

TÁC ĐỘNG CỦA BẤT ỔN CHÍNH SÁCH KINH TẾ ĐẾN TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI CỦA DOANH NGHIỆP: MINH CHỨNG THỰC NGHIỆM TỪ CÁC CÔNG TY DẦU KHÍ Ở CHÂU Á

THE IMPACTS OF ECONOMIC POLICY UNCERTAINTY ON CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY: AN EMPIRICAL EVIDENCE FROM OIL AND GAS FIRMS IN ASIA

Nguyễn Thành Đạt^{1*}, Lê Thị Phương Uyên^{1,2}

¹Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng

²Trường Đại học Huddersfield

*Tác giả liên hệ: datnt@due.udn.vn

(Nhận bài: 10/2/2022; Chấp nhận đăng: 29/3/2022)

Tóm tắt - Nghiên cứu này nhằm mục đích điều tra tác động của sự bất ổn về chính sách kinh tế đến hoạt động trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp (CSR). Bài viết sử dụng bộ dữ liệu bảng từ năm 2004 đến 2017 bao gồm 24 công ty dầu khí từ 8 nước châu Á. Các phân tích hồi quy cho thấy sự gia tăng độ bất ổn trong chính sách kinh tế làm giảm mức độ thực hiện CSR. Kết quả này ủng hộ lý thuyết quyền chọn thực, khi các công ty phải đối mặt với một giai đoạn bất ổn định cao, các công ty có thể giảm đầu tư vào hoạt động CSR hiện tại của họ để chờ đầu tư trong tương lai, bởi vì lựa chọn này an toàn hơn. Cụ thể hơn, các doanh nghiệp có xu hướng cắt giảm đầu tư ở các hạng mục thuộc về hoạt động xã hội trong bối cảnh bất ổn tăng cao. Kết quả này còn được khẳng định bởi các kiểm định bền vững.

Từ khóa - Trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp (CSR); Bất ổn chính sách kinh tế; Chỉ số Môi trường, Xã hội và Quản trị (ESG)

1. Giới thiệu

Đầu tư vào hoạt động CSR có ba đặc điểm sau, đó là không thể thay đổi, không chắc chắn về lợi ích mong đợi trong tương lai và sự linh hoạt về thời gian [1]. Tuy nhiên, liệu các doanh nghiệp có được hưởng lợi từ khoản đầu tư CSR của họ hay không vẫn còn là vấn đề gây tranh cãi cho cả doanh nghiệp và các bên có liên quan. Có thể thấy, đầu tư CSR giống như một khoản chi phí chìm (sunk cost) không thể tái đầu tư cho các mục đích sử dụng khác, ví dụ như quyền góp tiền cho người nghèo [2]. Mặt khác, với vai trò như một tín hiệu thiết yếu, hoạt động CSR giúp công ty có được lợi thế cạnh tranh bền vững bằng cách tạo ra giá trị lâu dài. Chẳng hạn như việc phối hợp với các bên hữu quan rồi từ đó có thể tận dụng lại mối quan hệ này cho các mục đích công việc khác [3]. Như vậy, với các đặc điểm của khoản đầu tư CSR bao gồm chi phí chìm và lợi ích không chắc chắn khiến một công ty cần ước tính chênh lệch lợi nhuận giữa các khoản đầu tư hiện tại và tương lai. Vì vậy, việc tìm ra thời điểm đầu tư CSR là cần thiết [4]. Trong bài báo này, nhóm tác giả xem xét tác động của các giai đoạn bất ổn định, được đo lường bằng chỉ số bất ổn chính sách kinh tế, đến việc thực hiện trách nhiệm xã hội của các công ty.

Cụ thể, trong bài báo, nhóm tác giả khảo sát mối quan hệ thực tiễn giữa sự bất ổn kinh tế liên quan đến chính sách (EPU) và việc tham gia vào các hoạt động CSR của các

Abstract - This study aims to investigate the impact of economic policy uncertainty on corporate social responsibility (CSR) performance. The paper uses a panel data set ranging from 2004 to 2017 including 24 oil and gas companies from 8 Asian countries. Our regression results show that an increase in uncertainty in economic policy reduces the level of corporate social responsibility performance. These results support the real options theory, when facing a period of high uncertainty, firms might reduce their investment in the current CSR activities to wait for investment in the future as this option is safer. Specifically, firms tend to reduce investment in social activities. This result is also confirmed by several robustness tests.

Key words - Corporate social responsibility (CSR); Economic Policy Uncertainty (EPU); Environment, Social and Governance score (ESG)

công ty trong ngành dầu khí. Đặc biệt, bài viết này nhằm trả lời câu hỏi nghiên cứu “Sự bất ổn có tác động như thế nào đến hoạt động CSR của các doanh nghiệp trong ngành dầu khí?”. Những phát hiện từ nghiên cứu này thật sự có ý nghĩa, có giá trị suy luận cao và cung cấp những hàm ý chính sách có tính tham khảo đối với các nhà hoạch định chính sách và cả doanh nghiệp nhằm thực hiện và thúc đẩy các hoạt động CSR, cải thiện phúc lợi xã hội.

Các nghiên cứu giải thích sự tác động của sự bất ổn đến việc thực hiện CSR của doanh nghiệp hiện nay vẫn chưa có kết luận rõ ràng và đưa ra hai cách lý luận trái chiều. Một mặt, Lý thuyết quyền chọn thực (real options theory) chỉ ra vai trò quan trọng của sự bất định trong quyết định đầu tư dựa trên tính đặc trưng của một quyết định đầu tư bao gồm việc không thể thay đổi và khả năng thực hiện quyền quyết định của nhà quản lý [5]. Cụ thể, trong trường hợp xảy ra một sự kiện bất lợi, các công ty không thể phục hồi hoàn toàn và tái đầu tư mà không chịu bất kỳ một chi phí nào khi mà các khoản đầu tư của họ là không thể thay đổi. Dòng tiền trong tương lai do đầu tư tạo ra cũng có thể sai lệch so với ước tính ban đầu do những cú sốc bất ngờ này. Hay, một công ty gặp khó khăn trong việc xác định giá trị hiện tại ròng của một khoản đầu tư khi có sự bất ổn cao. Các nghiên cứu trước đây cho thấy, các công ty ngày càng trở nên thận trọng và hạn chế đầu tư khi đối mặt với

¹ The University of Danang - University of Economics (Nguyen Thanh Dat, Le Thi Phuong Uyen)

² University of Huddersfield (Le Thi Phuong Uyen)

sự bất ổn định. Nghiên cứu của [6] chỉ ra rằng, các công ty sẽ trì hoãn đầu tư của họ cho đến khi sự bất ổn định về chính sách được giảm bớt. Tương tự, [7] đã phát hiện ra rằng các công ty sẽ giảm đầu tư của họ khi sự bất ổn định của chính sách tăng lên. [8] đã tìm ra một cơ chế tiềm ẩn mà chính sự bất ổn chính trị ảnh hưởng đến kết quả kinh tế và khiến các công ty giảm chi tiêu vốn của họ trong năm bầu cử tổng thống. [9] nhận thấy, rủi ro chính sách cao có liên quan đến mức chi tiêu vốn thấp hơn của một công ty. Có thể thấy, tham gia CSR là một khoản đầu tư dài hạn đặc biệt và đòi hỏi một lượng lớn chi phí chìm không thể tái triển khai cho các mục đích sử dụng khác. Do đó, khi các công ty phải đối mặt với một giai đoạn bất ổn định cao, các công ty có thể giảm đầu tư CSR hiện tại của họ để chờ đầu tư trong tương lai, bởi vì lựa chọn này an toàn hơn [10-13]. Nói cách khác, lý thuyết quyền chọn thực dự đoán rằng một công ty có thể trì hoãn đầu tư CSR của mình cho đến khi mức độ không chắc chắn giảm xuống.

Ở chiều ngược lại, sự tham gia của công ty vào CSR có thể giúp công ty có được lợi thế cạnh tranh bền vững lâu dài. Nói một cách rõ ràng hơn, nếu sự tham gia vào CSR của các công ty là một chiến lược để họ tự bảo đảm hoặc báo hiệu triển vọng của công ty cho các giới hữu quan khi đối mặt với môi trường chính sách đầy biến động, thì các công ty có thể tăng cường đầu tư vào các hoạt động CSR trong thời gian bất ổn tăng cao. Cụ thể, các bất ổn chính sách tạo ra sự không chắc chắn về thị trường và kết quả kinh doanh của một công ty [8], [14]. Sự bất ổn định về chính sách có thể ảnh hưởng đến dòng tiền trong tương lai của công ty và tạo ra sự bất cân xứng về thông tin giữa các nhà quản lý của công ty và các bên liên quan. [15], [16] gợi ý rằng, các hoạt động CSR có thể được sử dụng như một nguồn vốn “thể hiện tính đạo đức”, từ đó nhằm xây dựng lòng tin và sự hợp tác giữa các bên liên quan. [17] thực hiện một cuộc khảo sát và nhận thấy rằng, việc tham gia CSR có thể cải thiện danh tiếng của một công ty và xây dựng văn hóa doanh nghiệp. “Vốn đạo đức” sẽ giúp giảm thiểu những đánh giá tiêu cực của các bên liên quan khi các sự kiện bất lợi xảy ra với doanh nghiệp [18]. Theo [19], các công ty đối mặt với rủi ro cao về các sự kiện bất lợi có thể tham gia vào các hoạt động CSR nhằm tăng cường sự bảo đảm. Cụ thể, thông tin bất cân xứng tăng cao do bất ổn chính sách có thể gây ra lo ngại về khả năng của một công ty trong việc thực hiện các nghĩa vụ hợp đồng ngầm định của mình. Do đó, các công ty có thể tham gia vào các hoạt động CSR để nâng cao lòng tin và thể hiện cam kết của họ trong việc tôn trọng hợp đồng trong trường hợp các chính sách không ổn định. Hay nói cách khác, từ góc độ quản lý rủi ro, các công ty có thể theo đuổi biện pháp bảo đảm thông qua tham gia CSR khi sự bất ổn định của chính sách kinh tế cao.

Từ những thảo luận trên, các tác giả đưa ra giả thuyết nghiên cứu sau:

H1. Sự gia tăng độ bất ổn trong chính sách kinh tế làm giảm mức độ thực hiện trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp.

Để kiểm định các giả thuyết nghiên cứu này, các tác giả sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng cho bộ dữ liệu bao gồm 24 công ty đầu khí từ 8 nước châu Á trong giai đoạn từ 2004 đến 2017.

2. Phương pháp nghiên cứu

2.1. Dữ liệu nghiên cứu

Các biến số sử dụng trong mô hình nghiên cứu được liệt kê trong Bảng 1. Các biến phụ thuộc trong nghiên cứu này bao gồm chỉ số trách nhiệm xã hội tổng quát *ESG* và ba chỉ số con là Môi trường (*EN*), Xã hội (*SO*) và Quản trị (*GO*). Các chỉ số được phát triển bởi Thomson Reuters và được cung cấp thông qua cơ sở dữ liệu Datastream. Chúng được tính toán từ 178 chỉ số hoạt động trong mỗi lĩnh vực. Trong đó, chỉ số Môi trường bao gồm các hạng mục sử dụng tài nguyên, phát thải và đổi mới. Chỉ số Xã hội có bốn hạng mục là lực lượng lao động, nhân quyền, cộng đồng và trách nhiệm với sản phẩm. Cuối cùng, chỉ số Quản trị bao gồm các danh mục chiến lược quản lý, cổ đông và chiến lược trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.

Bảng 1. Danh sách các biến

Tên biến	Mô tả
<i>ESG</i>	Chỉ số trách nhiệm xã hội <i>ESG</i> có giá trị từ 0 đến 1
<i>EN</i>	Chỉ số Môi trường có giá trị từ 0 đến 1
<i>SO</i>	Chỉ số Xã hội có giá trị từ 0 đến 1
<i>GO</i>	Chỉ số Quản trị có giá trị từ 0 đến 1
<i>EPU</i>	Chỉ số bất ổn chính sách kinh tế (Economic Policy uncertainty)
<i>WUI</i>	Chỉ số bất ổn thế giới (World Uncertainty Index)
<i>SIZE</i>	Quy mô của công ty được đo bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản
<i>LEV</i>	Tỷ lệ đòn bẩy của công ty, được tính bằng tổng nợ trên tổng tài sản
<i>ROA</i>	Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản
<i>BM</i>	Tỷ lệ giá trị sổ sách/giá trị thị trường
<i>CA</i>	Tỷ lệ tiền mặt trên tổng tài sản
<i>DIV</i>	Tỷ lệ cổ tức trên tổng tài sản
<i>GDP</i>	Logarit tự nhiên của thu nhập bình quân đầu người tính theo USD

Biến phụ thuộc trong nghiên cứu này là chỉ số bất ổn chính sách kinh tế (Economic Policy Uncertainty Index) ở cấp độ quốc gia được thu thập từ [14], [20] và [21]. Trong các kiểm định bổ sung, các tác giả thay thế chỉ số bất ổn chính sách kinh tế bằng chỉ số bất ổn thế giới (World Uncertainty Index) được cung cấp bởi [22]. Bên cạnh các biến chính, mô hình nghiên cứu còn sử dụng các biến kiểm soát bao gồm quy mô của công ty (*SIZE*), tỷ lệ đòn bẩy (*LEV*), tỷ suất sinh lời (*ROA*), tỷ lệ giá trị sổ sách trên giá trị thị trường (*BM*), tỷ lệ tiền mặt (*CA*), tỷ lệ cổ tức (*DIV*) và thu nhập bình quân đầu người (*GDP*). Dữ liệu của các biến này cũng được thu thập từ Datastream ngoại trừ thu nhập bình quân đầu người được truy xuất từ cơ sở dữ liệu của Ngân hàng Thế giới.

Bộ dữ liệu cuối cùng của nhóm tác giả kéo dài từ năm 2004 đến năm 2017 và bao gồm 229 quan sát từ 24 công ty đầu khí ở 8 quốc gia châu Á, bao gồm Trung Quốc, Ấn Độ, Hàn Quốc, Kazakhstan, Nhật Bản, Malaysia, Pakistan và Thái Lan. Theo cơ sở dữ liệu Datastream thì đây là mẫu lớn nhất đối với quy mô châu Á mà các tác giả có thể thu thập được.

2.2. Mô hình hồi quy

Trong nghiên cứu này, các tác giả sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng để kiểm định tác động của bất ổn chính sách kinh tế, đến hoạt động trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp (CSR). Mô hình hồi quy được trình bày như sau:

$$CSR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPU_{i,t} + \beta_2 CONTROL_{i,t} + \alpha_i + \delta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Trong đó, i và t lần lượt là chỉ số công ty và năm. Biến phụ thuộc là chỉ số trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp, được đo lường bằng chỉ số tổng quát ESG và ba chỉ số con, bao gồm EN, SO và GO. Các biến kiểm soát được sử dụng trong mô hình bao gồm quy mô của công ty (SIZE), tỷ suất sinh lời (ROA), tỷ lệ đòn bẩy (LEV), tỷ lệ giá trị sổ sách trên giá trị thị trường (BM), tỷ lệ tiền mặt (CA), tỷ lệ cổ tức (DIV) và thu nhập bình quân đầu người (GDP). Đối với các biến kiểm soát ở mức độ công ty, quy mô công ty được kiểm soát theo như đề xuất của [23-25]. Cụ thể, các công ty lớn hơn có nhiều khả năng đầu tư vào các hoạt động thể hiện trách nhiệm xã hội. Hiệu quả hoạt động của công ty (ROA), tỷ lệ cổ tức (DIV), tỷ lệ giá trị sổ sách trên giá trị thị trường (BM) cũng được kiểm soát, phù hợp với các nghiên cứu của [24-26]. Bên cạnh đó, [27] chứng minh rằng các hạn chế tài chính ảnh hưởng đến cách các doanh nghiệp đầu tư vào các hoạt động thể hiện trách nhiệm xã hội, vì vậy các hạn chế tài chính cũng được kiểm soát (được đo lường bằng tiền và các khoản tương đương tiền tính theo tổng tài sản- CA). Về các biến kiểm soát ở mức độ quốc gia, nghiên cứu của [24-25] và [28] đã kiểm soát logarit tự nhiên của GDP bình quân đầu người với kì vọng rằng các công ty đặt ở các nước giàu hơn sẽ tham gia nhiều vào các hoạt động thể hiện xã hội. Các biến kiểm soát này còn được lựa chọn dựa trên sự tham khảo từ các nghiên cứu trước đây, xem [29-32].

Hơn thế nữa, các kết quả thực nghiệm được kiểm soát với ảnh hưởng cố định công ty α_i và ảnh hưởng cố định năm δ_t . Sai số tiêu chuẩn mạnh cũng được sử dụng để kiểm soát vấn đề tương quan chéo và tương quan chuỗi trong sai số $\varepsilon_{i,t}$.

3. Kết quả hồi quy và thảo luận

3.1. Thống kê mô tả

Một số thống kê mô tả cơ bản của các biến trong mô hình nghiên cứu được trình bày trong Bảng 2, gồm số quan sát (N), giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị nhỏ nhất và lớn nhất. Giá trị trung bình của chỉ số trách nhiệm xã hội tổng quát của các công ty trong mẫu nghiên cứu là 43,834. Có thể thấy, có sự khác biệt lớn giữa công ty có chỉ số ESG cao nhất 77,09 và thấp nhất chỉ với 6,34. Sự chênh lệch này cũng được thể hiện ở các chỉ số con EN, SO và GO. Giá trị trung bình của các chỉ số con lần lượt là 45,074, 43,391 và 45,632.

Bảng 2. Thống kê mô tả

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ESG	229	43,834	18,412	6,34	77,09
EN	229	45,074	22,859	0	91,78
SO	229	43,391	24,312	2,29	89,11

GO	229	45,632	19,158	6,28	86,65
SIZE	229	16,927	1,254	14,445	19,663
ROA	229	0,09	0,073	-0,061	0,318
LEV	229	0,18	0,117	0	0,441
CA	229	0,068	0,056	0	0,336
DIV	229	0,021	0,018	0	0,075
BM	229	0,707	0,606	0,07	4,657
GDP	229	9,166	1,254	6,899	10,791
EPU	167	116,724	41,441	58,899	375,907
WUI	229	0,155	0,125	0	0,507

(Nguồn: Tính toán của tác giả)

3.2. Kết quả hồi quy

Kết quả hồi quy được thể hiện ở Bảng 3 trong đó ở cột thứ nhất, biến phụ thuộc là chỉ số trách nhiệm xã hội tổng quát (ESG). Ở 3 cột còn lại, mô hình hồi quy với 3 biến phụ thuộc lần lượt là Chỉ số Quản trị (GO), Chỉ số Môi trường (EN) và chỉ số Xã hội (SO)

Bảng 3. Kết quả hồi quy chính

Biến	ESG	GO	EN	SO
EPU	-0,043 [-1,334]	0,084 [1,293]	-0,037 [-0,946]	-0,063** [-2,179]
SIZE	5,019 [1,057]	10,804* [1,757]	-5,720 [-0,727]	15,855*** [2,793]
ROA	-46,915** [-2,392]	-8,026 [-0,344]	-70,237*** [-2,867]	-16,144 [-0,660]
LEV	-14,082 [-0,746]	-30,529 [-1,503]	30,337 [1,113]	-44,591* [-1,975]
BM	-2,234 [-1,081]	2,938 [1,023]	-1,785 [-0,609]	-5,025* [-1,934]
CA	64,903*** [2,689]	-5,280 [-0,134]	52,344 [1,607]	100,286*** [3,568]
DIV	275,697** [2,078]	359,161** [2,546]	326,499* [1,817]	174,209 [1,078]
GDP	-10,625*** [2,078]	-3,154 [2,546]	-3,422 [1,817]	-20,025*** [1,078]
Hệ số chặn	28,622 [0,429]	-143,457* [-1,747]	134,372 [1,311]	-66,188 [-0,830]
R ²	0,798	0,717	0,736	0,835

(Nguồn: Tính toán của tác giả)

Giá trị trong ngoặc đơn [] thể hiện giá trị thống kê t; *, **, *** thể hiện mức ý nghĩa tương ứng với 10%, 5%, và 1%.

Kết quả ở Bảng 3 cho thấy, tác động của sự bất ổn chính sách kinh tế không có ý nghĩa thống kê đối với chỉ số ESG tổng quát. Tuy nhiên, khi nhóm tác giả khảo sát ảnh hưởng của sự bất ổn này lên các chỉ số trách nhiệm xã hội con, nhận thấy, biến động chính sách có tác động âm với mức độ thực hiện các hoạt động liên quan đến xã hội (SO) với mức ý nghĩa thống kê rất cao là 5%, trong khi đối với các chỉ số môi trường (EN) và quản trị (GO) lại không có ý nghĩa thống kê. Kết quả này ủng hộ giả thuyết H1 của bài báo và nhấn mạnh rằng khi mức độ biến động chính sách kinh tế càng cao, các doanh nghiệp có xu hướng cắt giảm đầu tư vào các hoạt động CSR, đặc biệt

là các hoạt động liên quan đến lĩnh vực xã hội. Điều này có thể được giải thích rằng, khi đối mặt với sự biến động về mặt chính sách, các nhà đầu tư ngành năng lượng sẽ ít quan tâm hơn đến việc đào tạo lực lượng lao động, các hoạt động nhân quyền, các dự án cộng đồng. Mặt khác, các doanh nghiệp sẽ rất khó điều chỉnh các các biện pháp thuộc về môi trường chẳng hạn như việc sử dụng nguồn tài nguyên, điều chỉnh lượng khí thải hay các biện pháp thuộc về trụ cột quản trị công ty, chẳng hạn chiến lược quản trị hay cổ đông. Ví dụ, việc giảm bớt chi phí vào việc đào tạo lực lượng lao động là một quyết định khó thực hiện hơn so với việc thực hiện cam kết và hiệu quả trong việc giảm lượng khí thải carbon hay việc đảm bảo lợi ích bình đẳng với tất cả các cổ đông³.

Cuối cùng, hệ số của các biến kiểm soát bao gồm quy mô công ty (SIZE), tỷ suất sinh lời (ROA), tỷ lệ tiền mặt (CA), tỷ lệ cổ tức (DIV), tỷ lệ giá trị sổ sách trên giá trị thị trường (BM) và thu nhập bình quân đầu người (GDP) cũng có ý nghĩa thống kê cao. Bên cạnh đó, giá trị R² của các mô hình hồi quy dao động từ 71,7% đến 83,5%. Những kết quả này chứng tỏ mô hình hồi quy được lựa chọn là phù hợp.

3.3. Kiểm định bền vững

Để củng cố kết quả từ mô hình hồi quy chính, nhóm tác giả thực hiện thêm một kiểm định bền vững. Cụ thể, sử dụng chỉ số bất ổn thế giới (World Uncertainty Index – WUI), được phát triển bởi [22], thay thế cho chỉ số EPU để xem liệu rằng giả thuyết khi độ bất ổn chính sách kinh tế tăng lên thì các công ty có xu hướng giảm đầu tư cho hoạt động trách nhiệm xã hội có còn được khẳng định.

Bảng 4. Kiểm định bền vững sử dụng chỉ số bất ổn thế giới

Biến	ESG	GO	EN	SO
WUI	-3,613 [-0,620]	0,999 [0,119]	9,165 [1,118]	-19,385*** [-2,691]
SIZE	15,784*** [4,187]	3,786 [0,696]	11,772** [2,289]	26,679*** [5,499]
ROA	-39,017** [-2,203]	-11,527 [-0,445]	-46,605** [-2,214]	-20,969 [-0,903]
LEV	-11,056 [-0,713]	-12,176 [-0,591]	-8,616 [-0,417]	-14,165 [-0,702]
BM	0,127 [0,056]	-3,796 [-0,780]	1,250 [0,485]	0,930 [0,271]
CA	62,281*** [2,876]	-2,252 [-0,086]	40,266 [1,649]	115,006*** [4,682]
DIV	161,553** [2,099]	269,962* [1,875]	107,023 [1,101]	138,850 [1,413]
GDP	-17,978*** [-88,121]	-4,346 [-13,439]	-17,610*** [-28,372]	-21,942*** [-234,839***]
Hệ số chặn	[-1,572]	[-0,171]	[-0,371]	[-3,412]
R ²	0,810	0,535	0,788	0,810

(Nguồn: Tính toán của tác giả)

Giá trị trong ngoặc đơn [] thể hiện giá trị thống kê t. *, **, *** thể hiện mức ý nghĩa tương ứng với 10%, 5%, và 1%.

Kết quả kiểm định bền vững được trình bày ở Bảng 4. Trong đó, nhóm tác giả nhận thấy, ở kiểm định bền vững, mặc dù biến độc lập WUI không có ý nghĩa thống kê khi biến phụ thuộc là chỉ số ESG tổng quát nhưng bất ổn thế giới có tác động âm với mức độ thực hiện các hoạt động liên quan đến xã hội (SO) với mức ý nghĩa thống kê là 1%. Như vậy, kết quả ở Bảng 4 vẫn phù hợp với phát hiện ở phần trước của nghiên cứu. Cụ thể hơn, khi chỉ số bất ổn thế giới tăng lên 1 đơn vị thì chỉ số xã hội (SO) của các công ty giảm đi 19,385 điểm. Như vậy, có thể kết luận được rằng, giả thuyết nghiên cứu “sự gia tăng độ bất ổn trong chính sách kinh tế làm giảm mức độ thực hiện trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp” vẫn được giữ vững khi thay thế chỉ số bất ổn chính sách kinh tế EPU bằng chỉ số bất ổn thế giới WUI.

Tương tự, hệ số của các biến kiểm soát bao gồm quy mô công ty (SIZE), tỷ suất sinh lời (ROA), tỷ lệ tiền mặt (CA), tỷ lệ cổ tức (DIV) và thu nhập bình quân đầu người (GDP) cũng đều có ý nghĩa thống kê.

4. Kết luận

Bài viết này nhằm mục đích kiểm định tác động của sự bất ổn chính sách kinh tế đến CSR. Để phân tích tác động này, nhóm tác giả đã sử dụng một bộ dữ liệu bảng từ năm 2004 đến năm 2017 bao gồm 24 công ty thuộc ngành dầu khí đến từ 8 quốc gia châu Á. Phân tích sử dụng chỉ số ESG, ba chỉ số con để đo lường cho CSR và chỉ số EPU để đại diện cho độ bất ổn trong chính sách kinh tế của các quốc gia. Nghiên cứu này đã chỉ ra một số kết quả quan trọng.

Nhìn chung, nghiên cứu này đã cho thấy, khi đối mặt với sự bất ổn chính sách kinh tế, các doanh nghiệp năng lượng có xu hướng ít quan tâm hơn đến các hoạt động thể hiện trách nhiệm xã hội của mình. Cụ thể hơn, các doanh nghiệp có xu hướng cắt giảm đầu tư ở các hạng mục thuộc về hoạt động xã hội. Điều này thể hiện ở việc biến chỉ số EPU có giá trị âm và đều có ý nghĩa thống kê, ít nhất ở mức 5%, ở toàn bộ hai mô hình hồi quy, bao gồm một mô hình chính và một kiểm định bền vững.

Kết quả nghiên cứu đã cung cấp hàm ý chính sách quan trọng cho các doanh nghiệp và cơ quan quản lý. Cụ thể, các doanh nghiệp cần thận trọng khi đầu tư vào hoạt động trách nhiệm xã hội trong bối cảnh bất ổn định, vì đầu tư vào CSR cũng là một khoản chi phí đáng kể. Các doanh nghiệp có thể lựa chọn đầu tư vào các hoạt động trách nhiệm xã hội mang tính linh hoạt và có thể dễ dàng chuyển đổi nguồn lực khi có rủi ro xảy ra. Đối với các nhà hoạch định chính sách, việc tạo dựng một thể chế và nền kinh tế ổn định là cần thiết nếu muốn thúc đẩy trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp.

Hạn chế của nghiên cứu này chính là chỉ tập trung vào các doanh nghiệp thuộc ngành dầu khí. Điều này dẫn đến việc chỉ số ESG của các doanh nghiệp này có thể có xu hướng tương quan với nhau. Vì vậy, trong tương lai, cần có thêm các nghiên cứu về tác động của bất ổn chính sách kinh tế đến hoạt động trách nhiệm xã hội của các công ty thuộc ngành nghề khác nhau, để có thể củng cố kết luận nghiên cứu từ bài viết này.

³ Điểm chất thải là thước đo trong trụ cột môi trường, điểm số lực lượng lao động là thước đo trong trụ cột xã hội và điểm số của cổ đông là thước đo cho trụ cột quản trị công ty.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Dixit, A., & Pindyck, R., "Investment under uncertainty", *Econometrica*, 39(5), 1994, 659–681.
- [2] Cruz, J. M., & Wakolbinger, T., "Multiperiod effects of corporate social responsibility on supply chain networks, transaction costs, emissions, and risk", *International Journal of Production Economics*, 116(1), 2008, 61-74.
- [3] McWilliams, A., & Siegel, D., "Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification?", *Strategic Management Journal*, 21(5), 2000, 603-609.
- [4] Husted, C.B., & Saffar, W., "Political uncertainty and CSR engagement: international evidence", *SSRN Working Paper*, 2016.
- [5] Kogut, B., & Kulatilaka, N., "Capabilities as real options", *Organization Science (Providence, R.I.)*, 12(6), 2001, 744-758.
- [6] Rodrik, D., "Policy uncertainty and private investment in developing countries" *J. Dev. Econ*, 36 (2), 1991, 229–242.
- [7] Byeongju, J., "Policy uncertainty and long-run investment and output across countries", *International Economic Review (Philadelphia)*, 43(2), 2002, 363-392.
- [8] Julio, B., & Yook, Y., "Political uncertainty and corporate investment cycles", *The Journal of Finance (New York)*, 67(1), 2012, 45-83.
- [9] Gulen, H., & Ion, M., "Policy uncertainty and corporate investment.", *The Review of Financial Studies*, 29(3), 2016:2015, 523-564.
- [10] Bernanke, B.S., "Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment", *The Quarterly Journal of Economics*, 98(1), 1983, 85-106.
- [11] McDonald, R., & Siegel, D., "The value of waiting to invest", *The Quarterly Journal of Economics*, 101(4), 1986, 707-727.
- [12] Wang, Y., Chen, C. R., & Huang, Y. S., "Economic policy uncertainty and corporate investment: Evidence from china", *Pacific-Basin Finance Journal*, 26, 2014, 227-243.
- [13] Ho, J. C., Chen, T., & Wu, J., "Are corporate social responsibility reports informative? evidence from textual analysis of banks in china.", *China Finance Review International*, 12(1), 2022, 101-120.
- [14] Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S.J., "Measuring economic policy uncertainty", *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 2016, 1593-1636.
- [15] Boyle, G. W., & Guthrie, G. A., "Investment, uncertainty, and liquidity", *The Journal of Finance*, 58(5), 2003, 2143-2166.
- [16] Sacconi, L., & Antoni, G., *Social Capital, Corporate Social Responsibility, Economic Behaviour and Performance*, Springer, 2011.
- [17] Wang, J., & Chaudhri, V., "Corporate social responsibility engagement and communication by chinese companies", *Public Relations Review*, 35(3), 2009, 247-250.
- [18] Godfrey, P. C., "The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective", *The Academy of Management Review*, 30(4), 2005, 777-798.
- [19] Koh, P., Qian, C., & Wang, H., "Firm litigation risk and the insurance value of corporate social performance", *Strategic Management Journal*, 35(10), 2014, 1464-1482.
- [20] Baker, S.R., Bloom, N., Davis, S.J. and Wang, X., "Economic Policy Uncertainty in China," unpublished paper, University of Chicago, 2013
- [21] Arbatli, E. C., Davis, S. J., Ito, A., & Miake, N., "Policy uncertainty in Japan", *Journal of the Japanese and International Economies*, 64, 2022, 101192.
- [22] Ahir, H., Bloom, N. & Furceri, D., "The World Uncertainty Index", Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3275033> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3275033>, 2018.
- [23] Miska, C., Szöcs, I., & Schiffinger, M., "Culture's effects on corporate sustainability practices: A multi-domain and multi-level view", *Journal of World Business*, 53, 2018, 263-279.
- [24] Ioannou, I., & Serafeim G., "What drives corporate social performance? The role of nation-level institutions", *Journal of International Business Studies*, 43, 2012, 834-864.
- [25] Cai, Y., Pan, C.H., & Statman, M., "Why do countries matter so much in corporate social performance?", *Journal of Corporate Finance*, 41, 2016, 591-609.
- [26] Campbell, J.L., "Why Would Corporations Behave in Socially Responsible Ways? An Institutional Theory of Corporate Social Responsibility", *The Academy of Management Review*, 32, 2007, 946-967.
- [27] Hong, H., Kubik, J. D., & Scheinkman, J. A., "Financial constraints on corporate goodness", *National Bureau of Economic Research*, No. w18476.
- [28] Cai, L., Cui, J., & Jo, H., "Corporate environmental responsibility and firm risk", *Journal of Business Ethics*, 139(3), 2016, 563-594.
- [29] Di Giuli, A., & Kostovetsky, L., "Are red or blue companies more likely to go green? Politics and corporate social responsibility", *Journal of Financial Economics*, 111, 2014, 158–180.
- [30] Fabrizi, M., Mallin, C., & Michelon, G., "The role of CEO? Personal incentives in driving corporate social responsibility", *Journal of Business Ethics*, 124, 2014, 311–326.
- [31] Ben-Amar, W., Chang, M., & McIlkenney, P., "Board gender diversity and corporate response to sustainability initiatives: Evidence from carbon disclosure project", *Journal of Business Ethics*, 142, 2017, 369-383.
- [32] Phan, D. H. B., Tran, V. T., Tee, C. M., & Nguyen, D. T., "Oil price uncertainty, CSR and institutional quality: A cross-country evidence", *Energy Economics*, 100, 2021, 105339.