TRÁCH NHIỆM VỚI MÔI TRƯỜNG VÀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA DOANH NGHIỆP: BẰNG CHỨNG TỪ VIỆT NAM

ENVIRONMENTAL RESPONSIBILITY AND FIRM PERFORMANCE: EVIDENCE FROM VIETNAM

Thái Thị Hồng Ân*, Lê Thị Ngọc Trân, Nguyễn Thị Yến Nhi, H Jery Niê

Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng, Việt Nam[1]

*Tác giả liên hệ / Corresponding author: antth@due.edu.vn

(Nhận bài / Received: 02/01/2025; Sửa bài / Revised: 19/02/2025; Chấp nhận đăng / Accepted: 21/02/2025)

DOI: 10.31130/ud-jst.2025.027

Tóm tắt - Bài báo này tập trung xem xét mối quan hệ giữa trách nhiệm môi trường và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, đo bằng tỷ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) và tỷ lệ lợi nhuận trên tài sản (ROA). Dựa trên bộ dữ liệu bảng bao gồm các công ty niêm yết trên 2 sàn chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Hà Nội (HSX) trong giai đoạn 2018–2023 và sử dụng phương pháp hồi quy bình phương bé nhất (POLS) và hồi quy mô-men tổng quát (system-GMM), kết quả cho thấy, mối quan hệ giữa trách nhiệm đối với môi trường và hiệu quả hoạt động của các công ty là thuận chiều và có ý nghĩa thống kê. Nghiên cứu ủng hộ các doanh nghiệp có trách nhiệm với môi trường nhiều hơn nữa, để từ đó thu được hiệu quả hoạt động tốt hơn bên cạnh việc giữ gìn môi trường trong sạch.

Từ khóa - Trách nhiệm môi trường; hiệu quả hoạt động; xử lý ô nhiễm; bảo vệ môi trường; Việt Nam

Abstract - This paper focuses on the relationship between environmental responsibility and corporate performance, measured by return on equity (ROE) and return on assets (ROA). Based on a panel dataset of listed firms on the Ho Chi Minh City Stock Exchange (HOSE) and Hanoi Stock Exchange (HSX) during the period 2018–2023 and employing the methods of Pooled Ordinary Least Squares (POLS) and System Generalized Method of Moments (system-GMM), the results show that the relationship between environmental responsibility and corporate performance is positive and statistically significant. The study encourages firms to be more environmentally responsible to achieve better performance while preserving a healthy living environment.

Key words - Environmental responsibility; firm performance; pollution prevention; environmental protection; Vietnam

1. Đặt vấn đề

Hiện nay, các cụm từ như tài chính bền vững, trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp (TNXH), trách nhiệm môi trường của doanh nghiệp (TNMT) hay là ESG – khía cạnh môi trường, xã hội và quản trị (Environmental, Social and Governance) được nhắc đến rất nhiều và ngày càng nhận được sự chú ý từ các nhà nghiên cứu, các nhà quản trị, chính phủ, các nhà đầu tư cùng các tổ chức môi trường xã hội. Về nguyên tắc, để phát triển bền vững, các công ty đòi hỏi phải dung hòa yếu tố hiệu suất kinh tế với các yếu tố xã hội và môi trường [1]. Do đó, TNMT (ví dụ: quan tâm đến biến đổi khí hậu, có ý thức sủ dụng tài nguyên tiết kiệm, xử lý ô nhiễm môi trường…) của các chủ thể trong nền kinh tế cần được thúc đẩy hơn nữa. Tuy nhiên, mặc dù có tầm quan trọng không thể phủ nhận như vậy, hiện nay có các nghiên cứu về việc việc thực hiện TNMT của các doanh nghiệp Việt Nam là rất ít, chủ yếu là do sự không sẵn có của dữ liệu.

Các nghiên cứu trước đây về mối quan hệ giữa TNMT và hiệu quả hoạt động (HQHĐ) của công ty phần lớn dựa trên dữ liệu của các thị trường phát triển như Mỹ, Châu Âu (xem [2], [3] và [4]). Đối với các nước đang phát triển, các nghiên cứu tập trung chủ yếu thị trường Trung Quốc [5]. Vì việc thực hiện trách nhiệm về môi trường của một công ty, ví dụ như xử lý ô nhiễm, liên quan đến những cam kết được định hướng và thực hành ở cấp công ty [6], nên việc có được bộ dữ liệu ở cấp công ty, chứ không phải ở góc độ vĩ mô, là rất cần thiết để có thể nghiên cứu sâu hơn về hành vi doanh nghiệp trong việc bảo vệ môi trường (BVMT), mà đối với Việt Nam, loại dữ liệu này rất hạn chế.

Việt Nam là một thị trường mới nổi với định hướng phát triển nền kinh tế theo chiều hướng bền vững. Tháng 1/2025, Bộ Kế hoạch và Đầu tư đã ban hành Thông tư số 02/2025/TT-BKHĐT quy định Bộ chỉ tiêu thống kê phát triển bền vững của Việt Nam trong đó có các mục tiêu về đảm bảo tăng trưởng kinh tế bền vững, toàn diện, đảm bảo mô hình sản xuất và tiêu dùng bền vững. Do đó, việc có thêm nhiều nghiên cứu về vấn đề này cho các doanh nghiệp Việt Nam, để làm cơ sở thúc đẩy hiệu quả quản trị và hoạch định chính sách là rất cần thiết.

Nghiên cứu này đóng góp vào các tài liệu hiện có bằng cách cung cấp bằng chứng thực nghiệm từ mẫu dữ liệu thu thập bằng tay về TNMT của các công ty Việt Nam niêm yết trên hai sàn chứng HOSE và HSX. Nghiên cứu này cho thấy, các công ty có ý thức về môi trường cao thì sẽ có HQHĐ càng cao và ngược lại. Nghiên cứu hàm ý ủng hộ các doanh nghiệp có trách nhiệm với môi trường nhiều hơn nữa, để từ đó thu được HQHĐ tốt hơn bên cạnh việc giữ gìn môi trường trong lành.

2. Cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

Kết quả của các nghiên cứu trước về mối quan hệ giữa TNMT và HQHĐ của các doanh nghiệp cho kết quả nhất

[1] The University of Danang - University of Economics, Vietnam (Thai Thi Hong An, Le Thi Ngoc Tran, Nguyen Thi Yen Nhi, H Jery Nie)

quán rằng việc thực hiện trách nhiệm với môi trường sẽ thúc đẩy các công ty sử dụng tài nguyên và các nguyên vật liệu đầu vào có ý thức hơn, có nhiều cải tiến hiệu quả và về tổng thể sẽ giảm chi phí sản xuất. Bên cạnh đó, việc thực hiện sản xuất bền vững giúp doanh nghiệp cải thiện hình ảnh, tăng thị phần và tăng HQHĐ. Đây có thể coi là cách tiếp cận "win-win" hay còn gọi là "cùng có lợi" [7].

[3] dựa trên bộ dữ liệu bảng từ 732 công ty ở bốn nền kinh tế công nghiệp lớn (Mỹ, Đức, Pháp và Vương quốc Anh), đã tìm thấy bằng chứng rằng chiến lược xanh hóa có liên quan tích cực đến tăng trưởng của công ty. Nghiên cứu của họ phát hiện rằng việc triển khai các kỹ thuật sản xuất thân thiện với môi trường có khuynh hướng có lợi hơn khi mức độ cạnh tranh của thị trường là cao. Tương tự, khi [7] khảo sát tác động của TNMT đến ROA và ROE của các công ty Hàn Quốc, đã tìm thấy mối quan hệ giữa TNMT và HQHĐ là thuận chiều. [8] đã kiểm tra mối quan hệ giữa việc giảm ô nhiễm và hiệu quả tài chính (HQTC) của các công ty thuộc S&P 500 trong giai đoạn từ năm 1989 đến năm 1992 và cũng tìm thấy mối quan hệ thuận chiều.

Khi đo lường HQHĐ bằng ROA, [9] đã tìm ra mối quan hệ tích cực giữa hiệu quả quản lý môi trường của một công ty và ROA của công ty đó. Gần đây, nghiên cứu của [4] cho thấy rằng các công ty thực hành các quy định môi trường, xã hội và quản trị chặt chẽ hơn có HQHĐ cao hơn. Hai tác giả này giải thích rằng các công ty có mức độ thực hiện ESG cao thường có mối quan hệ tốt hơn với các bên liên quan, có ít rủi ro liên quan đến các vấn đề môi trường xã hội và có thể tăng cường danh tiếng của mình trong mắt các nhà đầu tư. Đặc biệt, [2] khi quan sát các doanh nghiệp Mỹ, đã tìm thấy bằng chứng rằng việc quản lý rủi ro môi trường giúp doanh nghiệp giảm bớt gánh nặng chi phí vốn, từ đó tăng HQTC.

Tuy nhiên, [8] cho rằng không có sự thống nhất về thời gian tác động xảy ra khi đo lường HQTC bởi các tỷ số ROS (lợi nhuận trên doanh thu), ROA và ROE. Khi các hành động giảm ô nhiễm ở năm nay có thể thúc đẩy ROS và ROA ngay năm sau, các tác động của nó lên ROE chỉ được nhìn thấy sau 2 năm nữa.

Ở thị trường Việt Nam, mặc dù chưa có bằng chứng cụ thể về tác động của việc thực hiện TNMT đến HQHĐ của doanh nghiệp, nhưng đã có những bài báo đi vào nghiên cứu tác động của việc thực hiện TNXH nói chung. Cụ thể, [10] sử dụng mẫu 27 ngân hàng và kết quả cho thấy việc thực hiện TNXH giúp cải thiện giá trị thương hiệu nhưng các tác động của nó đến HQTC của các ngân hàng có vốn Nhà nước là chưa rõ ràng. [11] tập trung nghiên cứu ảnh hưởng của trách nhiệm xã hội đối với HQHĐ của các doanh nghiệp SMEs và thấy rằng mối quan hệ giữa hai đại lượng này được truyền dẫn bởi sự gia tăng hình ảnh, danh tiếng và thương hiệu.

Dựa trên những bằng chứng này, nhóm tác giả xây dựng giả thuyết H1 như sau:

H1. TNMT ảnh hưởng tích cực đến HQHĐ của công ty.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu

Dữ liệu nghiên cứu gồm các thông tin tài chính được lấy từ các công ty phi tài chính niêm yết trên hai sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam là HOSE và HNX từ năm 2018 đến năm 2023 cung cấp bởi cơ sở dữ liệu FiinPro. Các thông tin liên quan đến trách nhiệm môi trường được thu thập bằng tay. Mẫu cuối cùng bao gồm 509 công ty với 3046 quan sát từ năm 2018 đến năm 2023.

3.2. Mô hình

Để kiểm tra xem có mối quan hệ giữa TNMT và HQHĐ của công ty hay không, nhóm tác giả sử dụng mô hình sau:

$$\mathrm{HQTC}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CER_{i,t-1} + \beta_2 \mathrm{X}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Với $HQTC_{i,t}$ là HQHĐ của công ty i trong năm t, được đo bằng Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE=Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu) và Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA=Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản).

Biến giải thích chính là biến $\mathrm{CER}_{i,t-1}$ đo lường mức độ có trách nhiệm với môi trường của công ty i trong năm t-1. Cụ thể biến này được đo lần lượt bằng tổng của các biến thành phần, và các biến thành phần này được thu thập bằng tay, chỉ nhận giá trị là 1 hoặc 0; 1 khi doanh nghiệp có tiến hành hoạt động được liệt kê, cụ thể:

XLON (Xử lý ô nhiễm)
= Xử lý ô nhiễm không khí + Xử lý ô nhiễm nước
+ Xử lý ô nhiễm đất + Xử lý rác thải đóng gói
+ Xử lý rác thải điện tử + Xử lý nước thải
+ Xử lý rác thải nguy hại khác

SDTN (Sử dụng tài nguyên hợp lý)
= Sử dụng nước có ý thức
+ Quan tâm đến quản lý năng lượng
+ Quan tâm đến việc bảo vệ đa dạng sinh học

TNMT (Trách nhiệm môi trường tổng quát)
= Quan tâm đến phát thải carbon
+ Quan tâm đến sản phẩm bền vững
+ Xử lý ô nhiễm không khí +Xử lý ô nhiễm nước
+ Xử lý ô nhiễm đất + Xử lý rác thải đóng gói
+Xử lý rác thải điện tử
+Xử lý rác thải nguy hại khác +Xử lý nước thải
+ Sử dụng nước có ý thức
+ Quan tâm đến quản lý năng lượng
+ Quan tâm đến việc bảo vệ đa dạng sinh học.

$X_{i,t-1}$ là các biến kiểm soát đặc tính công ty, bao gồm quy mô công ty (SIZE), mức độ nợ (TDA), tăng trưởng doanh thu (GROW), mức độ đầu tư tài sản hữu hình (TANG), khả năng thanh khoản (LIQ) và thuế (TAX), được lựa chọn dựa theo những nghiên cứu trong cùng chủ đề trước đây.

Bảng 1. *Định nghĩa và đo lường các biến kiểm soát*

Tên biến	Định nghĩa	Cách tính
SIZE	Quy mô công ty	= Ln (Tổng tài sản)
TDA	Mức độ nợ	= Tổng nợ/Tổng tài sản
GROW	Mức độ tăng doanh thu	= (Doanh thu năm sau- Doanh thu năm trước)/ Doanh thu năm trước
TANG	Mức độ đầu tư tài sản cố định	= Tài sản cố định hữu hình/Tổng tài sản
LIQ	Khả năng thanh khoản	= Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản
TAX	Thuế	= Thuế doanh nghiệp phải trả/ Thu nhập trước thuế

Mô hình (1) sẽ được chạy bằng cả hai phương pháp POLS và system-GMM để đảm bảo các kết quả là đáng tin cậy.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả mẫu nghiên cứu

Tất cả các số liệu thống kê mô tả được báo cáo trong Bảng 2. Như có thể thấy, giá trị trung bình của ROE là 5,3% và của ROA là 9,5%. Tỷ lệ nợ trung bình là khoảng 20,6% so với tổng tài sản. Ngoài ra, tỷ lệ tăng trưởng doanh thu là khoảng 12,5% mỗi năm và các tài sản ngắn hạn chiếm một khoảng không nhỏ trong tổng tài sản của các công ty Việt Nam.

Giá trị trung bình của các biến đo lường TNMT khá thấp, chứng tỏ các hoạt động BVMT còn chưa phổ biến đối với các doanh nghiệp ở nước ta.

Tiếp đến, nhóm tác giả dùng Bảng 3 để thể hiện hệ số tương quan của từng cặp biến. Có thể thấy, không có vấn đề đa cộng tuyến đáng kể trong mô hình (các hệ số tương quan không vượt quá 0,8).

Bảng 2. *Thống kê mô tả*

Tên biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ROE	3046	0,053	0,066	-0,122	0,328
ROA	3046	0,095	0,110	-0,292	0,530
SIZE	3046	27,721	1,649	23,708	31,898
TDA	3046	0,206	0,178	0,000	0,688
GROW	3043	0,125	0,710	-0,770	6,156
TANG	3046	0,188	0,200	0,000	0,849
LIQ	3046	0,612	0,233	0,068	0,987
TAX	3046	0,200	0,154	0,067	0,853
TNMT	3046	2,813	2,565	0	10
XLON	3046	1,210	1,439	0	6
SDTN	3046	1,121	0,955	0	3

Bảng 3. *Ma trận tương quan*

	ROA	ROE	SIZE	TDA	GROW	TANG	LIQ	TAX	TNMT	XLON	SDTN
ROE	1										
ROA	0,877	1									
SIZE	-0,050	0,076	1								
TDA	-0,337	-0,157	0,372	1							
GROW	0,072	0,110	0,017	0,018	1						
TANG	0,107	0,088	0,067	0,214	-0,050	1					
LIQ	0,013	0,036	-0,190	-0,139	0,011	-0,444	1				
TAX	-0,061	-0,009	0,090	0,067	0,009	-0,125	0,139	1			
TNMT	0,073	0,089	0,421	0,075	-0,033	0,042	-0,060	0,024	1		
XLON	0,074	0,087	0,340	0,045	-0,038	0,040	-0,046	0,020	0,897	1	
SDTN	0,064	0,070	0,306	0,055	-0,008	0,028	-0,052	0,013	0,786	0,505	1

4.2. Trách nhiệm môi trường và HQHĐ của doanh nghiệp

Bảng 4 thể hiện kết quả hồi quy POLS cho mô hình 1 khi TNMT được đo lường bằng nhiều biến khác nhau, và HQHĐ được đo bằng ROA.

Như thể hiện trong Bảng 4, các hệ số hồi quy của các biến đo lường TNMT là dương và có ý nghĩa thống kê, cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa TNMT và HQTC. Kết quả này ngụ ý rằng việc thực hiện TNMT làm tăng kết quả hoạt động của doanh nghiệp, ủng hộ giả thuyết H1. Kết quả cũng cho thấy doanh nghiệp sử dụng nợ nhiều và có thuế phải trả cao có HQHĐ thấp. Ngược lại các doanh nghiệp có quy mô lớn, giá trị tài sản hữu hình lớn, khả năng thanh khoản cao và tốc độ tăng trưởng doanh thu nhanh có xu hướng thu được HQHĐ cao. Các phát hiện này là hoàn toàn phù hợp với các nghiên cứu trước đây của [2], [3] và [4].

Tiếp theo nhóm tác giả thực hiện hồi quy POLS cho mô hình 1 khi HQHĐ được đo bằng ROE. Một lần nữa, các hệ số hồi quy của các biến đo lường TNMT là dương, cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa TNMT và HQTC. Bên cạnh đó, giá trị của các hệ số hồi quy của các biến TNMT là lớn hơn khi HQTC được đo bằng ROE, chứng tỏ việc thực hiện các hoạt động BVMT của doanh nghiệp có tác động đáng kể đến tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu.

Bảng 4. *Trách nhiệm môi trường và ROA-Hồi quy bằng POLS*

	(1)	(2)	(3)
L.TNMT	**0,002****		
	[0,001]		
L.XLON		**0,003****	
		[0,001]	
L.SDTN			**0,005*****
			[0,002]
L.SIZE	0,002	0,003*	0,003*
	[0,001]	[0,001]	[0,001]
L.TDA	-0,134***	-0,134***	-0,135***
	[0,011]	[0,011]	[0,011]
L.GROW	0,005***	0,005***	0,005**
	[0,002]	[0,002]	[0,002]
L.TANG	0,097***	0,098***	0,098***
	[0,013]	[0,013]	[0,013]
L.LIQ	0,041***	0,041***	0,042***
	[0,010]	[0,010]	[0,010]
L.TAX	-0,047***	-0,047***	-0,047***
	[0,009]	[0,009]	[0,009]
Hằng số	-0,011	-0,022	-0,025
	[0,040]	[0,040]	[0,039]
Hiệu ứng cố định thời gian và phân cụm theo công ty	Có	Có	Có
N	3046	3046	3046
R-sq	0,166	0,165	0,166

*Sai số chuẩn trong ngoặc. ***, ** và * lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.*

Bảng 5. *Trách nhiệm môi trường và ROE-Hồi quy bằng POLS*

	(1)	(2)	(3)
L.TNMT	**0,003***		
	[0,001]		
L.XLON		**0,004***	
		[0,002]	
L.SDTN			**0,007****
			[0,003]
L.SIZE	0,009***	0,009***	0,009***
	[0,002]	[0,002]	[0,002]
L.TDA	-0,127***	-0,127***	-0,128***
	[0,018]	[0,018]	[0,018]
L.GROW	0,010***	0,010***	0,010***
	[0,003]	[0,003]	[0,003]
L.TANG	0,137***	0,138***	0,139***
	[0,020]	[0,020]	[0,020]
L.LIQ	0,083***	0,084***	0,085***
	[0,016]	[0,016]	[0,016]
L.TAX	-0,067***	-0,067***	-0,068***
	[0,018]	[0,018]	[0,018]
Hằng số	-0,174***	-0,185***	-0,191***
	[0,064]	[0,063]	[0,060]
Hiệu ứng cố định thời gian và phân cụm theo công ty	Có	Có	Có
N	3046	3046	3046
R-sq	0,092	0,092	0,092

*Sai số chuẩn trong ngoặc. ***, ** và * lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.*

Bảng 6. *Trách nhiệm môi trường và ROA-Hồi quy bằng system-GMM*

	(1)	(2)	(3)
L.TNMT	**0,001****		
	[0,001]		
L.XLON		**0,002***	
		[0,001]	
L.SDTN			**0,003****
			[0,001]
L.ROA	0,299***	0,300***	0,298***
	[0,050]	[0,050]	[0,050]
L.SIZE	0,001	0,001	0,001
	[0,001]	[0,001]	[0,001]
L.TDA	-0,086***	-0,086***	-0,086***
	[0,011]	[0,011]	[0,011]
L.GROW	0,001	0,001	0,001
	[0,001]	[0,001]	[0,001]
L.TANG	0,071***	0,071***	0,072***
	[0,011]	[0,011]	[0,011]
L.LIQ	0,026***	0,026***	0,027***
	[0,008]	[0,008]	[0,008]
L.TAX	-0,040***	-0,040***	-0,041***
	[0,007]	[0,007]	[0,007]
Hiệu ứng cố định thời gian	Có	Có	Có
N	3046	3046	3046
AR2	0,204	0,194	0,193
Hansen	0,805	0,804	0,797

*Sai số chuẩn trong ngoặc. ***, ** và * lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.*

Tiếp theo nhóm tác giả thực hiện hồi quy system-GMM cho mô hình 1 để hạn chế bớt vấn đề nội sinh, và cũng để tính tới trường hợp HQHĐ năm nay có thể bị ảnh hưởng bởi HQHĐ năm trước đó. Ở Bảng 6, nhóm tác giả sử dụng biến phụ thuộc là ROA. Kết quả cũng cho thấy, mối quan hệ thuận chiều giữa TNMT và HQHĐ, đồng nhất với kết quả tìm thấy trong 2 bảng trước. Nhóm tác giả cũng báo cáo các giá trị p của các kiểm định, bao gồm kiểm định Arellano–Bond cho vấn đề tự tương quan bậc hai (AR2) và kiểm định Hansen cho tính hợp lệ của các biến công cụ. Có thể thấy, việc áp dụng mô hình hồi quy system-GMM cho mô hình 1 không gặp các vấn đề liên quan đến tự tương quan hay biến công cụ không hợp lệ.

Bảng 7 thể hiện kết quả khi hồi quy mô hình (1) bằng phương pháp system-GMM trên biến phụ thuộc là HQHĐ được đo bằng ROE. Một lần nữa, các hệ số hồi quy của các biến đo lường TNMT thể hiện trong bảng là dương và có ý nghĩa thống kê, cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa việc thực thi trách nhiệm đối với môi trường và HQHĐ của doanh nghiệp.

Bảng 7. *Trách nhiệm môi trường và ROE-Hồi quy bằng system-GMM*

	(1)	(2)	(3)
L.TNMT	**0,002***		
	[0,001]		
L.XLON		**0,004***	
		[0,002]	
L.SDTN			**0,005***
			[0,003]
L.ROE	0,169***	0,169***	0,167***
	[0,062]	[0,062]	[0,062]
L.SIZE	0,007***	0,007***	0,008***
	[0,002]	[0,002]	[0,002]
L.TDA	-0,092***	-0,092***	-0,093***
	[0,019]	[0,019]	[0,019]
L.GROW	0,005**	0,005**	0,005*
	[0,003]	[0,003]	[0,003]
L.TANG	0,106***	0,106***	0,107***
	[0,021]	[0,021]	[0,021]
L.LIQ	0,066***	0,067***	0,068***
	[0,017]	[0,017]	[0,017]
L.TAX	-0,096***	-0,095***	-0,096***
	[0,019]	[0,019]	[0,018]
Hiệu ứng cố định thời gian	Có	Có	Có
N	3046	3046	3046
AR2	0,184	0,184	0,183
Hansen	0,277	0,282	0,271

*Sai số chuẩn trong ngoặc. ***, ** và * lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.*

Do thời gian quan sát kéo dài từ năm 2018-2023, bao gồm cả giai đoạn COVID-19, cho nên để chắc chắn rằng kết quả đã tìm thấy ở các bảng trước không bị ảnh hưởng bởi đại dịch, nhóm tác giả chạy lại mô hình (1) cho giai đoạn không khủng hoảng (loại bỏ năm 2020 và 2021) và báo cáo kết quả lần lượt trong Bảng 8 và Bảng 9 khi biến phụ thuộc được đo lường lần lượt bởi ROA và ROE.

Bảng 8. *Trách nhiệm môi trường và ROA-giai đoạn không khủng hoảng*

	(1)	(2)	(3)
L.TNMT	**0,002****		
	[0,001]		
L.XLON		**0,003****	
		[0,002]	
L.SDTN			**0,005****
			[0,002]
L.SIZE	0,002	0,002*	0,003*
	[0,002]	[0,001]	[0,001]
L.TDA	-0,144***	-0,145***	-0,145***
	[0,012]	[0,012]	[0,012]
L.GROW	0,005**	0,005**	0,005**
	[0,003]	[0,003]	[0,003]
L.TANG	0,108***	0,108***	0,109***
	[0,013]	[0,013]	[0,013]
L.LIQ	0,040***	0,040***	0,041***
	[0,011]	[0,011]	[0,011]
L.TAX	-0,047***	-0,047***	-0,047***
	[0,011]	[0,011]	[0,011]
Hằng số	-0,008	-0,019	-0,024
	[0,044]	[0,042]	[0,041]
Hiệu ứng cố định thời gian và phân cụm theo công ty	Có	Có	Có
N	1818	1818	1818
R-sq	0,189	0,188	0,188

*Sai số chuẩn trong ngoặc. ***, ** và * lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.*

Bảng 9. *Trách nhiệm môi trường và ROE--Giai đoạn không khủng hoảng*

	(1)	(2)	(3)
L.TNMT	**0,003****		
	[0,001]		
L.XLON		**0,005***	
		[0,002]	
L.SDTN			**0,005****
			[0,002]
L.SIZE	0,008***	0,009***	0,003*
	[0,003]	[0,002]	[0,001]
L.TDA	-0,148***	-0,148***	-0,145***
	[0,022]	[0,022]	[0,012]
L.GROW	0,008**	0,008**	0,005**
	[0,004]	[0,004]	[0,003]
L.TANG	0,151***	0,151***	0,109***
	[0,022]	[0,022]	[0,013]
L.LIQ	0,068***	0,068***	0,041***
	[0,019]	[0,019]	[0,011]
L.TAX	-0,068***	-0,068***	-0,047***
	[0,021]	[0,021]	[0,011]
Hằng số	-0,141**	-0,157**	-0,024
	[0,070]	[0,068]	[0,041]
Hiệu ứng cố định thời gian và phân cụm theo công ty	Có	Có	Có
N	1818	1818	1818
R-sq	0,114	0,113	0,188

*Sai số chuẩn trong ngoặc. ***, ** và * lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.*

Bảng 8 thể hiện kết quả hồi quy POLS cho giai đoạn không khủng hoảng, khi HQHĐ được đo bằng ROA.

Như có thể thấy trong Bảng 8, các hệ số hồi quy của các biến TNMT là dương và có ý nghĩa thống kê, cho thấy mối quan hệ cùng chiều giữa TNMT và HQTC. Kết quả này ngụ ý rằng việc thực hiện TNMT làm tăng kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

Tiếp theo nhóm tác giả thực hiện hồi quy POLS cho mô hình 1 khi HQHĐ được đo bằng ROE cho mẫu đã loại bỏ giai đoạn khủng hoảng. Một lần nữa, các hệ số hồi quy của các biến đo lường TNMT là dương và có ý nghĩa thống kê, đồng nhất với các kết quả trước đó.

Nhìn chung, các kết quả đều chỉ ra mối quan hệ thuận chiều và có ý nghĩa giữa TNMT và HQHĐ của các doanh nghiệp Việt Nam.

Có thể có nhiều lý do để giải thích mối quan hệ tích cực này. Thứ nhất, cam kết BVMT và thực hành các hành vi BVMT giúp tạo dựng uy tín và hình ảnh công ty, từ đó thu hút thêm khách hàng và đối tác. Điều này giúp tăng trưởng doanh thu và sau đó là lợi nhuận vì người tiêu dùng hiện nay có ý thức về môi trường càng tăng, và họ có xu hướng ưu tiên lựa chọn các sản phẩm và dịch vụ từ những công ty có thực hành TNXH nói chung và TNMT nói riêng. Ngoài ra, các công ty quan tâm đến môi trường thường có xu hướng áp dụng các biện pháp BVMT như giảm thiểu năng lượng tiêu thụ, tiết kiệm nước và tăng cường tái chế, do đó có thể giảm chi phí vận hành. Các công ty này cũng thường tìm cách tối ưu hóa quy trình sản xuất từ đó có thể tăng năng suất hoạt động, dẫn đến tăng HQHĐ sau thuế.

5. Kết luận và hàm ý

Nghiên cứu đã đóng góp một bằng chứng quan trọng vào việc làm rõ mối quan hệ giữa TNMT và HQHĐ của các công ty niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2018-2023.

Kết quả nghiên cứu cho thấy hành động BVMT không chỉ là việc thực hiện nghĩa vụ xã hội mà còn là một yếu tố có thể tạo ra giá trị thực sự cho doanh nghiệp, khẳng định mối quan hệ "win-win" giữa việc thực hiện các hành vi BVMT và nâng cao giá trị công ty. Điều này mang lại những hiểu biết sâu sắc về tài chính bền vững, một lĩnh vực nghiên cứu khá mới tại thị trường Việt Nam.

Về mặt hàm ý, nghiên cứu này khuyến khích các doanh nghiệp đầu tư vào các hoạt động BVMT không chỉ vì TNXH mà còn vì lợi ích dài hạn về mặt tài chính. Đối với các nhà hoạch định chính sách, nghiên cứu nhấn mạnh sự cần thiết phải xây dựng các chính sách khuyến khích doanh nghiệp thực hiện các hành động BVMT, qua đó thúc đẩy phát triển bền vững. Đối với các nhà đầu tư, kết quả của bài báo khuyến nghị họ nên xem xét các yếu tố TNMT khi ra quyết định đầu tư, vì đây là yếu tố ảnh hưởng trực tiếp đến HQTC của doanh nghiệp.

Mặc dù, nghiên cứu đã chỉ ra mối quan hệ rõ ràng giữa TNMT và HQHĐ của công ty, nhưng vẫn còn một số hạn chế. Đầu tiên, nhóm tác giả chỉ thu thập dữ liệu các công ty niêm yết, do đó có thể không đại diện hết cho hành vi thực hiện TNMT của tất cả các doanh nghiệp Việt Nam. Thêm vào đó, thời gian quan sát còn khá ngắn (từ 2018 đến

2023), điều này có thể hạn chế khả năng nhìn nhận xu hướng dài hạn. Do đó, trong tương lai, các nghiên cứu ở cùng đề tài có thể mở rộng phạm vi hay đối tượng nghiên cứu, bao gồm cả các công ty chưa niêm yết, cũng như kéo dài thời gian quan sát để có thể đánh giá tác động của các chính sách môi trường của doanh nghiệp trong một giai đoạn dài hơn.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

[1] J. K Juntunen, M. Halme, A. Korsunova, and R. Rajala, "Strategies for integrating stakeholders into sustainability innovation: A configurational perspective", *Product Innovation Management*, vol. 36, no. 3, pp. 331–355, 2019. https://doi.org/10.1111/jpim.12481

[2] M. P. Sharfman and C. S. Fernando, "Environmental risk management and the cost of capital", *Strategic Management Journal*, vol. 29, no. 6, pp. 569-592, 2008. https://doi.org/10.1002/smj.678

[3] T. Lartey, D. O. Yirenkyi, S. Adomako, A. Danso, J. Amankwah-Amoah, and A. Alam, "Going green, going clean: Lean-green sustainability strategy and firm growth", *Business Strategy and the Environment*, vol. 29, no. 1, pp. 118-139, 2020. https://doi.org/10.1002/bse.2353

[4] A. M. Habib and N. Mourad, "The influence of environmental, social, and governance (ESG) practices on US firms' performance: Evidence from the coronavirus crisis", *Journal of the Knowledge Economy*, vol. 15, no. 1, pp. 2549-2570, 2024. https://doi.org/10.1007/s13132-023-01278-w

[5] X. Zhang, Y. Song, and M. Zhang, "Exploring the relationship of green investment and green innovation: Evidence from Chinese corporate performance", *Journal of Cleaner Production*, vol. 412, 137444, 2023. https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.137444

[6] T. Hirunyawipada and Y. Pan, "When will going green enhance firm performance?", *Journal of Marketing Theory and Practice*, vol. 28, no. 3, pp. 226-241, 2020. https://doi.org/10.1080/10696679.2020.1739539

[7] K.-H. Lee, B. C. Cin, and E. Y. Lee, "Environmental responsibility and firm performance: The application of an environmental, social and governance model", *Business Strategy and the Environment*, vol. 25, no. 1, pp. 40-53, 2016. https://doi.org/10.1002/bse.1855

[8] S. L. Hart and G. Ahuja, "Does it pay to be green? An empirical examination of the relationship between emission reduction and firm performance", *Business strategy and the Environment*, vol. 5, no. 1, pp. 30-37, 1996. https://doi.org/10.1002/(SICI)1099-0836(199603)5:1<30::AID-BSE38>3.0.CO;2-Q

[9] M. V. Russo and P. A. Fouts, "A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability", *Academy of management Journal*, vol. 40, no. 3, pp. 534-559, 1997. https://doi.org/10.5465/257052

[10] N. H. Thu, D.T. T. Nhan, L. N. T. Trang, and D. L. K. Oanh, "The relationship between brand value, social responsibility and financial performance in Vietnamese commercial banks", *Journal of Economics and Development*, vol. 311, no. 2, pp. 54–68, 2023. https://js.ktpt.edu.vn/index.php/jed/article/view/859

[11] L. T. Tiep, "The relationship between corporate social responsibility and firm performance in Vietnam", *Journal of Economics and Development*, vol. 317, pp. 37–47, 2023. https://js.ktpt.edu.vn/index.php/jed/article/view/1305