PHÂN TÍCH MỐI LIÊN HỆ GIỮA TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI VÀ HIỆU QUẢ KINH DOANH: BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TỪ CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

● **NGUYỄN CÔNG THÀNH**
Khoa Kinh doanh,
Trường Đại học Quản lý và Công nghệ Thành phố Hồ Chí Minh
Email: thanh.nguyencong@umt.edu.vn

TÓM TẮT:

Bài viết xem xét mối liên hệ giữa chi tiêu trách nhiệm xã hội (CSR) và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 10 năm từ 2015 - 2024. Nghiên cứu sử dụng phương pháp System GMM và hồi quy 2 giai đoạn (2SLS) cho dữ liệu bảng để giải quyết vấn đề nội sinh cũng như kiểm tra tính vững của mô hình động. Biến phụ thuộc - hiệu quả tài chính - được đo lường bằng (1) EBIT/TA, (2) EBT/TA và (3) EAT/TA. Kết quả nghiên cứu chỉ ra, CSR có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam xét trên cả 3 thước đo. Hàm ý quản trị của nghiên cứu nhấn mạnh CSR nên được coi là khoản đầu tư chiến lược hơn là khoản chi phí mang tính đánh đổi.

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

1. Đặt vấn đề

Những năm gần đây, CSR trở thành tiêu điểm trong thảo luận về quản trị và giá trị doanh nghiệp. Tuy nhiên, câu hỏi đặt ra liệu CSR có "đánh đổi" hiệu quả tài chính hoặc tạo ra giá trị hay không vẫn gây tranh luận, đặc biệt tại các thị trường mới nổi. Các sự kiện mang tính biến cố như đại dịch COVID-19 đã làm rõ hơn kỳ vọng của xã hội đối với vai trò của doanh nghiệp và thúc đẩy quan tâm học thuật tới CSR (He & Harris, 2020).

Dựa trên lý thuyết các bên liên quan, CSR có thể góp phần nâng cao hiệu quả thông qua việc củng cố niềm tin và quan hệ với các nhóm lợi ích, từ đó, hỗ trợ tăng uy tín và giảm rủi ro (Freeman, 1984). Nhiều nghiên cứu gần đây ghi nhận, CSR liên hệ tích cực với giá trị/hiệu quả doanh nghiệp (Bardos et al., 2020; Miller et al., 2020; Tsai & Wu, 2022). Tuy nhiên, tổng quan phương pháp nhấn mạnh kết quả còn phụ thuộc vào đo lường CSR và cách xử lý nội sinh trong dữ liệu bảng (Velte, 2022).

Trong bối cảnh Việt Nam, các nghiên cứu gần đây cho thấy, công bố về CSR và phát triển bền vững có liên hệ tích cực với hiệu quả tài chính và giá trị của các doanh nghiệp niêm yết, đồng thời đề cao vai trò của minh bạch thông tin (Tran et al., 2025; Nguyen & Duong, 2025). Bài viết cũng đồng thời đưa các đặc điểm quản trị doanh nghiệp vào mô hình nghiên cứu dưới dạng biến kiểm soát nhằm hạn chế sai lệch kết quả hồi quy do thiếu biến quan trọng.

Cuối cùng, bài viết tập trung kiểm định mối liên

hệ giữa chi tiêu CSR và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam khi kiểm soát các đặc điểm có liên quan. Thiết kế nghiên cứu sử dụng mô hình dữ liệu bảng động (dynamic panel data), ưu tiên System GMM để xử lý nội sinh và báo cáo thêm 2SLS để kiểm định tính vững của mô hình.

2. Phương pháp nghiên cứu

Dữ liệu và mẫu nghiên cứu tập trung vào các doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX). Phạm vi thời gian của nghiên cứu là trong giai đoạn từ 2015 -2024. Mô hình nghiên cứu sử dụng dữ liệu tổng hợp từ Thomson Reuters Eikon (báo cáo thường niên và báo cáo tài chính), loại trừ các doanh nghiệp tài chính và giữ lại các doanh nghiệp có tối thiểu 5 năm dữ liệu liên tục; kết quả là bộ dữ liệu bảng không cân bằng với tổng là 699 doanh nghiệp.

Biến phụ thuộc (hiệu quả tài chính) được đo lường bằng 3 chỉ tiêu kế toán trên tổng tài sản (ROA): (1) EBIT/TA, (2) EBT/TA và (3) EAT/TA. Biến CSR phản ánh mức độ chi tiêu cho hoạt động xã hội và môi trường, được chuẩn hóa theo tổng tài sản. Các biến kiểm soát gồm: (1) giới tính CEO (biến giả, nhận giá trị 1 nếu CEO là nữ và 0 nếu là nam), (2) quy mô doanh nghiệp (SIZE, log tổng tài sản), (3) đòn bẩy (LEVERAGE, tổng nợ/tổng tài sản), (4) tăng trưởng doanh thu (GROWTH), và (5) tuổi doanh nghiệp (AGE, số năm hoạt động).

Để phản ánh tính động và tính vững của hiệu quả tài chính, bài viết sử dụng mô hình dành cho dữ liệu bảng động với biến phụ thuộc trễ một kỳ.

Dạng tổng quát của mô hình như sau:

$$FP_{i,t} = \alpha FP_{i,t-1} + \beta CSR_{i,t} + \gamma CEO_{i,t} + \delta_1 SIZE_{i,t} + \delta_2 LEVERGE_{i,t} + \delta_3 GROWTH_{i,t} + \delta_4 AGE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó, $FP_{i,t}$ lần lượt là EBIT/TA, EBT/TA, hoặc EAT/TA của doanh nghiệp i tại thời điểm t. Do mô hình có biến phụ thuộc với độ trễ nên ước lượng OLS/FEM có thể cho kết quả bị thiên lệch do tương quan giữa $FP_{i,t-1}$ và sai số.

Vì vậy, System GMM (SGMM) được sử dụng như phương pháp chính để xử lý các yếu tố có thể nảy sinh trong mô hình động, với các kiểm định đi kèm gồm Hansen và tự tương quan AR(1), AR(2) theo Arellano & Bond (1991). Để kiểm tra tính vững của mô hình, nghiên cứu cũng trình bày thêm ước lượng 2SLS như một phương pháp thay thế, sử dụng sai số chuẩn.

3. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Bảng 1 trình bày thống kê mô tả cho các biến

Bảng 1. Thống kê mô tả

Biến	Quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Min	Max	Trung vị	Skewness	Kurtosis
Biến phụ thuộc								
EBIT	3,030	0.090682	0.052037	0.003105	0.241726	0.084253	0.614372	2.86485
EBT	3,437	0.075629	0.059017	-0.00855	0.259153	0.063057	0.883331	3.194248
EAT	5,559	0.061669	0.048669	-0.00695	0.212798	0.050655	0.873622	3.133423
Biến độc lập								
CSR	3,178	0.004944	0.005442	2.30E-08	0.024607	0.002894	1.552825	4.932726
CEO	2,618	0.154698	0.361686	0.000	1.000	0.000	1.909766	4.647207
Biến kiểm soát								
SIZE	5,603	26.66291	1.1601	24.24452	29.25986	26.60966	0.054113	2.294644
LEVERAGE	5,602	0.511164	0.196519	0.10443	0.847689	0.534225	-0.24289	2.012794
GROWTH	4,137	0.161949	0.324194	-0.4472	1.4838	0.117811	1.16951	5.125773
AGE	4,309	27.58088	12.84101	6	59	25	0.738712	2.627885

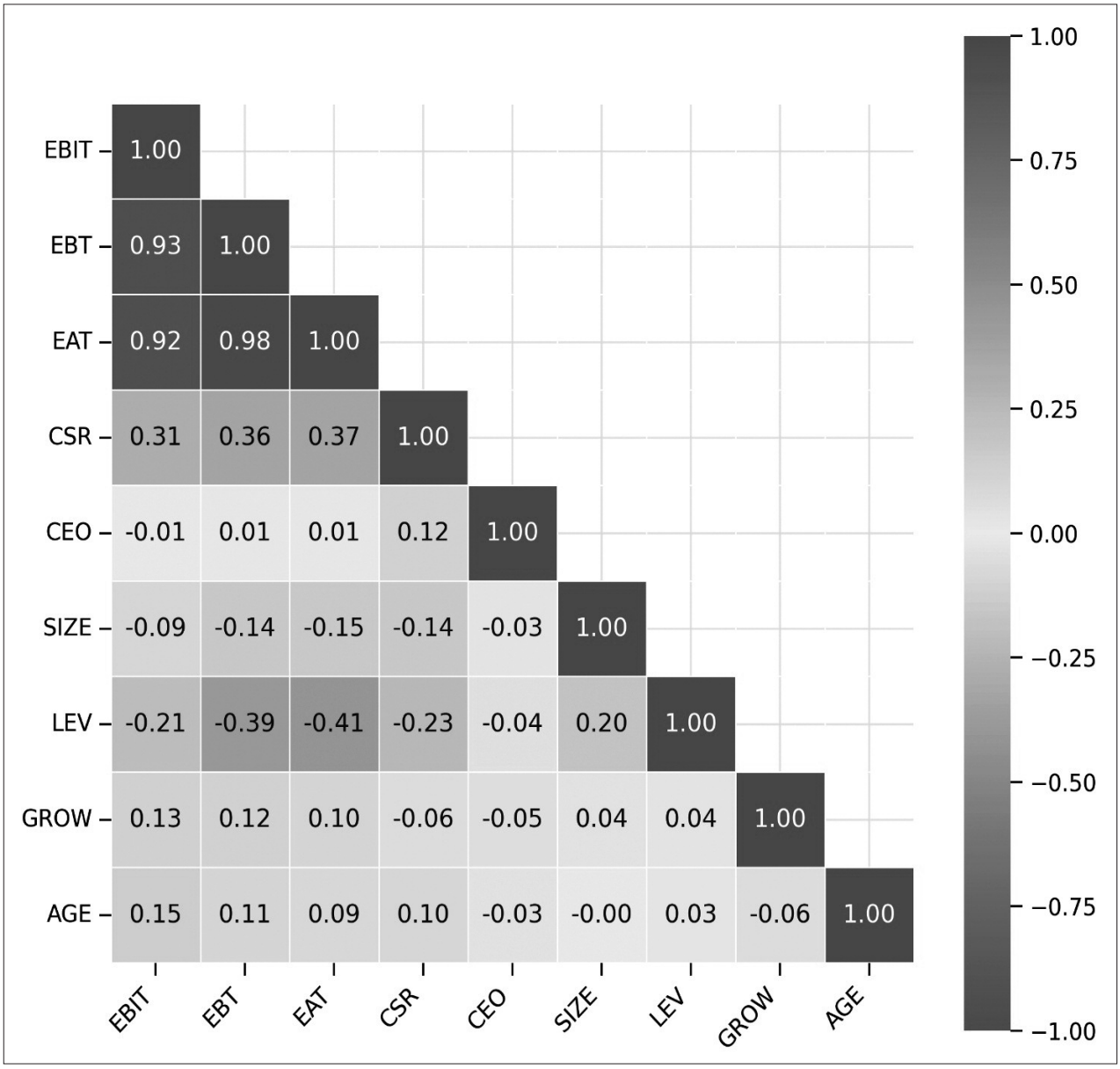
Nguồn: Tính toán của tác giả từ Stata 18.

trong mô hình hồi quy. 3 thước đo ROA cho thấy, mức sinh lợi bình quân của doanh nghiệp niêm yết Việt Nam ở mức không cao. Giá trị trung bình của CSR nhỏ, phản ánh chi tiêu CSR (chuẩn hóa theo tài sản) chiếm tỷ trọng hạn chế. Biến CEO có trung bình khoảng 0,155, cho thấy tỷ lệ doanh nghiệp có CEO nữ còn thấp. Mẫu nghiên cứu chủ yếu gồm các doanh nghiệp có quy mô khá lớn, đòn bẩy tương đối cao, và tốc độ tăng trưởng phân tán.

Hình 1 cho thấy, 3 biến đo lường hiệu quả tài chính có tương quan dương cao với nhau. CSR tương quan dương với EBIT, EBT và EAT, lần lượt là 0,31; 0,36 và 0,37, qua đó cung cấp bằng chứng mô tả ban đầu về mối liên hệ cùng chiều giữa CSR và hiệu quả hoạt động.

Bảng 2 báo cáo kết quả hồi quy cho 2 phương pháp ước lượng là SGMM và 2SLS. Hệ số của biến phụ thuộc có độ trễ là dương và có ý nghĩa thống kê trong

Hình 1: Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình nghiên cứu



Nguồn: Tính toán của tác giả từ R.

Bảng 2. Kết quả hồi quy cho hai phương pháp ước lượng

ROA	System Generalised Method of Moments (SGMM)			Two Stage ordinary Least Squares (2SLS)		
	EBIT	EBT	EAT	EBIT	EBT	EAT
ROA_{t-1}	0.672***	0.488***	0.427***	0.115	0.692***	0.524**
	(0.057)	(0.0372)	(0.057)	(0.377)	(0.144)	(0.241)
CSR	0.729**	0.947***	0.646**	2.652**	1.585**	1.994***
	(0.337)	(0.251)	(0.295)	(1.298)	(0.657)	(0.561)
CEO	0.00159	0.00513**	0.000357	0.00163	0.0313***	0.0226***
	(0.00295)	(0.00242)	(0.0076)	(0.00741)	(0.00984)	(0.00708)
SIZE	0.00046	0.00132***	-0.00182*	0.00109	0.00110*	0.00122
	(0.0003)	(0.00029)	(0.00106)	(0.000907)	(0.000632)	(0.000818)
LEVERAGE	-0.0149*	-0.0552***	-0.0560***	-0.0148	-0.0454*	-0.0417
	(0.00831)	(0.0087)	(0.00864)	(0.0381)	(0.0248)	(0.0276)
GROWTH	0.0279***	0.0295***	0.0251***	0.119***	0.0142	0.0136
	(0.00326)	(0.0021)	(0.00249)	(0.025)	(0.0155)	(0.0128)
AGE	0.000363***	0.000408***	0.000497***	0.00106**	0.000474	0.000213
	(0.00012)	(0.00014)	(9.37E-05)	(0.000433)	(0.000414)	(0.000269)
Observations	364	379	594	16	20	53
Number of groups	114	118	175			
Number of instruments	43	50	59			
F-Statistics	491.2	440.9	87			
Chi-squared				4395.15	3737.47	863.71
P-Value	1.44E-84	4.32E-84	9.41E-57	0.000	0.000	0.000
Hansen	27.69	40.53	40.17			
P-Value	0.806	0.535	0.838			
AB test-AR (1)	-2.014	-1.804	-2.919			
P-Value	0.0441	0.0712	0.00351			
AB test-AR (2)	1.113	-0.408	-0.636			
P-Value	0.266	0.683	0.525			

Nguồn: Tính toán của tác giả từ Stata 18.

*Ghi chú: Sai số chuẩn vững trong ngoặc; *** p<0,01; ** p<0,05; * p<0,1.*

cả 3 mô hình, hàm ý hiệu quả tài chính có tính bền theo thời gian. CSR có hệ số dương và có ý nghĩa thống kê ở cả 3 thước đo hiệu quả tài chính. Xét về các biến kiểm soát, Giới tính CEO có hệ số dương và ý nghĩa thống kê trong mô hình EBT/TA, LEVERAGE có dấu âm và có ý nghĩa thống kê (đặc biệt đối với EBT/TA và EAT/TA), trong khi GROWTH và AGE có dấu dương và có ý nghĩa thống kê. Các kiểm định chẩn đoán của SGMM cho thấy, điều kiện AR(2) và Hansen đều đáp ứng yêu cầu.

Ngoài ra, dựa vào kết quả hồi quy của phương pháp 2SLS, CSR tiếp tục có hệ số dương và có ý nghĩa thống kê ở cả 3 mô hình, qua đó củng cố tính vững cho các phát hiện của nghiên cứu.

4. Kết luận và hàm ý

Dựa theo mô hình động và các ước lượng được báo cáo, nghiên cứu ghi nhận bằng chứng nhất quán về mối liên hệ tích cực giữa chi tiêu CSR và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp niêm yết Việt Nam theo 3 thước đo là EBIT/TA, EBT/TA và EAT/TA. Kết quả này ủng hộ quan điểm CSR không nhất thiết là khoản chi làm giảm lợi nhuận, mà có thể tạo ra giá trị thông qua việc củng cố niềm tin, uy tín và hiệu quả vận hành trong khuôn khổ quan hệ với các bên liên quan.

Về hàm ý quản trị, doanh nghiệp nên định vị CSR như một yếu tố của chiến lược cạnh tranh thay vì là hoạt động mang tính hình thức. Phân bổ ngân sách CSR cần gắn với mục tiêu mà có thể đo lường được, cơ chế giám sát nội bộ và công bố thông tin nhất quán.

Ở cấp độ chính sách, việc khuyến khích chuẩn hóa thông tin CSR có thể cải thiện tính minh bạch và tăng khả năng giám sát của thị trường.

Các công trình nghiên cứu tiếp theo có thể cập nhật mẫu theo giai đoạn mới và mở rộng thước đo CSR theo chiều sâu để kiểm định các kênh truyền dẫn giữa CSR và hiệu quả tài chính ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

Ali, H. Y., Danish, R. Q., & Asrar-ul-Haq, M. (2020). How corporate social responsibility boosts firm financial performance: The mediating role of corporate image and customer satisfaction. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 27(1), 166-177.

Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. The Review of Economic Studies, 58(2), 277-297.

Bardos, K. S., Ertugrul, M., & Gao, L. S. (2020). Corporate social responsibility, product market perception, and firm value. Journal of Corporate Finance, 62, 101588.

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

He, H., & Harris, L. (2020). The impact of Covid-19 pandemic on corporate social responsibility and marketing philosophy. Journal of Business Research, 116, 176-182.

Miller, S. R., Eden, L., & Li, D. (2020). CSR reputation and firm performance: A dynamic approach. Journal of Business Ethics, 163(3), 619-636.

Naseem, T., Shahzad, F., Asim, G. A., Rehman, I. U., & Nawaz, F. (2020). Corporate social responsibility engagement and firm performance in Asia Pacific: The role of enterprise risk management. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 27(2), 501-513.

Nguyen, H. C., & Duong, H. K. (2025). The impact of sustainability reporting on firm value, financial performance, and risk: An empirical study of Vietnam's listed companies. Journal of Management and Governance.

Tran, N. T., Le, N. T., & Nguyen, T. D. (2025). Corporate social responsibility disclosure and financial performance: Empirical evidence from Vietnam. Economic and Business Review, 27(3), 141-159.

Tsai, H.-J., & Wu, Y. (2022). Changes in corporate social responsibility and stock performance. Journal of Business Ethics, 178(3), 735-755.

Velte, P. (2022). Corporate social responsibility performance, reporting and generalized methods of moments (GMM): A structured review of corporate governance determinants and firms' financial consequences. Corporate Ownership & Control, 19(2), 8-27.

Ngày nhận bài: 15/01/2026
Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 5/02/2026
Ngày chấp nhận đăng bài: 27/02/2026

CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND FIRM PERFORMANCE: EMPIRICAL EVIDENCE FROM LISTED COMPANIES IN VIETNAM

● **NGUYEN CONG THANH**
School of Business,
University of Management and Technology Ho Chi Minh City,
Ho Chi Minh City, Vietnam

ABSTRACT:

This study investigates the relationship between corporate social responsibility (CSR) expenditures and the financial performance of listed companies in Vietnam over the period 2015–2024. Employing a dynamic panel framework, the study utilizes the System GMM estimator alongside two-stage least squares (2SLS) to address endogeneity concerns and assess model robustness. Financial performance is measured using three indicators: EBIT/TA, EBT/TA, and EAT/TA. The empirical findings reveal a consistently positive association between CSR spending and firm financial performance across all measures, indicating that CSR engagement is linked to improved profitability among Vietnamese listed firms.

Keywords: corporate social responsibility, financial performance, listed companies, Vietnam.