

The impact of corporate governance and corporate social responsibility disclosure on intellectual capital efficiency: The case of Vietnamese enterprises

Tran Thi Vu Tuyen*, Le Thi My Tu

Faculty of Economics and Accounting, Quy Nhon University, Vietnam

Received: 18/04/2025; Revised: 31/07/2025;

Accepted: 01/08/2025; Published: 28/12/2025

ABSTRACT

The study analyzed a model examining the impact of corporate governance, corporate social responsibility disclosure on intellectual capital efficiency among Vietnamese enterprises during the 2021 - 2022 period. Using a sample of 101 observations from companies recognized for leading in sustainable development, the study applied partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM) to assess both the direct effect of corporate governance on intellectual capital efficiency and the indirect effect through the mediating variable of corporate social responsibility disclosure. The results indicate that the corporate governance influences corporate social responsibility disclosure, which in turn impacts intellectual capital efficiency both directly and indirectly. Specifically, a higher level of corporate social responsibility disclosure positively contributes to aspects of intellectual capital, and governance characteristics are indirectly associated with intellectual capital performance through this disclosure. Conversely, the quality of corporate governance has a direct effect on intellectual capital efficiency, independent of social responsibility disclosure. These findings suggest that enterprises should simultaneously prioritize corporate governance and corporate social responsibility to enhance intellectual capital performance by improving governance quality, developing leadership, adopting human-centered management strategies, and advancing social and environmental initiatives, in order to promote innovation, create a positive working environment, and improve employee welfare.

Keywords: *Corporate governance, corporate social responsibility, intellectual capital.*

*Corresponding author:

Email: tranthivutuyen@qnu.edu.vn

Ảnh hưởng của quản trị công ty và công bố thông tin trách nhiệm xã hội đến hiệu quả vốn trí tuệ: Trường hợp các doanh nghiệp tại Việt Nam

Trần Thị Vũ Tuyền*, Lê Thị Mỹ Tú

Khoa Kinh tế và Kế toán, Trường Đại học Quy Nhơn, Việt Nam

Ngày nhận bài: 18/04/2025; Ngày sửa bài: 31/07/2025;

Ngày nhận đăng: 01/08/2025; Ngày xuất bản: 28/12/2025

TÓM TẮT

Nghiên cứu đã phân tích một mô hình về ảnh hưởng của quản trị công ty (QTCT), công bố thông tin (CBTT) trách nhiệm xã hội (TNXH) đến hiệu quả vốn trí tuệ (VTT) của các doanh nghiệp Việt Nam trong giai đoạn 2021 - 2022. Với mẫu gồm 101 quan sát từ các công ty tại Việt Nam dẫn đầu về phát triển bền vững và sử dụng phương pháp mô hình hóa phương trình cấu trúc dựa trên bình phương bé nhất từng phần (PLS-SEM) để xem xét cả ảnh hưởng trực tiếp của QTCT đến hiệu quả VTT và gián tiếp của QTCT đến hiệu quả VTT thông qua biến trung gian CBTT TNXH. Kết quả nghiên cứu cho thấy QTCT có tác động đến sự tham gia TNXH của doanh nghiệp theo hướng trực tiếp lẫn gián tiếp đến hiệu quả VTT. Cụ thể, mức độ CBTT TNXH ảnh hưởng cùng chiều đến các khía cạnh VTT, và có tồn tại mối quan hệ tích cực gián tiếp giữa đặc điểm QTCT và hiệu quả VTT thông qua trung gian là CBTT TNXH. Ngược lại, chất lượng QTCT lại ảnh hưởng trực tiếp đến VTT mà không thông qua CBTT TNXH. Những phát hiện này cho thấy doanh nghiệp cần đồng thời chú trọng QTCT và TNXH để nâng cao hiệu quả VTT, thông qua việc nâng cao chất lượng quản trị, phát triển lãnh đạo, định hướng chiến lược quản trị chú trọng con người và tăng cường các hoạt động xã hội và môi trường, nhằm thúc đẩy đổi mới sáng tạo, tạo môi trường làm việc tích cực và nâng cao phúc lợi nhân viên.

Từ khóa: Quản trị công ty, trách nhiệm xã hội, vốn trí tuệ.

1. ĐẶT VẤN ĐỀ

Với sự phát triển của kinh tế tri thức như hiện nay, các doanh nghiệp gia tăng lợi thế cạnh tranh bằng việc chuyển trọng tâm từ khai thác giá trị tài sản hữu hình sang giá trị tài sản vô hình.^{1,2} Theo lý thuyết dựa trên nguồn lực, tài sản vô hình, còn gọi là VTT, có ý nghĩa quan trọng trong nền kinh tế tri thức và là nhân tố chủ yếu tạo ra lợi thế cạnh tranh vững chắc cho doanh nghiệp.^{3,4} Bên cạnh đó, khoảng cách giữa giá trị

thị trường ngày càng tăng so với giá trị sổ sách đã hấp dẫn nhiều nhà nghiên cứu nhằm tìm kiếm biện pháp nâng cao hiệu quả sử dụng VTT cho các tổ chức trên toàn cầu. VTT hình thành từ hiệu ứng mạng lưới, tận dụng đa dạng các nguồn lực trí tuệ, con người và tổ chức, bao gồm cấu trúc tổ chức, quy trình, thương hiệu, bản quyền, quyền thương mại, năng lực, kiến thức nhân viên, văn hóa, chiến lược, sở hữu trí tuệ cùng mạng lưới các mối quan hệ của các bên liên quan, từ đó

*Tác giả liên hệ chính.

Email: tranthivutuyen@qnu.edu.vn

tạo ra giá trị, hỗ trợ doanh nghiệp đạt đến những mục tiêu, chiến lược đã đề ra.

Lý thuyết dựa trên nguồn lực (Resource-Based View) cho rằng có một mối liên kết chặt chẽ giữa quản trị doanh nghiệp, trách nhiệm xã hội doanh nghiệp và vốn trí tuệ.⁵ Theo Altuner và cộng sự, ba yếu tố này cần được xem xét đồng thời để phân tích mối quan hệ tương hỗ trong quá trình tạo ra giá trị cho doanh nghiệp.⁶ Liên quan đến vấn đề này, nhiều nghiên cứu đã chỉ ra rằng các cơ chế quản trị công ty có tác động đến vốn trí tuệ.^{7,8} Bên cạnh đó, mối quan hệ giữa vốn trí tuệ và trách nhiệm xã hội doanh nghiệp cũng đã được làm rõ trong một số nghiên cứu trước.^{9,10} Ngoài ra, mối liên hệ giữa quản trị công ty và trách nhiệm xã hội doanh nghiệp cũng là chủ đề được quan tâm trong các nghiên cứu trước đó.^{11,12}

Thực tế hiện nay, đa số các nghiên cứu thực nghiệm về VTT được sử dụng chủ yếu tập trung vào mối liên hệ trực tiếp giữa hiệu quả VTT và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, tác động gián tiếp của VTT đến thành quả hoạt động với vai trò trung gian như kế toán quản trị chiến lược, hay TNXH của công ty. Một vài nghiên cứu khác xem xét VTT trong bối cảnh khác, như VTT làm biến hòa giải hoặc điều tiết cho quan hệ giữa TNXH và hiệu quả hoạt động. Nhìn chung, theo cách xác định mô hình nghiên cứu trên, VTT đóng vai trò là nhân tố nguyên nhân, các tác giả đã chứng minh sự quan trọng của nó khi có khả năng tác động đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, từ đó báo hiệu cho các doanh nghiệp cần áp dụng những giải pháp phù hợp để tăng cường quản lý VTT một cách hiệu quả. Nhưng bằng cách nào để nâng cao hiệu quả VTT trong doanh nghiệp thì các nghiên cứu cần phải tiếp cận thêm ở khía cạnh khác, đó là nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả VTT. Việc này sẽ hỗ trợ doanh nghiệp đề xuất những chính sách phù hợp, từ đó phát triển VTT một cách bền vững. Hiện nay, VTT, QTCT và TNXH được xem là ba trụ cột thiết yếu trong việc nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.⁶ Thế nên, nghiên cứu mối liên hệ giữa ba yếu tố này là cần thiết và kỳ vọng sẽ cung cấp những kiến thức sâu rộng hơn

nữa. Tuy nhiên, có rất ít nghiên cứu trước đây xem xét về mối liên hệ giữa vốn trí tuệ, quản trị doanh nghiệp và trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp,^{6,13,14} đặc biệt là các thị trường mới nổi như tại Việt Nam.¹⁵ Vì vậy, nghiên cứu này được thực hiện với mục đích lấp đầy khoảng trống đó.

2. CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

2.1. Các khái niệm và cơ sở lý thuyết

VTT được hiểu là tập hợp các kỹ năng, kiến thức và giải pháp đặc biệt có thể chuyển hóa thành giá trị trên thị trường, từ đó làm nâng cao năng lực cạnh tranh, cải thiện năng suất và gia tăng giá trị thị trường của doanh nghiệp.¹⁶ Nhìn chung, VTT gồm có ba khía cạnh là vốn con người, vốn cấu trúc và vốn quan hệ.¹⁷ Là yếu tố cốt lõi của VTT, vốn con người giữ vai trò then chốt trong việc thực thi nhiệm vụ và trách nhiệm trong tổ chức. Nó bao gồm những kiến thức, kỹ năng, năng lực và hành vi tập thể của người lao động, tất cả cùng chung tay hướng tới mục tiêu chính của tổ chức và được coi là nguồn lợi nhuận chính.¹⁸ Vốn cấu trúc thể hiện khía cạnh hữu hình của VTT, bao gồm hệ thống, quy trình, công nghệ, năng lực kỹ thuật, phần mềm, cơ sở dữ liệu, bằng sáng chế và các nguồn lực khác giúp hỗ trợ và tối ưu hóa hoạt động của tổ chức. Chính kiến thức được tích hợp trong những cấu trúc này tạo nên nền tảng cốt lõi của VTT.¹⁹ Vốn quan hệ thể hiện giá trị mà tổ chức thu được từ sự liên hệ với khách hàng. Nó được phản ánh qua mức độ thỏa mãn, sự trung thành, khả năng giữ chân khách hàng, cũng như sự quan tâm đến phản hồi, giải quyết khiếu nại, đáp ứng nhu cầu và mong muốn của họ. Ngoài ra, vốn quan hệ còn biểu hiện qua sự tham gia tích cực vào nhiều giao dịch kinh doanh và thúc đẩy hợp tác với các đối tác.²⁰

QTCT là hệ thống giúp doanh nghiệp quản lý và kiểm soát hoạt động của mình, hay QTCT là tập hợp nhiều cơ chế kiểm soát cả bên trong lẫn bên ngoài doanh nghiệp, được xây dựng để cổ đông giám sát công ty nhằm tối đa hóa giá trị doanh nghiệp và đảm bảo rằng lợi nhuận được công ty tạo ra dựa trên cổ phần đóng góp từ các

cổ đông.^{21,22} Khi đánh giá các nguyên tắc QTCT vào năm 2004, Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD) cho rằng một hệ thống QTCT tốt cần phải khuyến khích hội đồng quản trị (HDQT) và ban giám đốc làm việc vì lợi ích của doanh nghiệp và các cổ đông, đồng thời tạo điều kiện giám sát hoạt động của doanh nghiệp một cách hiệu quả.²³ Điều này giúp chi phí vốn giảm, khuyến khích công ty sử dụng triệt để nguồn lực, từ đó thúc đẩy sự phát triển bền vững. Tại Việt Nam, Nghị định số 71/2017/NĐ-CP quy định QTCT là hệ thống các nguyên tắc, bao gồm: đảm bảo cơ cấu quản trị hợp lý, đảm bảo hiệu quả hoạt động của HDQT, ban kiểm soát, đảm bảo quyền lợi của cổ đông và những người có liên quan; đảm bảo đối xử công bằng giữa các cổ đông; công khai minh bạch mọi hoạt động của công ty. Như vậy có thể hiểu QTCT là một hệ thống các nguyên tắc, đặc điểm thuộc HDQT, ban giám đốc, cổ đông, kiểm soát/kiểm toán và các đặc điểm khác nhằm định hướng cho sự phát triển và kiểm soát hoạt động của công ty.

Chất lượng QTCT là tính toàn vẹn của hệ thống các yếu tố và các hoạt động điều chỉnh mối quan hệ giữa chủ sở hữu/cổ đông, ban giám đốc và những đối tượng hữu quan khác nhằm đảm bảo công ty được vận hành tốt và đáp ứng được các mục tiêu của chủ sở hữu/cổ đông.²⁴

Whitehouse định nghĩa TNXH là một công cụ giúp đạt được thành công thương mại thông qua việc tôn vinh các giá trị đạo đức, tôn trọng con người, cộng đồng và môi trường tự nhiên.²⁵ Do đó, TNXH được xem là một ý tưởng của sự công nhận và gia tăng lợi ích cho các bên liên quan. Diễn đàn của nhà lãnh đạo kinh doanh quốc tế đã mở rộng ý tưởng này và coi nó như là tiêu chuẩn TNXH của doanh nghiệp, giúp mang lại lợi ích cho doanh nghiệp và cả xã hội bằng cách phát huy tối đa những ảnh hưởng tích cực từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp và giảm bớt những tác động tiêu cực đến xã hội. Vì vậy, TNXH được hiểu là tất cả trách nhiệm của doanh nghiệp khi triển khai các quyết định và chính sách hoạt động của mình để không chỉ tạo ra lợi ích kinh tế mà còn phải bảo vệ môi trường,

tôn trọng quyền lợi của người lao động, mang đến giá trị lâu dài cho các bên liên quan và góp phần vào sự phát triển bền vững của xã hội.

CBTT TNXH là sự cung cấp thông tin mô tả và thông tin định lượng liên quan đến sự tương tác với môi trường và xã hội, được trình bày trong báo cáo thường niên và/hoặc báo cáo trách nhiệm xã hội.^{26,27} CBTT TNXH không chỉ thể hiện nỗ lực của người quản lý để đo lường, giám sát và đánh giá hoạt động trách nhiệm xã hội của công ty mà còn thể hiện nỗ lực nâng cao trách nhiệm giải trình về các mục tiêu và chương trình trách nhiệm xã hội nhằm giải quyết các xung đột tiềm ẩn và đạt được tính hợp pháp.

2.2. Ảnh hưởng của quản trị công ty đến hiệu quả vốn trí tuệ

Trong nền kinh tế tri thức, QTCT tốt giúp doanh nghiệp tăng cường khả năng thu hút nhân lực, áp dụng hệ thống công nghệ tiên tiến và duy trì quan hệ lâu dài với các bên liên quan đặc biệt là các nhà cung cấp. Bên cạnh đó, các thông lệ QTCT tốt còn thúc đẩy doanh nghiệp hạn chế việc bất cân xứng thông tin cũng như xử lý các vấn đề về người đại diện thông qua CBTT đầy đủ, minh bạch cho những người ra quyết định.^{28,29}

Jensen và Meckling lập luận rằng lý thuyết đại diện cung cấp một khuôn khổ để tìm ra sự liên hệ giữa QTCT và VTT trong các tổ chức.³⁰ Trong thời gian gần đây, dựa vào lý thuyết đại diện, người ta ngày càng đi sâu vào nghiên cứu ảnh hưởng cụ thể của các yếu tố QTCT đến hiệu quả VTT.

Achim và cộng sự đã phân tích tác động của QTCT đến VTT tại 64 công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Bucharest trong giai đoạn 2016 - 2021.³¹ Nghiên cứu tìm ra mối quan hệ tích cực và có ý nghĩa thống kê giữa QTCT và VTT, cho thấy rằng VTT và thực tiễn QTCT tốt có thể đóng góp vào việc gia tăng giá trị cho doanh nghiệp. Nghiên cứu cũng chỉ ra việc lập kế hoạch chiến lược, tổ chức hợp lý, đảm bảo tính minh bạch của tổ chức và trách nhiệm giải trình là những nội dung trọng tâm của một hệ

thông QTCT hoạt động có hiệu quả, từ đó giúp doanh nghiệp nâng cao chất lượng quy trình kiểm soát nội bộ và quản lý rủi ro, đồng thời gia tăng sự tin nhiệm từ nhà đầu tư và các bên liên quan. Bên cạnh đó, VTT được doanh nghiệp coi như là một thành tố quan trọng trong việc giữ vững lợi thế cạnh tranh.

Dựa trên phân tích dữ liệu từ 171 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Saudi giai đoạn 2012 - 2014, Buallay và Hamdan đã xem xét các nguyên tắc quản trị doanh nghiệp như biến độc lập, trong khi ba thành phần của vốn trí tuệ – gồm hiệu quả vốn con người, hiệu quả vốn cấu trúc và hiệu quả sử dụng vốn - được sử dụng làm biến phụ thuộc.¹³ Kết quả cho thấy, chỉ số quản trị doanh nghiệp có ảnh hưởng đáng kể đến cả ba thành phần vốn trí tuệ. Cụ thể, các doanh nghiệp có mức độ thực hành quản trị doanh nghiệp cao đạt hiệu quả cao hơn về vốn con người và vốn cấu trúc, trong khi hiệu quả sử dụng vốn lại cao hơn ở các công ty có mức độ áp dụng quản trị doanh nghiệp thấp. Ngược lại, nghiên cứu của Al-Sartawi trên 274 doanh nghiệp thuộc các quốc gia thành viên Hội đồng Hợp tác vùng Vịnh chỉ ra rằng mối quan hệ giữa quản trị doanh nghiệp và vốn trí tuệ là yếu và mang chiều hướng tiêu cực.²⁸

Rodrigues và cộng sự đã nghiên cứu ảnh hưởng của HĐQT đến CBTT về VTT tại 15 công ty niêm yết tại Bồ Đào Nha từ năm 2007 đến năm 2011.³² Họ phát hiện rằng mô hình QTCT kép, sự gia tăng quy mô HĐQT (tới giới hạn tối đa) và việc niêm yết các chỉ số bền vững có quan hệ tích cực tới việc CBTT VTT. Mặt khác, sự kiêm nhiệm của CEO và tỷ lệ thành viên độc lập cao trong HĐQT lại gây ảnh hưởng tiêu cực đến việc CBTT về VTT. Bên cạnh đó, Ranjith và Bhuyan đã nghiên cứu mối liên hệ giữa đặc điểm QTCT và VTT ở 30 doanh nghiệp dịch vụ tại Australia giai đoạn 2004 - 2013.³³ Họ nhận thấy thành phần HĐQT, tính kiêm nhiệm của CEO và thù lao HĐQT có mối liên hệ đáng kể với VTT. Tuy nhiên, quy mô HĐQT và thành phần ủy ban kiểm toán lại không có tác động đáng kể đến VTT.

Trên thế giới, mối quan hệ giữa QTCT và VTT đã được nghiên cứu rộng rãi, nhưng tại Việt Nam, những nghiên cứu thực nghiệm về QTCT và hiệu quả VTT vẫn còn hạn chế.

Phạm Thị Kiều Trang nghiên cứu quan hệ của đặc điểm HĐQT đến VTT tại các ngân hàng ở Việt Nam trong năm 2010 - 2022.³⁴ Kết quả chỉ ra rằng hiệu quả VTT được cải thiện ở những doanh nghiệp có tỷ lệ thành viên độc lập và tỷ lệ thành viên nữ trong HĐQT cao. Trong khi, quy mô HĐQT lại có quan hệ tiêu cực với hiệu quả VTT.

Nguyễn Thị Ngọc Thảo đã xem xét vai trò của đặc điểm HĐQT đến VTT trong các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam.³⁵ Nghiên cứu tiết lộ rằng thành viên độc lập trong HĐQT, tần suất cuộc họp HĐQT và số thành viên nữ trong HĐQT có quan hệ cùng chiều với hiệu quả VTT. Ngoài ra, chưa có bằng chứng chứng minh ảnh hưởng của quy mô HĐQT, sở hữu của HĐQT và tính kiêm nhiệm của CEO với hiệu quả VTT.

Tran và cộng sự đã xem xét nhiều yếu tố khác nhau liên quan đến đặc điểm quản trị công ty, bao gồm: quy mô hội đồng quản trị, tỷ lệ thành viên độc lập trong hội đồng, mức thù lao dành cho hội đồng quản trị, sự hiện diện của cổ đông lớn sở hữu trên 20% cổ phần đang lưu hành, cùng với việc CEO kiêm nhiệm hai chức danh.⁸ Nghiên cứu sử dụng mô hình hệ số trí tuệ giá trị gia tăng đã điều chỉnh (MVAIC) để đo lường vốn trí tuệ trên mẫu gồm 45 công ty niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2011 - 2018. Kết quả cho thấy, hầu hết các đặc điểm quản trị công ty - ngoại trừ mức thù lao của hội đồng quản trị - đều có thể gây ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả sử dụng vốn trí tuệ.

2.3. Ảnh hưởng của trách nhiệm xã hội đến hiệu quả vốn trí tuệ

Hiện nay, TNXH trở thành một trong những đề tài chính được đông đảo các bên quan tâm và thảo luận, đặc biệt là về đạo đức và TNXH liên quan đến việc đưa ra các quyết định, chính sách và hành vi của doanh nghiệp. Các bên liên quan không ngừng khuyến khích các doanh nghiệp

đầu tư nhiều nguồn lực hơn vào các hoạt động liên quan đến TNXH. Đặc biệt như những hành động nhằm thực thi các phương án sử dụng nguồn nhân lực tiên tiến, giữ gìn môi trường và đóng góp vào các sáng kiến vì phúc lợi cộng đồng. Như vậy, TNXH có quan hệ chặt chẽ với từng thành phần trong VTT, bao gồm vốn con người, vốn cấu trúc và vốn quan hệ. Trong bối cảnh tài chính hạn chế và đầy biến động, việc chứng tỏ mối quan hệ cùng chiều giữa TNXH và một nguồn lực thiết yếu như VTT có thể tạo thêm động lực kinh tế để thúc đẩy doanh nghiệp hướng đến các mô hình phát triển bền vững và có TNXH. Chính vì thế, mối liên hệ giữa TNXH và VTT ngày càng hấp dẫn sự quan tâm của các nghiên cứu gần đây.

Nirino và cộng sự đã kiểm tra ảnh hưởng của TNXH đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp khi có sự tác động gián tiếp của VTT với mẫu gồm 345 công ty châu Âu được đưa ra trong chỉ số STOXX Europe 600.¹⁰ Nghiên cứu phát hiện việc thực hiện các chiến lược TNXH làm gia tăng hiệu quả VTT, từ đây vị thế cạnh tranh và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp sẽ được nâng cao vượt trội.

Gangi và cộng sự thực hiện nghiên cứu các công ty niêm yết tại 51 quốc gia trong những năm 2010 đến năm 2015 để phân tích tác động tương tác giữa TNXH và QTCT đến hiệu quả VTT của doanh nghiệp.³⁶ Nghiên cứu cho thấy sự tham gia của TNXH và cấu trúc QTCT có ảnh hưởng đến hiệu quả của doanh nghiệp trong việc quản lý VTT. TNXH tạo ra nhiều mối quan hệ đáng tin cậy, thúc đẩy việc chia sẻ kiến thức ngầm và chuyển hóa nó thành kiến thức rõ ràng, có hệ thống từ đó đem lại lợi ích cho doanh nghiệp. Như vậy, quan hệ tích cực giữa TNXH và VTT không chỉ đưa ra thêm cơ sở để giúp các nhà quản trị lý giải cho cam kết của họ đối với TNXH mà còn giúp nâng cao danh tiếng cá nhân, hình ảnh và mức độ tin tưởng của doanh nghiệp.

Mô hình SEM được Barrena-Martínez và cộng sự sử dụng với mẫu gồm 85 nhà quản trị nhân sự đã chứng minh các doanh nghiệp thực

hiện chính sách nhân sự có trách nhiệm với xã hội sẽ làm cho mức độ VTT cải thiện hơn so với các công ty khác.³⁷ Điều này không chỉ thúc đẩy doanh nghiệp phát triển vững chắc thông qua việc nâng cao giá trị VTT, mà còn tăng cường sự tham gia của các bên liên quan, trong đó nhân viên được xem như là nhóm lợi ích chính.

Nghiên cứu của Chang và Chen cũng áp dụng mô hình SEM để tìm ra những ảnh hưởng của TNXH và ý thức môi trường đối với ba loại VTT xanh – vốn nhân lực xanh, vốn cấu trúc xanh và vốn quan hệ xanh.³⁸ Kết quả nghiên cứu xác nhận TNXH và ba khía cạnh của VTT xanh có mối quan hệ cùng chiều với nhau. Ngoài ra, nghiên cứu này khẳng định rằng ý thức môi trường là nhân tố trung gian một phần giữa TNXH và ba loại VTT xanh. Lungu và cộng sự tiếp tục cho thấy các doanh nghiệp có trách nhiệm, định hướng bền vững sẽ được hưởng lợi từ việc thúc đẩy mối quan hệ đáng kể giữa các hoạt động VTT và TNXH.³⁹

Với dữ liệu gồm 395 nhà quản lý trong các doanh nghiệp ngành chế biến, chế tạo tại TP. Hồ Chí Minh, Đoàn Bảo Sơn đã phân tích quan hệ giữa TNXH với hiệu quả môi trường đóng vai trò thúc đẩy của VTT xanh (bao gồm: vốn con người xanh, vốn cấu trúc xanh và vốn quan hệ xanh).⁴⁰ Tác giả chỉ ra TNXH của doanh nghiệp có tác động cùng chiều với ba chiều kích của VTT xanh, và ba khía cạnh này đã góp phần tăng cường hiệu quả môi trường của các doanh nghiệp.

Tóm lại, từ tổng quan nghiên cứu tác giả nhận thấy các nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến VTT vẫn còn hạn chế và các kết quả nghiên cứu vẫn chưa có sự nhất quán. Nghiên cứu của Tran và cộng sự kết luận ngoại trừ thù lao của HĐQT, các yếu tố QTCT khác như quy mô HĐQT và số lượng thành viên độc lập trong HĐQT đều có tác động ngược chiều đến hiệu quả VTT.⁸ Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu của Vân Thị Hồng Loan và cộng sự lại trái ngược khi xem xét tại các công ty công nghệ viễn thông trong cùng giai đoạn 2011 - 2018.¹⁵ Nghiên cứu xác định tỷ lệ thành viên độc lập trong HĐQT

ảnh hưởng cùng chiều với hiệu quả VTT khi đo bằng MVAIC, đồng thời cũng chỉ ra kết quả cùng chiều tương tự giữa TNXH của doanh nghiệp và hiệu quả VTT. Về QTCT và TNXH, nghiên cứu của Lương Thị Thảo và Nguyễn Thanh Chương chỉ ra các đặc điểm QTCT có ảnh hưởng cùng chiều đến thành quả TNXH của 240 doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2012 - 2019.⁴¹ Những kết luận này cho thấy bối cảnh kinh tế không giống nhau có thể đưa ra các kết luận khác nhau, từ đó cho thấy cần phải có thêm nhiều nghiên cứu thực chứng để làm rõ vấn đề này. Hơn nữa, các mối quan hệ gián tiếp có thể giải thích được các khía cạnh khác, bổ sung góc nhìn mới cho các mối quan hệ trong nghiên cứu. Châu Thị Lệ Duyên và Nguyễn Phạm Tuyết Anh đã nghiên cứu ảnh hưởng giữa các đặc điểm lãnh đạo công ty, TNXH và lợi ích kinh doanh (bao gồm cả VTT) của các doanh nghiệp ở đồng bằng sông Cửu Long.⁴² Kết quả nhận được là cả QTCT và TNXH doanh nghiệp đều ảnh hưởng đến các yếu tố VTT nhưng theo cách độc lập, mà không có sự cộng hưởng giữa chúng để cùng mang đến lợi ích kinh doanh cho doanh nghiệp.

Với những lý do trên, tác giả thực hiện nghiên cứu này để điều tra mối quan hệ giữa ba trụ cột thiết yếu QTCT, TNXH của doanh nghiệp và hiệu quả VTT, đồng thời phân tích tác động tổng hợp của chúng trong bối cảnh Việt Nam.

3. GIẢ THUYẾT VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. Giả thuyết nghiên cứu

Dựa vào lý thuyết đại diện, HĐQT có tính độc lập cao sẽ hoạt động tốt hơn trong việc kiểm tra và giám sát công ty, từ đó nâng cao giá trị hoạt động của công ty một cách bền vững và tạo ra tính minh bạch cao. Nhiều nghiên cứu trước cho thấy thành viên HĐQT độc lập có vai trò mật thiết trong việc hỗ trợ đầu tư vào các hoạt động TNXH của doanh nghiệp, đồng thời quan tâm nhiều hơn đến nhận thức của doanh nghiệp về tác động xã hội so với các thành viên HĐQT khác.⁴³⁻

⁴⁵ Hơn nữa, HĐQT với số lượng thành viên độc

lập cao thường tạo thuận lợi cho sự minh bạch và việc CBTT TNXH.^{46,47} Như vậy, các thành viên HĐQT độc lập có thể trợ giúp tích cực khi công bố các hoạt động TNXH, từ đó giúp cải thiện vấn đề bất cân xứng thông tin giữa các bên trong nội bộ lẫn bên ngoài doanh nghiệp.

Theo Luật Chứng khoán 2019, “cổ đông lớn là những người sở hữu trực tiếp hoặc gián tiếp từ 5% trở lên số cổ phiếu có quyền biểu quyết của tổ chức phát hành”. Thế nên, họ nhận được nhiều quyền lợi từ hoạt động của doanh nghiệp và có nhu cầu tiếp cận nhiều thông tin từ ban giám đốc, do đó họ yêu cầu CBTT nhiều hơn, bao gồm cả thông tin về TNXH. Điều này tương đồng với lý thuyết đại diện, khi mà cổ đông mong muốn nắm bắt nhiều thông tin của công ty. Nhiều nghiên cứu trước cũng khẳng định cổ đông lớn có tác động tích cực trong việc CBTT TNXH, góp phần gia tăng tính minh bạch và trách nhiệm của doanh nghiệp.^{17,48-50}

Ngoài ra, theo Luật Doanh nghiệp 2020 cổ đông là tổ chức phải ủy quyền cho người đại diện thực hiện quyền và nghĩa vụ cổ đông của mình tại doanh nghiệp. Người được ủy quyền có nghĩa vụ trình bày lại cho tổ chức ủy quyền về những nội dung liên quan. Do đó, người được ủy quyền thường có xu hướng yêu cầu ban giám đốc doanh nghiệp đưa ra nhiều thông tin hơn, trong đó có cả thông tin liên quan đến TNXH để họ có thể hiểu rõ và theo dõi hoạt động của doanh nghiệp. Nhiều nghiên cứu trước cũng đã xác nhận những doanh nghiệp có cổ đông tổ chức chiếm tỷ lệ cao thường có mức độ CBTT TNXH cao hơn.^{45,48,49,51}

Mặc dù việc chuẩn bị và CBTT báo cáo tài chính thuộc về trách nhiệm của người đại diện theo pháp luật của doanh nghiệp, nhưng việc lựa chọn đối tác cung cấp dịch vụ kiểm toán BCTC cũng ảnh hưởng nhiều đến chất lượng CBTT. Big Four là các công ty kiểm toán có lịch sử hoạt động lâu đời, phạm vi hoạt động rộng, sở hữu danh mục khách hàng đa dạng và có uy tín cao trên thị trường kiểm toán. Vì vậy, họ ít phụ thuộc vào khách hàng nên chất lượng dịch vụ mà họ

cung cấp thường tốt hơn, giúp đảm bảo thông tin minh bạch và đáp ứng tốt nhu cầu về thông tin cho người sử dụng. Nghiên cứu của Barako cùng cộng sự đã chỉ ra các doanh nghiệp được thực hiện kiểm toán bởi Big Four có chất lượng CBTT cao hơn.⁴⁹

Từ các lập luận trên, tác giả đưa ra giả thuyết:

H_1 : “Đặc điểm QTCT tác động cùng chiều đến CBTT TNXH”.

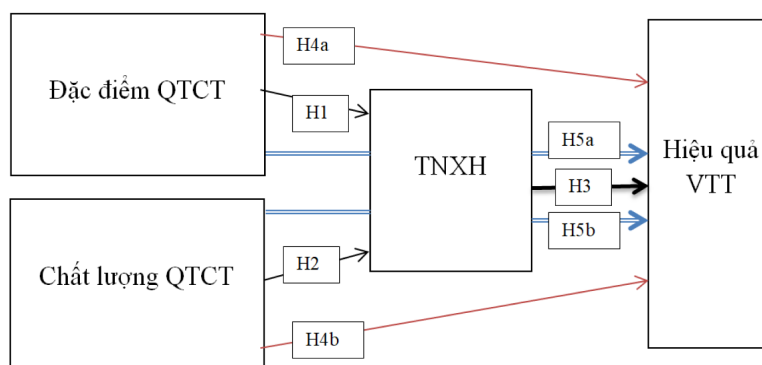
Về tác động giữa chất lượng QTCT đến mức độ CBTT TNXH của doanh nghiệp: đặc điểm QTCT phản ánh những yếu tố bên ngoài, trong khi chất lượng QTCT thể hiện nội hàm bên trong của hệ thống quản trị.⁵² Do đó, nghiên cứu về QTCT cần xem xét cả hai khía cạnh này để có cái nhìn bao quát hơn. Nhiều nghiên cứu đã tìm ra mối quan hệ giữa chất lượng QTCT với việc CBTT TNXH. Chẳng hạn, nghiên cứu của Brown và Caylor cho thấy CBTT TNXH của doanh nghiệp chịu tác động tích cực bởi chất lượng QTCT.⁵³ Dựa trên lý thuyết thể chế hiện đại, Ntim và cộng sự đã kiểm chứng cách thức mà các hoạt động QTCT nội bộ ảnh hưởng đến việc thực hiện TNXH của doanh nghiệp.⁵⁴ Không chỉ vậy, Jamali và cộng sự cho biết QTCT có thể được xem như là một nội dung của TNXH, theo đó CBTT TNXH như là một biểu hiện của chất lượng QTCT ở mức cao.⁵⁵ Hay, các doanh nghiệp có chất lượng QTCT cao thường có chiều hướng đóng góp nhiều vào các hoạt động TNXH, và coi đây như một cách để xử lý các tranh chấp

về lợi ích giữa các bên liên quan. Jo và Harjoto cũng đã chứng minh rằng chất lượng QTCT có ảnh hưởng cùng chiều đến CBTT TNXH, từ đó giúp doanh nghiệp nâng cao hiệu quả tài chính.⁵⁶ Chính mối liên kết mật thiết giữa chất lượng QTCT và TNXH là căn cứ để tác giả đưa ra giả thuyết tiếp theo.

H_2 : “Chất lượng QTCT tác động cùng chiều đến CBTT TNXH”.

Các nghiên cứu thực nghiệm xác định sự tham gia của TNXH có thể tạo ra các mối liên hệ đáng tin cậy nhằm kích thích việc chia sẻ kiến thức ngầm và xã hội hóa nó thành kiến thức rõ ràng và được hệ thống hóa vì lợi ích của tổ chức. Mối liên hệ cùng chiều với VTT là một lý do bổ sung mà nhà quản lý có thể dùng để giải thích cho cam kết của họ đối với TNXH. Đây là một phương thức giúp làm tăng danh tiếng của nhà quản lý đồng thời còn giúp hình ảnh và độ tin cậy của doanh nghiệp được lan truyền tốt hơn. Các doanh nghiệp thực thi các chính sách nhân sự có TNXH sẽ đem lại hiệu quả VTT tốt hơn so với các doanh nghiệp khác và tạo điều kiện cho các doanh nghiệp phát triển bền vững thông qua việc nâng cao giá trị VTT và sự tham gia của các bên liên quan, các nhân viên với tư cách là nhóm lợi ích chính.^{10,37,38} Lungu và cộng sự tiếp tục chứng minh các doanh nghiệp có trách nhiệm, định hướng bền vững có thể được lợi từ việc đẩy mạnh sự liên kết giữa các hoạt động VTT và TNXH.³⁹

H_3 : “Mức độ CBTT TNXH tác động cùng chiều đến hiệu quả VTT”.



(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

Hình 1. Tổng hợp giả thuyết nghiên cứu.

Nghiên cứu của Gangi và cộng sự nhấn mạnh sự tham gia vào TNXH của doanh nghiệp và các đặc điểm QTCT có tác động đến hiệu quả quản lý VTT của công ty.³⁶ Bằng cách sử dụng mô hình SEM, Châu Thị Lệ Duyên và Nguyễn Phạm Tuyết Anh đã xem xét ảnh hưởng giữa đặc điểm lãnh đạo công ty, TNXH và lợi ích kinh doanh (một khái niệm bao hàm VTT) của các doanh nghiệp tại Đồng bằng sông Cửu Long và xác nhận rằng cả QTCT và TNXH đều tác động tới các yếu tố của VTT, nhưng theo cách độc lập, không có sự cộng hưởng khi tác động lên lợi ích kinh doanh.⁴² Nghiên cứu của Vân Thị Hồng Loan và cộng sự lại chứng minh tỷ lệ thành viên độc lập trong HĐQT và TNXH đều có quan hệ cùng chiều với hiệu quả VTT.¹⁵ Điều này cung cấp thêm bằng chứng chứng minh mối quan hệ cùng chiều giữa hai yếu tố này.

H_4 : “QTCT tác động trực tiếp và cùng chiều đến hiệu quả VTT”.

H_{4a} : “Đặc điểm QTCT tác động trực tiếp và cùng chiều đến hiệu quả VTT”.

H_{4b} : “Chất lượng QTCT tác động trực tiếp và cùng chiều đến hiệu quả VTT”.

H_5 : “CBTT TNXH đóng vai trò trung gian cho ảnh hưởng của QTCT đến hiệu quả VTT”.

H_{5a} : “CBTT TNXH đóng vai trò trung gian cho ảnh hưởng của đặc điểm QTCT đến hiệu quả VTT”.

H_{5b} : “CBTT TNXH đóng vai trò trung gian cho ảnh hưởng của chất lượng QTCT đến hiệu quả VTT”.

3.2. Đo lường biến nghiên cứu

Nhóm nghiên cứu đã đo lường QTCT qua hai khía cạnh: Đặc điểm QTCT và Chất lượng QTCT. Cụ thể, tác giả đã sử dụng tỷ lệ thành viên độc lập của HĐQT, tỷ lệ sở hữu của cổ đông lớn, tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư là tổ chức và kiểm toán Big Four làm thước đo cho QTCT.²⁴ Sự lựa chọn này của nhóm nghiên cứu phù hợp với các công trình nghiên cứu thực

nghiệm trước đây.^{8,13,48,49} Với chất lượng QTCT, kế thừa nghiên cứu của Brown, Caylor và Võ Văn Cương, nhóm nghiên cứu đã sử dụng các tiêu chí: Tất cả các thành viên HĐQT đều tham dự ít nhất 75% cuộc họp HĐQT. Kết quả hoạt động của các thành viên HĐQT được đánh giá thường xuyên và Ban kiểm soát chỉ gồm các thành viên HĐQT độc lập để đo lường bằng cách mã hóa là 1 nếu hoạt động quản trị của công ty được coi là có thể chấp nhận được ở mức tối thiểu hoặc bằng 0 nếu không.^{52,53}

CBTT về TNXH bao gồm việc CBTT tài chính và phi tài chính liên quan đến hoạt động TNXH của doanh nghiệp. Theo quy định tại Thông tư 96/2020/TT-BTC về Hướng dẫn CBTT trên TTCK, các công ty đại chúng phải công bố một số thông tin bắt buộc, trong đó có báo cáo về tác động liên quan đến môi trường và xã hội trên báo cáo TNXH. Trong nghiên cứu này, phương pháp phân tích nội dung được tác giả sử dụng để đo lường TNXH, bởi nó được đánh giá là có nhiều ưu điểm hơn đặc biệt trong bối cảnh thông tin còn hạn chế tại Việt Nam. Các nội dung TNXH bắt buộc sẽ được mã hóa để phục vụ quá trình phân tích.

Mức độ CBTT TNXH đo bằng tổng số điểm công bố của một công ty như sau:

$$CSRDi = \sum_{i=1}^n Y_{ij}/n$$

Trong đó: Y_{ij} là 1, nếu chỉ mục j được công bố và 0 nếu chỉ mục j không được công bố; n là số chỉ mục phải công bố.

Hiệu quả VTT được đo lường thông qua hệ số giá trị gia tăng trí tuệ (VAIC) được Pulic tạo ra vào năm 1998.¹⁶ Hệ số VAIC đại diện cho một bộ công cụ đo lường giá trị gia tăng của một tổ chức bằng cách tính đến các yếu tố khác nhau của vốn trí tuệ của tổ chức đó, bao gồm hiệu quả vốn nhân lực, hiệu quả vốn cấu trúc và hiệu quả vốn quan hệ. QTCT và hoạt động TNXH đóng vai trò là các yếu tố trong mô hình đường dẫn, phản ánh mối quan hệ trực tiếp và gián tiếp tác động đến hiệu quả VTT.

Bảng 1. Đo lường các biến trong mô hình.

Tên biến	Mã hóa	Đo lường	Nguồn tham khảo
Đặc điểm QTCT	DDQTCT		
Tỷ lệ thành viên độc lập của HĐQT	(DD1)	Số lượng thành viên HĐQT độc lập/ tổng thành viên HĐQT	Buallay và Hamdan; ¹³ Tran và cộng sự ⁸
Tỷ lệ sở hữu của cổ đông lớn	(DD2)	Số lượng CP cổ đông lớn/ Tổng số CP	Barako và cộng sự; ⁴⁹ Said và cộng sự; ⁵⁰ Ali và Atan; ⁴⁴ Wang và cộng sự; ¹⁷ Majeed và cộng sự; ⁴⁸ Buallay và Hamdan ¹³
Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư là tổ chức	(DD3)	Số lượng CP cổ đông tổ chức/ Tổng số CP	Barako và cộng sự; ⁴⁹ Majeed và cộng sự; ⁴⁸ Hong và cộng sự ⁴⁵
Kiểm toán Big4	(DD4)	Cho giá trị 1 nếu được kiểm toán bởi Big4, ngược lại nhận giá trị 0	Barako và cộng sự ⁴⁹
Chất lượng QTCT	CLQTCT		
Tất cả các thành viên HĐQT đều tham dự ít nhất 75% cuộc họp HĐQT	(CL1)	Cho giá trị 1 nếu tất cả các thành viên HĐQT đều tham dự ít nhất 75% cuộc họp HĐQT, ngược lại nhận giá trị 0	Brown và Caylor, ⁴⁴ Võ Văn Cương
Kết quả hoạt động của các thành viên HĐQT được đánh giá thường xuyên	(CL2)	Cho giá trị 1 nếu kết quả hoạt động của các thành viên HĐQT được đánh giá thường xuyên, ngược lại nhận giá trị 0	
Ban kiểm soát chỉ gồm các thành viên HĐQT độc lập	(CL3)	Cho giá trị 1 nếu Ban kiểm soát chỉ gồm các thành viên HĐQT độc lập, ngược lại nhận giá trị 0	
CBTT TNXH	CSRĐ	Tổng số điểm CBTT TNXH/15 chỉ mục bắt buộc	Said và cộng sự; ⁵⁰ Majeed và cộng sự ⁴⁸
Hiệu quả VTT	VAIC		
Hiệu quả vốn nhân lực	HC	Lợi nhuận/Tổng chi phí nhân viên	Achim và cộng sự; ³¹ Barrena-Martinez và cộng sự; ³⁷ Nirino và cộng sự; ¹⁰ Gangi và cộng sự ³⁶
Hiệu quả vốn cấu trúc	SC	Lợi nhuận/Tổng dòng tiền hoạt động sản xuất kinh doanh	
Hiệu quả vốn quan hệ	RC	Lợi nhuận/Tổng chi phí bán hàng	

(Nguồn: Tác giả tổng hợp)

3.3. Mẫu nghiên cứu và phương pháp phân tích dữ liệu

Nghiên cứu đã lựa chọn mẫu từ các công ty thuộc Top 100 doanh nghiệp phát triển bền vững của năm 2021 và 2022, nằm trong Chương trình đánh giá và công bố các doanh nghiệp bền vững tại Việt Nam (Chương trình CSI) do Liên đoàn Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI) chủ trì. Ban đầu, mẫu nghiên cứu thu thập được gồm 178 quan sát, sau đó loại trừ các công ty trách nhiệm hữu hạn và những công ty không tiếp cận được báo cáo thường niên, dẫn đến mẫu cuối cùng gồm 101 quan sát là các công ty niêm yết và các công ty không niêm yết nhưng có CBTT tự nguyện, và trong đó có 79 doanh nghiệp sản xuất và 22 doanh nghiệp thương mại - dịch vụ. Dựa trên báo cáo thường niên, tác giả thực hiện phân tích nội dung để thu thập dữ liệu, sau đó dùng phần mềm SmartPLS 3 để xử lý. Sau khi mã hóa và làm sạch, chúng tôi tiến hành các

Bảng 2. Kết quả kiểm định mô hình đo lường.

Biến nghiên cứu	Biến quan sát	Hệ số tải ngoài	AVE	Độ tin cậy tổng hợp	Cronbach's Alpha	Giá trị phân biệt
DDQTCT	DD1	0.822	0.674	0.861	0.759	Chấp thuận
	DD2	0.813				
	DD3	0.828				
CLQTCT	CL1	0.802	0.668	0.858	0.751	Chấp thuận
	CL2	0.801				
	CL3	0.848				
VAIC	HC	0.744	0.727	0.888	0.810	Chấp thuận
	SC	0.880				
	RC	0.925				

Bảng 3. Hệ số tải chéo Cross loading.

	DDQTCT	CLQTCT	TNXH	VAIC
DD1	0,822	0,554	0,414	0,328
DD2	0,813	0,501	0,280	0,316
DD3	0,828	0,419	0,245	0,403
CL1	0,461	0,802	0,290	0,360
CL2	0,477	0,801	0,299	0,348
CL3	0,536	0,848	0,272	0,390
CSRĐ	0,387	0,351	1,000	0,726
HC	0,382	0,517	0,440	0,744
RC	0,285	0,259	0,674	0,880
SC	0,424	0,403	0,713	0,925

bước phân tích bao gồm thống kê mô tả, đánh giá mô hình đo lường và đánh giá mô hình cấu trúc.

4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

4.1. Đánh giá mô hình đo lường

Kết quả độ tin cậy của thang đo thể hiện qua bảng 2. *Đầu tiên*, thông qua hệ số Cronbach's alpha và độ tin cậy tổng hợp đều cao hơn ngưỡng chấp nhận được là 0,7, do đó thể hiện độ tin cậy nhất quán của thang đo.⁵⁷ *Thứ hai*, với hệ số tải ngoài của biến quan sát dao động từ 0,744 đến 0,925 và giá trị phương sai trích bình quân (AVE) đều lớn hơn 0,5 biểu thị rằng tính hội tụ của mô hình được đảm bảo.^{57,58} *Thứ ba*, tác giả kiểm tra giá trị phân biệt của các biến bằng hệ số Heterotrait-Monotrait ratio (HTMT). Henseler & cộng sự cho rằng hệ số HTMT phải bé hơn 0,9 để đảm bảo biến nghiên cứu là có giá trị phân biệt, nên biến DD4 đã bị loại trừ do không đạt các tiêu chuẩn đánh giá mô hình đo lường.⁵⁹

Bảng 3 thể hiện hệ số tải chéo Cross loading cho thấy các thước đo DD, CL, CSRĐ, HC, SC, RC chủ yếu cho đúng khái niệm của nó mà không bị ảnh hưởng bởi các thành phần khác trong mô hình. Như vậy các kết quả đánh giá trên đã chứng minh mô hình đo lường của nghiên cứu này là tin cậy và có giá trị.

4.2. Đánh giá mô hình cấu trúc

Kết quả kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến được trình bày trong bảng 4. Ta thấy hệ số phóng đại phương sai (VIF) dao động từ 1,00 đến 2,737,

thấp hơn nhiều so với ngưỡng tối đa là 10 cho thấy mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập.⁶⁰

Bảng 4. Hệ số phóng đại phương sai.

	VIF		VIF
CL1	1,461	CSRĐ	1,000
CL2	1,469	HC	1,440
CL3	1,667	RC	2,382
DD1	1,423	SC	2,737
DD2	1,620		
DD3	1,616		

Tác giả đã kiểm tra giá trị R^2 được điều chỉnh của các biến phụ thuộc (cụ thể: R^2 điều chỉnh của mức độ CBTT TNXH là 0,172 và của VAIC là 0,573) đều lớn hơn ngưỡng tối thiểu 0,10. Khi xem xét hệ số tác động f^2 , kết quả chỉ ra DDQTCT không có ảnh hưởng trực tiếp đáng kể đến VAIC (hệ số tác động f^2 là 0,007). Do đó, trong các phân tích tiếp theo, đường dẫn từ DDQTCT đến hiệu quả VTT đã được loại bỏ. Bên cạnh đó, mô hình sau khi loại bỏ biến DDQTCT có hệ số SRMR (Standardized Root Mean Square Residual) nhỏ hơn ngưỡng 0,08, cho thấy mô hình nghiên cứu này phù hợp với dữ liệu thu thập được từ mẫu nghiên cứu căn cứ vào kết quả Bootstrapping khi ước lượng mô hình cấu trúc.⁶¹

Bảng 5. Kết quả kiểm định tác động trực tiếp trong mô hình.

Mối quan hệ	β	p-value	t-value	Kết luận
DDQTCT - TNXH	0,297	0,019**	2,351	H1 được ủng hộ
CLQTCT-TNXH	0,170	0,316	1,005	H2 không được ủng hộ
TNXH - VAIC	0,649	0,000***	8,279	H3 được ủng hộ
DDQTCT- VAIC	-	-	-	H4a không được ủng hộ
CLQTCT- VAIC	0,220	0,001***	3,459	H4b được ủng hộ

Ghi chú: DDQTCT: đặc điểm quản trị công ty; CLQTCT: chất lượng quản trị công ty; TNXH: công bố thông tin trách nhiệm xã hội; VAIC: hiệu quả VTT; ***, **, lần lượt tương ứng với mức ý nghĩa thống kê 1%, 5% (kiểm định t - 2 đuôi).

4.3. Kiểm định mô hình về tác động trực tiếp

Kết quả trong Bảng 5 cho thấy hầu hết các giả thuyết nghiên cứu được đề xuất đều được chấp nhận, ngoại trừ H2 và H4a. Cụ thể, H1 được hỗ trợ ($\beta = 0,297$; $p < 0,05$; $t = 2,351$), chứng minh Đặc điểm QTCT ảnh hưởng cùng chiều đến CBTT TNXH của các doanh nghiệp. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Barako và cộng sự, Wang và cộng sự, Majeed và cộng sự, Hong và cộng sự, trong khi nghiên cứu của Võ Văn Cương lại không tìm thấy mối quan hệ giữa tính độc lập của HĐQT và cổ đông lớn đến mức độ CBTT TNXH.^{17,45,48,49,52} Ngược lại, Chất lượng QTCT không có quan hệ với hoạt động CBTT TNXH với mức ý nghĩa 5%, dẫn đến việc H2 không được ủng hộ. Kết quả này khác với nghiên cứu trước đó của Võ Văn Cương rằng chất lượng QTCT càng cao thì mức độ CBTT TNXH càng cao.⁵² Trong khi đó, kết quả từ Bảng 5 cũng chỉ ra CBTT TNXH ảnh hưởng cùng chiều với hiệu quả VTT ($\beta = 0,647$; $p < 0,01$; $t = 8,422$), do đó H3 được hỗ trợ. Kết quả này phù hợp với lập luận của Gangi, Barrenna – Martínez và cộng sự, Chang và Chen rằng việc thực hiện chiến lược TNXH làm gia tăng hiệu quả VTT.³⁶⁻³⁸ Ngoài ra, H4b được ủng hộ, cho thấy hiệu quả VTT bị ảnh hưởng bởi Chất lượng QTCT theo hướng tích cực. Trong khi đó, H4a không được hỗ trợ bởi mối quan hệ này đã bị loại bỏ ở bước trên.

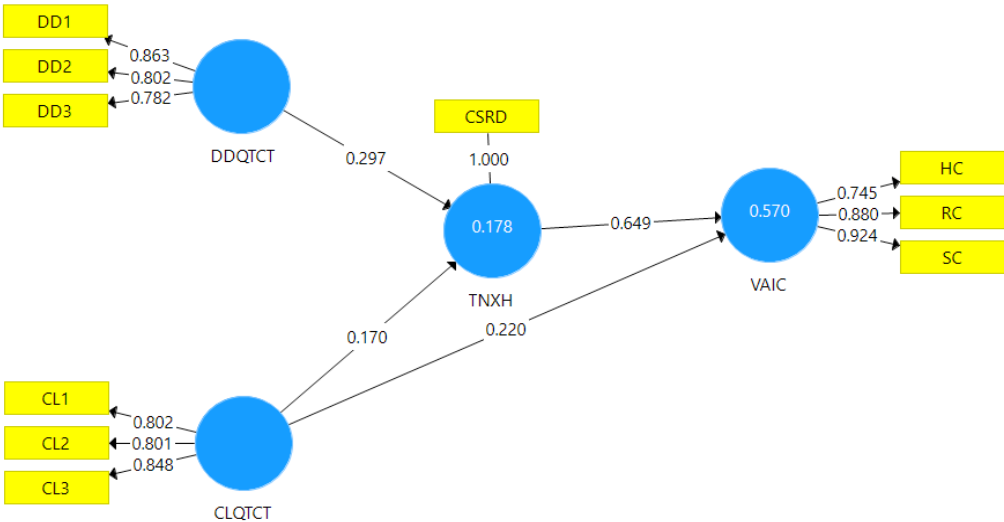
4.4. Kiểm định mô hình về tác động trung gian

Bảng 6 cho kết quả phân tích ảnh hưởng trung gian của các biến trong mô hình. Theo đó, Đặc điểm QTCT tác động gián tiếp tới hiệu quả VTT qua CBTT TNXH, xác nhận giả thuyết H5a.

Bảng 6. Kết quả kiểm định vai trò trung gian của CBTT TNXH.

	Tác động trực tiếp β	95% khoảng tin cậy	t-value	p-value	Tác động gián tiếp β	95% khoảng tin cậy	t-value	p-value
DDQTCT →TNXH →VAIC	-	-	-	-	0,192	[0,040; 0,408]	2,022	0,044
CLQTCT →TNXH →VAIC	0,220	[0,104; 0,345]	3,459	0,001	0,110	[-0,115; 0,288]	1,055	0,292

Ngược lại, không tìm thấy tác động trung gian của CBTT TNXH trong quan hệ cùng chiều giữa hiệu quả VTT và chất lượng QTCT, dẫn đến H5b không được ủng hộ.



Hình 2. Kết quả PLS-SEM Algorithm của mô hình.

5. KẾT LUẬN

Kết quả nghiên cứu mang đến những hàm ý đáng chú ý, đặc biệt là việc nhấn mạnh mối liên hệ tích cực giữa QTCT và CBTT TNXH đối với sự phát triển của VTT. Mối quan tâm ngày càng tăng đối với QTCT cùng với yêu cầu minh bạch hơn trong CBTT TNXH đã khiến các nhà quản lý và nhà hoạch định chính sách đặc biệt chú ý đến vấn đề này.

Kết quả nghiên cứu cho thấy đặc điểm QTCT có ảnh hưởng tích cực đến mức độ CBTT TNXH, trong khi chất lượng quản trị công ty lại không có ảnh hưởng đáng kể. Điều này phù hợp

với lý thuyết đại diện, theo đó, sự hiện diện của các cơ chế kiểm soát quản trị - như tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập, sự hiện diện của cổ đông lớn, hay cổ đông tổ chức - đóng vai trò như những công cụ giám sát, giúp hạn chế hành vi trục lợi cá nhân của nhà quản lý. Việc tăng cường minh bạch thông qua CBTT TNXH có thể là một chiến lược nhằm duy trì lòng tin của các bên liên quan và giảm chi phí đại diện.

Mặt khác, kết quả cũng cho thấy CBTT TNXH có tác động mạnh và có ý nghĩa đến hiệu quả VTT, được đo lường thông qua chỉ số VAIC. Điều này phù hợp với lý thuyết dựa trên nguồn

lực, vốn xem TNXH không chỉ là một hoạt động tuân thủ, mà còn là một tài sản vô hình mang lại lợi thế cạnh tranh lâu dài. Trong bối cảnh Việt Nam, nơi TNXH đang từng bước chuyển từ vai trò hình thức sang chiến lược, kết quả này phản ánh sự chuyển dịch tích cực trong tư duy quản trị tại các doanh nghiệp dẫn đầu về phát triển bền vững. Việc CBTT đầy đủ về TNXH giúp doanh nghiệp không chỉ tuân thủ kỳ vọng của nhà đầu tư, mà còn nâng cao năng lực thương hiệu, sự gắn kết nhân sự, và niềm tin thị trường, từ đó nâng cao hiệu quả VTT.

Đáng chú ý, nghiên cứu chỉ ra rằng đặc điểm QTCT và hiệu quả VTT không có ảnh hưởng trực tiếp với nhau, nhưng lại có mối quan hệ gián tiếp thông qua CBTT TNXH của doanh nghiệp. Mặc dù, đặc điểm QTCT không có quan hệ trực tiếp đến thúc đẩy hiệu quả VTT, nhưng CBTT TNXH giữ vai trò cầu nối, khi doanh nghiệp có các hoạt động QTCT tốt có khả năng tác động tích cực đến việc CBTT TNXH của doanh nghiệp, từ đó có khả năng tạo lập môi trường làm việc, kết nối hiệu quả và có trách nhiệm với cộng đồng sẽ giúp tăng cường môi trường đổi mới sáng tạo và tinh thần phối hợp giữa các nhân viên, qua đó nâng cao năng suất làm việc và hiệu quả sử dụng tri thức trong tổ chức. Đây có thể là gợi ý quan trọng trong việc thiết kế các tiêu chí đánh giá doanh nghiệp bền vững trong tương lai. Trong khi đó, CBTT TNXH không có tác động gián tiếp nào trong quan hệ giữa chất lượng QTCT với hiệu quả VTT. Lý giải cho điều này là việc QTCT chất lượng có thể tạo ra một nền tảng bền vững để gia tăng nguồn lực trí tuệ, mà không nhất thiết phải thông qua các hoạt động xã hội.

Kết quả nghiên cứu cũng gợi ý rằng các doanh nghiệp cần tăng cường TNXH, quan tâm nhiều đến việc tăng cường các hoạt động xã hội và môi trường bền vững, từ đó tạo ra không gian làm việc tích cực và phúc lợi tốt cho nhân viên và hỗ trợ phát triển VTT. Doanh nghiệp cần nâng cao hơn nữa chất lượng quản trị, đào tạo và phát triển năng lực lãnh đạo và định hướng chiến lược quản trị chú trọng con người nhằm tối ưu hóa

việc sử dụng VTT, thúc đẩy đổi mới sáng tạo trong doanh nghiệp.

Mỗi nghiên cứu đều bị giới hạn trong một phạm vi nhất định vì khó có thể bao quát tất cả các khía cạnh trong một lĩnh vực quan tâm. Nghiên cứu này tập trung vào xem xét ảnh hưởng của QTCT và CBTT TNXH đến hiệu quả VTT của doanh nghiệp tại Việt Nam. Nghiên cứu trong tương lai nên xem xét việc kiểm tra và khám phá mối quan hệ giữa vốn trí tuệ và các khía cạnh cơ bản khác của doanh nghiệp, chẳng hạn như giá trị doanh nghiệp, cấu trúc vốn,... Ngoài ra, nghiên cứu này dựa trên mẫu được lấy từ Top 100 doanh nghiệp phát triển bền vững nằm trong Chương trình đánh giá và công bố các doanh nghiệp bền vững tại Việt Nam trong năm 2021 và 2022. Do đó, các nghiên cứu trong tương lai có thể mở rộng phạm vi thu thập dữ liệu sang các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán. Tương tự, thời gian dữ liệu cũng có thể được mở rộng hơn thời gian mẫu của nghiên cứu này, điều này sẽ làm tăng thêm tính xác thực của các kết quả trong tương lai và khái quát hóa các kết quả này một cách hiệu quả hơn.

Lời cảm ơn

Nghiên cứu này được thực hiện trong khuôn khổ đề tài khoa học công nghệ cấp cơ sở của Trường Đại học Quy Nhơn với mã số T2024.876.47.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. T. A. Stewart. *Intellectual Capital: The new wealth of organization*, Crown Currency, New York, 2010.
2. K. E. Sveiby. *The new organizational wealth: Managing & measuring knowledge-based assets*, Berrett-Koehler Publishers, Francisco, 1997.
3. N. Bontis. Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure intellectual capital, *International Journal of Management Reviews*, **2001**, 3(1), 41-60.
4. G. M. D. Castro, I. D. Vial, M. D. Verde. Intellectual capital and the firm: evolution and research trends,

- Journal of Intellectual Capital*, **2019**, 20(4), 555-580.
5. J. Barney. Special theory forum the resource-based model of the firm: origins, implications, and prospects, *Journal of Management*, **1991**, 17(1), 97-98.
 6. D. Altuner, S. Çelik, T. C. Güleç. The linkages among intellectual capital, corporate governance and corporate social responsibility, *Corporate Governance*, **2015**, 15(4), 491-507.
 7. C.A. Ho, S. M. Williams. International comparative analysis of the association between board structure and the efficiency of value added by a firm from its physical capital and intellectual capital resources, *The International Journal of Accounting*, **2003**, 38(4), 465-491.
 8. N. P. Tran, L. T. H. Van, D. H. Vo. The nexus between corporate governance and intellectual capital in Vietnam, *Journal of Asia Business Studies*, **2020**, 14(5), 637-650.
 9. V. Beretta, C. Demartini, S. Trucco. Does environmental, social and governance performance influence intellectual capital disclosure tone in integrated reporting?, *Journal of Intellectual Capital*, **2018**, 20(1), 100-124.
 10. N. Nirino, A. Ferraris, N. Miglietta, A. C. Invernizzi. Intellectual capital: the missing link in the corporate social responsibility-financial performance relationship, *Journal of Intellectual Capital*, **2022**, 23(2), 420-438.
 11. E. Esa, N. A. M. Ghazali. Corporate social responsibility and corporate governance in Malaysian government-linked companies, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, **2012**, 12(3), 292-305.
 12. Y. Kamal. Stakeholders expectations for CSR-related corporate governance disclosure: evidence from a developing country, *Asian Review of Accounting*, **2021**, 29(2), 97-127.
 13. A. Buallay, A. Hamdan. The relationship between corporate governance and intellectual capital: The moderating role of firm size, *International Journal of Law and Management*, **2019**, 61(2), 384-401.
 14. T. Dalwai, S. S. Mohammadi. Intellectual capital and corporate governance: an evaluation of Oman's financial sector companies, *Journal of Intellectual Capital*, **2020**, 21(6), 1125-1152.
 15. V. T. H. Loan, V. H. Đức, H. T. T. Hiền, T. P. Ngọc. Vốn trí tuệ, quản trị công ty và trách nhiệm xã hội doanh nghiệp tại Việt Nam, *HCMCOUJS - Kinh tế và Quản trị kinh doanh*, **2023**, 18(1), 21-34.
 16. A. Pulic, M. Kolakovic. Value creation efficiency in the new economy, *Global Business and Economics Review*, **2003**, 5(1), 111-128.
 17. Z. Wang, N. Wang, H. Liang. Knowledge sharing, intellectual capital and firm performance, *Management Decision*, **2014**, 52(2), 230-258.
 18. X. L. Xu, J. Li, D. Wu, X. Zhang. The intellectual capital efficiency and corporate sustainable growth nexus: comparison from agriculture, tourism and renewable energy sector, *Environment, Development and Sustainability*, **2021**, 1-19.
 19. M. Tahir, Q. A. Shah, M. M. Khan, M. A. Afridi. Intellectual Capital and Financial Performance of Banks in Pakistan, *Dialogue (pakistan)*, **2018**, 13(1), 105-117.
 20. M. F. Shubita. Intellectual capital and market value: evidence from Jordan, *Investment Management and Financial Innovations*, **2019**, 16(4), 37-45.
 21. C. Code. *The financial aspects of corporate governance*, the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd, London, 1992.
 22. D. James. The modern corporation and private property, by Adolf A. Berle Jr. and Gardiner C. Means, *Indiana Law Journal*, **1933**, 8(8), 11.
 23. Tổ chức Hợp tác và Phát triển kinh tế. *Các nguyên tắc quản trị công ty của OECD*, Paris, Pháp, 2004.
 24. V. H. Hoàng, T. H. L. Trần. Chất lượng quản trị công ty theo bộ tiêu chuẩn Gov-Score: Nghiên cứu điển hình các doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội, *VNU Journal of Economics and Business*, **2012**, 28(1), 1-15.
 25. L. Whitehouse. Corporate social responsibility: Views from the frontline, *Journal of Business Ethics*, **2006**, 63, 279-296.
 26. J. Guthrie, L. D. Parker. Corporate social disclosure practice: a comparative international analysis, *Advances in Public Interest Accounting*, **1990**, 3, 159-175.
 27. D. Hackston, M. J. Milne. Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand

- companies, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, **1996**, 9(1), 77-108.
28. A. M. A. Sartawi. The level of disclosing intellectual capital in the gulf cooperation council countries, *International Research Journal of Finance and Economics*, **2017**, 159, 90-99.
29. G. A. Mousa, A. M. Desoky. The association between internal governance mechanisms and corporate value: Evidence from Bahrain, *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance*, **2012**, 8(1), 67-91.
30. W. H. Meckling, M. C. Jensen. Theory of the firm, *Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, **1976**, 3(4), 305-360.
31. M. V. Achim, A. I. D. Rus, I. Capras. The impact of corporate governance on intellectual capital. Empirical evidence from romanian companies, *European Journal of Interdisciplinary Studies*, **2023**, 15(1), 156-174.
32. L. L. Rodrigues, F. T. Romero, R. Craig. Corporate governance and intellectual capital reporting in a period of financial crisis: evidence from Portugal, *International Journal of Disclosure and Governance*, **2017**, 14, 1-29.
33. R. Appuhami, M. Bhuyan. Examining the influence of corporate governance on intellectual capital efficiency: evidence from top service firms in Australia, *Managerial Auditing Journal*, **2015**, 30(4/5), 347-372.
34. P. T. K. Trang. *Tác động cấu trúc hội đồng quản trị đến vốn trí tuệ: bằng chứng nghiên cứu tại các ngân hàng thương mại Việt Nam*, Luận văn thạc sĩ, Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh, 2023.
35. N. T. N. Thảo. *Tác động của đặc điểm Hội đồng quản trị công ty đến vốn trí tuệ tại các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*, Luận văn thạc sĩ, Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh, 2021.
36. F. Gangi, D. Salerno, A. Meles, L. M. Daniele. Do corporate social responsibility and corporate governance influence intellectual capital efficiency?, *Sustainability*, **2019**, 11(7), 1899.
37. J. B. Martinez, M. L. Fernández, P. M. R. Fernández. The link between socially responsible human resource management and intellectual capital, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, **2019**, 26(1), 71-81.
38. C. H. Chang, Y. S. Chen. The determinants of green intellectual capital, *Management Decision*, **2012**, 50(1), 74-94.
39. C. Caraiani, C. I. Lungu, C. Dascalu, M. V. Cimpoeru, M. Dinu. Social and environmental performance indicators: dimensions of integrated reporting and benefits for responsible management and sustainability, *African Journal of Business Management*, **2012**, 6(14), 4990.
40. Đ. B. Sơn. Trách nhiệm xã hội doanh nghiệp, vốn trí tuệ xanh và hiệu quả môi trường: trường hợp các doanh nghiệp ngành công nghiệp chế biến, chế tạo ở Thành phố Hồ Chí Minh, *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính - Marketing*, **2021**, 66(6), 27-41.
41. L. T. Thảo, N. T. Chương. *Listed company and disclosure of corporate social responsibility (CSR): empirical evidence from Vietnam*, Working Paper, 2021, 509-524.
42. C. T. L. Duyên, N. P. T. Anh. Trách nhiệm xã hội doanh nghiệp: Mối quan hệ với hiệu quả hoạt động ở các doanh nghiệp Đồng bằng sông Cửu Long, Việt Nam, *Tạp chí Khoa học Đại học Cần Thơ*, **2019**, 55(1), 88-100.
43. A. Khan, M. B. Muttakin, J. Siddiqui. Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: evidence from an emerging economy, *Journal of Business Ethics*, **2013**, 114, 207-223.
44. M. A. M. Ali, R. Atan. The relationship between corporate governance and corporate social responsibility disclosure: a case of high Malaysian sustainability companies and global sustainability companies, *Economics and Law*, **2013**, 3(1), 39-48.
45. B. Hong, Z. Li, D. Minor. Corporate governance and executive compensation for corporate social responsibility, *Journal of Business Ethics*, **2016**, 136, 199-213.
46. J. V. F. Aceituno, L. R. Ariza, I. M. G. Sanchez. The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, **2013**, 20(4), 219-233.
47. M. I. Jizi, A. Salama, R. Dixon, R. Stratling. Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from the US banking sector, *Journal of Business Ethics*, **2014**, 125, 601-615.

48. S. Majeed, T. Aziz, S. Saleem. The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility (CSR) disclosure: an empirical evidence from listed companies at KSE Pakistan, *International Journal of Financial Studies*, **2015**, 3(4), 530-556.
49. D. G. Barako, P. Hancock, H. Y. Izan. Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies, *Corporate Governance: An International Review*, **2006**, 14(2), 107-125.
50. R. Said, Y. H. Zainuddin, H. Haron. The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies, *Social Responsibility Journal*, **2009**, 5(2), 212-226.
51. H. Fauzi, L. S. Mahoney, A. A. Rahman. Institutional ownership and corporate social performance: Empirical evidence from Indonesian companies, *Issues in Social and Environmental Accounting*, **2007**, 1(2), 334-347.
52. V. V. Cương. *Nghiên cứu ảnh hưởng của quản trị công ty đến mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp niêm yết ở Việt Nam*, Luận án Tiến sĩ, Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng, 2021.
53. L. D. Brown, M. L. Caylor. *Corporate governance and firm performance*, 15th Conference on Financial Economics and Accounting, Missouri, USA, 2004.
54. C. G. Ntim, S. Lindop, D. A. Thomas. Corporate governance and risk reporting in South Africa: a study of corporate risk disclosures in the pre-and post-2007/2008 global financial crisis periods, *International Review of Financial Analysis*, **2013**, 30, 363-383.
55. D. Jamali, A. M. Safieddine, M. Rabbath. Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships, *Corporate Governance: An International Review*, **2008**, 16(5), 443-459.
56. H. Jo, M. A. Harjoto. The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility, *Journal of Business Ethics*, **2012**, 106, 53-72.
57. J. F. Hair Jr, G. T. M. Hult, C. M. Ringle, M. Sarstedt. *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*, SAGE Publications, Inc., USA, 2017.
58. J. Hulland. Use of partial least squares (PLS) in strategic management research: a review of four recent studies, *Strategic Management Journal*, **1999**, 20(2), 195-204.
59. J. Henseler, C. M. Ringle, M. Sarstedt. A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation modeling, *Journal of the Academy of Marketing Science*, **2015**, 43(1), 115-135.
60. J. Hair, R. Anderson, R. Tatham, W. Black. *Multivariate data analysis (6th ed.)*, Prentice-Hall, Upper Saddle River, New Jersey, 2006.
61. J. Henseler, G. Hubona, P. A. Ray. Using PLS path modeling in new technology research: updated guidelines, *Industrial Management & Data Systems*, **2016**, 116(1), 2-20.



© 2025 by the authors. This Open Access Article is licensed under the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0) license (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>).