

Ảnh hưởng của thông tin phát triển bền vững đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp



NCS.Ths. Nguyễn Thị Thu Nguyệt*

Nhận: 03/9/2020

Biên tập: 13/9/2020

Duyệt đăng: 20/9/2020

Bằng việc dựa trên dữ liệu thử thách từ báo cáo thường niên, báo cáo phát triển bền vững, trang điện tử công ty và nguồn dữ liệu Thomson Reuters với mẫu được chọn lựa từ các công ty phi tài chính tại thời điểm niêm yết năm 2018, nghiên cứu đã tìm ra bằng chứng thống kê cho thấy khi thông tin phát triển bền vững được các doanh nghiệp công bố ở mức độ càng cao thì sẽ mang lại những ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, theo số liệu kế toán (ROA) và cả số liệu thị trường (TBQ).

Từ khóa: Phát triển bền vững, hiệu quả hoạt động, GRI, ROA, TBQ.

Giới thiệu

Báo cáo tài chính (BCTC) được xem là kênh thông tin quan trọng cho các nhà quản lý, cổ đông, nhà đầu tư, đối tác phân tích tình hình kinh tế và tài chính của một doanh nghiệp (DN), từ đó đưa ra các quyết định kinh tế. Tuy nhiên, BCTC có điểm hạn chế là nó không cung cấp các thông tin để trả lời cho các câu hỏi đang được quan tâm hiện nay là khía cạnh hoạt động xã hội, môi trường nhằm đánh giá về sự phát triển bền vững của DN.

Để giảm bớt sự bất cân xứng thông tin này, các công ty được mong đợi sẽ cung cấp nhiều hơn thông tin về thực hành trách nhiệm xã hội của mình cũng như tuân thủ các nguyên tắc về tính minh bạch thông tin phát triển bền vững (Philippe and Durand 2011). Một kênh quan trọng mà thông qua đó công ty đáp ứng được nhu cầu này là báo cáo thường niên, hoặc báo cáo bổ sung về tính bền vững của công ty (Hahn and Kühnen 2013).

Việc cung cấp thông tin về phát triển bền vững của tổ chức giúp tăng tính minh bạch; nâng cao giá trị thương hiệu, danh tiếng của công ty; khuyến khích nhân viên và hỗ trợ quá trình thông tin cũng như kiểm soát của DN (Herzig and Schaltegger 2011). Do đó, thông tin về tính bền vững và trách nhiệm xã hội trở thành chủ đề được quan tâm trong quản trị và kế toán, đặc biệt là những ảnh hưởng của thông tin phát triển bền vững đến hiệu quả hoạt động của DN.

Tổng quan nghiên cứu

Hướng tới mục tiêu tìm ra ảnh hưởng của thông tin trách nhiệm xã hội đến hiệu quả hoạt động tại các quốc gia đang phát triển, Aras, Aybars et al. (2010) đã thu thập bộ dữ liệu trong khoảng thời gian từ năm 2005 - 2007 với hệ số lợi nhuận trên tài sản (ROA), lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (Bouma and Kamp-Roelands) và lợi nhuận trên

doanh thu (ROS) là các chỉ tiêu được tác giả dùng để đánh giá hiệu quả hoạt động. Tuy nhiên, kết quả thống kê cho thấy, không có bằng chứng về mối quan hệ này.

Tương tự như vậy cho kết quả nghiên cứu của Lima Crisóstomo, de Souza Freire et al. (2011) với mẫu gồm 78 DN niêm yết tại Brazil, trong khoảng thời gian từ năm 2001 – 2006.

Ngược lại, với mẫu gồm 200 DN niêm yết tại Malaysia trong khoảng thời gian quan sát từ 1999 - 2005, Saleh, Zulkifli et al. (2011) đã cho thấy rằng, thực hành trách nhiệm xã hội giúp cải thiện tình hình hoạt động DN được tốt hơn. Trong đó, hiệu quả hoạt động được nhóm tác giả đo bằng ROA, lợi nhuận và Tobin's Q và các biến đòn bẩy tài chính, quy mô, vòng quay tài sản, lãi cơ bản trên cổ phiếu được đưa vào giữ vai trò trong mô hình là biến kiểm soát.

Như vậy, phần lớn cho thấy các nghiên cứu không tìm được mối tương quan giữa thông tin trách nhiệm xã hội và hiệu quả hoạt động. Nguyên nhân có thể do thông tin về trách nhiệm xã hội, trách nhiệm môi trường chưa được phát triển trong giai đoạn các tác giả lấy số liệu.

* Trường Đại học Kinh tế TP.Hồ Chí Minh

Để khắc phục hạn chế trên, bằng việc truy xuất thông tin trên BCTC của 68 DN niêm yết tại Nigeria, giai đoạn 2010 - 2012, Usman and Amran (2015) đã cho thấy, với các thông tin về trách nhiệm với cộng đồng, trách nhiệm với sản phẩm cung ứng, khách hàng và nguồn nhân lực giúp cải thiện ROA và giá cổ phiếu của các đơn vị trong mẫu. Tuy nhiên, thông tin liên quan đến các vấn đề môi trường lại có khuynh hướng làm giảm chỉ tiêu tài chính này.

Cùng với mục tiêu trên, Kuzey and Uyar (2017) đã sử dụng mẫu 100 DN niêm yết tại Thổ Nhĩ Kỳ, trong khoảng thời gian từ 2011 - 2013, để xem xét mối quan hệ giữa báo cáo phát triển bền vững và giá trị công ty (through qua chỉ tiêu Tobin's Q). Các biến tài chính được lấy từ cơ sở dữ liệu của Thomson Reuters EIKON, trong khi thông tin về dữ liệu phát triển bền vững được tập hợp thủ công từ các trang điện tử của công ty. Kết quả thống kê cho thấy, thông tin phát triển bền vững và giá trị công ty có mối quan hệ với nhau.

Cũng từ nguồn dữ liệu Thomson Reuters, Bodhanwala and Bodhanwala (2018) phân tích dữ liệu trong 6 năm, từ năm 2010 - 2015, của các công ty tại Ấn Độ và thấy được mối quan hệ tích cực đáng kể giữa tính bền vững và hiệu quả hoạt động của DN dựa trên số liệu kế toán (ROA, ROE và EPS).

Để thấy được ảnh hưởng riêng biệt từng khía cạnh thông tin bền vững, Wasara and Ganda (2019) thực hiện điều tra số liệu 10 công ty khai thác được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Johannesburg trong khoảng thời gian 5 năm từ 2010 - 2014. Kết quả cho thấy, việc công bố thông tin môi trường có quan hệ âm và việc công bố thông tin xã hội có quan hệ dương

đến lợi tức đầu tư. Điều này hàm ý rằng, việc gia tăng trong báo cáo của công ty về các vấn đề xã hội sẽ dẫn đến hiệu quả hoạt động cao hơn thông qua việc gia tăng lợi tức đầu tư.

Nhìn chung, nghiên cứu về công bố thông tin phát triển bền vững đến hiệu quả hoạt động DN tại các nước thị trường mới nổi, kết quả mối quan hệ này vẫn chưa thống nhất. Có nghiên cứu không tìm ra được kết quả ủng hộ cho sự tác động của thông tin phát triển bền vững đến hiệu quả hoạt động (Aras, Aybars et al. 2010, Lima Crisóstomo, de Souza Freire et al. 2011). Ngược lại, có nghiên cứu thì chứng minh thông tin phát triển bền vững có ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của DN (Saeidi, Sofian et al. 2015, Kasbun, Teh et al. 2017, Kuzey and Uyar 2017). Thang đo hiệu quả hoạt động được sử dụng chủ yếu trong các nghiên cứu là ROA và Tobin's Q.

Mô hình nghiên cứu

Khái niệm nghiên cứu

Phát triển bền vững

Phát triển bền vững là sự phát triển đáp ứng nhu cầu hiện tại, mà không ảnh hưởng đến các thế hệ tương lai. Nhìn chung, tính bền vững của DN có thể được coi là “một cách tiếp cận rộng bao gồm nhiều khía cạnh kinh tế, xã hội và môi trường”. Nói một cách khác, một công ty có định hướng phát triển bền vững là công ty có xem xét các khía cạnh kinh tế, xã hội và môi trường trong quá trình hoạt động của họ theo thời gian (Perrini and Tencati 2006).

Thông tin phát triển bền vững thường được công bố trong báo cáo bền vững. Đối với nhiều tổ chức, hiệp hội và nhà bình luận, báo cáo bền vững chỉ đơn giản là sự mở rộng của các hình thức báo

cáo công ty trước đây. Vấn đề này bắt đầu bằng cách mở rộng BCTC truyền thống, bao gồm các chính sách và tác động môi trường của tổ chức (như là sử dụng nguồn tài nguyên, năng lượng, chất thải,...) và sau đó mở rộng đến các chính sách xã hội và tác động xã hội của tổ chức (như sức khỏe và an toàn của nhân viên, hoạt động từ thiện,...).

Để giảm sự bất cân xứng thông tin, các công ty ngày càng tham gia vào các sáng kiến bền vững và báo cáo những hoạt động của họ định kỳ để cung cấp cho các bên liên quan trong và ngoài hình ảnh về tình hình tài chính cùng với các hoạt động kinh tế, xã hội và môi trường được truyền tải qua các báo cáo cung cấp ra bên ngoài, trang web công ty, hoặc các phương tiện truyền thông khác (Amran and Haniffa 2011). Do có cùng mục đích và ý nghĩa là báo cáo trách nhiệm của công ty đối với các bên liên quan, báo cáo bền vững được đồng nghĩa với báo cáo xã hội, báo cáo xã hội và môi trường, hoặc báo cáo môi trường.

Theo Amran and Haniffa (2011), báo cáo bền vững được hoán đổi với báo cáo môi trường và xã hội của đơn vị để phản ánh trách nhiệm xã hội của DN đối với các bên liên quan.

Theo định nghĩa từ Hướng dẫn báo cáo Sáng kiến báo cáo toàn cầu (GRI, 2015), “báo cáo bền vững là công cụ đo lường, công bố và chịu trách nhiệm với các bên liên quan trong và ngoài về hoạt động của tổ chức hướng tới mục tiêu phát triển bền vững”.

Như vậy, báo cáo bền vững là một thuật ngữ chung đồng nghĩa với các từ khác được dùng để diễn đạt các thông tin về tác động kinh tế, môi trường và xã hội.

Hiệu quả hoạt động

Có nhiều phương pháp khác nhau được sử dụng trong các nghiên cứu, để đo lường hiệu quả hoạt động của đơn vị. Nhìn chung, các phương pháp đo lường được sử dụng theo hướng hoặc dựa trên quan điểm kế toán hoặc dựa trên quan điểm thị trường hoặc kết hợp cả hai. McGuire, Sundgren et al. (1988) đã chỉ ra những hạn chế khi sử dụng kỹ thuật đo lường dựa trên quan điểm kế toán và dựa trên quan điểm thị trường, cụ thể để lường theo quan điểm kế toán dễ bị chỉ phôi bởi các thủ tục kế toán và hành vi can thiệp lợi nhuận của nhà quản lý, còn đo lường theo quan điểm thị trường thì bị đánh giá là không đầy đủ từ phía nhà đầu tư.

Theo Fiori, Di Donato et al. (2007), khả năng sinh lời, tính thanh khoản, khả năng thanh toán và hiệu quả tài chính là các chỉ số được sử dụng để đo lường hiệu quả hoạt động của đơn vị theo quan điểm kế toán. Trong đó, ROA, ROE và ROS được sử dụng phổ biến nhất. Còn đối với phương pháp đo lường dựa trên thị trường, thu nhập trên cổ phiếu (EPS) là chỉ tiêu chủ yếu được sử dụng trong các nghiên cứu về hiệu quả hoạt động của đơn vị (Kara-giorgos 2010).

Ngoài ra, một số nghiên cứu đã sử dụng chỉ số TBQ để đo lường hiệu quả hoạt động đơn vị, đặc biệt trong mối quan hệ với thông tin phát triển bền vững (Lima Crisóstomo, de Souza Freire et al. 2011, Cheng, Lin et al. 2016, Kuzey and Uyar 2017). Tobin's Q cho thấy giá trị tiềm năng của một công ty, do đó, chỉ tiêu này giúp nắm bắt được liệu các bên liên quan có đánh giá cao công ty bắt nguồn từ sự nhận thức xã hội của công ty (Surroca, Tribó et al. 2010). TBQ là chỉ số đo

lường theo quan điểm kết hợp giữa kế toán và thị trường, chỉ số này được tính bằng cách lấy giá trị thị trường chia cho giá trị sổ sách của tài sản (Tobin and Tobin 1971).

Giả thuyết nghiên cứu

Mối liên hệ giữa thông tin phát triển bền vững và hiệu quả hoạt động đã được thực hiện bởi nhiều nghiên cứu thông qua hai cách đánh giá: (1) Thông tin trách nhiệm xã hội trong mối liên hệ với hiệu quả hoạt động năm tiếp theo để tìm hiểu mức độ cải thiện hiệu quả hoạt động; (2) Thông tin trách nhiệm xã hội trong mối liên hệ với hiệu quả hoạt động trong quá khứ, để khám phá xem liệu công ty có hiệu quả hoạt động cao có thực hiện các hoạt động trách nhiệm xã hội hay không. Mặc dù việc kiểm định mối quan hệ này nhận được các kết quả khác nhau, nhưng nhìn chung mối quan hệ này là cùng chiều, điều đó cho thấy khi DN chú trọng hình ảnh của mình thông qua thông tin phát triển bền vững thì sẽ giúp cải thiện hiệu quả hoạt động DN.

Lý thuyết các bên liên quan là cơ sở để kiểm tra phản ứng của các bên liên quan khác nhau, khi DN công bố thông tin về sự phát triển bền vững của mình. Cụ thể hơn, lý thuyết này cho rằng, chính sự duy trì mối quan hệ giữa công ty và các đối tượng liên quan đã giúp công ty tạo ra sự phát triển bền vững. Điều này có nghĩa, việc công bố thông tin phát triển bền vững có thể là cơ chế để đáp ứng nhu cầu của các bên liên quan. Từ đó, công ty có thể nhận được sự ủng hộ từ các bên liên quan khác nhau để đạt được hiệu quả lâu dài, sự chấp nhận chiến lược kinh doanh và cuối cùng là sự tồn tại. Các bên liên quan gồm bên liên quan bên trong (như nhà quản trị, ban điều hành công ty, nhân viên...) và bên

liên quan bên ngoài (như cổ đông, nhà đầu tư...). Vì thế, để đo lường hiệu quả hoạt động DN, các biện pháp khác nhau được sử dụng để đo lường kỳ vọng của các nhóm bên liên quan khác nhau. Do đó, tác giả đưa ra giả thuyết:

H1: Mức độ công bố thông tin phát triển bền vững tác động cùng chiều đến hiệu quả hoạt động của đơn vị thông qua ROA năm tiếp theo.

H2: Mức độ công bố thông tin phát triển bền vững tác động cùng chiều đến hiệu quả hoạt động của đơn vị thông qua TBQ.

Phương pháp nghiên cứu

Khung lấy mẫu và cỡ mẫu

Nghiên cứu dựa trên dữ liệu thứ cấp được thu thập từ báo cáo thường niên, báo cáo phát triển bền vững, trang điện tử công ty và nguồn dữ liệu Thomson Reuters. Mẫu được chọn lựa từ các công ty phi tài chính tại thời điểm niêm yết năm 2018. Với mẫu ban đầu là 365 công ty, sau khi loại bỏ các đơn vị thuộc lĩnh vực ngân hàng, tài chính và các công ty thiếu dữ liệu, mẫu cuối cùng còn lại 262 công ty.

Thang đo

Mức độ công bố thông tin phát triển bền vững

Với những hạn chế của các phương pháp trước đây như đo lường bằng số từ, đo lường bằng số câu và đo lường theo tỷ lệ của một trang,... thông tin phát triển bền vững được chuyển sang kỹ thuật phân tích nội dung. Phân tích nội dung là phương pháp mã hóa nội dung theo các tiêu chí đã chọn và mang tính khách quan hơn. Sau khi mã hóa, kỹ thuật định lượng được sử dụng để thực hiện phân tích. Phương pháp này được sử dụng rộng rãi, trong các nghiên cứu công bố thông tin trách nhiệm xã hội trước đây.

Thông tin phát triển bền vững là dạng thông tin tự nguyện và chịu ảnh hưởng của tính chủ quan của người tạo ra báo cáo, cũng như ý kiến của người quản lý. Để khắc phục hạn chế trên, Karagiorgos (2010), Nikolaeva and Bicho (2011) đã sử dụng các chỉ số để đánh giá mức độ chuẩn hóa công bố thông tin, dựa trên chỉ số mang tính quốc tế như chuẩn mực/ hướng dẫn của Tổ chức Sáng kiến toàn cầu (GRI). Khuôn khổ GRI được xem là một tiêu chuẩn hướng dẫn thiết kế đi đầu, để tạo lập các báo cáo bền vững (Hahn and Kühnen 2013). Hiện nay, Chuẩn mực GRI là phiên bản mới nhất, được xây dựng dựa trên Hướng dẫn GRI 4, cung cấp các nguyên tắc báo cáo gồm tính trọng yếu, tính đầy đủ, tính cân bằng, khả năng so sánh, tính hữu ích, tính kịp thời, tính rõ ràng và tính đáng tin cậy. Tuy nhiên, do tính phức tạp của Chuẩn mực GRI, các công ty ở các nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam có khuynh hướng báo cáo theo cách riêng của họ mà vẫn đảm bảo được các yêu cầu ở nước sở tại.

Tính đến năm 2019, tại Việt Nam, số lượng các công ty lập báo cáo phát triển bền vững riêng dựa trên việc áp dụng bộ tiêu chuẩn GRI rất hạn chế. Cụ thể, có 15 DN làm báo cáo độc lập dựa trên chuẩn mực/hướng dẫn GRI như Công ty cổ phần Tập đoàn Đầu tư địa đốc Nova, Công ty cổ phần Sữa Việt Nam, Công ty cổ phần Dược Hậu Giang, Công ty cổ phần Nhựa An Phát Xanh, Công ty cổ phần Dược phẩm Imexpharm, Công ty cổ phần Trapaco, Công ty cổ phần Tập đoàn Pan, Công ty cổ phần Vicostone, Công ty cổ phần Sợi Thế Kỷ, Tổng công ty Khoan và dịch vụ dầu khí,... Như vậy, có thể thấy GRI là bộ tiêu chuẩn được ưu tiên áp dụng để lập báo cáo phát triển bền vững tại Việt Nam. Với những lý do nêu trên, tác giả lựa chọn GRI làm tiêu chuẩn để xây dựng thang đo đánh giá mức độ công bố thông tin phát triển bền vững của DN theo thang điểm như Bảng 1.

Hiệu quả hoạt động

Trong nghiên cứu này, tác giả kết hợp sử dụng cả hai phương pháp đo lường theo quan điểm kế toán và thị trường để đánh giá hiệu quả hoạt động của công ty. Trong đó, ROA được sử dụng đại diện cho phương pháp tiếp cận theo quan điểm kế toán và Tobin's Q được sử dụng đại diện cho phương pháp tiếp cận theo quan điểm thị trường.

Ngoài ra, để tránh thông tin bị sai lệch tác giả đưa vào một số biến kiểm soát được ủng hộ trong nhiều nghiên cứu như biến quy mô, đòn bẩy tài chính và dòng tiền hoạt động kinh doanh (Lima Crisóstomo, de Souza Freire et al. 2011, Cheng, Lin et al. 2016, Cho, Chung et al. 2019).

Bảng 1

Thang điểm	Tiêu chí
0	Không công bố
1	Công bố thông tin ở mức độ cơ bản
2	Công bố thông tin đầy đủ
3	Công bố thông tin ở mức độ chuyên sâu

Bảng 2

	Prob > F	R-squared	Obs
H1	0.0000	0.2590	262
H2	0.0000	0.2771	262

Bảng 3

H1	Variable	VIF	1/VIF
	size	1.22	0.821920
	sr	1.21	0.824654
	lev	1.08	0.925526
	cfo	1.06	0.939246
	Mean VIF	1.14	
H1	Variable	VIF	1/VIF
	size	1.22	0.821920
	sr	1.21	0.824654
	lev	1.08	0.925526
	cfo	1.06	0.939246
	Mean VIF	1.14	

Kiểm định mô hình

Để xem xét ảnh hưởng của mức độ công bố thông tin phát triển bền vững đến hiệu quả hoạt động DN thông qua ROA và TBQ, tác giả thực hiện hồi quy trên STATA để kiểm tra hai giả thuyết:

H1: Mức độ công bố thông tin phát triển bền vững tác động cùng chiều đến hiệu quả hoạt động của đơn vị thông qua ROA năm tiếp theo.

H2: Mức độ công bố thông tin phát triển bền vững tác động cùng chiều đến hiệu quả hoạt động của đơn vị thông qua TBQ.

Sau khi chạy mô hình hồi quy trên, để kiểm tra sự phù hợp của mô hình, tác giả thực hiện kiểm định giả trị P_value của giá trị F với mức ý nghĩa thống kê $\alpha = 10\%$ và xác định mức độ biến phụ thuộc được giải thích bởi các biến độc lập và kiểm soát trong mô hình bằng cách đọc hệ số xác định R-squared (Bảng 2).

Kết quả cho thấy, tất cả giá trị P_value của kiểm định F đều nhỏ hơn 10%, do đó, mô hình tác giả xây dựng là phù hợp để thực hiện hồi quy. Biến ROAt1 được giải thích 25,90%, và TBQ được giải thích 27,71 % bởi các biến độc lập và kiểm soát trong mô hình.

Do mô hình hồi quy được xác định là phù hợp, tác giả thực hiện kiểm định để kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến của mô hình thông qua phân tử phỏng đại phương sai (VIF) (Bảng 3, trang 62).

Với kết quả thu được cho thấy, tất cả các biến độc lập kiểm soát trong mô hình 4 và 5 đều có VIF <2, điều này chứng minh rằng mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến. Tiếp theo, tác giả thực hiện kiểm định white nhằm xác định xem mô hình có đảm bảo hiện tượng phương sai của các sai số là không đổi hay không (Bảng 4).

Kết quả bảng trên cho thấy, giá trị p_value của mô hình 2 nhỏ hơn mức ý nghĩa $\alpha = 10\%$ vì vậy mô hình 2 phát hiện có hiện tượng phương sai của sai số thay đổi. Do đó, đối với mô hình này để đảm bảo ước lượng của mô hình tốt hơn, tác giả thực hiện hồi quy bằng mô hình sai số chuẩn mực. Kết quả hồi quy thu được từ các mô hình như Bảng 5.

Lưu ý: Bảng này trình bày kết quả ước lượng về sự tác động của biến SR lên ROA_{tl} và TBQ. *, ** và *** biểu thị cho ý nghĩa thống kê lần lượt là 10%, 5% và 1%.

Với kết quả hồi quy trên cho thấy, mức độ công bố thông tin PTBV có ảnh hưởng cùng chiều đến khả năng sinh lời (ROA) của năm tiếp theo và ảnh hưởng đến hệ số TBQ's ở mức ý nghĩa thống kê 5%. Điều này ủng hộ cho các giả thuyết được đưa ra trong nghiên cứu này. Bên cạnh đó, biến đòn bẩy tài chính và dòng tiền hoạt động kinh doanh đều có ảnh hưởng quan trọng đến hiệu quả hoạt động của DN với mức ý nghĩa thống kê cao 1%.

Kết luận

Kết quả kiểm định cho thấy, các giả thuyết đều được chấp nhận trong mô hình nghiên cứu. Điều đó chứng minh rằng, khi thông tin phát triển bền vững được các DN công bố ở mức độ càng cao thì sẽ mang lại những ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động của DN, theo số liệu kế toán (ROA) và cá số liệu thị trường (TBQ). Điều này được giải thích bởi lý thuyết các bên liên quan.

Lý thuyết các bên liên quan cho rằng, chính sự duy trì mối quan hệ giữa DN và các bên liên quan đã giúp công ty tạo ra sự phát triển bền vững (Donaldson and Preston 1995). Qua đó, công ty có thể nhận được sự ủng hộ từ các bên liên quan khác nhau để đạt được hiệu quả lâu dài. Lý thuyết các bên liên quan được dùng để kiểm tra phản ứng của các bên liên quan khác

Bảng 4

H1	estat imtest, white White's test for Ho: homoskedasticity against Ha: unrestricted heteroskedasticity chi2(14) = 15.21 Prob > chi2 = 0.3640
H2	estat imtest, white White's test for Ho: homoskedasticity against Ha: unrestricted heteroskedasticity chi2(14) = 55.87 Prob > chi2 = 0.0000

Bảng 5

Variable	H1: ROA _{tl}		H2: TBQ	
	Coef	t	Coef	t
SR	1.973509**	2.08	.2727135**	2.25
Size	-.3518889	-1.04	.0713857*	1.66
Lev	-1.366146***	-4.33	-.1526515***	-4.56
CFO	24.45969***	6.53	1.994708***	3.93

Lưu ý: Bảng này trình bày kết quả ước lượng về sự tác động của biến SR lên ROA_{tl} và TBQ. *, ** và *** biểu thị cho ý nghĩa thống kê lần lượt là 10%, 5% và 1%.

nhanh, khi DN công bố về sự phát triển bền vững của mình. Trong đó, sự kỳ vọng của nhóm bên liên quan bên trong như nhà quản trị, ban điều hành, nhân viên được thể hiện thông qua ROA và sự kỳ vọng của nhóm bên liên quan bên ngoài như các cổ đông, nhà đầu tư được thể hiện thông qua TBQ. Như vậy, kết quả nghiên cứu của tác giả là tương đồng với Cheng, Lin et al. (2016), Kuzey and Uyar (2017), Cho, Chung et al. (2019), Johari (2019). □

Tài liệu tham khảo

Amran, A. and R. Haniffa (2011). "Evidence in development of sustainability reporting: a case of a developing country." *Business Strategy and the Environment* 20(3): 141-156.

Aras, G., et al. (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.

Bodhanwala, S. and R. Bodhanwala (2018). "Does corporate sustainability impact firm profitability? Evidence from India." *Management Decision*.

Bouma, J. J. and N. Kamp-Roelands (2000). "Stakeholders expectations of an environmental management system: Some exploratory research." *European Accounting Review* 9(1): 131-144

Cheng, S., et al. (2016). "Corporate social responsibility reporting and firm performance: evidence from China." *Journal of Management & Governance* 20(3): 503-523.