

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN VIỆC CÔNG BỐ BÁO CÁO PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG CỦA DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

FACTORS AFFECTING THE PUBLICATION OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT REPORTS OF ENTERPRISES LISTED ON THE VIETNAMESE STOCK MARKET

Trần Thế Nữ^{1,*}, Bùi Thị Quỳnh Anh¹, Nguyễn Mai Anh¹,
Lê Mỹ Anh¹, Nguyễn Phương Thảo²

DOI: <http://doi.org/10.57001/huih5804.2025.217>

TÓM TẮT

Bài báo trình bày nghiên cứu các nhân tố tác động đến việc công bố báo cáo phát triển bền vững (PTBV) của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Sử dụng phương pháp nghiên cứu kết hợp định tính và định lượng, nhóm tác giả đánh giá mức độ ảnh hưởng của các nhân tố như quy mô doanh nghiệp, khả năng sinh lời, lĩnh vực hoạt động, đòn bẩy tài chính và tỷ lệ sở hữu của nhà nước cùng nhà đầu tư nước ngoài. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng quy mô doanh nghiệp, khả năng sinh lời và lĩnh vực hoạt động có ảnh hưởng rõ rệt đến mức độ công bố báo cáo PTBV. Các doanh nghiệp lớn, có khả năng sinh lời cao thường có xu hướng công bố thông tin PTBV đầy đủ và minh bạch hơn. Ngược lại, doanh nghiệp thuộc ngành nhạy cảm với môi trường và xã hội cần chú trọng hơn đến các nhân tố bền vững trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Bài báo cũng đề xuất một số khuyến nghị chính sách nhằm cải thiện chất lượng và khuyến khích các doanh nghiệp niêm yết công bố báo cáo PTBV thường xuyên và hiệu quả hơn, góp phần nâng cao sự minh bạch và phát triển bền vững của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Từ khóa: ESG, báo cáo phát triển bền vững, doanh nghiệp niêm yết, công bố thông tin.

ABSTRACT

This paper examines the factors influencing the disclosure of sustainability reports (SR) by listed companies on the Vietnam Stock Market. Using a combination of qualitative and quantitative research methods, the authors assess the impact of factors such as company size, profitability, business sector, financial leverage, and the ownership ratio of both state and foreign investors. The research results show that company size, profitability, and business sector significantly affect the level of sustainability report disclosure. Larger companies and those with higher profitability tend to disclose more comprehensive and transparent SR. In contrast, companies in sectors sensitive to environmental and social issues need to pay more attention to sustainability factors in their operations. The paper also suggests several policy recommendations to improve the quality and encourage listed companies to disclose SR more regularly and effectively, contributing to greater transparency and sustainable development of the Vietnam stock market.

Keywords: ESG, sustainability report, listed companies, information disclosure.

¹Trường Quốc tế - Đại học Quốc gia Hà Nội

²Trường Đại học Kinh tế - Đại học Quốc gia Hà Nội

*Email: nutt@vnu.edu.vn

Ngày nhận bài: 10/3/2025

Ngày nhận bài sửa sau phản biện: 20/4/2025

Ngày chấp nhận đăng: 28/6/2025

1. GIỚI THIỆU CHUNG

Trong bối cảnh phát triển bền vững trở thành xu hướng toàn cầu, việc công bố báo cáo phát triển bền

vững đang ngày càng được quan tâm và thúc đẩy. Báo cáo phát triển bền vững không chỉ là công cụ để các doanh nghiệp minh bạch thông tin về trách nhiệm xã hội,

môi trường và quản trị, mà còn đóng vai trò quan trọng trong việc gia tăng giá trị thương hiệu, niềm tin từ các bên liên quan, thúc đẩy cơ hội hợp tác, đầu tư quốc tế. Tại Việt Nam, mặc dù việc công bố báo cáo phát triển bền vững đã được yêu cầu theo Thông tư số 96/2020/TT-BTC nhưng mức độ thực hiện vẫn còn hạn chế. Chỉ một số ít doanh nghiệp lớn đáp ứng được các tiêu chuẩn quốc tế và coi đây là chiến lược dài hạn. Phần lớn các doanh nghiệp niêm yết vẫn chưa nhận thức đầy đủ về vai trò và lợi ích của báo cáo phát triển bền vững dẫn đến việc thiếu minh bạch và chưa tận dụng tối đa công cụ này để nâng cao hình ảnh và giá trị cổ đông. Nghiên cứu này được thực hiện nhằm phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến việc công bố báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2020 - 2022. Từ đó đưa ra các giải pháp cụ thể nhằm thúc đẩy việc minh bạch thông tin, nâng cao nhận thức và ứng dụng thực tiễn trong doanh nghiệp, góp phần hướng tới phát triển bền vững trong bối cảnh hội nhập kinh tế quốc tế. Bài báo bao gồm bốn phần chính: phần đầu giới thiệu và làm rõ tầm quan trọng của dòng tiền trong doanh nghiệp; phần thứ hai tổng quan các tài liệu nghiên cứu liên quan và xây dựng mô hình giả thuyết; phần thứ ba trình bày phương pháp nghiên cứu và mô hình phân tích; phần cuối cùng phân tích kết quả thực nghiệm và đưa ra khuyến nghị cụ thể.

2. LÝ THUYẾT NỀN TẢNG VÀ TỔNG QUAN TÌNH HÌNH NGHIÊN CỨU

2.1. Lý thuyết nền tảng

Lý thuyết các bên liên quan (Stakeholders Theory): Lý thuyết này khẳng định rằng doanh nghiệp cần cân nhắc lợi ích của các bên liên quan, không chỉ cổ đông mà còn bao gồm nhân viên, khách hàng, cộng đồng và chính phủ. Báo cáo phát triển bền vững là công cụ quan trọng để doanh nghiệp minh bạch hóa thông tin, đáp ứng kỳ vọng của các bên liên quan và xây dựng niềm tin. Theo nghiên cứu của Freeman [4] việc tích hợp lợi ích của các bên liên quan vào hoạt động kinh doanh giúp doanh nghiệp phát triển bền vững hơn trong dài hạn.

Lý thuyết hợp pháp (Legitimacy Theory): Doanh nghiệp thường công bố báo cáo phát triển bền vững để duy trì hoặc đạt được tính hợp pháp trong xã hội, đặc biệt trong bối cảnh các áp lực môi trường và xã hội gia tăng. Rob Gray và các cộng sự [9] nhấn mạnh rằng việc công bố thông tin bền vững là cách để doanh nghiệp thích nghi với những mong đợi của xã hội, qua đó giảm thiểu các nguy cơ bị tẩy chay hoặc phê phán.

Lý thuyết tín hiệu (Signal Theory): Báo cáo phát triển bền vững được coi là một tín hiệu tích cực mà doanh nghiệp gửi đến các nhà đầu tư, cổ đông và cộng đồng. Spence [10] chỉ ra rằng việc cung cấp thông tin minh bạch giúp doanh nghiệp cải thiện hình ảnh, thu hút nguồn vốn và tăng cường giá trị thương hiệu. Việc công bố thông tin này đặc biệt hữu ích trong việc tạo lợi thế cạnh tranh trên thị trường.

Lý thuyết chi phí sở hữu (Proprietary Cost Theory): Theo lý thuyết của Verrecchia [13] các doanh nghiệp phải đối mặt với chi phí trực tiếp (như lập báo cáo) và chi phí gián tiếp (như rủi ro bị mất lợi thế cạnh tranh) khi công bố thông tin. Tuy nhiên, lợi ích lâu dài, bao gồm cải thiện khả năng tiếp cận vốn và nâng cao danh tiếng, thường vượt xa các chi phí này.

2.2. Tổng quan tình hình nghiên cứu

2.2.1. Các yếu tố nội bộ ảnh hưởng đến việc công bố báo cáo PTBV

Trong các nghiên cứu trước đây, quy mô doanh nghiệp và khả năng sinh lời đã được xác định là những nhân tố quan trọng ảnh hưởng đến việc công bố báo cáo phát triển bền vững (SDR). Các công ty lớn, với quy mô tài chính mạnh mẽ và mạng lưới hoạt động rộng lớn, có xu hướng dễ dàng hơn trong việc công khai thông tin liên quan đến hoạt động bền vững do chúng chịu sự giám sát lớn từ các bên liên quan. Trịnh Hữu Lực, Tăng Thành Phước [11], Đào Ngọc Hà và cộng sự [6] đã chỉ ra rằng các doanh nghiệp có quy mô lớn hơn sẽ có khả năng công bố thông tin phát triển bền vững cao hơn do các yêu cầu và kỳ vọng từ nhà đầu tư, khách hàng và các cơ quan quản lý. Điều này phù hợp với lý thuyết Các bên liên quan Freeman [4] theo đó các doanh nghiệp lớn phải đáp ứng các kỳ vọng ngày càng tăng từ các bên liên quan để duy trì tính hợp pháp và uy tín của mình.

Bên cạnh đó, khả năng sinh lời cũng được cho là có mối quan hệ mạnh mẽ với việc công bố báo cáo bền vững. Các doanh nghiệp có lợi nhuận cao có khả năng đầu tư vào các hoạt động bền vững và công bố thông tin này để thu hút các nhà đầu tư và cải thiện hình ảnh công ty. Tuy nhiên, nghiên cứu của Cemil Kuzey, Ali Uyar [3] lại chỉ ra rằng các công ty có lợi nhuận thấp hoặc âm thường sử dụng báo cáo phát triển bền vững như một công cụ để xoa dịu các lo ngại của các nhà đầu tư về kết quả tài chính không thuận lợi của họ. Điều này cho thấy một xu hướng là các công ty đang đối mặt với khó khăn tài chính có xu hướng công bố nhiều thông tin phi tài chính hơn để bảo vệ hình ảnh công ty và giảm bớt sự bất ổn trong lòng các bên liên quan.

2.2.2. Các yếu tố liên quan đến môi trường kinh doanh

Ngoài các nhân tố nội bộ, môi trường kinh doanh và các quy định pháp lý đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy việc công bố báo cáo phát triển bền vững. Thông tư số 155/2015/TT-BTC [14] và Thông tư số 96/2020/TT-BTC [15] là những văn bản pháp lý của Việt Nam yêu cầu các công ty niêm yết phải công khai các thông tin về hoạt động phát triển bền vững. Tuy nhiên, nghiên cứu của Đào Ngọc Hà và cộng sự [6] cho thấy mặc dù quy định này đã được ban hành từ lâu, nhưng việc tuân thủ của các doanh nghiệp vẫn còn hạn chế, đặc biệt là đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs), nơi mức độ nhận thức về lợi ích của báo cáo phát triển bền vững vẫn chưa được nâng cao.

Mặc dù các doanh nghiệp tại Việt Nam đã bắt đầu công bố báo cáo phát triển bền vững, nhưng việc áp dụng các chuẩn mực quốc tế vẫn còn rất hạn chế. Các công ty vẫn chủ yếu công khai thông tin bền vững trong báo cáo thường niên thay vì phát hành báo cáo phát triển bền vững độc lập. Điều này phản ánh sự thiếu hụt cơ sở hạ tầng báo cáo và kỹ năng thu thập dữ liệu tại các doanh nghiệp trong nước, đặc biệt là các công ty vừa và nhỏ.

Lĩnh vực ngành nghề cũng là một nhân tố quan trọng ảnh hưởng đến việc công bố SDR. Các ngành nghề nhạy cảm với môi trường như khai thác mỏ, sản xuất hóa chất và năng lượng thường đối mặt với áp lực lớn từ xã hội và yêu cầu công khai thông tin về các hoạt động bền vững. Trịnh Hữu Lực, Tăng Thành Phước [11] đã chỉ ra rằng các công ty trong các ngành này có xu hướng công bố báo cáo phát triển bền vững với chất lượng và mức độ chi tiết cao hơn.

2.2.3. Tác động của việc công bố báo cáo PTBV lên hiệu quả kinh doanh

Nghiên cứu trước đây cho thấy báo cáo phát triển bền vững không chỉ mang lại lợi ích về mặt quản trị rủi ro mà còn giúp cải thiện mối quan hệ với các nhà đầu tư và nâng cao hình ảnh công ty. Tác giả Freeman [4] và Spence [10] đã chứng minh rằng việc công bố thông tin bền vững giúp các công ty tạo ra niềm tin với các bên liên quan và thu hút vốn từ các nhà đầu tư quan tâm đến các nhân tố môi trường và xã hội. Điều này giúp các công ty dễ dàng tiếp cận các nguồn vốn bền vững và giảm thiểu rủi ro tài chính trong dài hạn.

George Serafeim, Aaron Yoon [5] chỉ ra rằng các công ty thực hiện báo cáo phát triển bền vững không chỉ giảm được rủi ro mà còn có thể đạt được hiệu quả tài chính cao

hơn nhờ vào việc thu hút các nhà đầu tư quan tâm đến ESG. Nghiên cứu của Vanessa S Sullivan và cộng sự cũng khẳng định rằng các công ty có báo cáo phát triển bền vững rõ ràng và minh bạch thường có khả năng đạt được lợi thế cạnh tranh và tăng trưởng bền vững cao hơn trong dài hạn [12].

Mặc dù các nghiên cứu hiện tại cung cấp cái nhìn quan trọng về các nhân tố tác động đến báo cáo phát triển bền vững, song vẫn còn nhiều khoảng trống nghiên cứu cần được khai thác thêm. Cụ thể, các nghiên cứu trước đây chủ yếu tập trung vào các nhân tố quy mô doanh nghiệp, khả năng sinh lời và đòn bẩy tài chính mà chưa nghiên cứu sâu về mối quan hệ giữa các nhân tố ESG (môi trường, xã hội và quản trị) và hiệu quả công bố báo cáo bền vững ở các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Các nghiên cứu cũng chưa đủ xem xét sự khác biệt trong việc áp dụng các chuẩn mực quốc tế đối với các doanh nghiệp ở các ngành nghề khác nhau hoặc các công ty vừa và nhỏ, mặc dù nhân tố này có thể tạo ra những tác động khác biệt đến chất lượng và mức độ báo cáo.

Bên cạnh đó, vẫn thiếu các nghiên cứu thực tiễn về tác động lâu dài của báo cáo phát triển bền vững đối với hiệu quả tài chính và sự hài lòng của các nhà đầu tư tại Việt Nam, một thị trường mới nổi với nhiều thách thức và cơ hội trong việc áp dụng các tiêu chuẩn bền vững. Hơn nữa, mối quan hệ giữa các nhân tố quản trị công ty và mức độ công bố báo cáo phát triển bền vững tại các công ty nhà nước và tư nhân cũng là một vấn đề chưa được nghiên cứu đầy đủ trong bối cảnh Việt Nam.

Những khoảng trống nghiên cứu này mở ra cơ hội để nghiên cứu sâu hơn về ảnh hưởng của các nhân tố ESG đến báo cáo phát triển bền vững tại các công ty niêm yết tại Việt Nam và từ đó đưa ra các khuyến nghị cho các chính sách phát triển bền vững và cải thiện tính minh bạch thông tin tại các doanh nghiệp này.

3. MÔ HÌNH VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Quy mô doanh nghiệp

Hầu hết các nghiên cứu trước đây đều chỉ ra rằng quy mô doanh nghiệp có tác động đến việc công bố báo cáo phát triển bền vững. Nghiên cứu "Các nhân tố ảnh hưởng đến việc công bố báo cáo phát triển bền vững - Trường hợp các doanh nghiệp tại Việt Nam" của nhóm tác giả Trịnh Hữu Lực, Tăng Thành Phước trong [11] đã chỉ ra rằng các công ty lớn sẽ bị quan tâm nhiều hơn bởi các bên liên quan nói riêng và xã hội nói chung, đồng nghĩa nhu cầu về thông tin liên quan đến công ty là cao qua đó tạo một áp lực nhất định đối với việc phải công bố báo cáo

phát triển bền vững của công ty. Cùng kết quả với nghiên cứu trên, nhóm tác giả Đào Ngọc Hà và các cộng sự [6] cũng khẳng định doanh nghiệp càng lớn thì mức độ công bố thông tin bền vững càng cao. Điều này cũng cho thấy các bên liên quan có kỳ vọng và yêu cầu lớn hơn đối với doanh nghiệp có quy mô lớn, đây là cơ hội nhưng cũng như là áp lực đối với các doanh nghiệp này. Tuy nhiên, trên thực tế vẫn tồn tại nghiên cứu chỉ ra quy mô doanh nghiệp không ảnh hưởng đến việc công bố báo cáo phát triển bền vững. Tác giả Agnes Pravita Ariyani và các cộng sự [1] cho rằng việc tăng tổng tài sản của công ty không đảm bảo rằng công ty sẽ tiết lộ thông tin về báo cáo phát triển bền vững vì các công ty lớn hơn chú ý nhiều hơn đến lợi ích của các chi phí sử dụng để diễn đạt về báo cáo phát triển bền vững, trong khi các công ty nhỏ hơn ít quan tâm hơn đến vấn đề tiết lộ báo cáo phát triển bền vững vì họ tập trung nhiều hơn vào cạnh tranh thị trường để mở rộng kinh doanh của mình. Vì vậy để hiểu rõ hơn, nhóm tác giả quyết định kiểm định giả thuyết như sau:

Giả thuyết H1: Tồn tại mối quan hệ giữa quy mô doanh nghiệp tới việc công bố báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

Khả năng sinh lời

Khả năng sinh lời được hiểu đơn giản là kết quả tài chính cuối cùng sau khi doanh thu được nhận về và khấu trừ đi các khoản chi phí đầu tư, chi phí phát sinh. Nếu thông tin về mặt xã hội - kinh tế và môi trường trở nên rõ ràng hơn, sẽ có sự tăng cường về doanh thu do sự tăng cường niềm tin từ phía người tiêu dùng đối với doanh nghiệp về những gì mà doanh nghiệp đó làm cho môi trường và xã hội. Theo nghiên cứu của Trịnh Hữu Lực, Tăng Thành Phước [11], Bùi Minh Phương và Nguyễn Thị Thanh Loan [2], mục tiêu chính của doanh nghiệp là tạo ra lợi nhuận. Với khả năng sinh lời cao, yêu cầu của doanh nghiệp về trách nhiệm xã hội với môi trường cũng ngày càng lớn hơn. Hơn nữa, nếu lợi nhuận cao của một doanh nghiệp không được bù đắp bằng việc thực hiện và báo cáo trách nhiệm xã hội, thì những đối thủ cạnh tranh muốn hạ bệ doanh nghiệp sẽ lợi dụng vấn đề môi trường. Lợi nhuận của một doanh nghiệp càng cao thì doanh nghiệp đó sẽ thực hiện rộng rãi và thể hiện báo cáo phát triển bền vững một cách tự nguyện. Nếu doanh nghiệp công bố báo cáo phát triển bền vững thì nhà đầu tư và công chúng sẽ nhìn thấy mặt tốt của doanh nghiệp nên doanh nghiệp sẽ nhận được lợi nhuận cao hơn.

Giả thuyết H2: Tồn tại mối quan hệ giữa Khả năng sinh lời của doanh nghiệp tới việc công bố báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

Đòn bẩy tài chính

Trong lĩnh vực tài chính, đòn bẩy tài chính là một chiến lược mà các công ty áp dụng nhằm mục đích làm tăng tài sản, dòng tiền và lợi nhuận. Để làm tăng đòn bẩy tài chính, một công ty có thể vay vốn thông qua phát hành giấy tờ có giá hoặc vay vốn trực tiếp từ người cho vay. Tuy nhiên, phương pháp trên có đi kèm với rủi ro, chẳng hạn như mất khả năng thanh toán, nhưng đồng thời cũng có thể mang lại lợi ích cho doanh nghiệp. Có một vài nghiên cứu được thực hiện đã chỉ ra tác động của đòn bẩy tài chính đến việc công bố báo cáo bền vững của doanh nghiệp. Agnes Pravita Ariyani và các cộng sự [1] đã phân tích các nhân tố chính ảnh hưởng đến chỉ số công bố thông tin trong báo cáo phát triển bền vững ở Indonesia và cho thấy nhân tố đòn bẩy tài chính có ảnh hưởng đến công bố báo cáo bền vững của các doanh nghiệp tại nước này. Dựa trên các nghiên cứu trước đó và công thức đã đưa ra, nhóm nghiên cứu đưa ra giả thuyết:

Giả thuyết H3: Tồn tại mối quan hệ giữa Đòn bẩy tài chính tới việc công bố báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

Lĩnh vực hoạt động

Trong nền kinh tế thị trường, các ngành nghề và lĩnh vực hoạt động vô cùng đa dạng: sản xuất, dịch vụ, thương mại, xây lắp, năng lượng và khai khoáng, thực phẩm, y tế,... Mỗi một doanh nghiệp hoạt động trong các lĩnh vực khác nhau sẽ có mối quan tâm khác nhau, tác động đến môi trường trong từng ngành là khác nhau. Chính vì vậy, thái độ của từng doanh nghiệp và trách nhiệm đối với xã hội của họ cũng khác nhau và áp lực dư luận tác động đến họ cũng không giống nhau. Trong khi những lĩnh vực như thương mại và dịch vụ được coi là ít bị ảnh hưởng từ dư luận về vấn đề môi trường và trách nhiệm xã hội thì các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực sản xuất hoặc năng lượng và khai khoáng lại đối mặt với áp lực lớn từ xã hội về vấn đề môi trường và phải chịu kỳ vọng lớn hơn. Nghiên cứu được thực hiện bởi Trịnh Hữu Lực, Tăng Thành Phước [11] chỉ ra việc công bố báo cáo phát triển bền vững của doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi lĩnh vực mà công ty đang hoạt động. Vì vậy, nhóm nghiên cứu một lần nữa đưa ra giả thuyết sau đây để kiểm định sự ảnh hưởng của nhân tố trên với vấn đề nghiên cứu mà nhóm đưa ra:

Giả thuyết H4: Tồn tại mối quan hệ giữa lĩnh vực hoạt động của doanh nghiệp tới việc công bố báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu

Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu của càng cao thì mức hiệu quả trong quản lý các vấn đề về phát triển bền vững của doanh nghiệp càng thấp do doanh nghiệp tập trung về phát triển kinh tế mà phớt lờ đi tác động của hoạt động kinh doanh đối với môi trường và xã hội. Nghiên cứu "Analysis of factors affecting sustainable development information disclosure at mining enterprises listed on the Vietnam stock market" của nhóm tác giả Đào Ngọc Hà và cộng sự [6] đã đề cập đến tỷ lệ tăng trưởng doanh thu trong mô hình nghiên cứu và tiến hành phân tích mô hình, kết quả lại chỉ ra rằng tăng trưởng doanh thu không có tác động đến mức độ công bố thông tin phát triển bền vững. Nghiên cứu của Nguyễn Văn Linh, Đặng Ngọc Hùng [7] cũng đã thử đưa nhân tố tăng trưởng doanh thu vào mô hình nghiên cứu và cho ra kết luận không có mối liên hệ giữa tăng trưởng doanh thu và lập báo cáo bền vững. Tuy nhiên có thể sẽ có sự khác biệt trong kết quả phân tích do giai đoạn nghiên cứu khác nhau nên vẫn quyết định đưa nhân tố tỷ lệ tăng trưởng doanh thu vào mô hình nghiên cứu.

Giả thuyết H5: Tồn tại mối quan hệ giữa Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp tới việc công bố báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

Tỷ lệ sở hữu Nhà nước

Tỷ lệ sở hữu nhà nước thuộc cấu trúc vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp được đánh giá là có mối quan hệ chặt chẽ với việc công bố báo cáo phát triển bền vững. Tỷ lệ này được xác định bằng công thức: Vốn chủ sở hữu nhà nước/Tổng vốn chủ sở hữu. Nghiên cứu của nhóm tác giả Đào Ngọc Hà và cộng sự [6] đã đưa ra tỷ lệ sở hữu nhà nước có mối tương quan thuận với mức độ công bố thông tin phát triển bền vững của các doanh nghiệp khai thác khoáng sản, nghiên cứu nhấn mạnh việc các công ty có tỷ lệ sở hữu nhà nước ở mức nhất định sẽ đi theo xu hướng tuân thủ chặt chẽ các cơ chế, chính sách được nhà nước ban hành do có sự giám sát chặt chẽ từ phía nhà nước. Điều này ảnh hưởng đến đồng thời cả chất lượng lẫn số lượng báo cáo phát triển bền vững được công bố của doanh nghiệp. Bên cạnh đó vẫn có báo cáo ghi nhận kết quả ngược lại với nghiên cứu trên khi cho rằng tỷ lệ sở hữu nhà nước trong doanh nghiệp có mối tương quan ngược chiều với mức độ công bố báo cáo phát triển bền vững. Do đó, giả thuyết được nhóm tác giả đề xuất là:

Giả thuyết H6: Tồn tại mối quan hệ giữa Tỷ lệ sở hữu Nhà nước tới việc công bố báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài

Cùng thuộc vốn chủ sở hữu, tỷ lệ sở hữu nước ngoài cũng được đánh giá là có tác động đáng kể tới mức độ công bố báo cáo phát triển bền vững của doanh nghiệp song song với tỷ lệ sở hữu nhà nước. Các doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu nước ngoài nhất định trên thực tế thường chịu ảnh hưởng bởi xu hướng chung của nền kinh tế toàn cầu. Các công ty lớn và đa quốc gia rất chú trọng tới báo cáo phát triển bền vững bởi sự hiện diện toàn cầu, nghĩa vụ các bên liên quan và mục tiêu quảng bá thương hiệu của họ. Bùi Minh Phương và Nguyễn Thị Thanh Loan [2] cho thấy bốn nhân tố có ảnh hưởng tác động thuận chiều có ý nghĩa thống kê đến việc công bố báo cáo phát triển bền vững của công ty hóa chất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong đó có tỷ lệ sở hữu nước ngoài. Lý do được đưa ra là bởi đa số nhà đầu tư nước ngoài đến từ các nước phát triển có hệ thống quản lý tài chính vững mạnh và thông tin minh bạch. Ngoài ra, đây là nhóm cổ đông thường xuyên phải chịu những rủi ro như rủi ro chính trị và thiếu sự bảo vệ pháp lý từ nước sở tại. Vì vậy, việc tiết lộ báo cáo phát triển bền vững được coi là công cụ để theo dõi doanh nghiệp mà họ góp vốn hiệu quả. Thông qua cơ sở trên, giả thuyết được nhóm tác giả đề xuất:

Giả thuyết H7: Tồn tại mối quan hệ giữa Tỷ lệ sở hữu nước ngoài tới việc công bố báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

Tài sản cố định

Khác với tài sản ngắn hạn, tài sản cố định là loại tài sản sử dụng trong dài hạn và có giá trị lớn. Hiệu suất sử dụng tài sản cố định là một nhân tố tác động đến khả năng hoạt động và cũng là một chỉ tiêu nhằm đánh giá năng lực tài chính của doanh nghiệp. Khi giá trị tài sản cố định càng lớn, hiệu quả sử dụng tài sản cao thì các doanh nghiệp càng công bố nhiều thông tin để giúp các nhà đầu tư quyết định có nên đầu tư hay không. Có thể thấy, tồn tại một mối liên hệ thuận chiều giữa giá trị tài sản cố định và quyết định công bố thông tin phát triển bền vững của các doanh nghiệp. Điều này đã được chỉ ra trong nghiên cứu của Mohammed Hossain, Masrur Reaz [8] những công ty có giá trị tài sản cố định lớn với hiệu suất sử dụng tài sản cao thì càng chủ động công bố thông tin để thu hút nguồn vốn đầu tư bên ngoài.

Giả thuyết H8: Tồn tại mối quan hệ giữa Tài sản cố định tới việc công bố báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

Giả thuyết nghiên cứu

Từ cơ sở lý luận, nhóm tác giả đã đưa ra các giả thuyết nghiên cứu sau:

Giả thuyết H1: Tồn tại mối quan hệ giữa Quy mô doanh nghiệp tới việc công bố báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

Giả thuyết H2: Tồn tại mối quan hệ giữa Khả năng sinh lời của doanh nghiệp tới việc công bố báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

Giả thuyết H3: Tồn tại mối quan hệ giữa Đòn bẩy tài chính tới việc công bố báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

Giả thuyết H4: Tồn tại mối quan hệ giữa Lĩnh vực hoạt động của doanh nghiệp tới việc công bố báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

Giả thuyết H5: Tồn tại mối quan hệ giữa Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp tới việc công bố báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

Giả thuyết H6: Tồn tại mối quan hệ giữa Tỷ lệ sở hữu Nhà nước tới việc công bố báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

Giả thuyết H7: Tồn tại mối quan hệ giữa Tỷ lệ sở hữu nước ngoài tới việc công bố báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

Giả thuyết H8: Tồn tại mối quan hệ giữa Tài sản cố định tới việc công bố báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

Mô hình nghiên cứu: Với dữ liệu thu thập được là dữ liệu bảng (Panel Data), các dữ liệu sau khi thu thập được đưa vào xử lý, phân tích bằng phần mềm Stata 17. Nhóm nghiên cứu xây dựng mô hình hồi quy như sau:

$$CB = \beta_0 + \beta_1 * QM + \beta_2 * ROAA + \beta_3 * \text{ĐB} + \beta_4 * LV + \beta_5 * DT + \beta_6 * SO + \beta_7 * FO + \beta_8 * TSCD + e$$

Trong đó:

CB là biến phụ thuộc.

QM, ROAA, ĐB, LV, DT, SO, FO, TSCD là các biến phụ thuộc.

β_0 là hằng số.

e là phần dư.

Bảng 1. Bảng tổng hợp các biến

Ký hiệu	Tên nhân tố	Công thức tính	Tài liệu tham khảo
QM	Quy mô doanh nghiệp	Logarit tự nhiên tổng tài sản của doanh nghiệp	[1], [6]
ROA	Khả năng sinh lời	(Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản bình quân)*100	[11], [2]
ĐB	Đòn bẩy tài chính	(Tổng nợ/Tổng tài sản)*100	[2]
LV	Lĩnh vực hoạt động	Phân loại theo 2 nhóm: 1. Nhạy cảm với môi trường: Khai thác mỏ và tài nguyên; Hóa học; Dầu khí; Sản xuất hàng hóa; Công nghiệp giấy; Đồ gỗ 0. Ít nhạy cảm với môi trường	[11]
DT	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	(Tổng doanh thu của năm hiện tại - Tổng doanh thu của năm trước)/Tổng doanh thu năm trước)*100	[6], [7]
SO	Tỷ lệ sở hữu Nhà nước	(Vốn chủ sở hữu Nhà nước/ Tổng vốn chủ sở hữu)*100	[6]
FO	Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	(Vốn chủ sở hữu nước ngoài/ Tổng vốn chủ sở hữu)*100	[2]
TSCD	Tài sản cố định	((Nguyên giá - Khấu hao)/Tổng tài sản)*100	[8]

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ báo cáo tài chính, báo cáo thường niên và báo cáo phát triển bền vững của 90 doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2020 - 2022. Cụ thể, thông tin tài chính được lấy từ báo cáo tài chính của các công ty và website Vietstock, trong khi thông tin về báo cáo phát triển bền vững và cơ cấu sở hữu được thu thập từ báo cáo thường niên và báo cáo phát triển bền vững công bố trên website của các doanh nghiệp. Theo Tabachnick và Fidell (1996), cỡ mẫu tối thiểu cần thiết cho phân tích hồi quy là: $N \geq 8m + 50$, với m là số biến độc lập. Với 8 biến độc lập, cỡ mẫu tối thiểu là 114. Do đó, nghiên cứu thu thập dữ liệu từ 90 công ty có số lượng cổ phiếu niêm yết lớn nhất, hoạt động trên 3 sàn chứng khoán chính của Việt Nam: HOSE, HNX và UpCom. Tổng cộng, nghiên cứu có 270 quan sát trong giai đoạn 2020 - 2022.

4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

4.1. Thực trạng việc công bố báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam

Tại Việt Nam, trước khi có quy định bắt buộc về báo cáo phát triển bền vững, đã có một số doanh nghiệp tiên

phong thực hiện, điển hình như Tập đoàn Bảo Việt, Vinamilk và Dược Hậu Giang. Năm 2013, cuộc bình chọn Doanh nghiệp niêm yết do các sàn chứng khoán và các tổ chức như Báo Đầu tư, Dragon Capital tổ chức đã khuyến khích các doanh nghiệp tham gia vào “cuộc đua” lập báo cáo phát triển bền vững. Đến năm 2015, Thông tư số 155/2015/TT-BTC yêu cầu công bố thông tin về phát triển bền vững, từ đó số lượng doanh nghiệp tham gia công bố báo cáo này gia tăng. Tuy nhiên, thực trạng công bố báo cáo phát triển bền vững ở Việt Nam vẫn tồn tại những hạn chế, chủ yếu do nhận thức và khả năng thực hiện của các doanh nghiệp.

Theo báo cáo tại Cuộc bình chọn Doanh nghiệp niêm yết lần thứ 16 vào tháng 12/2023, số lượng doanh nghiệp lập báo cáo phát triển bền vững riêng biệt đã tăng nhẹ từ 19 lên 22 báo cáo so với năm 2022. Cùng với đó, xu hướng áp dụng mô hình quản trị Môi trường - Xã hội - Quản trị (ESG) ngày càng phổ biến, cho thấy sự quan tâm gia tăng của các doanh nghiệp đối với phát triển bền vững. Tuy nhiên, số lượng doanh nghiệp công bố báo cáo phát triển bền vững còn thấp so với tổng số doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Hầu hết các báo cáo này được tích hợp trong báo cáo thường niên.

Theo báo cáo thường niên PWC (<https://www.pwc.com/>), 93% doanh nghiệp niêm yết cam kết thực hiện ESG, nhưng chỉ 35% đã thực hiện cam kết này, còn lại có kế hoạch trong 2 - 4 năm tới. Mặc dù nhiều doanh nghiệp đầu tư vào thiết kế và hình ảnh báo cáo, nội dung vẫn còn sơ sài. Các báo cáo phần lớn sử dụng các bộ tiêu chuẩn lớn như GRI, TCFD, SASB, nhưng thiếu hiểu biết về yêu cầu cụ thể của các tiêu chuẩn này, dẫn đến sự thiếu rõ ràng và sai sót trong dữ liệu. Dữ liệu chưa chính xác là một rào cản lớn trong quá trình thực hiện báo cáo phát triển bền vững.

Về tính minh bạch, báo cáo phát triển bền vững tại Việt Nam chưa được kiểm toán độc lập như ở nhiều quốc gia khác. Theo PwC, chỉ 36% doanh nghiệp Việt Nam có báo cáo được kiểm tra bởi tổ chức độc lập, trong khi tỷ lệ này trên thế giới là 50%. Hơn nữa, vai trò lãnh đạo cấp cao trong thúc đẩy phát triển bền vững tại Việt Nam còn hạn chế, với chỉ 46% doanh nghiệp công bố trách nhiệm của Hội đồng quản trị liên quan đến bền vững, thấp hơn nhiều so với mức trung bình khu vực Châu Á - Thái Bình Dương.

4.2. Kết quả nghiên cứu

Mô tả chung

Từ bảng thống kê tần số của biến CB (bảng 2) cho thấy, trong tổng số 270 quan sát, số lượng không công bố báo cáo phát triển bền vững là 97, chiếm tỷ lệ 35,93%. 173 quan sát còn lại có công bố báo cáo phát triển bền vững

chiếm 64,07%. Từ kết quả trên có thể thấy, các doanh nghiệp đã ngày càng chú ý, quan tâm hơn đến việc lập và công bố báo cáo phát triển bền vững khi con số này chiếm hơn một nửa trên tổng số quan sát.

Bảng 2. Thống kê mô tả về công bố báo cáo phát triển bền vững

Công bố Báo cáo PTBV	Freq.	Percent	Cum.
Không công bố	97	35,93	35,93
Có công bố	173	64,07	100
Total	270	100,00	

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Bảng 3. Thống kê mô tả lĩnh vực hoạt động

Lĩnh vực hoạt động	Freq.	Percent	Cum.
Ít nhạy cảm với môi trường	207	76,67	76,67
Nhạy cảm với môi trường	63	23,33	100
Total	270	100,00	

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Trong tổng số 270 quan sát, có 207 quan sát thuộc lĩnh vực hoạt động ít nhạy cảm với môi trường chiếm tỷ trọng 76,67 % và 63 quan sát thuộc các lĩnh vực hoạt động nhạy cảm với môi trường chiếm 23,33%. Bảng thống kê tần số biến LV có giá trị không đồng đều. Giá trị ít nhạy cảm với môi trường xuất hiện nhiều lần hơn giá trị nhạy cảm với môi trường, cụ thể chênh lệch gấp hơn 3 lần. Nhìn chung, đa số các quan sát được đưa vào nghiên cứu thuộc nhóm ngành ít nhạy cảm với môi trường. Đây là nhóm ngành mà những hoạt động của doanh nghiệp ít tác động xấu đến môi trường.

Bảng 4. Bảng thống kê mô tả các biến

Variable	Obs	Mean	Std. dev	Min	Max
CB	270	0,6407407	0,4806743	0	1
QM	270	32,000751	1,167652	28,38001	35,29048
ROAA	270	4,556174	6,935598	-26,8	35,2
ĐB	270	61,63355	24,3642	3,5	116,84
LV	270	0,2333333	0,423738	0	1
DT	270	22,79458	73,82383	-265,73	748
SO	270	22,3696	35,69794	0	99,9993
FO	270	14,40705	15,37003	0	63,0821
TSCD	270	16,23166	21,0917	0	84,51

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Bảng 4 trình bày thống kê mô tả cơ bản của các biến trong mẫu nghiên cứu. Giá trị trung bình của biến công bố báo cáo phát triển bền vững (BCPTBV) là 0,6407.

Bảng 5. Bảng tương quan Pearson

	CB	QM	ROAA	ĐB	LV	DT	SO	FO	TSCD
CB	1,0000								
QM	0,7006	1,0000							
ROAA	0,0201	-0,0956	1,0000						
ĐB	-0,0339	0,3595	-0,4691	1,0000					
LV	0,0846	-0,0916	0,2858	-0,2120	1,0000				
DT	0,0722	0,0423	0,1508	-0,0046	-0,0359	1,0000			
SO	0,2022	0,2571	-0,0260	-0,0718	0,0468	-0,0835	1,0000		
FO	0,1485	0,1792	0,1974	-0,0360	0,0411	-0,0626	-0,1935	1,0000	
TSCD	0,0452	-0,2066	-0,0643	-0,1759	0,3483	-0,0687	0,1981	-0,1374	1,0000

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Quy mô doanh nghiệp (QM) dao động từ 28,38 đến 35,29, cho thấy sự tương đồng khá cao giữa các doanh nghiệp trong mẫu. Khả năng sinh lời (ROAA) trung bình đạt 4,55%, với biên độ từ -26,8% đến 35,2%, cho thấy có ít nhất một doanh nghiệp có lợi nhuận sau thuế âm.

Đòn bẩy tài chính (ĐB) trung bình là 62%, dao động từ 3,5% đến 116,84%, cho thấy các doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán Việt Nam có tỷ lệ nợ/tổng tài sản tương đối cao, điều này có thể gây ra rủi ro tài chính.

Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu (DT) trung bình là 22,79%, nhưng dao động rất lớn từ -265,73% đến 748%. Giá trị tối thiểu của DT cũng âm, cho thấy có doanh nghiệp ghi nhận doanh thu giảm so với năm trước.

Tỷ lệ sở hữu nhà nước (SO) trung bình là 22,3%, với phạm vi từ 0% đến 99,99%, chỉ ra rằng mặc dù không nhiều doanh nghiệp có cổ đông Nhà nước, nhưng các doanh nghiệp này lại có tỷ lệ sở hữu rất cao từ phía Nhà nước.

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (FO) trung bình là 14,4%, phản ánh mức độ sở hữu nước ngoài tại các doanh nghiệp Việt Nam vẫn còn thấp.

Về tài sản cố định (TSCD), giá trị trung bình là 16,23%, dao động từ 0% đến 84,51%, cho thấy có doanh nghiệp có tỷ lệ tài sản cố định trong tổng tài sản khá cao. Các công ty này, nếu quản lý tài sản hiệu quả, có thể đạt được kết quả tích cực. Tuy nhiên, một số công ty có giá trị tài sản cố định bằng 0%, do đã khấu hao hết tài sản cố định.

Phân tích tương quan Pearson

Bảng 5 cho thấy hệ số tương quan giữa biến phụ thuộc (CB) với các biến độc lập. Hệ số tương quan giữa

các biến độc lập không lớn hơn 0,8 do đó không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến. Từ kết quả tương quan Pearson, có thể thấy các biến đòn bẩy tài chính, tài sản cố định có mối tương quan nghịch với công bố báo cáo phát triển bền vững. Trong khi đó, các biến còn lại là quy mô doanh nghiệp, khả năng sinh lời, tăng trưởng doanh thu, sở hữu nhà nước, sở hữu nước ngoài và lĩnh vực hoạt động cho thấy mối tương quan thuận chiều với công bố báo cáo phát triển bền vững.

Phân tích hồi quy

Kết quả hồi quy được thể hiện tóm tắt trong bảng 6.

Kiểm định mô hình:

Mô hình Pool OLS có Prob > F = 0,0000, cho thấy mô hình có ý nghĩa thống kê. Hệ số $R^2 = 0,6063$ cho thấy các biến độc lập giải thích 60,63% sự biến thiên của biến phụ thuộc CB. Các biến có tác động đáng kể đến công bố báo cáo PTBV là: Quy mô doanh nghiệp và Đòn bẩy tài chính ($p < 0,01$), Khả năng sinh lời và Lĩnh vực hoạt động ($p < 0,05$), trong khi các biến khác không có mối quan hệ ($p > 0,1$). Kiểm định đa cộng tuyến cho thấy không có hiện tượng đa cộng tuyến (VIF < 10), nhưng kiểm định White phát hiện phương sai sai số thay đổi, làm mô hình Pool OLS không phù hợp.

Tiếp theo, nhóm tác giả sử dụng hai mô hình FEM và REM. Mô hình FEM có Prob > F = 0,0000, $R^2 = 0,5201$, với Quy mô doanh nghiệp và Đòn bẩy tài chính có ý nghĩa thống kê ($p < 0,01$). Mô hình REM có Prob > F = 0,0000, $R^2 = 0,4635$, với các biến Quy mô doanh nghiệp ($p < 0,01$), Đòn bẩy tài chính ($p < 0,05$) và Lĩnh vực hoạt động ($p < 0,1$) có tác động đáng kể.

Kiểm định Hausman cho kết quả p-value = 0,0000, bác bỏ giả thuyết H_0 , cho thấy mô hình FEM là phù hợp. Kiểm định Wald cho thấy mô hình FEM có khiếm khuyết (prob > chi2 = 0,0000 < 0,05), do đó nhóm tác giả sử dụng ước lượng GLS (FGLS) để cải thiện độ tin cậy, và xác định mô hình FGLS là phù hợp nhất.

Bảng 6. Bảng tóm tắt kết quả hồi quy

	OLS	FEM	REM	FGLS	VIF
QM	0,350*** (18,18)	0,354*** (13,12)	0,337*** (15,78)	0,339*** (27,85)	1,45
ROAA	-0,00740** (-2,22)	-0,00309 (-1,05)	-0,00117 (-0,43)	-0,00401*** (-3,66)	1,54
ĐB	-0,00719*** (-7,49)	0,00523*** (3,08)	-0,00226** (-2,00)	-0,00431*** (-6,96)	1,57
LV	0,122** (2,45)	.	0,136* (1,67)	0,116*** (3,90)	1,28
DT	0,000341 (1,31)	-0,000159 (-1,01)	-0,0000214 (-0,13)	0,00000298 (0,04)	1,06
SO	-0,000724 (-1,22)	-0,000595 (-0,49)	-0,000452 (-0,58)	0,000562 (1,30)	1,29
FO	-0,0000811 (-0,6)	-0,000254 (-0,09)	0,000268 (0,15)	0,000439 (0,66)	1,19
TSCD	0,000820 (0,80)	-0,0000666 (-0,03)	0,00140 (0,96)	0,00114* (1,89)	1,33
cons	-10,12*** (-17,11)	-10,99*** (-12,63)	-10,05*** (-14,49)	-9,985*** (-26,57)	
	N = 270 F(8, 261) = 50,25 Prob > F = 0,0000 R ² = 0,6063 Hiệu chỉnh R ² = 0,5942 Root MSE = 0,30618	N = 270 R ² : within = 0,5201 between = 0,3357 overall = 0,3457 F(7,173) = 26,79 Prob > F = 0,0000	N = 270 R ² : within = 0,4635 between = 0,5734 overall = 0,5615 Wald chi2(8) = 266,50 Prob > chi2 = 0,0000	N = 270 Wald chi2 (10) = 1524,79 Prob > chi2 = 0,0000	
White test	chi2(43) = 122.61 Prob > chi2 = 0.0000				
Hausman test		chi2(7) = 45,21 Prob > chi2 = 0,0000			
Wald test		chi2(90) = 31,0955 Prob > chi2 = 0,0000			

t statistics in parentheses; *p < 0,1, **p < 0,05, ***p < 0,01

(Nguồn: Tổng hợp từ kết quả nghiên cứu)

Kiểm định giả thuyết:

Giả thuyết	Hệ số hồi quy chuẩn hóa (β)	p-value	Kết quả
H1: Mỗi quan hệ giữa Quy mô doanh nghiệp và công bố báo cáo PTBV	0,339	< 0,01	Chấp nhận

H2: Mỗi quan hệ giữa Khả năng sinh lời và công bố báo cáo PTBV	-0,00401	< 0,01	Chấp nhận
H3: Mỗi quan hệ giữa Đòn bẩy tài chính và công bố báo cáo PTBV	-0,00431	< 0,01	Chấp nhận

H4: Mối quan hệ giữa Lĩnh vực hoạt động và công bố báo cáo PTBV	0,116	< 0,01	Chấp nhận
H5: Mối quan hệ giữa Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận và công bố báo cáo PTBV	0,00000298	> 0,1	Bác bỏ
H6: Mối quan hệ giữa Tỷ lệ sở hữu Nhà nước và công bố báo cáo PTBV	0,000562	> 0,1	Bác bỏ
H7: Mối quan hệ giữa Tỷ lệ sở hữu nước ngoài và công bố báo cáo PTBV	0,000439	> 0,1	Bác bỏ
H8: Mối quan hệ giữa Tài sản cố định và công bố báo cáo PTBV	0,00114	< 0,1	Chấp nhận

Kết luận: Các giả thuyết H1, H2, H3, H4, và H8 đều được chấp nhận, trong khi H5, H6 và H7 bị bác bỏ.

Kết quả cho thấy mô hình FGLS có độ tin cậy cao nhất. Các nhân tố Quy mô doanh nghiệp (QM), Khả năng sinh lời (ROAA), Đòn bẩy tài chính (ĐB) và Lĩnh vực hoạt động (LV) có ảnh hưởng mạnh đến việc công bố báo cáo PTBV với $p < 0,01$, trong khi Tài sản cố định (TSCD) có ảnh hưởng với $p < 0,1$.

Các nhân tố có mối tương quan thuận chiều với công bố báo cáo bao gồm QM, LV và TSCD, trong khi ROAA và ĐB có mối tương quan ngược chiều. Mức độ ảnh hưởng của các nhân tố được xếp theo giá trị tuyệt đối của hệ số hồi quy:

1. Quy mô doanh nghiệp ($\beta = 0,339$): tác động mạnh nhất.
2. Lĩnh vực hoạt động ($\beta = 0,116$): tác động mạnh thứ hai.
3. Đòn bẩy tài chính ($\beta = -0,00431$): tác động mạnh thứ ba.
4. Khả năng sinh lời ($\beta = -0,00401$): tác động mạnh thứ tư.
5. Tài sản cố định ($\beta = 0,00114$): tác động yếu nhất.

Các nhân tố Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu (DT), Sở hữu Nhà nước (SO) và Sở hữu nước ngoài (FO) không có ý nghĩa thống kê do $p\text{-value} > 0,1$, mặc dù đã được giả thuyết là có ảnh hưởng. Các nhân tố này có thể là cơ sở cho các nghiên cứu sau.

Thảo luận kết quả nghiên cứu

Quy mô doanh nghiệp (QM): Có tác động thuận chiều với việc công bố báo cáo PTBV. Các doanh nghiệp lớn có xu hướng công bố báo cáo PTBV để đáp ứng kỳ vọng từ

các bên liên quan, như nhà đầu tư và khách hàng, đặc biệt trong vấn đề bảo vệ môi trường và xã hội. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu [11] và [6].

Khả năng sinh lời (ROAA): Có tác động ngược chiều với công bố báo cáo PTBV. Doanh nghiệp có lợi nhuận thấp hoặc lỗ có xu hướng công bố nhiều thông tin phi tài chính để giảm lo ngại từ các bên liên quan, điều này trái ngược với các nghiên cứu trước nhưng tương tự nghiên cứu [3].

Đòn bẩy tài chính (ĐB): Có mối quan hệ ngược chiều với công bố báo cáo PTBV. Các doanh nghiệp có tỷ lệ nợ cao thường hạn chế công bố thông tin để giấu đi tình hình tài chính kém, phù hợp với kết quả của Miaad M. Alotaibi, nhưng trái với nghiên cứu [2].

Lĩnh vực hoạt động (LV): Có tác động thuận chiều với việc công bố báo cáo PTBV. Các doanh nghiệp trong lĩnh vực nhạy cảm với môi trường thường công bố báo cáo PTBV nhiều hơn để giảm tác động tiêu cực từ hoạt động sản xuất, tương tự nghiên cứu của [11].

Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu (DT): Không có mối quan hệ đáng kể với việc công bố báo cáo PTBV. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu [6] và [7], cho thấy doanh nghiệp có thể tăng doanh thu bằng cách khác mà không cần công bố báo cáo PTBV.

Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (SO): Không tác động đến việc công bố báo cáo PTBV. Điều này có thể do các doanh nghiệp sở hữu Nhà nước không có động lực mạnh mẽ để tối đa hóa lợi nhuận hoặc công bố thông tin, như nghiên cứu [6].

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (FO): Không ảnh hưởng đến việc công bố báo cáo PTBV. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu [6]. Hầu hết các doanh nghiệp Việt Nam có tỷ lệ sở hữu nước ngoài thấp nên không chú trọng công bố thông tin PTBV.

Tài sản cố định (TSCD): Có tác động thuận chiều với việc công bố báo cáo PTBV. Khi giá trị tài sản cố định cao, hiệu quả quản lý tài sản và tài chính của doanh nghiệp cũng cao, giúp họ công bố nhiều thông tin phát triển bền vững để thu hút vốn đầu tư. Đây là nhân tố mới, chưa được nghiên cứu nhiều trước đây.

5. KẾT LUẬN

Khuyến nghị đối với Chính phủ

Để tăng cường công bố báo cáo phát triển bền vững (PTBV), Chính phủ cần xây dựng quy định pháp lý rõ ràng và có chính sách khuyến khích. Cụ thể, cần yêu cầu các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán công bố thông tin về hoạt động bền vững hàng năm, đồng thời,

có thể áp dụng ưu đãi thuế, phí giảm hoặc hỗ trợ tài chính cho các doanh nghiệp tuân thủ các quy định này.

Ngoài ra, Chính phủ cần phát triển hệ thống chuẩn mực báo cáo PTBV dựa trên các nguyên tắc quốc tế như GRI hướng dẫn doanh nghiệp thực hiện thông qua các tài liệu mẫu và đào tạo. Cần có cơ chế giám sát, kiểm tra định kỳ và các biện pháp trừng phạt đối với doanh nghiệp vi phạm. Chính phủ cũng cần đẩy mạnh chiến dịch nâng cao nhận thức cộng đồng về tầm quan trọng của báo cáo PTBV.

Chính phủ có thể tham khảo kinh nghiệm từ các quốc gia phát triển như Mỹ, EU, Nhật Bản và Úc. Mỹ yêu cầu công ty niêm yết báo cáo ESG và tổ chức các chương trình khuyến khích. EU áp dụng chuẩn mực GRI và EMAS, trong khi Nhật Bản và Úc hỗ trợ tài chính và cung cấp hướng dẫn cho doanh nghiệp thực hiện báo cáo PTBV.

Khuyến nghị đối với doanh nghiệp

Dựa trên kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả nhận thấy nhiều nhân tố ảnh hưởng đến việc công bố thông tin về phát triển bền vững (PTBV) của các doanh nghiệp tại Việt Nam. Để nâng cao mức độ công bố thông tin, các doanh nghiệp cần chú trọng các nhân tố sau:

Quy mô doanh nghiệp: Doanh nghiệp lớn thường có mức độ công bố thông tin PTBV cao hơn do sự kỳ vọng từ các bên liên quan. Do đó, các doanh nghiệp cần đầu tư nguồn lực cho việc công bố thông tin, nâng cao nhận thức về bảo vệ môi trường và trách nhiệm xã hội, qua đó tạo dựng hình ảnh và uy tín lâu dài.

Khả năng sinh lời: Khi lợi nhuận thấp, doanh nghiệp cần tích cực công bố thông tin PTBV để gia tăng sự tin cậy và thu hút nguồn vốn đầu tư. Việc minh bạch thông tin giúp giảm lo ngại của nhà đầu tư, góp phần duy trì sự ổn định tài chính.

Đòn bẩy tài chính: Doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính thấp có xu hướng công bố nhiều hơn về PTBV vì họ cần minh bạch hóa các hoạt động để gia tăng giá trị. Việc giảm nợ và tái cơ cấu vốn sẽ giúp doanh nghiệp ổn định tài chính và tập trung vào phát triển bền vững.

Lĩnh vực hoạt động: Các doanh nghiệp thuộc ngành nhạy cảm với môi trường cần tập trung nhiều hơn vào việc công bố thông tin PTBV bao gồm tối ưu hóa sử dụng tài nguyên và giảm thiểu tác động tiêu cực đến môi trường. Điều này không chỉ giúp bảo vệ môi trường mà còn nâng cao uy tín và hiệu quả kinh tế lâu dài.

Tài sản cố định: Các doanh nghiệp cần sử dụng hiệu quả tài sản cố định của mình thông qua cải tiến quy trình sản xuất và bảo dưỡng tài sản. Việc đầu tư vào các lĩnh

vực tiềm năng và tái cơ cấu tài sản sẽ giúp doanh nghiệp nâng cao hiệu quả kinh doanh và phát triển bền vững.

Những khuyến nghị trên nhấn mạnh các nhân tố như quy mô doanh nghiệp, khả năng sinh lời, đòn bẩy tài chính, lĩnh vực hoạt động và tài sản cố định đều có ảnh hưởng sâu sắc đến việc công bố thông tin về phát triển bền vững. Để nâng cao chất lượng công bố và tham gia tích cực vào xu hướng phát triển bền vững, các doanh nghiệp cần đầu tư nguồn lực vào các hoạt động này và xem đó là một phần không thể thiếu trong chiến lược phát triển lâu dài.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Ariyani A. P., Hartomo O. D., "Analysis of key factors affecting the reporting disclosure indexes of sustainability reporting in Indonesia," *International Journal of Business, Economics and Law*, 16(1), 15-25, 2018.
- [2]. Bui M. P., Nguyen T. T. L., "Factors affecting the sustainability disclosure of chemical companies listed on the vietnam stock market," *FTU Working Paper Series*, 2 (4), 2007-2020, 2021.
- [3]. Kuzey C., Uyar A., "Determinants of sustainability reporting and its impact on firm value: Evidence from the emerging market of Turkey," *Journal of Cleaner Production*, 143, 27-39, 2017.
- [4]. Freeman R., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Cambridge University Press, 1984.
- [5]. Serafeim G., Yoon A., "Which Corporate ESG News Does the Market React To?" *Financial Analysts Journal*, 78(1), 59-78, 2022.
- [6]. Dao H.N., Ngo T.H., Nguyen T.T.N., Tran T.T., Nguyen T.C., "Analysis of Factors Affecting Sustainable Development Information Disclosure at Mining Enterprises Listed on the Vietnam Stock Market," *Journal of Positive School Psychology*, 6 (6), 6185-6191, 2022.
- [7]. Nguyễn Văn Linh, Đặng Ngọc Hùng, "Ảnh hưởng hiệu quả kinh doanh tới mức độ công bố thông tin phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam," *Tạp chí Khoa học và Công nghệ Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội*, 52, 122-128, 2019.
- [8]. Hossain M., Reaz M., "The determinants and characteristics of voluntary disclosure by Indian banking companies," *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 14(5), 274-288, 2007.
- [9]. Gray R., Owen D., Adams C., *Accounting & Accountability: Changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting*. Prentice Hall, 1996.
- [10]. Spence M., "Job Market Signaling," *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374, 1973.
- [11]. Trịnh Hữu Lực, Tăng Thành Phước, "Các nhân tố ảnh hưởng đến việc công bố báo cáo phát triển bền vững-Trường hợp các doanh nghiệp tại Việt Nam," *Tạp chí Khoa học Đại học Mở thành phố Hồ Chí Minh*, 14(2), 87-99, 2019.

[12]. Sullivan V. S., Smeltzer M. E., Cox G. R., MacKenzie-Shalders K. L., "Consumer expectation and responses to environmental sustainability initiatives and their impact in foodservice operations: A systematic review," *Journal of Human Nutrition and Dietetics*, 34(6), 994-1013, 2021.

[13]. Verrecchia R. E., "Discretionary Disclosure," *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179-194, 1983.

[14]. Bộ Tài chính, Thông tư số 155/2015/TT-BTC: Hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán.

[15]. Bộ Tài chính, Thông tư số 96/2020/TT-BTC: Hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán.

AUTHORS INFORMATION

**Tran The Nu¹, Bui Thi Quynh Anh¹, Nguyen Mai Anh¹,
Le My Anh¹, Nguyen Phuong Thao²**

¹International school, Vietnam National University, Hanoi, Vietnam

²University of Economics, Vietnam National University, Hanoi, Vietnam