

TÁC ĐỘNG CỦA CÔNG BỐ THÔNG TIN PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG TỚI CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN CHỦ SỞ HỮU CỦA CÁC DOANH NGHIỆP CÔNG NGHIỆP NĂNG LƯỢNG TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

THE IMPACT OF SUSTAINABLE DISCLOSURE ON THE COST OF EQUITY OF ENERGY ENTERPRISES
ON THE VIETNAMESE STOCK MARKET

Bùi Thị An Bình^{1,*}, Nguyễn Thị Thùy Dương¹, Lê Thị Kiều Linh¹,
Nguyễn Bá Đức Mạnh¹, Nguyễn Huyền Thương¹

DOI: <http://doi.org/10.57001/huih5804.2025.229>

TÓM TẮT

Trong bối cảnh hội nhập và toàn cầu hóa, việc công bố thông tin phát triển bền vững ngày càng trở nên quan trọng đối với doanh nghiệp và có ảnh hưởng đến chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp, đặc biệt là chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu. Nghiên cứu này tập trung phân tích tác động của công bố thông tin phát triển bền vững tới chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu của các doanh nghiệp công nghiệp năng lượng trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Nhóm tác giả đã áp dụng phương pháp định lượng và phân tích hồi quy bội với 290 quan sát liên tục trong 5 năm, từ năm 2019 đến năm 2023, bao gồm dữ liệu của 58 doanh nghiệp trên Sàn giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE), Sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sàn giao dịch UPCOM. Kết quả nghiên cứu chỉ ra công bố thông tin phát triển bền vững có tác động thuận chiều tới chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu. Như vậy, việc gia tăng minh bạch thông tin phát triển bền vững thường tốn nhiều chi phí trong ngắn hạn. Từ kết quả đó, nhóm tác giả đưa ra những khuyến nghị đối với cơ quan quản lý nhà nước, doanh nghiệp và nhà đầu tư nhằm nâng cao hiệu quả công bố thông tin phát triển bền vững.

Từ khóa: Công bố thông tin phát triển bền vững, chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu, doanh nghiệp công nghiệp năng lượng.

ABSTRACT

Amid increasing globalization and economic integration, the disclosure of sustainable development information has emerged as a critical factor influencing corporate financial decisions - particularly the cost of equity capital. This study investigates the effect of sustainability disclosure on the cost of equity among energy sector enterprises on the Vietnamese stock market. Employing a quantitative research design, the authors conduct a multiple regression analysis using a balanced panel dataset comprising 290 observations from 58 companies over the period 2019 - 2023. These firms are listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE), the Hanoi Stock Exchange (HNX), and the UPCOM market. The empirical results reveal a statistically significant positive relationship between the level of sustainability disclosure and the cost of equity capital. This finding implies that greater transparency in sustainability reporting may lead to an increase in capital costs in the short term due to higher compliance and reporting expenditures. Drawing on these findings, the study proposes policy recommendations for regulators, corporate managers, and investors to enhance the effectiveness of sustainable development disclosure.

Keywords: Sustainable development, information disclosure, cost of equity capital, energy industry enterprises.

¹Đại học Kinh tế Quốc dân

*Email: anbinh220904@gmail.com

Ngày nhận bài: 01/3/2025

Ngày nhận bài sửa sau phản biện: 10/4/2025

Ngày chấp nhận đăng: 28/6/2025

1. GIỚI THIỆU

Việc công bố thông tin phát triển bền vững ngày càng trở nên quan trọng đối với các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp năng lượng khi toàn cầu đang hướng tới mục tiêu phát triển bền vững. Không chỉ là yêu cầu từ xu thế toàn cầu mà còn là áp lực từ các bên liên quan như cơ quan quản lý, nhà đầu tư, khách hàng, cộng đồng trong việc thúc đẩy minh bạch, trách nhiệm và sự đổi mới vì một tương lai bền vững. Tại Việt Nam, các doanh nghiệp năng lượng trên thị trường chứng khoán đang phải đối mặt với những yêu cầu về minh bạch hóa thông tin khi chiến lược tổng thể về phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam đến năm 2030 là nâng hạng từ thị trường cận biên lên mới nổi. Dù đã có các quy định như Thông tư số 96/2020/TT-BTC nhưng vẫn tồn tại khoảng trống trong việc áp dụng và đánh giá hiệu quả công bố thông tin phát triển bền vững. Việc công bố thông tin phát triển bền vững (PTBV) không chỉ đáp ứng kỳ vọng của các bên liên quan mà còn ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu (VCSH) của doanh nghiệp. Nghiên cứu quốc tế chỉ ra rằng tồn tại mối quan hệ giữa việc minh bạch thông tin và chi phí vốn chủ sở hữu [1, 2]. Tại Việt Nam cũng đã có một số nghiên cứu về tác động của công bố thông tin phát triển bền vững đến chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu [3, 4]. Nghiên cứu này sẽ đánh giá thực trạng công bố thông tin PTBV của các doanh nghiệp ngành năng lượng đồng thời phân tích tác động của việc công bố thông tin phát triển bền vững đến chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp, từ đó đề xuất giải pháp giúp doanh nghiệp tối ưu hóa chiến lược tài chính và hỗ trợ cơ quan quản lý hoàn thiện khung pháp lý.

2. TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU VÀ CƠ SỞ LÝ THUYẾT

2.1. Tổng quan nghiên cứu

Chủ đề về công bố thông tin phát triển bền vững của các doanh nghiệp đang dần nhận được sự quan tâm từ các nhà nghiên cứu không chỉ ở Việt Nam mà còn trên toàn thế giới. Theo Ủy ban Môi trường và Phát triển Thế giới (WCED) của Liên Hợp Quốc (1987): “Phát triển bền vững là sự phát triển đáp ứng các nhu cầu của hiện tại mà không làm tổn thương đến khả năng của các thế hệ tương lai đáp ứng các nhu cầu của họ” [5]. Công bố thông tin phát triển bền vững là quá trình doanh nghiệp cung cấp một cách minh bạch và có hệ thống các thông tin liên quan đến hoạt động và tác động của mình trên ba khía cạnh chính: môi trường, xã hội và quản trị (ESG).

Nghiên cứu về công bố thông tin PTBV đã được thực hiện từ sớm với những nền tảng quan trọng. Wiseman là một trong những người tiên phong với nghiên cứu về

mức độ và chất lượng công bố thông tin môi trường trong báo cáo thường niên của 26 doanh nghiệp thuộc các ngành nhạy cảm với môi trường như hóa chất, dầu khí và năng lượng. Tác giả đã xây dựng chỉ số công bố thông tin môi trường (EDI) dựa trên 18 tiêu chí và phát hiện hầu hết thông tin công bố mang tính mô tả, thiếu sự chi tiết và định lượng. Đồng thời, các công ty chịu sự giám sát chặt chẽ từ công chúng có xu hướng công bố nhiều thông tin hơn [6].

Tiếp nối hướng nghiên cứu này, Muttanachai đã phân tích mức độ báo cáo PTBV của 100 doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thái Lan từ năm 2005 đến 2012. Nghiên cứu chỉ ra mức độ công bố thông tin PTBV có xu hướng gia tăng, trong đó nội dung kinh tế được công bố nhiều nhất, tiếp theo là xã hội và môi trường. Kết quả cũng cho thấy các công ty lớn và công ty nhà nước có mức độ báo cáo cao hơn do yêu cầu pháp lý và áp lực từ các bên liên quan [7].

Tại Việt Nam, nghiên cứu của Lê Anh Tuấn tập trung vào hệ thống Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam, cho thấy mức độ công bố thông tin PTBV còn hạn chế, chủ yếu tập trung vào hoạt động xã hội và quản trị, trong khi thông tin về môi trường ít được nhấn mạnh. Tác giả đề xuất xây dựng khung hướng dẫn chuẩn hóa dựa trên GRI để nâng cao chất lượng báo cáo [8]. Gần đây, Nguyễn La Soa đã phân tích thực trạng công bố thông tin PTBV của 45 doanh nghiệp khai khoáng niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2015 - 2021. Kết quả cho thấy ngành khai khoáng đã có tiến triển tích cực trong minh bạch thông tin về môi trường và xã hội nhờ áp dụng chuẩn báo cáo GRI, qua đó nâng cao uy tín với các nhà đầu tư [9].

Các nghiên cứu về công bố thông tin phát triển bền vững đã làm rõ mối quan hệ giữa tính minh bạch thông tin và chi phí vốn chủ sở hữu, đặc biệt trong bối cảnh thị trường cận biên như Việt Nam. Theo đó, thị trường tại Việt Nam có quy mô nhỏ, chất lượng chưa cao, không ổn định và dễ bị tác động bởi những yếu tố kinh tế xã hội. Tuy nhiên, các nhà đầu tư có thể đầu tư lâu dài với tiềm năng lợi nhuận cao. Hầu hết các nghiên cứu đều nhấn mạnh rằng mức độ công bố thông tin cao có thể giúp giảm chi phí VCSH, tuy nhiên tác động này có thể thay đổi tùy theo quy mô doanh nghiệp, ngành nghề và điều kiện kinh tế.

Diamond và Verrecchia đề xuất rằng tăng cường công bố thông tin có thể cải thiện tính thanh khoản của cổ phiếu, từ đó làm giảm chi phí VCSH. Tuy nhiên, đối với các công ty nhỏ hoặc có thông tin độc quyền, công bố thông tin có thể dẫn đến chi phí VCSH cao hơn do nhà đầu tư yêu cầu mức lợi suất cao hơn để bù đắp rủi ro [10].

Ng và Rezaee phân tích tác động của từng khía cạnh PTBV, bao gồm kinh tế, quản trị, xã hội, đạo đức và môi trường, đến chi phí VCSH. Kết quả cho thấy thông tin về kinh tế, đạo đức và môi trường giúp giảm chi phí VCSH, trong khi thông tin về quản trị và xã hội không có ảnh hưởng đáng kể [11]. Nghiên cứu của Baimukhamedova và cộng sự [12] tại Kazakhstan, cũng như Gonçalves, Dias và Barros [2] tại châu Âu, cho thấy sự minh bạch thông tin giúp giảm rủi ro cảm nhận từ nhà đầu tư, từ đó giảm chi phí VCSH. Tuy nhiên, tác động này có thể suy giảm trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế khi nhà đầu tư ưu tiên thanh khoản hơn chiến lược dài hạn.

Tại Việt Nam, Nguyen và cộng sự [13] hay Cao Thị Miên Thùy và cộng sự [3] đều chỉ ra rằng các công ty công bố nhiều thông tin PTBV, đặc biệt là về trách nhiệm xã hội, có chi phí VCSH thấp hơn. Tuy nhiên, mức độ công bố thông tin còn thấp và không tương xứng với quy mô doanh nghiệp, đòi hỏi cơ quan quản lý có chính sách khuyến khích minh bạch hơn. Gần đây, Nguyễn Thị Liên Hương phân tích dữ liệu của 213 doanh nghiệp phi tài chính tại Việt Nam trong giai đoạn 2014 - 2020 và kết luận PTBV có tác động ngược chiều đến chi phí sử dụng vốn. Tuy nhiên, ở các doanh nghiệp vừa và nhỏ, ảnh hưởng này chưa rõ ràng do hạn chế về khả năng công bố thông tin và chi phí thực hiện các chính sách bền vững [4].

2.2. Cơ sở lý thuyết

Công bố thông tin phát triển bền vững

Công bố thông tin phát triển bền vững là quá trình đo lường, công bố và chịu trách nhiệm giải trình về kết quả hoạt động của doanh nghiệp đối với các mục tiêu bền vững [14]. Theo Hackston và Milne, nội dung công bố thường bao gồm thông tin về môi trường, năng lượng, nguồn nhân lực, sản phẩm và trách nhiệm với cộng đồng [15]. Việc công bố này thường được tích hợp trong báo cáo thường niên hoặc báo cáo PTBV nhằm cung cấp thông tin tài chính và phi tài chính giúp các bên liên quan đưa ra quyết định chính xác hơn [16].

Meek và cộng sự cho rằng mục đích chính của việc công bố thông tin PTBV là nâng cao tính minh bạch và tuân thủ yêu cầu của cơ quan quản lý [17]. Kim và Verrecchia cũng nhấn mạnh vai trò của công bố thông tin trong việc giảm bất ổn thông tin, tăng thanh khoản cổ phiếu và ảnh hưởng đến chi phí vốn của doanh nghiệp [18].

Tại Việt Nam, Thông tư số 155/2015/TT-BTC quy định các doanh nghiệp niêm yết phải công bố thông tin về môi trường và xã hội, bao gồm nguyên vật liệu sử dụng, tiêu thụ năng lượng, tuân thủ pháp luật môi trường, chính sách lao động và trách nhiệm cộng đồng [19]. Ban đầu,

việc thực hiện còn gặp nhiều khó khăn, nhưng sau đó, nhờ sự giám sát và hướng dẫn của cơ quan quản lý, chất lượng báo cáo đã được cải thiện [20]. Tuy nhiên, vẫn còn nhiều doanh nghiệp chưa thể hiện đầy đủ thông tin về thị trường vốn xanh do hạn chế về điều kiện thực hiện. Dù vậy, việc bắt buộc công bố thông tin PTBV đã giúp nâng cao niềm tin của các bên liên quan và thu hút vốn từ các nhà đầu tư quan tâm đến trách nhiệm xã hội và môi trường [21].

Các lý thuyết nền tảng

Đầu tiên, lý thuyết hợp pháp (Legitimacy theory), lý thuyết hợp pháp cho rằng doanh nghiệp cần đảm bảo hoạt động của mình phù hợp với các giá trị, chuẩn mực xã hội để duy trì tính hợp pháp và nhận được sự chấp nhận của công chúng [22]. Theo quan điểm này, các tổ chức không tồn tại một cách biệt lập mà phải tương tác với xã hội để duy trì sự ổn định và phát triển [23]. Doanh nghiệp có thể sử dụng công bố thông tin như một công cụ để duy trì tính hợp pháp, đặc biệt là các báo cáo về trách nhiệm xã hội và phát triển bền vững [24]. Hybels chia các bên liên quan chịu tác động từ tính hợp pháp của doanh nghiệp thành bốn nhóm: (i) Xã hội, (ii) Công chúng, (iii) Truyền thông, và (iv) Cộng đồng tài chính. Việc duy trì tính hợp pháp không chỉ giúp doanh nghiệp tránh rủi ro mà còn có thể tác động tích cực đến hiệu quả tài chính [25].

Thứ hai, lý thuyết các bên liên quan (Stakeholder theory), lý thuyết các bên liên quan nhấn mạnh rằng doanh nghiệp không chỉ có trách nhiệm với cổ đông mà còn phải đáp ứng lợi ích của nhiều nhóm liên quan như khách hàng, nhân viên, nhà cung cấp và cộng đồng [26]. Freeman là người đặt nền móng cho lý thuyết này, ông cho rằng sự tồn tại và phát triển của doanh nghiệp phụ thuộc vào khả năng cân bằng lợi ích giữa các bên liên quan [27]. Clarkson khẳng định rằng các bên liên quan đóng vai trò quan trọng trong việc định hình môi trường kinh doanh của doanh nghiệp, và tạo giá trị cho họ chính là mục tiêu cốt lõi của doanh nghiệp [28]. Do đó, thay vì chỉ tập trung vào các chỉ số tài chính, doanh nghiệp cần đánh giá hiệu quả hoạt động dựa trên góc nhìn của các bên liên quan [29]. Việc công bố thông tin PTBV là một trong những cách giúp doanh nghiệp thể hiện cam kết với các bên liên quan, nâng cao lòng tin và tạo lợi thế cạnh tranh.

Tóm lại, cả hai lý thuyết đều nhấn mạnh vai trò quan trọng của công bố thông tin PTBV trong việc tạo niềm tin, duy trì sự hợp pháp và đáp ứng kỳ vọng của các bên liên quan, qua đó hỗ trợ sự phát triển lâu dài của doanh nghiệp.

3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. Mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy tương quan để kiểm tra tác động của công bố thông tin phát triển bền vững đến chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp. Nhóm tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu như sau:

$$RE = \beta_0 + \beta_1 PTBVDN + \beta_2 SIZE + \beta_3 ROE + \beta_4 QM + \beta_5 KT + \beta_6 LEV$$

Diễn giải:

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$: Các hệ số

RE: Chi phí sử dụng VCSH

PTBVDN: Điểm công bố thông tin phát triển bền vững doanh nghiệp

SIZE: Quy mô doanh nghiệp

ROE: Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu

QM: Quy mô Hội đồng quản trị

KT: Công ty kiểm toán

LEV: Đòn bẩy tài chính

3.2. Giả thuyết nghiên cứu

Dựa trên cơ sở lý thuyết và phân tích tổng quan, công bố thông tin minh bạch giúp giảm thiểu bất cân xứng thông tin giữa nhà quản lý và nhà đầu tư, từ đó giảm phần bù rủi ro mà nhà đầu tư yêu cầu. Doanh nghiệp sẽ nhận được sự tin tưởng lớn hơn từ các nhà đầu tư, qua đó làm giảm chi phí VCSH. Phần lớn các nghiên cứu đó đồng tình việc công bố thông tin về phát triển bền vững có tác động tiêu cực đến chi phí sử dụng VCSH [2, 3],... Trong bối cảnh Việt Nam, các hoạt động phát triển bền vững doanh nghiệp ngày càng được chú trọng, đặc biệt sau khi Bộ Tài chính ban hành Thông tư số 155/2015/TT-BTC và Chính phủ thông qua Nghị quyết số 136/NQ-CP [19, 30].

Theo đó, nhóm tác giả đề xuất giả thuyết nghiên cứu như sau:

H₁: Công bố thông tin phát triển bền vững tác động ngược chiều đến chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu.

3.3. Các biến trong mô hình

Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu

Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu được xác định thông qua lợi tức kỳ vọng mà nhà đầu tư yêu cầu từ việc nắm giữ cổ phiếu của doanh nghiệp. Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả sử dụng mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) để ước tính chi phí sử dụng VCSH. Mô hình CAPM chủ yếu dựa vào việc đánh giá rủi ro hệ thống của khoản đầu tư, đồng thời xác định tỷ suất lợi nhuận mà nhà đầu tư kỳ vọng để bù đắp cho rủi ro liên quan đến doanh nghiệp.

Công thức tính chi phí sử dụng VCSH theo mô hình CAPM được triển khai như sau:

$$Re = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

Trong đó:

- R_e : Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu

- R_f : Tỷ suất sinh lời phi rủi ro. Tỷ suất này được lấy bằng lãi suất danh nghĩa trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm. Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả sử dụng số liệu tại Việt Nam được công bố hàng năm trên website của nhà nghiên cứu Aswath Damodaran.

- R_m : Tỷ suất sinh lời của danh mục thị trường

- $R_m - R_f$: Phần bù rủi ro thị trường của thị trường.

- β : Hệ số beta đo lường mức độ rủi ro hệ thống của khoản đầu tư. Nó được tính bằng cách lấy thương số giữa tích sai của suất sinh lợi cổ phiếu của doanh nghiệp và suất sinh lợi của danh mục đầu tư thị trường, sau đó chia cho phương sai của suất sinh lợi từ danh mục đầu tư thị trường.

Điểm công bố thông tin phát triển bền vững doanh nghiệp

Để đảm bảo tính toàn diện và đầy đủ trong việc đánh giá phát triển bền vững, nhóm tác giả đã thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp tại thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2019 - 2023, dựa trên 77 chỉ tiêu theo hướng dẫn của tiêu chuẩn GRI.

Nhóm tác giả lựa chọn chấm điểm công bố thông tin PTBV doanh nghiệp theo GRI tiêu chuẩn vì trong các bài nghiên cứu tại Việt Nam cũng như thế giới trước đây đã dựa trên tiêu chuẩn GRI để đánh giá mức độ công bố thông tin PTBV của doanh nghiệp [4, 31]. Bên cạnh đó, một số chỉ tiêu trong GRI tiêu chuẩn được sử dụng trong văn bản quy định, cụ thể là 15 chỉ tiêu của GRI được sử dụng trong phụ lục về báo cáo PTBV của Thông tư số 155/2015/TT-BTC.

Điểm PTBV được tính toán theo công thức sau:

$$PTBVDN = \sum_{k=1}^x x_k \times \frac{1}{x}$$

Trong đó:

- PTBVDN: Điểm phát triển bền vững doanh nghiệp

- x_k : Chỉ tiêu thứ k (nhận giá trị = 1 nếu có thông tin, = 0 nếu không có thông tin)

- x : Số chỉ tiêu tối đa

Quy mô doanh nghiệp

SIZE = ln (tổng tài sản)

Biến quy mô doanh nghiệp là một biến kiểm soát để xem xét mối quan hệ giữa công bố thông tin PTBV và chi phí sử dụng VCSH, được xác định với giả thiết có quan hệ ngược chiều với chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu. Tương tự với kết quả nghiên cứu của Ghoul và cộng sự [32] và Nguyễn Thị Liên Hương [4].

Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE)

ROE = Lợi nhuận ròng/Vốn chủ sở hữu

ROE là một chỉ số tài chính quan trọng, phản ánh mức độ sinh lợi của doanh nghiệp so với nguồn vốn mà cổ đông đã đầu tư. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp có tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu cao sẽ giúp giảm chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu. Theo nghiên cứu của Bolton và cộng sự, mối quan hệ dự đoán là mối quan hệ ngược chiều giữa ROE và chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu [33].

Quy mô Hội đồng quản trị (QM)

Quy mô Hội đồng quản trị đóng vai trò quan trọng trong việc quyết định hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, từ đó tác động đến chi phí vốn cổ phần. Nhóm nghiên cứu đo lường Quy mô Hội đồng quản trị bằng tổng số thành viên của hội đồng quản trị trong các báo cáo quản trị của công ty. Dấu hiệu dự đoán cho biến Quy mô Hội đồng quản trị là tác động ngược chiều đến chi phí sử dụng VCSH theo nghiên cứu của Guest [34].

Công ty kiểm toán (KT)

Việc lựa chọn công ty kiểm toán có thể ảnh hưởng đáng kể đến mức độ công bố thông tin và chi phí sử dụng VCSH của doanh nghiệp. Trong bài nghiên cứu, nhóm tác giả xác định doanh nghiệp sẽ nhận giá trị 1 nếu báo cáo tài chính của doanh nghiệp được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán Big4 (E&Y, PwC, KPMG, Deloitte) và nhận giá trị 0 nếu được kiểm toán bởi các công ty kiểm toán khác. Dấu kỳ vọng của biến công ty kiểm toán là âm như kết quả nghiên cứu của Mansi và cộng sự [35].

Đòn bẩy tài chính (LEV)

LEV = Nợ phải trả/Tổng tài sản

Đòn bẩy tài chính được kỳ vọng có mối quan hệ thuận chiều với chi phí sử dụng VCSH, nghĩa là khi mức độ sử dụng đòn bẩy tăng lên thì chi phí sử dụng VCSH tăng do rủi ro tăng theo như nghiên cứu của Nguyễn Thị Liên Hương [4]; Gonçalves và cộng sự [2].

3.4. Mẫu nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu gồm 58 doanh nghiệp ngành năng lượng trên sàn Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE), Sàn Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sàn giao dịch UPCOM. Thông tin tài chính của các công ty

được thu thập từ trang web Fiinpro-X. Nghiên cứu thu thập dữ liệu về công bố thông tin phát triển bền vững từ các báo cáo tài chính, báo cáo thường niên và báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp. Dữ liệu dùng để phân tích bao gồm 290 biến quan sát trong 5 năm liên tục 2019 - 2023.

3.5. Phương pháp nghiên cứu

Nhóm tác giả áp dụng các mô hình hồi quy OLS, REM và FEM để phân tích mối quan hệ trên. Việc lựa chọn mô hình tối ưu được thực hiện thông qua kiểm định F-test (giữa OLS và REM) và kiểm định Hausman (giữa REM và FEM). Sau khi xác định mô hình phù hợp, nghiên cứu tiếp tục kiểm tra các khuyết tật gồm đa cộng tuyến (dựa trên VIF), phương sai sai số thay đổi (kiểm định Breusch-Pagan hoặc Wald), và tự tương quan (kiểm định Wooldridge).

Nếu phát hiện phương sai sai số thay đổi, nghiên cứu áp dụng phương pháp hiệu chỉnh số sai vãng (Robust). Trong trường hợp có tự tương quan, phương pháp moment tổng quát (GMM) được sử dụng để khắc phục.

4. KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN

4.1. Kết quả

Nhìn chung, mức độ công bố thông tin PTBV của 58 doanh nghiệp năng lượng trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2019 - 2023 có xu hướng tăng cả về trung bình lẫn độ biến động qua thời gian. Điều này cho thấy doanh nghiệp ngày càng chú trọng vào việc công bố thông tin và sự khác biệt giữa các doanh nghiệp trong hoạt động này ngày càng lớn. Khi so sánh với mức điểm tối đa mà mỗi doanh nghiệp có thể đạt được là 1 điểm, doanh nghiệp có điểm công bố thông tin lớn nhất trong bài nghiên cứu chỉ đạt 57,1% mức điểm tối đa. Như vậy mức độ công bố thông tin PTBV của các doanh nghiệp ngành năng lượng đang ở mức khiêm tốn. Điều này tương tự kết luận từ nghiên cứu của Nguyễn Thúy Anh và Thang Thùy Linh cho rằng 100 doanh nghiệp lớn niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam được khảo sát hiện có số điểm công bố thông tin PTBV khá thấp [17].

Bảng 1. Thống kê mô tả mức độ công bố thông tin PTBV

Năm	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
2019	0,1629483	0,0551121	0,039	0,312
2020	0,1678793	0,0726991	0,039	0,442
2021	0,1734828	0,0728729	0,039	0,416
2022	0,1835690	0,0732999	0,039	0,429
2023	0,1880345	0,0861616	0,039	0,571

Nguồn: Nhóm tác giả thực hiện trên phần mềm STATA

Trong giai đoạn 2019 - 2023, chi phí sử dụng VCSH của doanh nghiệp có xu hướng biến động mạnh (bảng 2). Cụ thể, từ 2019 - 2021, chi phí sử dụng VCSH bình quân của 58 doanh nghiệp có xu hướng giảm từ 9,21% xuống 6,88%. Tuy nhiên sau đó chỉ số này lại tăng mạnh và đạt hơn 11,71% vào năm 2023. Trong khi đó, mức biến động của chi phí sử dụng VCSH so với giá trị trung bình có sự tăng giảm không đều, thấp nhất là 3,96% và cao nhất là 6,30%.

Khoảng cách giữa chi phí sử dụng VCSH lớn nhất và nhỏ nhất của các năm đều khá đáng kể, cho thấy có sự khác biệt lớn giữa các doanh nghiệp trong ngành năng lượng về chi phí sử dụng VCSH. Đặc biệt, một số doanh nghiệp còn có chi phí sử dụng VCSH âm, điều này có thể giải thích theo công thức tính mà nhóm sử dụng, chi phí sử dụng VCSH của doanh nghiệp chịu ảnh hưởng lớn từ hệ số rủi ro β .

Bảng 2. Kết quả thống kê mô tả chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu

Năm	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
2019	9,207953	5,126753	-0,4734	24,7273
2020	8,300124	5,492694	-3,718	24,5808
2021	6,882931	3,957427	0,256	19,718
2022	9,495869	6,295022	-0,5296	24,6416
2023	11,71744	5,601494	2,2647	26,8596

Nguồn: Nhóm tác giả thực hiện trên phần mềm STATA

Có thể kết luận rằng, thực trạng công bố thông tin và chi phí sử dụng VCSH của doanh nghiệp ngành năng lượng đều có xu hướng tăng trong giai đoạn 2019 - 2023. Nhìn chung, việc tăng cường công bố thông tin không làm chi phí sử dụng VCSH thấp hơn vì chi phí này còn chịu tác động bởi nhiều yếu tố khác như các điều kiện về kinh tế vĩ mô,...

Bảng 3. Kết quả hồi quy OLS, FEM, REM

RE	OLS		FEM		REM	
	Coefficient	P> t	Coefficient	P> z	Coefficient	P> z
PTBVDN	10,98096	0,009***	4,788447	0,452	10,22842	0,041**
SIZE	1,262668	0,000***	0,7092964	0,115	1,361602	0,000***
ROE	-0,1154199	0,000***	-0,013324	0,662	-0,0572695	0,026**
QM	0,560357	0,058*	-0,3105416	0,438	0,1552965	0,643
KT	-1,498951	0,032**	0,2606669	0,877	-1,72348	0,065**
LEV	-0,1711358	0,371	-1,216565	0,000***	-0,5886925	0,012**
F-test	Prob > F = 0,00000***					
Hausman	Prob > chi2 = 0,0000***					

Nguồn: Nhóm tác giả thực hiện trên phần mềm STATA

Kết quả hồi quy theo mô hình tác động cố định (FEM) cho thấy công bố thông tin PTBV tác động thuận chiều đến chi phí sử dụng VCSH, tức là doanh nghiệp càng công bố nhiều thông tin PTBV thì chi phí sử dụng VCSH càng cao. Điều này có thể do chi phí tuân thủ gia tăng hoặc nhà đầu tư đánh giá rủi ro tiềm ẩn từ cam kết PTBV. Ngoài ra, quy mô doanh nghiệp (SIZE) có tác động cùng chiều đến chi phí sử dụng VCSH, phản ánh doanh nghiệp lớn thường phải huy động vốn nhiều hơn, dẫn đến chi phí sử dụng VCSH cao hơn. Trong khi đó, tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) có tác động ngược chiều, cho thấy doanh nghiệp có lợi nhuận cao hơn sẽ có chi phí sử dụng VCSH thấp hơn nhờ tín hiệu tài chính tích cực. Doanh nghiệp được kiểm toán bởi Big4 giúp giảm chi phí sử dụng VCSH nhờ tăng tính minh bạch và giảm rủi ro thông tin.

Nhằm kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến của mô hình, nhóm tác giả sử dụng hệ số phóng đại VIF được tính toán bằng phần mềm STATA 15. Kết quả cho thấy mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 4. Kết quả hệ số phóng đại VIF

Các biến	Hệ số VIF
PTBVDN	1,33
SIZE	1,66
ROE	1,13
QM	1,22
KT	1,58
LEV	1,58
Mean VIF	1,42

Nguồn: Nhóm tác giả thực hiện trên phần mềm STATA

Bên cạnh đó, nhóm tác giả thực hiện kiểm định Wald nhằm kiểm định hiện tượng phương sai sai số thay đổi do mô hình hồi quy được lựa chọn là mô hình FEM. Kết quả kiểm định cho thấy, mô hình xảy ra hiện tượng phương sai sai số thay đổi.

Bảng 5. Kết quả kiểm định phương sai sai số thay đổi

	Wald test
P-value	0,0000***
Chấp nhận	H1

Nguồn: Nhóm tác giả thực hiện trên phần mềm STATA

Đồng thời, nhóm nghiên cứu thực hiện kiểm định hiện tượng tự tương quan của mô hình bằng kiểm định Wooldridge. Theo kết quả kiểm định, mô hình có hiện tượng tự tương quan.

Bảng 6. Kết quả kiểm định tự tương quan

	Wooldridge
P-value	0,0000***
Chấp nhận	H ₁

Nguồn: Nhóm tác giả thực hiện trên phần mềm STATA

Như vậy, để khắc phục các khuyết tật trên của mô hình, nhóm nghiên cứu đã sử dụng phương pháp hiệu chỉnh sai số vững (Robust) và hồi quy GMM, giúp cải thiện độ tin cậy của kết quả.

4.2. Thảo luận

Kết quả nghiên cứu cho thấy việc tăng cường công bố thông tin PTBV của doanh nghiệp có thể làm tăng chi phí sử dụng VCSH. Nguyên nhân có thể xuất phát từ chi phí tuân thủ cao mà doanh nghiệp phải gánh chịu khi thực hiện công bố thông tin PTBV, bao gồm chi phí thu thập và xử lý dữ liệu, kiểm toán ESG, tuân thủ quy định báo cáo, nâng cấp hệ thống quản trị và áp dụng các tiêu chuẩn môi trường quốc tế. Đặc biệt, đối với ngành năng lượng - lĩnh vực có tác động lớn đến môi trường, doanh nghiệp thường đối mặt với áp lực từ các bên liên quan trong việc công khai thông tin, dẫn đến chi phí quản lý rủi ro và truyền thông cũng gia tăng.

Ngoài ra, công bố thông tin PTBV giúp nhà đầu tư nhận diện rõ hơn về rủi ro tiềm ẩn trong hoạt động kinh doanh, bao gồm rủi ro tài chính, rủi ro chính sách và rủi ro môi trường. Khi doanh nghiệp minh bạch hơn, nhà đầu tư có nhiều thông tin để đánh giá mức độ bền vững thực tế của doanh nghiệp, từ đó có thể yêu cầu mức lợi nhuận cao hơn để bù đắp rủi ro, làm chi phí sử dụng VCSH tăng. Đặc biệt, trong giai đoạn đầu triển khai PTBV, doanh nghiệp phải đầu tư lớn vào đổi mới công nghệ, đào tạo nhân sự và cải thiện quy trình vận hành, khiến chi phí vốn ngắn hạn tăng lên đáng kể.

Tuy nhiên, nếu chiến lược PTBV được thực hiện hiệu quả trong dài hạn, doanh nghiệp có thể giảm chi phí sử dụng VCSH nhờ cải thiện uy tín thương hiệu, thu hút nhà đầu tư dài hạn, nâng cao chất lượng báo cáo tài chính và giảm bất cân xứng thông tin. Khi niềm tin của thị trường được củng cố, mức độ rủi ro cảm nhận từ phía nhà đầu tư sẽ giảm, giúp doanh nghiệp tiếp cận vốn với chi phí thấp hơn.

5. KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

5.1. Khuyến nghị

Theo kết quả nghiên cứu ở trên, nhóm tác giả đề xuất một số khuyến nghị nhằm nâng cao mức độ và hiệu quả công bố thông tin PTBV:

Với cơ quan quản lý: Tại Việt Nam, mặc dù đã có những quy định về hoạt động công bố thông tin PTBV nhưng

mức độ tuân thủ và thực hiện của các doanh nghiệp còn khiêm tốn. Bên cạnh đó, doanh nghiệp với quy mô, tình hình tài chính, điều kiện khác nhau thì mức độ công bố thông tin sẽ có sự khác nhau. Các cơ quan quản lý như Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cần hoàn thiện pháp luật về công bố thông tin bằng cách quy định rõ ràng các nội dung cần công bố, đặc biệt các chỉ tiêu phát triển bền vững như môi trường, năng lượng và quyền lợi người lao động, đồng thời tăng mức xử phạt đối với các vi phạm và khuyến khích các doanh nghiệp tuân thủ tốt việc công bố thông tin. Tiếp theo, cần tăng cường công tác tuyên truyền, đào tạo về PTBV cho doanh nghiệp, nhà đầu tư và xã hội nhằm nâng cao nhận thức, đồng thời hệ thống công bố thông tin hiện đại để hỗ trợ quá trình báo cáo cần được triển khai. Ngoài ra, chất lượng hoạt động kiểm toán cũng có thể được cải thiện thông qua tăng cường đào tạo chuyên môn cho kiểm toán viên trong việc đảm bảo tính xác thực của thông tin, giúp nhà đầu tư tiếp cận thông tin chính xác hơn.

Với các doanh nghiệp: mức độ công bố thông tin tuy đã có sự cải thiện theo thời gian nhưng chất lượng thông tin (tính xác thực, tính nhất quán về cách đo lường, ghi nhận) còn chưa tạo được niềm tin cho nhà đầu tư, dẫn đến việc nhà đầu tư yêu cầu phần bù rủi ro cao hơn và chi phí VCSH của doanh nghiệp sẽ tăng lên. Vậy nên doanh nghiệp cần chú trọng hơn vào việc công bố thông tin bền vững cho từng hạng mục. Về công bố PTBV môi trường, doanh nghiệp cần công bố chi tiết hơn các chỉ tiêu môi trường (tái chế, tiêu hao năng lượng, xử lý chất thải) và đầu tư công nghệ giảm phát thải, tối ưu quy trình khai thác, thành lập ban quản lý môi trường để nâng cao tính minh bạch. Về công bố PTBV kinh tế, cần minh bạch số liệu tài chính (doanh thu, chi phí, lợi nhuận) và tác động của rủi ro, chính sách pháp lý. Doanh nghiệp nên công bố rõ ràng các khoản hỗ trợ nhà nước, chống tham nhũng và đóng góp kinh tế cho cộng đồng. Với chỉ tiêu xã hội, các hoạt động nâng cao tinh thần cộng đồng của địa phương (từ thiện, khắc phục hậu quả thiên tai,...) hay tham gia đóng góp về chính sách công tại địa phương nên được doanh nghiệp thực hiện và công bố đầy đủ hơn.

Với nhà đầu tư và các bên liên quan: nên tiếp cận thông tin từ các nguồn chính thống như Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Sở Giao dịch Chứng khoán và trang web doanh nghiệp để đưa ra quyết định chính xác và kịp thời. Bên cạnh thông tin tài chính, việc xem xét các thông tin phi tài chính về PTBV (môi trường, kinh tế, xã hội) là cần thiết để đánh giá toàn diện hoạt động và tiềm năng dài hạn của doanh nghiệp, đặc biệt trong các ngành đặc thù như

năng lượng. Ngoài ra, nhà đầu tư có thể tham gia đóng góp ý kiến tại các cuộc họp cổ đông để thúc đẩy doanh nghiệp nâng cao chất lượng báo cáo PTBV và trách nhiệm xã hội.

5.2. Hướng nghiên cứu trong tương lai

Nhằm mở rộng và nâng cao giá trị học thuật, nhóm tác giả đề xuất các nghiên cứu trong tương lai nên mở rộng phạm vi đối tượng nghiên cứu sang các doanh nghiệp thuộc các ngành nghề khác nhau trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Điều này sẽ tạo điều kiện thuận lợi để tiến hành so sánh và phân tích sự khác biệt về thực trạng công bố thông tin phát triển bền vững giữa các ngành nghề, cũng như đánh giá mức độ ảnh hưởng của công bố thông tin PTBV đến chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp trong các ngành nghề khác nhau.

Ngoài ra, để nâng cao độ chính xác và toàn diện trong việc xác định chi phí sử dụng vốn, các nghiên cứu trong tương lai có thể kết hợp áp dụng mô hình tăng trưởng cổ tức (DGM) nhằm tính toán chi phí sử dụng VCSH của doanh nghiệp một cách chi tiết hơn. Đồng thời, việc nghiên cứu bổ sung các tác động của công bố thông tin PTBV đến chi phí nợ của doanh nghiệp sẽ cung cấp một cái nhìn toàn diện hơn về mối quan hệ giữa quản trị thông tin PTBV và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Những hướng nghiên cứu này không chỉ góp phần làm sáng tỏ các khía cạnh liên quan đến PTBV trong bối cảnh doanh nghiệp Việt Nam mà còn mở rộng cơ hội để đưa ra các kiến nghị chính sách và chiến lược thực tiễn nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán.

5.3. Kết luận

Bài nghiên cứu đã tập trung đánh giá ảnh hưởng của hoạt động công bố thông tin PTBV đến chi phí sử dụng VCSH của các doanh nghiệp ngành năng lượng trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2019 - 2023. Kết quả cho thấy việc thông tin bền vững có mối quan hệ cùng chiều tới chi phí sử dụng VCSH của doanh nghiệp công bố thông tin, tức là minh bạch hơn dẫn đến chi phí tăng trong ngắn hạn do nhà đầu tư yêu cầu tỷ suất lợi nhuận cao hơn để bù đắp rủi ro do thông tin mang lại. Tuy nhiên, về dài hạn, minh bạch thông tin giúp doanh nghiệp nâng cao uy tín, giảm rủi ro hệ thống và có thể giảm chi phí sử dụng vốn. Do đó, các doanh nghiệp năng lượng nên coi việc đầu tư vào các hoạt động PTBV là một phần quan trọng trong chiến lược phát triển lâu dài, đồng thời xây dựng lòng tin với nhà đầu tư thông qua sự minh bạch và trách nhiệm xã hội.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Bernardi C., Stark A. W., "Environmental, social and governance disclosure, integrated reporting, and the accuracy of analyst forecasts," *The British accounting review*, 50 (1), 2018.
- [2]. Gonçalves T. C., Dias J., Barros V., "Sustainability performance and the cost of capital," *International Journal of Financial Studies*, 10(3), 2022.
- [3]. Cao Thị Miên Thùy, Nguyễn Vinh Khương, Nguyễn Thanh Liêm, "Công bố thông tin trách nhiệm xã hội và chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu của các công ty ngành công nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam," *Tạp chí Quản lý và Kinh tế quốc tế*, 150, 18-34, 2022.
- [4]. Nguyễn Thị Hương Liên, *Tác động của phát triển bền vững doanh nghiệp đến chi phí sử dụng vốn tại các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam*. Luận án tiến sĩ, Trường Đại học Thương mại, 2022.
- [5]. World Commission on Environment and Development, *Our Common Future Oxford*. UK: Oxford University Press, 1987.
- [6]. Wiseman J., "An evaluation of environmental disclosures made in corporate annual reports," *Accounting, Organizations and Society*, 7(1), 53-63, 1982.
- [7]. Muttanachai S., "Sustainable development reporting: evidence from Thailand," *Asian Social Science*, 11(13), 316, 2015.
- [8]. Lê Anh Tuấn, Nguyễn Xuân Hưng, "Thực hiện công bố báo cáo phát triển bền vững tại các doanh nghiệp thuộc Petrolimex," *Tạp chí Tài chính*, 96-99, 2019.
- [9]. Nguyễn La Soa, "Tác động của công bố trách nhiệm xã hội đến phát triển bền vững và hiệu quả hoạt động: Nghiên cứu với các doanh nghiệp khai khoáng Việt Nam," *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 311, 2023.
- [10]. Diamond D. W., Verrecchia R. E., "Disclosure, liquidity, and the cost of capital," *The Journal of Finance*, 46(4), 1982.
- [11]. Ng A. C., Rezaee Z., "Sustainability disclosures and cost of capital," *SSRN* 2038654. 2012.
- [12]. Baimukhamedova A., Baimukhamedova G., Luchaninova A., "Financial disclosure and the cost of equity capital: The empirical test of the largest listed companies of Kazakhstan," *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 4(3), 2017.
- [13]. Nguyen V.D., Nguyen T. N. L., "Impact of corporate disclosure on cost of equity capital in Vietnam," *International Journal of Financial Research*, 8(4), 2017.
- [14]. Global Reporting Initiative (GRI), *Sustainability reporting guidelines (Version 3.0)*. Amsterdam, Netherlands, 2006.
- [15]. Hackston D., Milne M. J., "Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies," *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9(1), 1996.
- [16]. Nguyễn Thúy Anh, Thăng Thùy Linh, "Đa dạng hóa địa lý và công bố thông tin phát triển bền vững của doanh nghiệp: Nghiên cứu trên thị trường chứng khoán Việt Nam," *Tạp chí Kinh tế và Kinh doanh (ĐHQGHN)*, 3(3), 2023.

[17]. Meek G. K., Roberts C. B., Gray S. J., "Factors influencing voluntary annual report disclosure by US, UK, and Continental European multinational corporations," *Journal of International Business Studies*, 26(3), 555-572, 1995.

[18]. Kim O., Verrecchia R., "Market liquidity and volume around earnings announcements," *Journal of Accounting and Economics*, 17(1-2), 1994.

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

[20]. Ngô Quang Tuấn, *Thực trạng công bố thông tin phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết ngành thực phẩm*. Học viện Ngân hàng, 2021.

[21]. 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, 2019.

[22]. Suchman M., "Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches," *Academy of Management Review*, 20(3), 1995.

[23]. Fernando S., Lawrence S., "A theoretical framework for CSR practices: Integrating legitimacy theory, stakeholder theory and institutional theory," *Journal of theoretical accounting research*, 10(1), 149-178, 2014.

[24]. Guthrie J., Parker L. D., "Corporate Social Reporting: A Rebuttal of Legitimacy Theory," *Accounting and Business Research*, 19(76), 343-352, 1989.

[25]. Hybels R. C., "On legitimacy, legitimation, and organizations: A critical review and integrative theoretical model," *Academy of Management Proceedings*, 1995(1), 241-245, 1995.

[26]. Donaldson T., Preston L. E., "The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications," *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91, 1995.

[27]. Freeman R.E., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman, Boston, 1984.

[28]. Clarkson M. E., "A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance," *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117, 1995.

[29]. Harrison J. S., Wicks A. C., "Stakeholder theory, value, and firm performance," *Business ethics quarterly*, 23(1), 97-124, 2013.

[30]. Chính phủ, *Nghị quyết số 136/NQ-CP về phát triển bền vững*. Hà Nội, Việt Nam, 2020.

[31]. Landrum N. E., Ohsowski B., "Identifying worldviews on corporate sustainability: A content analysis of corporate sustainability reports," *Business Strategy and the Environment*, 27(1), 128-151, 2018.

[32]. El Ghoul S., Guedhami O., Kwok C. C. Y., Mishra, D. R., "Does corporate social responsibility affect the cost of capital?," *Journal of banking & finance*, 35(9), 2388-2406, 2011.

[33]. Bolton P., Kacperczyk M. T., "Carbon disclosure and the cost of capital," SSRN 3755613, 2021.

[34]. Guest P.M., "The Impact of Board Size on Firm Performance: Evidence from the UK," *The European Journal of Finance*, 15 (4), 385-404, 2009.

[35]. Mansi S. A., Maxwell W. F., Miller D. P., "Does auditor quality and tenure matter to investors? Evidence from the bond market," *Journal of Accounting Research*, 42(4), 755-793, 2004.

AUTHORS INFORMATION

Bui Thi An Binh, Nguyen Thi Thuy Duong, Le Thi Kieu Linh, Nguyen Ba Duc Manh, Nguyen Huyen Thuong

National Economics University, Vietnam