳ vọng của các bên liên quan và chuyển hóa sự ủng hộ của họ thành lợi thế cạnh tranh (Freeman, 2017). Đồng thời, lý thuyết thể chế cho rằng quá trình này còn chịu ảnh hưởng của môi trường thể chế, bao gồm chất lượng quản trị, mức độ phát triển của thị trường vốn và hiệu quả thực thi pháp luật (North, 1990). Trên cơ sở đó, các nghiên cứu gần đây chuyển trọng tâm sang xem xét những điều kiện có thể làm thay đổi tác động của TNXH đến HQTC, trong đó đặc điểm ngành được xem là một yếu tố quan trọng do sự khác biệt về mức độ cạnh tranh, yêu cầu pháp lý và kỳ vọng của các bên liên quan (Arian và cộng sự, 2023; Awaysheh và cộng sự, 2020). Tuy nhiên, các kết luận được rút ra từ bối cảnh châu Âu hoặc các nền kinh tế phát triển trong khi vẫn còn thiếu vắng những bằng chứng thực nghiệm tại một quốc gia đang phát triển như Việt Nam, một trong những nền kinh tế có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất thế giới.

Tác động của TNXH đến HQTC trong bối cảnh Việt Nam có thể khác với những kết quả đã được ghi nhận tại các nền kinh tế có môi trường thể chế hoàn thiện. Là một nền kinh tế chuyển đổi, Việt Nam có môi

pISSN: 2588–1205
eISSN: 2615–9716

trường thể chế, thị trường vốn và khuôn khổ quản lý về TNXH đang từng bước hoàn thiện, với những đặc điểm kinh tế, chính trị và xã hội khác biệt so với các nền kinh tế phát triển (Nguyen và cộng sự, 2018). Một dấu mốc quan trọng là việc ban hành Thông tư số 155/2015/TT-BTC, có hiệu lực từ năm 2016, lần đầu tiên yêu cầu các doanh nghiệp niêm yết công bố thông tin liên quan đến phát triển bền vững, qua đó tạo cơ sở pháp lý cho việc thúc đẩy thực hiện và minh bạch hóa các hoạt động TNXH (Le, Nguyen, & Le, 2019). Tuy nhiên, sự hoàn thiện của khuôn khổ pháp lý không đồng nghĩa với sự trưởng thành của môi trường thể chế. So với các nền kinh tế phát triển, nhận thức của nhà đầu tư đối với thông tin phi tài chính, áp lực từ người tiêu dùng, vai trò giám sát của xã hội và hiệu quả thực thi các quy định về công bố thông tin tại Việt Nam vẫn còn những hạn chế nhất định (Nguyen và cộng sự, 2018). Theo lý thuyết thể chế, những khác biệt này có thể làm thay đổi cách thức mà TNXH được chuyển hóa thành lợi ích kinh tế trong doanh nghiệp (Su và cộng sự, 2016).

Để giải quyết khoảng trống nghiên cứu trên, nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng gồm 2.126 quan sát của các doanh nghiệp niêm yết thuộc sáu nhóm ngành trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2016–2024 nhằm xem xét tác động của TNXH đến HQTC của doanh nghiệp trong từng ngành. Các mô hình hồi quy dữ liệu bảng kết hợp với các kiểm định tính vững được áp dụng nhằm nâng cao độ tin cậy của kết quả ước lượng. Về mặt học thuật, nghiên cứu không nhằm khẳng định lại sự khác biệt giữa các ngành, mà kiểm định liệu kết luận này có còn phù hợp trong bối cảnh một nền kinh tế chuyển đổi với các đặc điểm thể chế khác biệt. Qua đó, nghiên cứu góp phần làm rõ phạm vi áp dụng của các kết luận hiện có về tác động của TNXH đến HQTC, đồng thời cung cấp thêm bằng chứng về vai trò của bối cảnh thể chế trong việc giải thích sự khác biệt giữa các nhóm ngành trong nền kinh tế. Về mặt thực tiễn, kết quả nghiên cứu cung cấp cơ sở để doanh nghiệp xây dựng và triển khai các hoạt động TNXH phù hợp với đặc điểm của từng ngành, thay vì áp dụng một cách tiếp cận đồng nhất, đồng thời hỗ trợ các nhà hoạch định chính sách trong quá trình hoàn thiện các chính sách thúc đẩy phát triển bền vững.

Phần còn lại của bài báo được tổ chức như sau. Phần 2 trình bày cơ sở lý thuyết, tổng quan nghiên cứu và phát triển các giả thuyết nghiên cứu. Phần 3 giới thiệu dữ liệu, phương pháp nghiên cứu và mô hình thực nghiệm. Phần 4 trình bày và thảo luận các kết quả nghiên cứu. Cuối cùng, Phần 5 trình bày kết luận, hàm ý quản trị, những hạn chế của nghiên cứu và định hướng cho các nghiên cứu tiếp theo.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

2.1.1. Trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp

TNXH của doanh nghiệp được hiểu là cam kết của doanh nghiệp trong việc thực hiện các hoạt động kinh doanh theo hướng tạo ra giá trị kinh tế đồng thời đáp ứng kỳ vọng của các bên liên quan và đóng góp cho sự phát triển bền vững của xã hội và môi trường (Harrison và cộng sự, 2020). Tùy theo cách tiếp cận, TNXH có thể được xem là trách nhiệm đạo đức của doanh nghiệp đối với xã hội (Carroll, 1991) hoặc là một quyết định chiến lược nhằm tạo dựng lợi thế cạnh tranh và gia tăng giá trị dài hạn cho doanh nghiệp (Atz và cộng sự, 2023; Coelho và cộng sự, 2023). Trong bối cảnh hiện nay, hai quan điểm này không loại trừ lẫn nhau mà cùng khẳng định vai trò ngày càng quan trọng của TNXH trong quản trị doanh nghiệp hiện đại. Việc thực hiện TNXH không chỉ góp phần nâng cao uy tín và củng cố quan hệ với các bên liên quan mà còn giúp doanh nghiệp giảm thiểu rủi ro về danh tiếng và thích ứng tốt hơn với những yêu cầu ngày càng cao của thị trường và xã hội (Issarawornrawanich & Wuttichindanon, 2019).

Do TNXH là một khái niệm đa chiều, các nghiên cứu trước đây đã phát triển nhiều phương pháp đo lường khác nhau, bao gồm sử dụng các bộ chỉ số do tổ chức độc lập cung cấp, khảo sát nhận thức của các bên liên quan và phân tích nội dung các báo cáo công bố của doanh nghiệp (Busch & Schnippering, 2022; Harrison và cộng sự, 2020). Trong đó, phương pháp phân tích nội dung báo cáo thường niên và báo cáo phát triển bền vững được sử dụng phổ biến tại các nền kinh tế đang phát triển nhờ tận dụng được nguồn dữ liệu công khai, bảo đảm tính minh bạch của tiêu chí đánh giá và phản ánh tương đối đầy đủ mức độ thực hiện TNXH của doanh nghiệp (Tran & Tran, 2022). Vì vậy, nghiên cứu này lựa chọn cách tiếp cận này để đo lường mức độ thực hiện TNXH của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam.

2.1.2. Hiệu quả tài chính của doanh nghiệp

HQTC phản ánh mức độ doanh nghiệp sử dụng các nguồn lực để tạo ra giá trị kinh tế và đạt được các mục tiêu tài chính trong quá trình hoạt động (Buallay, 2019). Đây là chỉ tiêu được sử dụng phổ biến để đánh giá kết quả hoạt động của doanh nghiệp, đồng thời là biến phụ thuộc trung tâm trong các nghiên cứu về tác động của TNXH doanh nghiệp và kết quả kinh doanh. Trong các nghiên cứu thực nghiệm, HQTC thường được đo lường thông qua hai nhóm chỉ tiêu chính là chỉ tiêu kế toán và chỉ tiêu thị trường (Buallay, 2019; Neves và cộng sự, 2023).

Các chỉ tiêu kế toán, điển hình là tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE), phản ánh hiệu quả sử dụng nguồn lực và kết quả hoạt động kinh doanh dựa trên thông tin từ báo cáo tài chính. Trong khi đó, các chỉ tiêu thị trường, tiêu biểu là Tobin's Q, phản ánh cách thị trường định giá doanh nghiệp và kỳ vọng của nhà đầu tư về triển vọng tăng trưởng trong tương lai. Mỗi nhóm chỉ tiêu phản ánh một khía cạnh khác nhau của HQTC nên nhiều nghiên cứu khuyến nghị sử dụng kết hợp cả hai nhằm đánh giá toàn diện hơn kết quả hoạt động của doanh nghiệp (Coelho và cộng sự, 2023; Neves và cộng sự, 2023).

Trên cơ sở đó, nghiên cứu này sử dụng đồng thời ROA và Tobin's Q để đại diện cho HQTC. ROA phản ánh hiệu quả sử dụng tài sản và năng lực tạo lợi nhuận từ các nguồn lực hiện có của doanh nghiệp, trong khi Tobin's Q phản ánh kỳ vọng của thị trường đối với giá trị và triển vọng phát triển trong dài hạn. Việc kết hợp hai chỉ tiêu này giúp đánh giá HQTC từ cả góc độ kết quả hoạt động nội tại và góc độ định giá của thị trường, qua đó phù hợp với mục tiêu xem xét tác động TNXH đến HQTC của doanh nghiệp (Ferrell và cộng sự, 2016; Nguyen và cộng sự, 2023).

2.1.3. Cơ sở lý thuyết giải thích tác động của trách nhiệm xã hội doanh nghiệp đến hiệu quả tài chính

Tác động của TNXH đến HQTC của doanh nghiệp đã được giải thích dưới nhiều góc độ lý thuyết khác nhau. Trong đó, lý thuyết tối đa hóa giá trị cổ đông cho rằng mục tiêu cơ bản của doanh nghiệp là tối đa hóa lợi ích của cổ đông, vì vậy, các hoạt động TNXH chỉ được khuyến khích khi tạo ra giá trị kinh tế rõ ràng; ngược lại, chúng có thể làm gia tăng chi phí và làm giảm HQTC (Friedman, 1970). Tuy nhiên, phần lớn các nghiên cứu gần đây tiếp cận tác động của TNXH đến HQTC dựa trên lý thuyết các bên liên quan và lý thuyết thể chế, bởi hai lý thuyết này không chỉ giải thích khả năng TNXH tạo ra giá trị kinh tế mà còn làm rõ những điều kiện khiến mối quan hệ này có thể khác nhau giữa các doanh nghiệp và các ngành.

Theo lý thuyết các bên liên quan, sự thành công của doanh nghiệp phụ thuộc vào khả năng xây dựng và duy trì mối quan hệ với các nhóm liên quan như khách hàng, người lao động, nhà cung cấp, nhà đầu tư, cơ quan quản lý và cộng đồng (Freeman, 1984). Từ góc độ này, TNXH được xem là một khoản đầu tư chiến lược giúp doanh nghiệp đáp ứng kỳ vọng của các bên liên quan, nâng cao tính chính danh và củng cố niềm

pISSN: 2588–1205
eISSN: 2615–9716

tin đối với doanh nghiệp. Sự ủng hộ của các bên liên quan có thể được chuyển hóa thành các nguồn lực vô hình như uy tín, hình ảnh thương hiệu, lòng trung thành của khách hàng và khả năng thu hút nguồn nhân lực chất lượng cao, từ đó tạo ra lợi thế cạnh tranh và cải thiện HQTC (Atz và cộng sự, 2023; Wernerfelt, 1984).

Tuy nhiên, lý thuyết các bên liên quan chưa giải thích đầy đủ vì sao cùng một hoạt động TNXH có thể tạo ra những kết quả tài chính khác nhau giữa các bối cảnh nghiên cứu. Lý thuyết thể chế cho rằng hiệu quả của các hoạt động quản trị chịu ảnh hưởng đáng kể bởi môi trường thể chế, bao gồm hệ thống pháp luật, mức độ phát triển của thị trường, các chuẩn mực xã hội và áp lực từ các bên liên quan (North, 1990). Trong môi trường thể chế phát triển, nơi thông tin được minh bạch hơn và các bên liên quan có mức độ nhận thức cũng như khả năng giám sát cao hơn, các hoạt động TNXH có nhiều khả năng được thị trường ghi nhận và chuyển hóa thành lợi ích kinh tế. Ngược lại, tại các nền kinh tế chuyển đổi, nơi thị trường vốn, cơ chế thực thi và nhận thức về thông tin phi tài chính còn đang hoàn thiện, quá trình chuyển hóa này có thể diễn ra theo những cách thức khác biệt (Nguyen và cộng sự, 2018; Su và cộng sự, 2016).

Từ việc kết hợp hai cách tiếp cận trên có thể thấy, tác động của TNXH đến HQTC không chỉ phụ thuộc vào khả năng doanh nghiệp tạo dựng sự ủng hộ từ các bên liên quan mà còn chịu ảnh hưởng của bối cảnh thể chế và đặc điểm của từng ngành. Các ngành có mức độ tiếp xúc với khách hàng, áp lực cạnh tranh, yêu cầu pháp lý và mức độ giám sát của xã hội khác nhau sẽ tạo ra những điều kiện khác nhau để các hoạt động TNXH được ghi nhận và chuyển hóa thành giá trị kinh tế (Arian và cộng sự, 2023; Atz và cộng sự, 2023). Đây cũng là cơ sở lý thuyết để nghiên cứu xem xét sự khác biệt trong mối quan hệ giữa TNXH và HQTC giữa các nhóm ngành trong bối cảnh các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam.

2.2. Tổng quan nghiên cứu và phát triển giả thuyết nghiên cứu

Thực hiện TNXH giúp doanh nghiệp củng cố mối quan hệ với các bên liên quan, nâng cao uy tín và hình ảnh thương hiệu, tăng mức độ hài lòng và lòng trung thành của khách hàng, thu hút và giữ chân nguồn nhân lực chất lượng cao, đồng thời tăng cường niềm tin của nhà đầu tư và các tổ chức tín dụng. Những lợi ích này được tích lũy thành các nguồn lực vô hình và lợi thế cạnh tranh bền vững, từ đó cải thiện khả năng sinh lời cũng như giá trị thị trường của doanh nghiệp (Atz và cộng sự, 2023; Wernerfelt, 1984). Bằng chứng thực nghiệm nhìn chung ủng hộ cơ chế này, mặc dù kết quả vẫn chưa hoàn toàn thống nhất. Margolis và cộng sự (2009) thông qua phân tích tổng hợp 251 nghiên cứu, ghi nhận mối quan hệ tích cực giữa TNXH và HQTC, dù mức độ tác động không lớn. Tương tự, Peloza (2009) tổng hợp 128 nghiên cứu và cho thấy 58,6% nghiên cứu báo cáo tác động tích cực, trong khi chỉ 14,7% ghi nhận tác động tiêu cực. Một số nghiên cứu cho rằng chi phí đầu tư vào TNXH hoặc hành vi đầu tư quá mức của nhà quản lý có thể làm suy giảm lợi nhuận trong ngắn hạn (Belay và cộng sự, 2024; Friedman, 1970). Tuy nhiên, xét tổng thể, phần lớn bằng chứng thực nghiệm vẫn nghiêng về tác động tích cực của TNXH đến HQTC. Trong bối cảnh Việt Nam giai đoạn 2016–2024, yêu cầu về phát triển bền vững, minh bạch thông tin và trách nhiệm giải trình ngày càng được chú trọng dưới tác động của quá trình hội nhập quốc tế. Đối với các doanh nghiệp niêm yết, việc thực hiện TNXH không chỉ góp phần đáp ứng kỳ vọng của các bên liên quan mà còn phát đi tín hiệu về chất lượng quản trị, giảm bất cân xứng thông tin và nâng cao uy tín trên thị trường vốn (Le, Nguyen, & Le, 2019). Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng rằng những lợi ích dài hạn từ TNXH sẽ lớn hơn các chi phí đầu tư ban đầu, qua đó góp phần cải thiện HQTC của doanh nghiệp.

Giả thuyết H1: TNXH có tác động tích cực đến HQTC của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam.

Theo lý thuyết các bên liên quan, TNXH chỉ tạo ra giá trị kinh tế khi các bên liên quan nhận biết, đánh giá tích cực và phản hồi đối với các hoạt động trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp (Freeman, 2017). Vì vậy, tác động của TNXH đến HQTC không diễn ra trực tiếp mà phụ thuộc vào khả năng doanh nghiệp chuyển hóa sự ủng hộ của các bên liên quan thành các nguồn lực và lợi thế cạnh tranh. Nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã cung cấp bằng chứng cho thấy khả năng chuyển hóa này không đồng nhất giữa các ngành. Shalchian và cộng sự (2015) ghi nhận mối tác động tích cực của TNXH đến HQTC trong ngành sản xuất; Le và Bui (2023) cho thấy đầu tư vào trách nhiệm môi trường giúp cải thiện hiệu quả hoạt động của các ngân hàng. Awaysheh và cộng sự (2020) phát hiện tác động của TNXH đến HQTC khác nhau giữa các ngành, Arian và cộng sự (2023) giải thích cụ thể hơn sự khác biệt này phụ thuộc đáng kể vào đặc điểm ngành và kỳ vọng của các bên liên quan.

Trong bối cảnh Việt Nam, sự khác biệt giữa các ngành về mức độ cạnh tranh, cường độ sử dụng tài nguyên, áp lực từ các bên liên quan và yêu cầu tuân thủ có thể làm thay đổi hiệu quả của quá trình chuyển hóa này (North, 1990). Các ngành có mức độ tiếp xúc cao với khách hàng, tham gia sâu vào chuỗi cung ứng toàn cầu hoặc chịu áp lực lớn từ các tiêu chuẩn về môi trường và xã hội thường có nhiều cơ hội chuyển các hoạt động TNXH thành lợi ích kinh tế thông qua cải thiện danh tiếng, mở rộng thị trường và giảm rủi ro hoạt động (Le, Nguyen, & Phan, 2019). Ngược lại, ở các ngành có cường độ vốn lớn hoặc chịu sự điều tiết nghiêm ngặt, nhiều hoạt động TNXH chủ yếu nhằm đáp ứng yêu cầu tuân thủ hơn là tạo lợi thế cạnh tranh (Shalchian và cộng sự, 2015). Trong những trường hợp này, doanh nghiệp có thể phải đầu tư đáng kể cho công nghệ, môi trường và an toàn trước khi các lợi ích kinh tế được hiện thực hóa, khiến tác động của TNXH đến HQTC trở nên yếu hơn hoặc chỉ xuất hiện trong dài hạn (Belay và cộng sự, 2024; Coelho và cộng sự, 2023). Các cơ chế này có thể giải thích vì sao mức độ tác động của TNXH đến HQTC có sự khác biệt giữa các ngành. Vì vậy, nghiên cứu kỳ vọng rằng tác động của TNXH đến HQTC sẽ không đồng nhất giữa các ngành của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam.

Giả thuyết H2: Tác động của TNXH đến HQTC của doanh nghiệp là khác nhau giữa các ngành.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu và biến nghiên cứu

3.1.1. Mô hình nghiên cứu

Để kiểm định tác động của TNXH đến HQTC, nghiên cứu áp dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng với hiệu ứng cố định (FEM) theo doanh nghiệp để kiểm soát các yếu tố không quan sát được mang tính đặc thù doanh nghiệp (theo Arian và cộng sự, 2023; Le & Bui, 2023).

$$\mathrm{ROA}_{\mathrm{it}} = \alpha_0 + \alpha_1 CSR_{\mathrm{it-1}} + \sum \alpha_k \mathrm{X}_{\mathrm{it-1}} + \varepsilon_{\mathrm{it}} \qquad (1)$$

Trong đó:

ROA_{it}**:** Chỉ số HQTC dựa trên số liệu kế toán của doanh nghiệp *i* tại năm *t*

CSR_{it-1}**:** Chỉ số thực hiện TNXH của doanh nghiệp *i* tại năm *t*–1

X_{it-1}**:** Vector các biến kiểm soát cấp doanh nghiệp, gồm tỷ lệ chia cổ tức (DIV), tỷ lệ tiền mặt (CASH), quy mô doanh nghiệp (SIZE), đòn bẩy tài chính (LEV) và tuổi doanh nghiệp (AGE) của doanh nghiệp *i* tại năm *t–1*

ε_{it}**:** Sai số ngẫu nhiên

pISSN: 2588–1205
eISSN: 2615–9716

3.1.2. Biến nghiên cứu

Biến phụ thuộc

Nghiên cứu sử dụng tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA) làm thước đo HQTC. ROA phản ánh khả năng tạo ra lợi nhuận từ tổng tài sản mà doanh nghiệp đang nắm giữ, qua đó cho biết hiệu quả sử dụng nguồn lực trong việc tạo ra thu nhập. Ngoài ra, ROA cho phép so sánh HQTC giữa các doanh nghiệp thuộc ngành khác nhau một cách tương đối nhất quán, vì không phụ thuộc vào cấu trúc vốn hay quy mô vốn hóa thị trường (Buallay, 2019; Neves và cộng sự, 2023).

Biến độc lập

Chỉ số CSR đo lường mức độ thực hiện TNXH của doanh nghiệp được xây dựng thông qua phương pháp phân tích nội dung từ báo cáo thường niên và báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết. Phương pháp này phù hợp với bối cảnh Việt Nam, nơi chưa có cơ sở dữ liệu về TNXH độc lập toàn diện như KLD hay Bloomberg. Đồng thời, Thông tư 155/2015 có hiệu lực từ 01/01/2016 yêu cầu doanh nghiệp niêm yết phải công khai thông tin liên quan đến tác động xã hội đã đảm bảo nghiên cứu có đầy đủ thông tin cần thiết để đo lường TNXH trong giai đoạn 2016–2024.

Theo Fiori và cộng sự (2007) và Le và Bui (2023), chỉ số CSR được xây dựng dựa trên ba khía cạnh trọng yếu: (1) Môi trường: bao gồm các tiêu chí liên quan đến quản lý tiêu thụ năng lượng, giảm phát thải carbon, sử dụng hợp lý tài nguyên nước, ứng phó biến đổi khí hậu và các sáng kiến bảo vệ môi trường; (2) Con người: bao gồm các tiêu chí liên quan đến tôn trọng quyền con người, thúc đẩy bình đẳng giới, đảm bảo an toàn và sức khỏe lao động, cải thiện chất lượng sản phẩm, thực hành thương mại công bằng và phúc lợi nhân viên; (3) Cộng đồng: bao gồm các tiêu chí liên quan đến đóng góp từ thiện, hỗ trợ cộng đồng địa phương, tham gia các chương trình phát triển xã hội và xây dựng quan hệ tích cực với đối tác cộng đồng. Doanh nghiệp nhận điểm 1 nếu công bố rõ ràng và có bằng chứng về việc thực hiện tiêu chí đó và điểm 0 nếu ngược lại; điểm số cuối cùng của mỗi khía cạnh là tỷ lệ số tiêu chí được công bố trên tổng số tiêu chí (Nguyen và cộng sự, 2023).

Nghiên cứu bổ sung các biến kiểm soát nhằm kiểm soát các đặc điểm doanh nghiệp có thể đồng thời tác động đến cả TNXH và HQTC. Các biến kiểm soát gồm: tỷ lệ chia cổ tức (DIV) đo lường bằng cổ tức trên lợi nhuận sau thuế (Aras và cộng sự, 2010); tỷ lệ tiền mặt (CASH) đo lường bằng tiền mặt trên tổng tài sản của doanh nghiệp giúp phản ánh tính thanh khoản và khả năng đầu tư vào dự án dài hạn bao gồm TNXH (Aras và cộng sự, 2010); đòn bẩy tài chính (LEV) phản ánh mức độ sử dụng nợ vay và áp lực tài chính và được đo lường bằng tỷ số tổng nợ trên tổng tài sản (Li và cộng sự, 2022); quy mô doanh nghiệp (SIZE) đo lường bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản nhằm phản ánh lợi thế về nguồn lực và hiệu quả hoạt động (Atz và cộng sự, 2023); tuổi doanh nghiệp (AGE) thể hiện ở số năm kể từ khi doanh nghiệp niêm yết để phản ánh kinh nghiệm tích lũy và uy tín với các bên liên quan (Ferrell và cộng sự, 2016).

Biến TNXH và các biến kiểm soát được lấy trễ một năm để hạn chế hiện tượng nội sinh và phản ánh quá trình tích lũy uy tín từ TNXH (Ferrell và cộng sự, 2016; Habermann, 2021). Mô hình kiểm soát hiệu ứng cố định theo công ty và năm để loại bỏ ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô và xu hướng chung theo thời gian (Ferrell và cộng sự, 2016).

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng mẫu gồm các doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) trong giai đoạn 2016–2024 để phân tích tác động của TNXH đến HQTC, đồng thời kiểm định tính không đồng nhất của tác động này giữa các ngành. HOSE là thị trường niêm yết lớn nhất Việt Nam

với yêu cầu công bố thông tin nghiêm ngặt hơn, đảm bảo chất lượng và tính đầy đủ của dữ liệu về hoạt động TNXH (Tran & Tran, 2022). Doanh nghiệp được đưa vào mẫu nếu có đầy đủ báo cáo tài chính và báo cáo thường niên trong ít nhất ba năm liên tục, có công bố thông tin về TNXH và không thuộc lĩnh vực tài chính–ngân hàng–bảo hiểm do đặc thù kế toán và quy định vốn khác biệt. Sau khi áp dụng các tiêu chí trên, mẫu cuối cùng gồm 2.126 quan sát, đại diện cho sáu ngành theo phân loại ICB (Industry Classification Benchmark): công nghiệp, nguyên vật liệu, hàng tiêu dùng, năng lượng, công nghệ thông tin và dịch vụ tiêu dùng, y tế. Hệ thống ICB được lựa chọn vì tính phổ biến trong các nghiên cứu quốc tế về hiệu quả bền vững, HQTC và quản lý đầu tư, đồng thời phù hợp với cách phân loại ngành của các công ty chứng khoán và tổ chức phân tích tại Việt Nam (Arian và cộng sự, 2023; Le & Bui, 2023).

Bảng 1. Phân bố ngành trong mẫu nghiên cứu

Nhóm ngành	Mẫu	Số quan sát	Tỷ lệ (%)
Công nghiệp	Mẫu 2	390	18,35
Nguyên vật liệu	Mẫu 3	621	29,21
Hàng tiêu dùng	Mẫu 4	476	22,39
Năng lượng	Mẫu 5	303	14,25
Công nghệ thông tin và dịch vụ tiêu dùng	Mẫu 6	220	10,35
Y tế	Mẫu 7	116	5,46
Tổng	**Mẫu 1**	**2.126**	**100**

Bảng 1 trình bày phân bố ngành của 2.126 quan sát trong mẫu nghiên cứu, bao gồm sáu nhóm ngành chính. Ngành nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng lớn nhất với 621 quan sát (29,21%), tiếp theo là ngành hàng tiêu dùng với 476 quan sát (22,39%). Ngành công nghiệp đóng góp 390 quan sát (18,35%), trong khi ngành năng lượng có 303 quan sát (14,25%). Hai ngành có tỷ trọng nhỏ nhất là công nghệ thông tin và dịch vụ tiêu dùng với 220 quan sát (10,35%) và y tế với 116 quan sát (5,46%). Sự phân bố không đồng đều này phản ánh cơ cấu thực tế của thị trường chứng khoán Việt Nam, nơi các ngành nguyên vật liệu và hàng tiêu dùng chiếm ưu thế.

Dữ liệu tài chính được thu thập từ cơ sở dữ liệu FiinPro, một nguồn dữ liệu tài chính uy tín và được sử dụng rộng rãi trong nghiên cứu về thị trường chứng khoán Việt Nam. Dữ liệu phi tài chính về TNXH được thu thập thủ công từ báo cáo thường niên và báo cáo phát triển bền vững, phù hợp với Thông tư 155/2015/TT-BTC có hiệu lực từ 01/01/2016. Để hạn chế ảnh hưởng của các giá trị ngoại lai, nghiên cứu áp dụng phương pháp winsorizing, cắt bỏ các giá trị cực đoan ở hai đầu phân phối tại mức 1% và 99%, một kỹ thuật phổ biến trong nghiên cứu thực nghiệm về tài chính doanh nghiệp (Wooldridge, 2010).

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả và ma trận tương quan giữa các biến

Bảng 2 trình bày thống kê mô tả và ma trận tương quan Pearson của các biến trong mô hình nghiên cứu. Giá trị trung vị của ROA là 0,052 với độ lệch chuẩn 0,077, cho thấy sự biến động cao trong HQTC giữa các doanh nghiệp. Điểm TNXH có giá trị trung vị là 0,375 và độ lệch chuẩn 0,158, phản ánh sự khác biệt đáng kể trong mức độ thực hiện TNXH giữa các doanh nghiệp, tạo điều kiện thuận lợi cho việc kiểm định giả thuyết nghiên cứu.

pISSN: 2588–1205
eISSN: 2615–9716

Kết quả cho thấy tồn tại mối tương quan dương có ý nghĩa thống kê giữa TNXH và ROA cung cấp bằng chứng ban đầu về tác động tích cực của TNXH đến HQTC. Các biến kiểm soát thể hiện mối quan hệ phù hợp với kỳ vọng lý thuyết: ROA có tương quan dương mạnh với CASH (hệ số = 0,250) và DIV (hệ số = 0,157), nhưng tương quan âm với LEV (hệ số = -0,410) và SIZE (hệ số = -0,117). TNXH có tương quan dương cao với SIZE (hệ số = 0,459), cho thấy doanh nghiệp lớn có xu hướng đầu tư nhiều hơn vào TNXH. CASH có tương quan dương với DIV gợi ý doanh nghiệp có khả năng thanh toán tốt thường chi trả cổ tức cao hơn. Các hệ số tương quan giữa các biến độc lập đều ở mức thấp đến trung bình (cao nhất là 0,459), cho thấy đa cộng tuyến không phải là vấn đề đáng lo ngại trong mô hình ước lượng (Wooldridge, 2010).

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến nghiên cứu trong mẫu tổng thể

Biến	Trung vị	Độ lệch chuẩn	ROA	CSR_{t-1}	DIV_{t-1}	$CASH_{t-1}$	LEV_{t-1}	$SIZE_{t-1}$	AGE_{t-1}
ROA	0,052	0,077	1,000						
CSR_{t-1}	0,375	0,158	0,115	1,000					
DIV_{t-1}	0,434	0,673	0,157	0,000	1,000				
$CASH_{t-1}$	0,137	0,187	0,250	0,019	0,413	1,000			
LEV_{t-1}	0,454	0,213	-0,410	-0,027	-0,138	-0,104	1,000		
$SIZE_{t-1}$	28,101	1,412	-0,117	0,459	-0,128	-0,111	0,334	1,000	
AGE_{t-1}	10,000	4,835	-0,026	0,087	0,066	0,085	-0,134	-0,052	1,000

4.2. Kết quả nghiên cứu

4.2.1. Phân tích tác động của thực hiện trách nhiệm xã hội đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp

Bảng 3 trình bày các kiểm định về tính phù hợp của mô hình cho bảy mẫu nghiên cứu. Kết quả kiểm định F cho tất cả các mẫu đều có p-value = 0,000, cho thấy các biến độc lập có ý nghĩa thống kê cao trong việc giải thích biến phụ thuộc. Kiểm định Hausman cho Mẫu 3 (χ^2 = 36,140), Mẫu 4 (χ^2 = 48,160) và Mẫu 6 (χ^2 = 26,250) gợi ý nên sử dụng mô hình hiệu ứng cố định. Đối với các mẫu còn lại, nghiên cứu ưu tiên mô hình hiệu ứng cố định cho các mẫu này dựa trên kết quả kiểm định F có ý nghĩa thống kê cao và lập luận lý thuyết về sự tồn tại của các đặc điểm không quan sát được đặc thù theo doanh nghiệp.

Bảng 3. Các kiểm định trong mô hình nghiên cứu

Kiểm định	Mẫu 1	Mẫu 2	Mẫu 3	Mẫu 4	Mẫu 5	Mẫu 6	Mẫu 7
Kiểm định F	10,440	5,070	11,100	12,350	14,300	7,210	27,090
p-value	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Hausman χ^2	Không có ý nghĩa	Không có ý nghĩa	36,140	48,160	Không có ý nghĩa	26,250	Không có ý nghĩa
ϱ (Serial corr.)	0,162	0,037	0,216	0,135	0,043	0,213	0,288
p-value	0,000	0,522	0,000	0,008	0,540	0,003	0,004
Heterosk. χ^2	61.326,820	3.061,320	36.318,310	3.316,670	2.004,810	9.373,880	27,070
p-value	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,019

Kiểm định tự tương quan cho thấy Mẫu 1, 3, 4, 6 và 7 có vấn đề tự tương quan ($p < 0,01$), trong khi Mẫu 2 và 5 không có vấn đề này. Kiểm định phương sai thay đổi cho thấy tất cả các mẫu đều có vấn đề phương sai thay đổi với p-value < 0,05. Do đó, nghiên cứu áp dụng mô hình hồi quy với sai số chuẩn mạnh (robust standard errors) và hiệu ứng cố định theo công ty và năm để khắc phục các vấn đề này.

Bảng 4. Kết quả hồi quy tác động của TNXH đến HQTC của doanh nghiệp

	Mẫu 1	**Mẫu 2**	**Mẫu 3**	**Mẫu 4**	**Mẫu 5**	**Mẫu 6**	**Mẫu 7**
CSR_{t-1}	0,006* (1,810)	0,076** (2,320)	0,067* (1,630)	0,002** (2,060)	-0,007* (-1,840)	0,190 (1,430)	0,025* (1,800)
DIV_{t-1}	-0,005* (-1,870)	-0,020** (-2,020)	0,002 (0,380)	-0,010** (-2,420)	-0,002 (-0,370)	-0,004*** (-3,170)	-0,006 (-1,330)
$CASH_{t-1}$	0,033*** (3,050)	0,069** (2,270)	0,007 (0,380)	0,043** (2,290)	0,023 (0,730)	0,137 (1,220)	-0,040 (-0,840)
LEV_{t-1}	-0,028 (-1,600)	-0,035 (-0,920)	-0,061* (-1,870)	-0,015 (-0,540)	-0,065*** (-3,130)	-0,193*** (-2,810)	0,045 (0,690)
$SIZE_{t-1}$	0,007** (2,340)	0,028** (2,480)	0,008 (1,280)	0,053*** (4,400)	0,003 (0,960)	0,063*** (3,120)	0,028* (1,710)
AGE_{t-1}	0,006 (0,390)	-0,040*** (-5,290)	0,015 (0,740)	-0,037*** (-5,440)	0,017 (1,240)	0,112*** (4,110)	0,022*** (2,910)
Hằng số	0,201* (1,870)	1,005*** (2,950)	0,265 (1,230)	1,809*** (5,150)	-0,067 (-0,780)	1,129** (1,970)	0,766* (1,710)
Hiệu ứng cố định công ty – năm	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có
Số quan sát	1.839	335	541	417	259	187	100
R^2	0,074	0,189	0,094	0,308	0,226	0,281	0,318

(***) (**) (*) tương ứng các mức ý nghĩa thống kê 1%, 5% và 10%. Giá trị thống kê t được ghi trong ngoặc.

Đối với toàn bộ mẫu (Mẫu 1), hệ số của CSR_{t-1} dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 10%, cho thấy doanh nghiệp có mức thực hiện TNXH cao hơn có xu hướng đạt ROA lớn hơn trong năm sau. Mặc dù độ lớn hệ số không cao, dấu và mức ý nghĩa của hệ số này cung cấp bằng chứng ban đầu về tác động thuận chiều của TNXH đến HQTC, ủng hộ giả thuyết H1. Một số biến kiểm soát như quy mô doanh nghiệp và khả năng thanh khoản có hệ số dương có ý nghĩa, trong khi tỷ lệ chi trả cổ tức có hệ số âm, củng cố tính hợp lý của mô hình trên toàn bộ mẫu.

Kết quả theo từng ngành cho thấy tác động của TNXH đến HQTC không đồng nhất cả về dấu và mức ý nghĩa thống kê, hỗ trợ giả thuyết H2. Các ngành công nghiệp, nguyên vật liệu, hàng tiêu dùng và y tế đều có hệ số CSR_{t-1} dương với ý nghĩa thống kê từ mức 10% đến 5%, cho thấy TNXH có tác động tích cực đến khả năng sinh lời trong các nhóm ngành này. Ngược lại, ngành năng lượng ghi nhận hệ số CSR_{t-1} âm và có ý nghĩa ở mức 10%, gợi ý tác động nghịch chiều của TNXH đến ROA trong ngành này. Đối với ngành công nghệ thông

pISSN: 2588–1205
eISSN: 2615–9716

tin và dịch vụ tiêu dùng, hệ số CSR_{t-1} dương nhưng không có ý nghĩa thống kê, nên chưa thể kết luận về tác động rõ ràng của TNXH đến HQTC. Nhìn chung, các kết quả này gợi ý rằng, dù xu hướng chung là tác động tích cực của TNXH đến ROA, cường độ và ý nghĩa của tác động phụ thuộc mạnh vào đặc thù ngành, qua đó hỗ trợ giả thuyết về sự khác biệt theo ngành của tác động TNXH đến HQTC. Để kiểm định giả thuyết H2, nghiên cứu thực hiện kiểm định Wald đối với các hệ số tương tác giữa TNXH và biến giả ngành trong mô hình dữ liệu bảng. Kết quả cho thấy thống kê Wald đạt F(5,263) = 2,73 (Prob > F = 0,020), bác bỏ giả thuyết rằng các hệ số tác động của TNXH là giống nhau giữa các ngành. Điều này xác nhận rằng tác động của TNXH đến HQTC có sự khác biệt có ý nghĩa thống kê giữa các nhóm ngành.

Về các biến kiểm soát, hệ số của $CASH_{t-1}$ dương và có ý nghĩa ở Mẫu 1, 2 và 4, hàm ý khả năng thanh khoản cao đi kèm với ROA lớn hơn trong các nhóm ngành tương ứng. LEV_{t-1} mang hệ số âm có ý nghĩa ở Mẫu 3, 5 và 6, phản ánh mức đòn bẩy cao đi kèm với HQTC thấp hơn trong các ngành này. $SIZE_{t-1}$ có hệ số dương có ý nghĩa ở Mẫu 1, 2, 4 và 6, cho thấy các doanh nghiệp lớn hơn có xu hướng đạt ROA cao hơn trong phần lớn mẫu ngành. Đối với AGE_{t-1}, kết quả mang tính hai chiều: hệ số âm có ý nghĩa ở Mẫu 2 và 4 nhưng dương có ý nghĩa ở Mẫu 6 và 7, cho thấy tuổi doanh nghiệp không có tác động đồng nhất với HQTC mà phụ thuộc vào đặc thù ngành.

4.2.2. Kiểm định tính vững

Bảng 5 trình bày kết quả kiểm định tính vững bằng cách sử dụng Tobin's Q (TBQ) làm biến phụ thuộc thay thế cho ROA.

Bảng 5. Kết quả hồi quy tác động của trách nhiệm xã hội đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp – Biến phụ thuộc TBQ

	Mẫu 1	**Mẫu 2**	**Mẫu 3**	**Mẫu 4**	**Mẫu 5**	**Mẫu 6**	**Mẫu 7**
CSR_{t-1}	23,568* (1,660)	0,054* (1,790)	0,355** (2,280)	0,333 (1,530)	-128,625 (-1,550)	0,054 (0,040)	0,134* (1,710)
DIV_{t-1}	1,935 (0,690)	-0,001 (-0,020)	0,041 (1,370)	0,036 (0,770)	42,711 (1,000)	-0,003 (-0,180)	-0,082** (-2,060)
$CASH_{t-1}$	1,829 (0,330)	0,166 (1,140)	0,072 (0,630)	0,106 (0,580)	1,476 (0,030)	-0,699 (-1,040)	0,123 (0,100)
LEV_{t-1}	-19,033 (-1,590)	0,106 (0,310)	0,063 (0,330)	0,245 (0,940)	-78,543 (-1,380)	0,262 (0,310)	0,813 (1,500)
$SIZE_{t-1}$	8,937** (2,270)	0,016 (0,100)	-0,033 (-1,150)	-0,204** (-2,110)	21,692* (1,990)	-0,098 (-0,630)	0,043 (0,420)
AGE_{t-1}	-13,227 (-0,840)	0,029 (0,780)	0,199* (1,730)	-0,088 (-1,250)	-59,772 (-1,020)	0,527* (1,850)	0,100 (0,800)
Hằng số	-176,064*** (-2,970)	1,231 (0,290)	0,871 (0,840)	7,467*** (2,960)	-332,581** (-1,990)	1,606 (0,310)	1,565 (0,540)
Hiệu ứng cố định công ty – năm	Có	Có	Có	Có	Có	Có	Có
Số quan sát	1.839	335	541	417	259	187	100
R^2	0,023	0,226	0,147	0,160	0,144	0,086	0,150

(***) (**) (*) tương ứng các mức ý nghĩa thống kê 1%, 5% và 10%. Giá trị thống kê t được ghi trong ngoặc.

Đối với toàn bộ mẫu (Mẫu 1), hệ số CSR_{t-1} dương và có ý nghĩa ở mức 10% (hệ số = 23,568, t = 1,660), củng cố bằng chứng thực nghiệm về tác động tích cực của TNXH đến HQTC. Kết quả theo ngành cũng cho thấy tính nhất quán: CSR_{t-1} có hệ số dương có ý nghĩa ở Mẫu 2, 3 và 7 (dù mức độ ý nghĩa khác với các hồi quy với biến phụ thuộc là ROA), trong khi Mẫu 5 (năng lượng) tiếp tục ghi nhận hệ số âm nhưng không có ý nghĩa thống kê. Nhìn chung, kết quả sử dụng TBQ nhất quán với kết quả sử dụng ROA, qua đó củng cố tính ổn định của tác động của TNXH đến HQTC khi sử dụng các thước đo HQTC khác nhau.

4.3. Thảo luận về kết quả

Kết quả hồi quy trên toàn bộ mẫu cho thấy TNXH có tác động dương và có ý nghĩa thống kê với HQTC doanh nghiệp, được đo lường bằng cả ROA và Tobin's Q. Phát hiện này cho thấy các doanh nghiệp thực hiện TNXH tốt hơn có xu hướng đạt hiệu quả tài chính cao hơn, đồng thời phù hợp với cơ chế lý thuyết được phát triển trong nghiên cứu, theo đó các hoạt động TNXH có thể được chuyển hóa thành giá trị kinh tế thông qua phản ứng tích cực của các bên liên quan và việc tích lũy các nguồn lực vô hình (Freeman, 1984). Trong bối cảnh Việt Nam, kết quả này gợi ý rằng mặc dù môi trường thể chế vẫn đang trong quá trình hoàn thiện, thị trường đã bắt đầu ghi nhận những lợi ích kinh tế gắn với việc thực hiện TNXH. Sau khi các quy định về công bố thông tin phát triển bền vững được tăng cường, cùng với quá trình hội nhập quốc tế và yêu cầu ngày càng cao từ nhà đầu tư, khách hàng và đối tác, TNXH không chỉ mang ý nghĩa tuân thủ mà còn trở thành tín hiệu về chất lượng quản trị và mức độ minh bạch của doanh nghiệp (Le, Nguyen, & Le, 2019; Tran & Tran, 2022). Điều này góp phần nâng cao niềm tin của các bên liên quan, tạo điều kiện thuận lợi hơn trong huy động nguồn lực và phát triển dài hạn. Kết quả nghiên cứu cũng tương đồng với các bằng chứng thực nghiệm trước đây về tác động tích cực của TNXH đến HQTC (Atz và cộng sự, 2023; Liu & Luo, 2022), đồng thời cho thấy các cơ chế lý thuyết này vẫn có khả năng giải thích tác động của TNXH đến HQTC trong bối cảnh nền kinh tế chuyển đổi như Việt Nam.

Kết quả phân tích theo ngành cho thấy các ngành công nghiệp, nguyên vật liệu, hàng tiêu dùng và y tế đều ghi nhận tác động dương có ý nghĩa thống kê của TNXH đến HQTC. Kết quả này nhất quán với lập luận rằng khả năng chuyển hóa các hoạt động TNXH thành lợi ích kinh tế phụ thuộc vào đặc điểm ngành và kỳ vọng của các bên liên quan (Freeman, 2017). Đối với ngành hàng tiêu dùng và y tế, tác động dương quan sát được có thể được lý giải bởi việc các hoạt động TNXH dễ được khách hàng và cộng đồng nhận biết, qua đó góp phần củng cố hình ảnh thương hiệu, tăng niềm tin và lòng trung thành của khách hàng (Hull & Rothenberg, 2008). Trong khi đó, ở các ngành công nghiệp và nguyên vật liệu, tác động này có thể phản ánh vai trò của TNXH trong việc nâng cao an toàn lao động, cải thiện quản trị chuỗi cung ứng, đáp ứng các tiêu chuẩn của đối tác và giảm rủi ro vận hành (Le, Nguyen, & Phan, 2019). Những yếu tố này có thể giúp doanh nghiệp nâng cao hiệu quả hoạt động và duy trì lợi thế cạnh tranh trong dài hạn.

Ngược lại, ngành năng lượng ghi nhận hệ số CSR âm, cho thấy các doanh nghiệp thực hiện TNXH nhiều hơn có xu hướng đạt HQTC thấp hơn trong giai đoạn nghiên cứu. Kết quả này không hàm ý TNXH làm suy giảm HQTC mà phản ánh đặc thù của ngành. Nhiều hoạt động TNXH trong ngành năng lượng chủ yếu nhằm đáp ứng các yêu cầu về môi trường, an toàn và giảm phát thải, đòi hỏi chi phí đầu tư lớn và thời gian hoàn vốn dài. Trong ngắn hạn, chi phí thực hiện có thể vượt quá các lợi ích kinh tế, khiến tác động của TNXH đến HQTC chưa được phản ánh đầy đủ trong bối cảnh nghiên cứu (Gao và cộng sự, 2019). Cách diễn giải này phù hợp với cơ chế được đề xuất trong phần cơ sở lý thuyết cũng như các lập luận của Shalchian và cộng sự (2015).

pISSN: 2588–1205
eISSN: 2615–9716

Đối với ngành công nghệ thông tin và dịch vụ tiêu dùng, hệ số CSR dương nhưng không đạt ý nghĩa thống kê, cho thấy chưa có đủ bằng chứng để khẳng định tồn tại tác động rõ ràng của TNXH đến HQTC trong các ngành này. Một khả năng là giá trị doanh nghiệp trong các ngành này chịu ảnh hưởng mạnh hơn bởi các yếu tố như đổi mới sáng tạo, năng lực công nghệ hoặc chất lượng dịch vụ, khiến vai trò của TNXH trở nên kém nổi bật hơn so với các ngành khác. Nhìn chung, các kết quả này nhấn mạnh rằng tác động của TNXH đến HQTC của doanh nghiệp không đồng nhất giữa các ngành, đồng thời ủng hộ lập luận rằng đặc điểm ngành trong bối cảnh thể chế đặc thù ảnh hưởng đến khả năng chuyển hóa các hoạt động TNXH thành giá trị kinh tế (North, 1990). Điều này gợi ý rằng doanh nghiệp cần điều chỉnh chiến lược TNXH phù hợp với đặc điểm ngành và kỳ vọng của các bên liên quan, thay vì áp dụng một cách tiếp cận thống nhất cho mọi ngành (Atz và cộng sự, 2023; Huang và cộng sự, 2020).

5. Kết luận và khuyến nghị

Nghiên cứu này xem xét tác động của TNXH đến HQTC của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2016–2024 bằng mô hình hồi quy dữ liệu bảng. Kết quả cho thấy doanh nghiệp có mức độ thực hiện TNXH cao hơn có xu hướng đạt ROA cao hơn. Tuy nhiên, xu hướng này không đồng nhất giữa các ngành. Bằng chứng tích cực được ghi nhận rõ nhất ở ngành công nghiệp và nguyên vật liệu, tiếp theo là hàng tiêu dùng và y tế. Ngược lại, ngành năng lượng cho thấy hệ số CSR âm, trong khi ngành công nghệ thông tin và dịch vụ tiêu dùng chưa có đủ bằng chứng thống kê để khẳng định sự gắn kết giữa TNXH và HQTC. Những phát hiện này gợi ý rằng đặc điểm ngành có thể ảnh hưởng đến cách thức TNXH được phản ánh vào HQTC. Do đó, doanh nghiệp cần xây dựng chiến lược TNXH phù hợp với đặc điểm hoạt động, cấu trúc các bên liên quan và yêu cầu cạnh tranh của từng ngành, thay vì áp dụng một cách tiếp cận thống nhất. Đối với các doanh nghiệp có nguồn lực hạn chế, việc ưu tiên các hoạt động TNXH phù hợp với đặc điểm ngành và kỳ vọng của các bên liên quan có thể là một hướng tham khảo trong quá trình phân bổ nguồn lực. Về phía nhà hoạch định chính sách, kết quả nghiên cứu cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm phục vụ quá trình hoàn thiện khung pháp lý về công bố thông tin và phát triển bền vững theo đặc thù từng ngành.

Mặc dù dữ liệu nghiên cứu bao gồm giai đoạn chịu tác động của đại dịch COVID-19, nghiên cứu không xem xét đại dịch như một biến phân tích riêng do trọng tâm tập trung vào sự khác biệt mang tính cấu trúc về tác động của TNXH đến HQTC theo đặc điểm ngành. Vì vậy, các nghiên cứu tiếp theo có thể phân tích riêng giai đoạn trước, trong và sau COVID-19 nhằm đánh giá vai trò của đại dịch trong việc điều chỉnh tác động của TNXH đến HQTC ở các ngành.

Thông tin tài trợ

Nghiên cứu này được tài trợ bởi Đại học Huế theo Đề tài mã số DHH.2025.06.153.

Tài liệu tham khảo

Aras, G., Aybars, A., & Kutlu, O. (2010). Managing corporate performance: Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets. *International Journal of Productivity and Performance Management*, *59*(3), 229–254. https://doi.org/10.1108/17410401011023573

Arian, A., Sands, J., & Tooley, S. (2023). Industry and stakeholder impacts on corporate social responsibility (CSR) and financial performance: Consumer vs. industrial sectors. *Sustainability*, *15*(16), Article 12254. https://doi.org/10.3390/su151612254

Atz, U., Van Holt, T., Liu, Z. Z., & Bruno, C. C. (2023). Does sustainability generate better financial performance? Review, meta-analysis, and propositions. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, *13*(1), 802–825. https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2106934

Awaysheh, A., Heron, R. A., Perry, T., & Wilson, J. I. (2020). On the relation between corporate social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, *41*(6), 965–987. https://doi.org/10.1002/smj.3122

Belay, H. A., Hailu, F. K., & Sinshaw, G. T. (2024). Managerial values and corporate social responsibility practices: Multilevel and multistakeholder analysis. *Social Responsibility Journal*, *20*(2), 261–287. https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2023-0012

Buallay, A. (2019). Sustainability reporting and firm's performance. *International Journal of Productivity and Performance Management*, *69*(3), 431–445. https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2018-0371

Busch, T., & Friede, G. (2018). The robustness of the corporate social and financial performance relation: A second-order meta-analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *25*(4), 583–608. https://doi.org/10.1002/csr.1480

Busch, T., & Schnippering, M. (2022). Corporate social and financial performance: Revisiting the role of innovation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *29*(3), 635–645. https://doi.org/10.1002/csr.2225

Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, *34*(4), 39–48. https://doi.org/10.1016/0007-6813(91)90005-G

Coelho, R., Jayantilal, S., & Ferreira, J. J. (2023). The impact of social responsibility on corporate financial performance: A systematic literature review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *30*(4), 1535–1560. https://doi.org/10.1002/csr.2446

Ferrell, A., Liang, H., & Renneboog, L. (2016). Socially responsible firms. *Journal of Financial Economics*, *122*(3), 585–606. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.12.003

Fiori, G., Di Donato, F., & Izzo, M. F. (2007). Corporate social responsibility and firms performance: An analysis on Italian listed companies. SSRN. https://doi.org/10.2139/ssrn.*1032851*

Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.

Freeman, R. E. (2017). *Five* challenges *to* stakeholder theory*: A* report *on* research *in* progress. In D. M. Wasieleski & J. Weber (Eds.), *Stakeholder management* (Business and Society 360, Vol. 1, pp. 1–20). Emerald Publishing. https://doi.org/10.1108/S2514-175920170000001

Friedman, M. (1970, September 13). The social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times Magazine*, 32–33, 122–126.

pISSN: 2588–1205
eISSN: 2615–9716

Gao, Y., Yang, H., & Hafsi, T. (2019). Corporate giving and corporate financial performance: The S-curve relationship. *Asia Pacific Journal of Management*, *36*(3), 687–713. https://doi.org/10.1007/s10490-019-09668-y

Habermann, F. (2021). Corporate social performance and over-investment: Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, *12*(3), 347–363. https://doi.org/10.1108/JGR-11-2020-0095

Harrison, D. E., Ferrell, O. C., Ferrell, L., & Hair, J. F. (2020). Corporate social responsibility and business ethics: Conceptualization, scale development and validation. *Journal of Product & Brand Management*, *29*(4), 431–439. https://doi.org/10.1108/JPBM-11-2018-2113

Huang, K., Sim, N., & Zhao, H. (2020). Corporate social responsibility, corporate financial performance and the confounding effects of economic fluctuations: A meta-analysis. *International Review of Financial Analysis*, *70*, Article 101504. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101504

Hull, C. E., & Rothenberg, S. (2008). Firm performance: The interactions of corporate social performance with innovation and industry differentiation. *Strategic Management Journal*, *29*(7), 781–789. https://doi.org/10.1002/smj.675

Issarawornrawanich, P., & Wuttichindanon, S. (2019). Corporate social responsibility practices and disclosures in Thailand. *Social Responsibility Journal*, *15*(3), 318–332. https://doi.org/10.1108/SRJ-02-2017-0038

Karyawati, G., Subroto, B., Sutrisno, T., & Saraswati, E. (2018). The complexity of relationship between corporate social responsibility (CSR) and financial performance. *Emerging Markets Journal*, *8*(2), 19–25. https://doi.org/10.5195/emaj.2018.155

Le, H. D. C., & Bui, T. T. H. (2023). Corporate social responsibility expenditure and financial performance: A comparison of Vietnamese listed and unlisted banks. *Cogent Economics & Finance*, *11*(1), Article 2203987. https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2203987

Le, T. T., Nguyen, T. M. A., & Phan, T. T. H. (2019). Environmental management accounting and performance efficiency in the Vietnamese construction material industry—A managerial implication for sustainable development. *Sustainability*, *11*(19), Article 5152. https://doi.org/10.3390/su11195152

Le, X. Q., Nguyen, N. T., & Le, T. H. V. (2019). The impact of corporate social responsibility on the cost of equity: An analysis of Vietnamese listed companies. *Investment Management and Financial Innovations*, *16*(3), 87–96. https://doi.org/10.21511/imfi.16(3).2019.09

Li, X., Liu, G., Fu, Q., Abdul Rahman, A. A., Meero, A., & Sial, M. S. (2022). Does corporate social responsibility impact on corporate risk-taking? Evidence from emerging economy. *Sustainability*, *14*(1), Article 531. https://doi.org/10.3390/su14010531

Liu, H., & Luo, J. H. (2022). Legacy of ideology: The enduring effect of CEOs' socialist ideological imprint on private firms' employee-related CSR. *Journal of Business Research*, *147*, 491–504. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.04.033

Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., & Walsh, J. P. (2009). Does it pay to be good...and does it matter? A meta-analysis of the relationship between corporate social and financial performance. *SSRN*. https://doi.org/10.2139/ssrn.1866371

Neves, M. E., Santos, A., Proença, C., & Pinho, C. (2023). The influence of corporate governance and corporate social responsibility on corporate performance: An Iberian panel data evidence. *EuroMed Journal of Business*, *18*(4), 552–574. https://doi.org/10.1108/EMJB-01-2022-0002

Nguyen, H. T., Phan, H. V., & Vo, H. (2023). Agency problems and corporate social responsibility: Evidence from shareholder-creditor mergers. *International Review of Financial Analysis*, *90*, Article 102937. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102937

Nguyen, M., Bensemann, J., & Kelly, S. (2018). Corporate social responsibility (CSR) in Vietnam: A conceptual framework. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, *3*(1), Article 9. https://doi.org/10.1186/s40991-018-0032-5

North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge University Press.

Peloza, J. (2009). The challenge of measuring financial impacts from investments in corporate social performance. *Journal of Management*, *35*(6), 1518–1541. https://doi.org/10.1177/0149206309335188

Shalchian, H., Bouslah, K., & M'Zali, B. (2015). A multi-dimensional analysis of corporate social responsibility: Different signals in different industries. *Journal of Financial Risk Management*, *4*(2), 90–107. https://doi.org/10.4236/jfrm.2015.42009

Su, W., Peng, M. W., Tan, W., & Cheung, Y.-L. (2016). The signaling effect of corporate social responsibility in emerging economies. *Journal of Business Ethics*, *134*(3), 479–491. https://doi.org/10.1007/s10551-014-2404-4

Tran, N. M., & Tran, M. H. (2022). Corporate social responsibility disclosure and firm performance: Evidence from Vietnam. *Investment Management and Financial Innovations*, *19*(3), 49–59. https://doi.org/10.21511/imfi.19(3).2022.05

Wang, Q., Dou, J., & Jia, S. (2016). A meta-analytic review of corporate social responsibility and corporate financial performance: The moderating effect of contextual factors. *Business & Society*, *55*(8), 1083–1121. https://doi.org/10.1177/0007650315584317

Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, *5*(2), 171–180. https://doi.org/10.1002/smj.4250050207

Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data* (2nd ed.). MIT Press.