

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC QUY NHƠN**

**BÁO CÁO TỔNG KẾT  
ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU KHOA HỌC SINH VIÊN**

**NGHIÊN CỨU ẢNH HƯỞNG CỦA TRÁCH NHIỆM  
XÃ HỘI ĐẾN QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN CỦA CÁC  
CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG  
CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

**Mã số: S2021.754.55**

**Lĩnh vực nghiên cứu: Khoa học xã hội**

**BÌNH ĐỊNH, Tháng 04/Năm 2022**

**BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO  
TRƯỜNG ĐẠI HỌC QUY NHƠN**

**BÁO CÁO TỔNG KẾT**

**ĐỀ TÀI NGHIÊN CỨU KHOA HỌC SINH VIÊN**

**NGHIÊN CỨU ẢNH HƯỞNG CỦA TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI ĐẾN QUẢN  
TRỊ LỢI NHUẬN CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG  
CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

**Mã số: S2021.754.55**

**Lĩnh vực nghiên cứu:** Khoa học xã hội

Sinh viên thực hiện:

**1. Ngô Phước Nhiên      Nam, Nữ: Nữ      Dân tộc: Kinh**

**Lớp, khoa: Kế toán 42B, Khoa Kinh tế và Kế toán**

**2. Võ Thị Khánh Vy      Nam, Nữ: Nữ      Dân tộc: Kinh**

**Lớp, khoa: Kế toán 42B, Khoa Kinh tế và Kế toán**

**3. Man Thị Như Ngọc      Nam, Nữ: Nữ      Dân tộc: Kinh**

**Lớp, khoa: Kế toán 42B, Khoa Kinh tế và Kế toán**

**4. Trần Anh Thư      Nam, Nữ: Nữ      Dân tộc: Kinh**

**Lớp, khoa: Kế toán 42B, Khoa Kinh tế và Kế toán**

**Người hướng dẫn: Th.S Lê Xuân Quỳnh**

**BÌNH ĐỊNH, Tháng 04/Năm 2022**

## MỤC LỤC

THÔNG TIN KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU CỦA ĐỀ TÀI

THÔNG TIN VỀ SINH VIÊN CHỊU TRÁCH NHIỆM CHÍNH THỰC HIỆN ĐỀ TÀI

DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT.....	x
DANH MỤC BẢNG BIỂU .....	xi
DANH MỤC HÌNH VẼ.....	xii
LỜI MỞ ĐẦU .....	1
1. Tính cấp thiết của đề tài .....	1
2. Mục tiêu nghiên cứu.....	2
3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu.....	3
4. Cách tiếp cận, phương pháp nghiên cứu .....	3
5. Kết cấu của đề tài .....	3
CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU.....	5
1.1. Tổng quan nghiên cứu về trách nhiệm xã hội .....	5
1.1.1. Trên thế giới .....	5
1.1.2. Tại Việt Nam.....	12
1.2. Tổng quan nghiên cứu về quản trị lợi nhuận .....	16
1.2.1. Trên thế giới .....	16
1.2.2. Tại Việt Nam.....	22
1.3. Tổng quan nghiên cứu về ảnh hưởng của TNXH đến QTLN.....	27
1.3.1. Trên thế giới .....	27
1.3.2. Tại Việt Nam.....	30
1.4. Khoảng trống nghiên cứu.....	30
TÓM TẮT CHƯƠNG 1 .....	32
CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ THUYẾT .....	33
2.1. Trách nhiệm xã hội.....	33
2.1.1. Khái niệm .....	33
2.1.2. Cách tiếp cận .....	34
2.1.3. Đo lường.....	36
2.2. Quản trị lợi nhuận .....	37
2.2.1. Khái niệm .....	37
2.2.2. Động cơ quản trị lợi nhuận.....	39
2.2.3. Đo lường.....	40

2.2.3.1. Mô hình Healy (1985).....	40
2.2.3.2. Mô hình DeAngelo (1986).....	41
2.2.3.3. Mô hình Jones (1991).....	41
2.2.3.4. Mô hình Jones điều chỉnh (1995).....	42
2.2.3.5. Mô hình dữ liệu chéo DeFond và Jiambalvo (1994).....	43
2.2.3.6. Mô hình Dechow và Dichev (2002).....	43
2.2.3.7. Mô hình Kothari (2005).....	43
2.2.4. Một số lý thuyết nền.....	46
2.2.4.1. Lý thuyết đại diện.....	46
2.2.4.2. Lý thuyết các bên liên quan.....	46
TÓM TẮT CHƯƠNG 2.....	48
CHƯƠNG 3: THIẾT KẾ NGHIÊN CỨU.....	49
3.1. Phương pháp nghiên cứu và quy trình nghiên cứu.....	49
3.1.1. Phương pháp nghiên cứu.....	49
3.1.2. Quy trình nghiên cứu.....	49
3.2. Mô hình nghiên cứu và đo lường biến trong mô hình.....	50
3.2.1. Giả thuyết nghiên cứu.....	50
3.2.1.1. Ảnh hưởng của TNXH đến QTLN.....	50
3.2.1.2. Các biến kiểm soát.....	51
3.2.2. Mô hình nghiên cứu.....	52
3.2.3. Đo lường biến.....	53
3.2.3.1. Đo lường biến phụ thuộc.....	53
3.2.3.2. Đo lường biến độc lập.....	54
3.2.3.3. Đo lường biến kiểm soát.....	55
3.3. Mẫu nghiên cứu, thu thập dữ liệu và quy trình phân tích dữ liệu.....	57
3.3.1. Mẫu nghiên cứu.....	57
3.3.2. Thu thập dữ liệu.....	57
3.3.3. Quy trình phân tích dữ liệu.....	58
TÓM TẮT CHƯƠNG 3.....	59
CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ BÀN LUẬN.....	60
4.1. Thực trạng thực hiện trách nhiệm xã hội và quản trị lợi nhuận.....	60
4.1.1. Thực trạng thực hiện trách nhiệm xã hội.....	60
4.1.1. Thực trạng thực hiện quản trị lợi nhuận.....	61
4.2. Thống kê mô tả và phân tích tương quan.....	63

4.2.1. Thống kê mô tả.....	63
4.2.2. Phân tích tương quan.....	64
4.3. Phân tích hồi quy.....	64
4.3.1. Kiểm định lựa chọn mô hình phù hợp.....	64
4.3.2. Kiểm tra khuyết tật của mô hình.....	65
4.3.3. Kết quả hồi quy.....	66
4.4. Bàn luận về kết quả nghiên cứu.....	67
KẾT LUẬN CHƯƠNG 4.....	69
CHƯƠNG 5: KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH.....	70
5.1. Tổng hợp kết quả nghiên cứu.....	70
5.2. Các hàm ý chính sách.....	71
5.2.1. Về phía Chính phủ.....	71
5.2.2. Về phía các công ty niêm yết.....	75
5.2.3. Về phía các bên liên quan.....	76
5.3. Điều kiện để thực hiện các hàm ý chính sách.....	76
5.4. Hạn chế của nghiên cứu và hướng nghiên cứu tương lai.....	76
KẾT LUẬN CHƯƠNG 5.....	78
KẾT LUẬN.....	79
DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO	
PHỤ LỤC	
PHỤ LỤC 1: DANH SÁCH MẪU NGHIÊN CỨU	
PHỤ LỤC 2: BẢNG KHẢO SÁT TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI TỰ NGUYỆN (TNXHD <sub>GRI</sub> )	
PHỤ LỤC 3: KẾT QUẢ ĐO LƯỜNG CHỈ SỐ TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI	

## THÔNG TIN KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU CỦA ĐỀ TÀI

### 1. Thông tin chung:

- Tên đề tài: Nghiên cứu ảnh hưởng của trách nhiệm xã hội đến quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Mã số: S2021.754.55

- Sinh viên thực hiện:

1. Ngô Phước Nhiên

Lớp: B, Khoa Kinh tế và Kế toán Năm thứ: 3 Số năm đào tạo: 4 năm

2. Võ Thị Khánh Vy Nam, Nữ: Nữ Dân tộc: Kinh

Lớp: B, Khoa Kinh tế và Kế toán Năm thứ: 3 Số năm đào tạo: 4 năm

3. Man Thị Như Ngọc Nam, Nữ: Nữ Dân tộc: Kinh

Lớp: B, Khoa Kinh tế và Kế toán Năm thứ: 3 Số năm đào tạo: 4 năm

4. Trần Anh Thư Nam, Nữ: Nữ Dân tộc: Kinh

Lớp: B, Khoa Kinh tế và Kế toán Năm thứ: 3 Số năm đào tạo: 4 năm

- Giảng viên hướng dẫn: Th.S Lê Xuân Quỳnh

### 2. Mục tiêu đề tài:

Mục tiêu tổng quát là nghiên cứu ảnh hưởng của việc thực hiện TNXH đến hành vi QTLN dồn tích của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2018 – 2020.

Với mục tiêu tổng quát nêu trên, mục tiêu cụ thể của nghiên cứu sẽ là:

- Hệ thống hóa cơ sở lý luận về TNXH và quản trị lợi nhuận;
- Phân tích ảnh hưởng của TNXH đến QTLN tại Việt Nam;
- Dựa trên kết quả nghiên cứu, đề xuất các khuyến nghị

### 3. Tính mới và sáng tạo:

Đề tài là một trong số ít các nghiên cứu tại Việt Nam xem xét ảnh hưởng của TNXH đến QTLN của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam. Nghiên cứu bổ sung và làm đa dạng các nghiên cứu hiện có về chủ đề TNXH và QTLN tại Việt Nam nói riêng và các nước đang phát triển nói chung.

### 4. Kết quả nghiên cứu:

Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng, TNXH giảm QTLN, phù hợp với Hong và Andersen (2011), Chih và cộng sự (2008), Gras-Gil và cộng sự (2016), Mohamed và cộng sự (2019) và Hung và cộng sự (2021). Kết quả này một lần nữa khẳng định rằng, các công ty có TNXH có xu hướng thúc đẩy mối quan hệ lâu dài với các bên liên quan hơn là tối đa hóa lợi nhuận ngắn hạn, và việc cung cấp thông tin có chất

lượng về lợi nhuận có mối liên hệ chặt chẽ với TNXH, đặc biệt là cả hai đều nhằm đáp ứng nhu cầu của các bên liên quan.

**5. Đóng góp về mặt kinh tế - xã hội, giáo dục và đào tạo, an ninh, quốc phòng và khả năng áp dụng của đề tài:**

Những đóng góp về mặt kinh tế - xã hội, giáo dục và đào tạo và khả năng áp dụng của đề tài nay:

- Kết quả nghiên cứu của đề tài là căn cứ giúp cơ quan quản lý nhà nước xem xét đưa ra cơ chế giám sát chặt chẽ hơn việc thực hiện TNXH và giúp nhà đầu tư cân nhắc kỹ lưỡng, phân tích thực trạng của từng công ty, từ đó đưa ra các quyết định đầu tư đúng đắn và hợp lý. Đây còn là nguồn tài liệu tham khảo cho sinh viên và học viên sau đại học.

- Về địa chỉ ứng dụng: Các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam, các cơ quan ban hành chính sách, quản lý nhà nước như Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán nhà nước, sinh viên và học viên sau đại học tại các cơ sở giáo dục đào tạo.

**6. Công bố khoa học của sinh viên từ kết quả nghiên cứu của đề tài** (*ghi rõ tên tạp chí nếu có*) hoặc nhận xét, đánh giá của cơ sở đã áp dụng các kết quả nghiên cứu (*nếu có*): Công bố 01 bài báo trên tạp chí Kế toán & Kiểm toán

Ngày            tháng            năm 2022

**Sinh viên chịu trách nhiệm chính**

*(ký, họ và tên)*

***Ngô Phước Nhiên***

**Nhận xét của người hướng dẫn về những đóng góp khoa học của sinh viên thực hiện đề tài** (*phần này do người hướng dẫn ghi*):

**Trưởng khoa**  
(*ký, họ và tên*)

Ngày      tháng      năm 2022

**Giảng viên hướng dẫn**  
(*ký, họ và tên*)

***Lê Xuân Quỳnh***



## THÔNG TIN VỀ SINH VIÊN CHỊU TRÁCH NHIỆM CHÍNH THỰC HIỆN ĐỀ TÀI

### I. SƠ LƯỢC VỀ SINH VIÊN:

Họ và tên: Ngô Phước Nhiên

Sinh ngày: 09 tháng: 10 năm: 2001

Nơi sinh: Phường Trần Hưng Đạo, Tp Quy Nhơn, tỉnh Bình Định

Lớp: Kế toán 42B

Khóa: 42

Khoa: Kinh tế và Kế toán

Địa chỉ liên hệ: 218 Bạch Đằng, phường Trần Hưng Đạo, TP Quy Nhơn, tỉnh Bình Định

Điện thoại: 0898246647

Email: ngophuocnien@gmail.com

Ảnh 4x6

**II. QUÁ TRÌNH HỌC TẬP** (kê khai thành tích của sinh viên từ năm thứ 1 đến năm đang học):

**\* Năm thứ 1:**

Ngành học: Kế toán

Khoa: Kinh tế và Kế toán

Kết quả xếp loại học tập: Khá

Sơ lược thành tích:

**\* Năm thứ 2:**

Ngành học: Kế toán

Khoa: Kinh tế và Kế toán

Kết quả xếp loại học tập: Khá

Sơ lược thành tích:

Ngày tháng năm 2022

**Trưởng khoa**  
(ký, họ và tên)

**Sinh viên chịu trách nhiệm chính**  
(ký, họ và tên)

**Ngô Phước Nhiên**

**DANH MỤC CHỮ VIẾT TẮT**

<b>Chữ viết tắt</b>	<b>Chữ viết đầy đủ</b>
ABSDA	Giá trị tuyệt đối của biến dồn tích có thể điều chỉnh
AmCham	Hiệp hội Thương mại Hoa Kỳ tại Việt Nam
AUDIT	Kiểm toán
BCTN	Báo cáo thường niên
BFMALE	Thành viên hội đồng quản trị nữ
BFMALE	Thành viên nữ trong hội đồng quản trị
BSIZE	Quy mô hội đồng quản trị
DA	Khoản dồn tích có thể điều chỉnh
DJSI	Chỉ số bền vững Dow Jones
FEM	Mô hình ảnh hưởng cố định
GAAP	Nguyên tắc kế toán được chấp nhận chung
GRI	Sáng kiến Báo cáo Toàn cầu
Chỉ số GRI	Chỉ số báo cáo sáng kiến toàn cầu
HĐQT	Hội đồng quản trị
HNX	Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
HOSE	Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh
ISO14000	Tiêu chuẩn ISO 14000
ISO26000	Tiêu chuẩn ISO 26000
KLD	Chỉ số KLD
LEV	Đòn bẩy tài chính
NDA	Khoản dồn tích không thể điều chỉnh
QTLN	Quản trị lợi nhuận
REM	Mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên
RET	Khả năng sinh lợi của cổ phần phổ thông
ROA	Sức sinh lợi tài sản
TNDN	Thuế thu nhập doanh nghiệp
TNXH	Trách nhiệm xã hội
TRI	Chỉ số TRI
TTCK	Thị trường chứng khoán
VCCI	Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam
WBCSD	Hội đồng kinh doanh thế giới phát triển bền vững

## DANH MỤC BẢNG BIỂU

<b>Bảng 1.1: Bảng tổng hợp các nghiên cứu chung về TNXH trên thế giới.....</b>	<b>8</b>
<b>Bảng 1.2: Bảng tổng hợp các nghiên cứu chung về TNXH tại Việt Nam.....</b>	<b>14</b>
<b>Bảng 1.3: Bảng tổng hợp các nghiên cứu chung về QTLN trên thế giới .....</b>	<b>19</b>
<b>Bảng 1.4: Bảng tổng hợp các nghiên cứu chung về QTLN tại Việt Nam .....</b>	<b>25</b>
<b>Bảng 1.5: Tổng hợp các nghiên cứu về ảnh hưởng của TNXH đến QTLN trên thế giới .....</b>	<b>28</b>
<b>Bảng 1.6: Tổng hợp các nghiên cứu về ảnh hưởng của TNXH đến QTLN tại Việt Nam.....</b>	<b>30</b>
<b>Bảng 2.1: Bảng tổng hợp các mô hình đo lường QTLN .....</b>	<b>45</b>
<b>Bảng 3.1: Cách đo lường biến phụ thuộc .....</b>	<b>53</b>
<b>Bảng 3.2: Bảng đo lường biến.....</b>	<b>55</b>
<b>Bảng 3.3: Bảng thống kê mẫu nghiên cứu .....</b>	<b>57</b>
<b>Bảng 4.1: Bảng thống kê mức độ thực hiện TNXH theo thời gian.....</b>	<b>61</b>
<b>Bảng 4.2: Bảng thống kê mô tả biến DA .....</b>	<b>62</b>
<b>Bảng 4.3: Bảng thống kê mô tả .....</b>	<b>63</b>
<b>Bảng 4.4: Bảng phân tích tương quan .....</b>	<b>64</b>
<b>Bảng 4. 5: Kết quả kiểm định Hausman.....</b>	<b>65</b>
<b>Bảng 4. 6: Bảng kiểm tra phương sai sai số thay đổi.....</b>	<b>65</b>
<b>Bảng 4. 7: Bảng kiểm tra tự tương quan .....</b>	<b>66</b>
<b>Bảng 4. 8: Kết quả hồi quy mô hình FEM.....</b>	<b>66</b>
<b>Bảng 5. 1: Bảng tổng hợp kết quả nghiên cứu .....</b>	<b>70</b>

## DANH MỤC HÌNH VẼ

Hình 2.1: Mô hình “kim tự tháp TNXHD” của Carroll.....	35
Hình 2. 2: Mối quan hệ giữa công ty (TNXH) và các bên liên quan.....	36
Hình 3. 1: Quy trình nghiên cứu.....	50

## LỜI MỞ ĐẦU

### 1. Tính cấp thiết của đề tài

Để đảm bảo sự tồn tại của một công ty, các công ty chỉ thường tập trung vào làm thế nào để tối đa hóa lợi nhuận và quên đi trách nhiệm của công ty trong môi trường kinh doanh, điều này có thể ảnh hưởng đến công ty trong dài hạn. Nhận thấy được điều đó người quản lý đã quan tâm đến trách nhiệm xã hội (TNXH) để nâng cao và duy trì danh tiếng, tính hợp pháp của công ty và cải thiện hiệu quả tài chính, tiết kiệm chi phí vốn, giảm rủi ro nhằm nâng cao giá trị doanh nghiệp (Plumlee và cộng sự, 2015). Tuy nhiên, người quản lý có thể thực hiện TNXH để che giấu hành vi sai trái của công ty (Shleifer, 2004). Một dạng hành vi sai trái của công ty, được hiểu là việc người quản lý sử dụng khe hở trong báo cáo tài chính để đánh lừa các bên liên quan về tình hình hoạt động tài chính cơ bản của công ty (Healy và Wahlen, 1999). Đối với các công ty việc tham gia vào TNXH thể hiện qua cách ứng xử của công ty với các đối tượng liên quan, từ nhà sản xuất đến người tiêu dùng, người lao động, cộng đồng và môi trường. TNXH ngày càng có ý nghĩa cao hơn trong cộng đồng công ty, trong đó các nhà đầu tư, khách hàng và các bên liên quan khác yêu cầu sự minh bạch hơn trong việc báo cáo các hoạt động TNXH, và do đó, thái độ đối với TNXH đã thay đổi đáng kể trong vài thập kỷ qua. Nhu cầu không ngừng tăng lên từ các bên liên quan, những người mong đợi các công ty hoạt động ngoài mục tiêu tối đa hóa lợi nhuận và tham gia vào các hoạt động có TNXH hơn, mang lại lợi ích cho môi trường và cộng đồng (McWilliams và Siegel, 2001).

Với nhiều quốc gia phát triển cụ thể là Mỹ và Anh trải qua cuộc khủng hoảng tài chính đáng sợ, công chúng ngày càng yêu cầu các công ty có trách nhiệm bảo tồn môi trường, phát triển cộng đồng địa phương và sự an toàn nơi việc làm. Ngoài ra, TNXH dường như là một chủ đề được các nhà nghiên cứu thảo luận và tranh luận về vai trò và lợi thế của nó sau một số vụ bê bối kinh tế. Với suy nghĩ đó, hầu hết các công ty được khuyến khích quan tâm và cam kết nhiều hơn trong việc thực hành TNXH. Một số lợi ích mà một công ty có thể đạt được khi thực hành TNXH là cải thiện hiệu quả tài chính, nâng cao hình ảnh và danh tiếng, nâng cao lợi thế cạnh tranh và giá trị của công ty (Plumlee và cộng sự, 2015, Clarkson và cộng sự, 2013, Plumlee và cộng sự, 2015). Dựa trên những lợi ích tích cực đó của TNXH, các công ty được khuyến khích có ý thức về nghĩa vụ đối với xã hội và môi trường để đạt được sự bền vững trong hoạt động kinh doanh của họ.

Tại Việt Nam, chủ đề TNXH cũng nhận được đông đảo sự quan tâm của các nhà nghiên cứu như các nghiên cứu xem xét các nhân tố ảnh hưởng đến TNXH, mối quan hệ với hiệu quả tài chính và rủi ro, giá trị doanh nghiệp, kiểm toán và QTLN (Bich và cộng sự, 2015, Hồ Viết Tiến và Hồ Thị Vân Anh, 2017, Hang và cộng sự, 2018, Hung và Thien, 2020, Hung và cộng sự, 2021, Linh, 2020). Linh (2020) khảo sát nhận thức của người quản trị về mối quan hệ giữa TNXH và QTLN, Hung và cộng sự (2021) xem xét mối quan hệ giữa quản trị doanh nghiệp, TNXH và QTLN và chúng tôi xem xét ảnh hưởng của TNXH đến QTLN. Hơn nữa, Hung và cộng sự (2021) đo lường TNXH dựa trên sự hiện diện của thông tin trong khi chúng tôi quan tâm đến thông tin định lượng (thông tin về số tiền, không lượng hoặc m<sup>3</sup>, v.v.).

Do đó, ta thấy TNXH là “điều kiện cần” đối với các công ty muốn phát triển bền vững, làm tiền đề để hội nhập với nền kinh tế thế giới. Tuy nhiên, nhìn chung các công ty tại Việt Nam nói chung và các công ty niêm yết nói riêng cần nhiều thời gian hơn để nhận thức sâu sắc và xem đây là vấn đề tất yếu cần được phát triển. Trên thực tế do chưa có sự nhận thức đúng đắn, tính thống nhất về TNXH, công ty chỉ chú trọng đến lợi nhuận mà không giải quyết tốt các vấn đề cho người lao động, môi trường kinh doanh... Chính vì vậy chúng tôi đã lựa chọn đề tài nghiên cứu “*Nghiên cứu ảnh hưởng của công bố thông tin về trách nhiệm xã hội đến quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*” nhằm xem xét và đánh giá ảnh hưởng của TNXH đến QTLN của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam.

## **2. Mục tiêu nghiên cứu**

Mục tiêu nghiên cứu tổng quát của đề tài là tìm hiểu sự ảnh hưởng và mức độ ảnh hưởng của TNXH đến QTLN, nhằm qua đó đề xuất các giải pháp góp phần nâng cao TNXH của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam.

Từ mục tiêu tổng quát nêu trên, đề tài hướng đến các mục tiêu cụ thể như sau:

- *Thứ nhất*, nghiên cứu các lý thuyết được sử dụng để nghiên cứu ảnh hưởng của TNXH đến QTLN.

- *Thứ hai*, xác định sự ảnh hưởng và mức độ ảnh hưởng của TNXH đến QTLN của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam.

- *Thứ ba*, đề xuất các hàm ý chính sách nhằm nâng cao TNXH của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam.

### **3. Đối tượng và phạm vi nghiên cứu**

Đối tượng nghiên cứu: Đối tượng của nghiên cứu là TNXH, QTLN và ảnh hưởng của TNXH đến QTLN của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam.

Phạm vi nghiên cứu: Dữ liệu tài chính và phi tài chính của các công ty niêm yết Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) giai đoạn 2018 – 2020.

Về không gian: Các công ty niêm yết ngành sản xuất trên TTCK Việt Nam.

### **4. Cách tiếp cận, phương pháp nghiên cứu**

Nhóm nghiên cứu sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng để xem xét sự ảnh hưởng và mức độ ảnh hưởng của TNXH đến QTLN trong bối cảnh các công ty niêm yết tại Việt Nam. Dữ liệu thứ cấp được thu thập từ BCTN và báo cáo tài chính đã kiểm toán của các công ty.

### **5. Kết cấu của đề tài**

Nghiên cứu được chia thành 5 chương, có kết cấu như sau:

#### **Chương 1: Tổng quan nghiên cứu.**

Chương này sẽ tổng quan các nghiên cứu trên thế giới và tại Việt Nam về các cách tiếp cận các ảnh hưởng của TNXH đến QTLN, trên cơ sở đó đưa ra những kết quả đạt được và vấn đề cần tiếp tục nghiên cứu, từ đó nêu ra được khoảng trống nghiên cứu của đề tài.

#### **Chương 2: Cơ sở lý thuyết.**

Chương này trình bày khái quát các khái niệm, cách tiếp cận, đo lường TNXH và QTLN. Bên cạnh đó, chương này còn trình bày một số lý thuyết nền tảng có liên quan để giải thích cho ảnh hưởng của TNXH đến quản lý lợi nhuận, và là cơ sở để nhóm tác giả xây dựng mô hình nghiên cứu cũng như phát triển giả thuyết nghiên cứu.

#### **Chương 3: Phương pháp nghiên cứu.**

Chương này trình bày các nội dung về quy trình nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu, kỹ thuật phân tích dữ liệu giả thuyết nghiên cứu và thiết kế nghiên cứu.

#### **Chương 4: Kết quả nghiên cứu và bàn luận.**

Chương này trình bày kết quả nghiên cứu với các nội dung như thống kê mô tả, phân tích tương quan, xử lý khuyết tật của mô hình hồi quy và thực hiện phân tích hồi quy; trong đó, tập trung vào việc phân tích và bàn luận về kết quả của nghiên cứu.

**Chương 5: Kết luận và hàm ý chính sách.**

Chương này đưa ra nhận xét chung và trên cơ sở đó đề xuất một số kiến nghị đối với các đối tượng liên quan đến việc nâng cao TNXH của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam hiện nay.



## **CHƯƠNG 1: TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU**

Nội dung chính của chương này, nhóm tác giả tổng quan các nghiên cứu trên thế giới và Việt Nam liên quan đến TNXH và ảnh hưởng của TNXH đến QTLN, để trên cơ sở đó tác giả tìm ra khe hở nghiên cứu đề xuất hướng nghiên cứu, vì vậy, nội dung của chương này bao gồm:

- Tổng quan các nghiên cứu về TNXH;
- Tổng quan các nghiên cứu về ảnh hưởng của TNXH đến QTLN;
- Khoảng trống nghiên cứu.

### **1.1. Tổng quan nghiên cứu về trách nhiệm xã hội**

#### ***1.1.1. Trên thế giới***

Theo Clarkson và cộng sự (2008), các nghiên cứu về TNXH thường được nghiên cứu theo hai hướng: (1) nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định thực hiện TNXH và (2) khám phá mối quan hệ giữa TNXH và các yếu tố như hiệu quả tài chính, chi phí vốn, rủi ro và giá trị doanh nghiệp.

*Một là*, các nghiên cứu TNXH trong giai đoạn đầu quan tâm đến việc vận dụng TNXH cũng như đề cập đến những nhân tố ảnh hưởng đến việc thực hiện TNXH tại các quốc gia (Frederick, 2006). Từ những năm 1970, các tập đoàn lớn ở các nước công nghiệp phương Tây đã báo cáo thông tin về thực hiện TNXH bên cạnh các thông tin tài chính trong BCTN của họ (Fifka, 2013). Các yếu tố thuộc về đặc điểm của công ty như quy mô công ty, ngành công nghiệp, lợi nhuận và cơ chế quản trị doanh nghiệp có vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy TNXH; các yếu tố chính trị, xã hội và văn hóa ảnh hưởng đến lộ trình thực hiện TNXH (Ali và cộng sự, 2017). Theo Hackston và Milne (1996) quy mô công ty và ngành công nghiệp có ảnh hưởng đáng kể đến TNXH của các công ty tại Newzealand trong khi đó lợi nhuận không ảnh hưởng đến TNXH. Tương tự, Patten (1991) cũng không tìm thấy ảnh hưởng của lợi nhuận đến việc thực hiện TNXH. Sử dụng mẫu là các công ty lớn tại Anh, Brammer và Pavelin (2006) kết luận rằng cấu trúc sở hữu cũng là nhân tố ảnh hưởng đến TNXH bên cạnh nhân tố quy mô công ty và ngành công nghiệp. Trong khi đó tại các nước đang phát triển, TNXH chịu ảnh hưởng nặng nề hơn bởi các bên liên quan bên ngoài hoặc các bên liên quan mạnh như khách hàng quốc tế, nhà đầu tư nước ngoài, truyền thông quốc tế và các cơ quan quản lý quốc tế (Muttakin và

cộng sự, 2015b). Hơn nữa, trái ngược với các nước phát triển, các nghiên cứu về TNXH ở các nước đang phát triển chủ yếu tập trung vào một phạm vi hẹp của các nền kinh tế mới nổi bao gồm Malaysia, Singapore, Nam Phi, Hàn Quốc và Trung Quốc (Hackston và Milne, 1996). Các công ty ở các nước đang phát triển ít chịu áp lực từ các bên liên quan đến việc thực hiện TNXH nên TNXH ở các nước đang phát triển không mạnh mẽ như các nước phát triển (Fifka, 2013).

*Hai là*, xem xét ảnh hưởng của TNXH, ví dụ Cochran và Wood (1984) và Waddock và Graves (1997) thấy rằng các công ty thực hiện tốt TNXH hiệu quả tài chính cao hơn. Sử dụng mẫu 107 công ty đa quốc gia tại Mỹ có hoạt động tại nhiều quốc gia khác nhau, Dowell và cộng sự (2000) kết luận rằng các công ty tuân thủ chặt chẽ các tiêu chuẩn môi trường tại những quốc gia có các quy định nghiêm ngặt về môi trường sẽ có giá trị doanh nghiệp (Tobin's Q) cao hơn so với các công ty tuân thủ kém các tiêu chuẩn môi trường hoặc hoạt động tại các quốc gia có các quy định lỏng lẻo về môi trường. Nelling và Webb (2009) đã sử dụng nhiều kỹ thuật phân tích khác nhau (OLS, FEM, mô hình nhân quả Granger và hồi quy Tobit) để kiểm tra mối quan hệ giữa TNXH và ROA, khả năng sinh lợi của cổ phần phổ thông (RET) của các công ty tại Mỹ và kết quả thu được cũng không nhất quán. Kết quả phân tích hồi quy OLS đã ủng hộ giả thuyết của họ, nghĩa là có mối quan hệ tích cực và có ý nghĩa giữa TNXH và ROA và khả năng sinh lợi của cổ phần phổ thông (RET) nhưng khi sử dụng mô hình FEM thì không tìm thấy ảnh hưởng này và một ảnh hưởng yếu hơn được tìm thấy khi sử dụng mô hình Tobit và mô hình nhân quả Granger. Theo Schadewitz và Niskala (2010) và Plumlee và cộng sự (2015), các công ty thực hiện tốt TNXH có giá cổ phiếu cao hơn, chi phí vốn chủ sở hữu thấp hơn và dòng tiền kỳ vọng cao hơn dẫn đến giá trị doanh nghiệp tăng. Gần đây, Bag và Omrane (2022) tìm thấy ảnh hưởng tích cực của TNXH đến ROA và khả năng sinh lợi cổ phiếu. Tuy nhiên, McWilliams và Siegel (2000) không tìm thấy ảnh hưởng của TNXH đến hiệu quả tài chính trong khi Brammer và cộng sự (2006) cho rằng các công ty thực hiện tốt TNXH có thể giảm hiệu quả tài chính do chi phí đầu tư vào TNXH vượt quá giá trị được tạo ra. Trên phương diện chi phí và rủi ro, cả Ghoul và cộng sự (2011), Dhaliwal và cộng sự (2011) và Xu và cộng sự (2014) đều ghi nhận ảnh hưởng tích cực của TNXH đến chi phí vốn của các công ty tại Mỹ và Trung Quốc trong khi Clarkson và cộng sự (2013) không tìm thấy bằng chứng về mối quan hệ này cho các công ty tại Mỹ. Sharfman và Fernando (2008) phát hiện ra rằng cải thiện quản lý rủi ro môi trường có ảnh hưởng tích

cực đến việc giảm chi phí vốn chủ sở hữu và chi phí vay nợ, còn chi phí lãi vay tăng là do các công ty tận dụng lợi thế của rủi ro thấp hơn để tăng đòn bẩy tài chính. Về mối quan hệ với quản trị doanh nghiệp, Jo và Harjoto (2012) thấy rằng có mối liên hệ tích cực giữa TNXH và các cơ chế quản trị doanh nghiệp, cụ thể là các đặc điểm của hội đồng quản trị và quyền sở hữu. Trong khi đó, tại các nền kinh tế đang phát triển, được đặc trưng bởi sự thống trị của gia đình, sự tham nhũng và sự can thiệp chính trị (Uddin và Choudhury (2008)) nên các cơ chế quản trị doanh nghiệp của phương Tây như sự hiện diện của các giám đốc độc lập trong hội đồng quản trị mang tính hình thức tại các quốc gia này. Said và cộng sự (2009) và Lau và cộng sự (2016) không tìm thấy ảnh hưởng của các yếu tố thuộc về quản trị nội bộ như tính độc lập của hội đồng quản trị, tính kiêm nhiệm, sở hữu nhà quản trị, sở hữu nước ngoài, giám đốc độc lập bên ngoài và giám đốc nước ngoài trong hội đồng quản trị đến TNXH của các công ty tại Malaysia và Trung Quốc. Trong cả hai nghiên cứu của Said và cộng sự (2009) và Lau và cộng sự (2016) thì yếu tố sở hữu Nhà nước có ảnh hưởng đáng kể đến TNXH. Sự khác biệt về văn hóa và thể chế chính trị là một trong những nguyên nhân dẫn đến sự chưa nhất quán về các kết quả nghiên cứu.

Như vậy, các nghiên cứu thực nghiệm về TNXH đã sử dụng nhiều quan điểm lý thuyết khác nhau và sử dụng nhiều phương pháp nghiên cứu khác nhau với các nội dung như giải thích về TNXH, xác định các nhân tố ảnh hưởng đến TNXH, mối quan hệ giữa TNXH và các yếu tố như hiệu quả tài chính, chi phí vốn, rủi ro, quản trị doanh nghiệp, giá trị doanh nghiệp và một số vấn đề khác ở bối cảnh và thời gian khác nhau. Phần lớn kết quả nghiên cứu cho thấy TNXH ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả tài chính, tiết kiệm chi phí vốn, giảm rủi ro, nâng cao giá trị doanh nghiệp, v.v. Theo Orlitzky và cộng sự (2003), Jiménez và Grima (2020) và Wang và cộng sự (2016), nguyên nhân dẫn đến sự mâu thuẫn về kết quả nghiên cứu là do: (i) định nghĩa và cách đo lường khác nhau của cả TNXH và các biến phụ thuộc. Việc đo lường TNXH có nhiều thách thức như sự thiếu sự đồng thuận liên quan đến khái niệm TNXH (Dahlsrud, 2008) và phương pháp đo lường TNXH. Về cách đo lường hiệu quả tài chính, trong số 95 nghiên cứu được Margolis và Walsh (2003) đánh giá 49 nghiên cứu sử dụng thước đo kế toán, 12 nghiên cứu sử dụng thước đo thị trường và phần còn lại sử dụng cả hai thước đo trên. Về đo lường chi phí vốn, 19/22 nghiên cứu sử dụng lợi nhuận ước tính (Jiménez và Grima, 2020); (ii) Sử dụng đa dạng các phương pháp định lượng. Salama (2005) và Nelling và Webb (2009) kết luận rằng kỹ thuật phân tích có ảnh hưởng đáng kể đến kết quả nghiên cứu.

**Bảng 1.1: Bảng tổng hợp các nghiên cứu chung về TNXH trên thế giới**

<b>Phần A: Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến TNXH</b>					
<b>Tác giả</b>	<b>Mẫu</b>	<b>Lý thuyết nền</b>	<b>Đo lường TNXH</b>	<b>Biến độc lập</b>	<b>Kết quả</b>
Patten (1991)	128 công ty năm 1985, Mỹ	Lý thuyết hợp pháp	Phân tích nội dung, số trang	Quy mô công ty, Ngành	(+sig)
				ROA	No sig
Hackston và Milne (1996)	50 công ty niêm yết lớn nhất New Zealand, 1992	Lý thuyết các bên liên quan	Phân tích nội dung, số trang, câu	Quy mô công ty, Ngành	(+sig)
				ROA, ROE	No sig
Brammer và Pavelin (2006)	447 công ty niêm yết tại Anh, 1999–2002	Lý thuyết dựa trên nguồn lực	Phân tích nội dung, gán 0–6 và gán 0–1	Quy mô công ty	(+sig)
				Đòn bẩy tài chính, Sở hữu tổ chức	(–sig)
				ROA	No sig
Muttakin và cộng sự (2015b)	Top 100 công ty niêm yết tại Ấn Độ, 20017–2011	Lý thuyết đại diện, lý thuyết thể chế	Phân tích nội dung, gán 0–1	Sở hữu của cổ đông ưu đãi	No sig
				Sở hữu nước ngoài, sở hữu Nhà nước, tính kiêm nhiệm, tỷ lệ giám đốc độc lập, quy mô công ty, đòn bẩy tài chính, ROA, số năm niêm yết, ngành	(+sig)

<b>Phần B: Nghiên cứu ảnh hưởng của TNXH</b>					
<b>Tác giả</b>	<b>Mẫu</b>	<b>Lý thuyết nền</b>	<b>Đo lường TNXH</b>	<b>Biến phụ thuộc</b>	<b>Kết quả</b>
Cochran và Wood (1984)	61 công ty giai đoạn 1970-1974; 39 công ty giai đoạn 1975-1979	Lý thuyết thiếu hụt nguồn tài nguyên	Chỉ số danh tiếng Moskowitz	ROA, ROS, Giá trị kinh tế	(+sig)
Waddock và Graves (1997)	469 công ty ngành công nghiệp	Lý thuyết thiếu hụt nguồn tài nguyên, lý thuyết quản trị tốt	Chỉ số KLD	ROA, ROE, ROS	(+sig)
Dowell và cộng sự (2000)	107 công ty đa quốc gia trên S&P 500, 1994– 1997	Lý thuyết các bên liên quan	Chỉ số TRI	Tobin's Q	(+sig)
Nelling và Webb (2009)	các công ty tại Mỹ, 1993 - 2000	Lý thuyết các bên liên quan, lý thuyết quản trị tốt	Chỉ số KLD	ROA và khả năng sinh lợi cổ phiếu	Hỗn hợp
McWilliams và Siegel (2000)	524 công ty tại Mỹ	Lý thuyết các bên liên quan, lý thuyết dựa trên nguồn tài nguyên	Chỉ số KLD	ROA	No sig
Brammer và cộng sự (2006)	451 công ty tại Anh	Lý thuyết các bên liên quan	Khảo sát	Khả năng sinh lợi cổ phiếu	(-sig)
Schadewitz và Niskala (2010)	các công ty niêm yết tại Phần Lan 2002–2005	Lý thuyết đại diện	Chỉ số GRI	Giá cổ phiếu	(+sig)
Dhaliwal và cộng sự (2011)	213 công ty có báo cáo TNXH độc lập lần đầu tại Mỹ, 1993–2007	Lý thuyết các bên liên quan và lý thuyết đại diện	Chỉ số KLD	Chi phí vốn chủ sở hữu	(+sig)

Ghoul và cộng sự (2011)	2809 công ty tại Mỹ, 1992–2007	Lý thuyết các bên liên quan và lý thuyết đại diện	Chỉ số KLD	Chi phí vốn chủ sở hữu	(+sig)
Clarkson và cộng sự (2013)	195 quan sát năm, 2003–2006, Mỹ thuộc 5 ngành công nghiệp gây ô nhiễm môi trường nhất	Lý thuyết công bố thông tin tự nguyện và lý thuyết đại diện	Chỉ số TRI	Chi phí vốn chủ sở hữu	No sig
				Giá cổ phiếu	(+sig)
				Lợi nhuận kỳ vọng	(+sig)
Xu và cộng sự (2014)	831 quan sát/ năm, 2009–2011 tại Trung Quốc	Lý thuyết các bên liên quan và lý thuyết đại diện	Phân tích nội dung, gán 0–2	Chi phí vốn chủ sở hữu	(+sig)
Plumlee và cộng sự (2015)	474 công ty trong 5 ngành công nghiệp, 2000–2005	Lý thuyết các bên liên quan và lý thuyết hợp pháp	Phân tích nội dung theo GRI, gán 0–1	Chi phí vốn chủ sở hữu	(+sig)
				Giá cổ phiếu	(+sig)
				Dòng tiền kỳ vọng	(+sig)
Sharfman và Fernando (2008)	267 công ty trên S&P 500	Lý thuyết thể chế, lý thuyết về rủi ro	Chỉ số KLD	Mô hình CAPM	(–sig)
Bag và Omrane (2022)	100 công ty niêm yết, 2014, 2015, 2017, 2018	Lý thuyết các bên liên quan và lý thuyết đại diện	Các khoản chi tiêu cho TNXH	ROE và Khả năng sinh lợi cổ phiếu	(+sig)
Okafor và cộng sự (2021)	100 công ty công nghệ trên S&P 500, 2017–2019	Lý thuyết các bên liên quan, lý thuyết nguồn lực	Các khoản chi tiêu cho TNXH	ROA, ROE, tăng trưởng doanh thu	(+sig)
				Tobin's Q, lợi nhuận biên	No sig
Jo và Harjoto (2012)	2.952 công ty, 1993–2004	Lý thuyết các bên liên quan và lý thuyết đại diện	Chỉ số KLD	Đặc điểm của HĐQT và quyền sở hữu	(+sig)

Said và cộng sự (2009)	150 công ty niêm yết tại Malaysia, 2006	Lý thuyết đại diện	Phân tích nội dung, gán 0–1	Tính độc lập của HĐQT, tính kiêm nhiệm, sở hữu nhà quản trị, sở hữu nước ngoài	No sig
				Quy mô HĐQT, ban kiểm soát, kinh nghiệm giám đốc nước ngoài trong HĐQT, sở hữu Nhà nước	(+sig)
Lau và cộng sự (2016)	471 công ty tại Trung Quốc, năm 2010 và 2011	Lý thuyết thể chế, lý thuyết hợp pháp, lý thuyết đại diện	Phân tích nội dung, gán 0–4	Giám đốc độc lập bên ngoài và giám đốc nước ngoài trong HĐQT	No sig
				Kinh nghiệm giám đốc nước ngoài trong HĐQT và sở hữu Nhà nước	(+sig)

*Ghi chú: (+ sig): Ảnh hưởng tích cực, (- sig): Ảnh hưởng tiêu cực, “Nosig”: Không ảnh hưởng*

(Nguồn: Kết quả tổng hợp của nhóm tác giả)

### **1.1.2. Tại Việt Nam**

TNXH xuất hiện tại Việt Nam từ những năm 1990 thông qua các bộ quy tắc ứng xử của các tập đoàn đa quốc gia (Hồ Việt Tiến và Hồ Thị Vân Anh, 2017). Qua hơn ba mươi năm, số lượng các nghiên cứu về chủ đề TNXH tại Việt Nam tăng lên đáng kể và các nghiên cứu liên quan đến TNXH thường tập trung theo hai nhóm chính: nhóm nghiên cứu lý luận và nhóm nghiên cứu thực nghiệm (Lê Phước Hương và Lưu Tiến Thuận, 2017).

*Các nghiên cứu lý luận:* trình bày tổng quan các cuộc tranh luận về TNXH, thực trạng TNXH ở Việt Nam và các vấn đề tồn tại về tư duy đổi mới của nhà nước, trên cơ sở đó đưa ra các kiến nghị để nâng cao việc thực hiện TNXH tại Việt Nam (Lê Phước Hương và Lưu Tiến Thuận, 2017). Các nghiên cứu điển hình như Nguyễn Ngọc Thắng (2010), Trần Nguyễn Phương Thảo (2012), Nguyễn Thị Kim Chi (2012). Các nghiên cứu này trình bày chủ đề TNXH với phạm vi rộng, nhấn mạnh ở vấn đề thể chế để tạo ra khuôn khổ pháp lý chặt chẽ, đồng bộ nhằm nâng cao việc thực hiện TNXH tại Việt Nam.

*Các nghiên cứu thực nghiệm:* khá phong phú, từ những nghiên cứu tình huống tại một công ty cụ thể (nghiên cứu của Nguyễn Phương Mai (2013)) đến các nghiên cứu có tính bao quát cho toàn bộ thị trường. Các nghiên cứu thực nghiệm chia thành hai hướng, đó là:

*Hướng thứ nhất,* là nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến TNXH, chẳng hạn như Soa và cộng sự (2017) thấy rằng quy mô công ty, ROE, đòn bẩy tài chính, số năm niêm yết và kiểm toán độc lập có ảnh hưởng đáng kể đến quyết định thực hiện TNXH của các công ty xây dựng trên TTCK Việt Nam. Ngoài các yếu tố trên, những công ty hoạt động theo mô hình công ty mẹ công ty con, quy mô HĐQT và chủ tịch HĐQT kiêm tổng giám đốc còn ảnh hưởng đến quyết định thực hiện TNXH (Soa và cộng sự, 2018). Theo Vu và Buranatrakul (2018), các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ thực hiện TNXH của các công ty niêm yết trên TTCK là tính độc lập của HĐQT, tính kiêm nhiệm, quy mô công ty và lợi nhuận. Đặng Ngọc Hùng và cộng sự (2018) kết luận ROA, quy mô công ty và kiểm toán độc lập có ảnh hưởng đến việc thực hiện TNXH.

*Hướng thứ hai,* là nghiên cứu ảnh hưởng của TNXH, chẳng hạn như Bích và cộng sự (2015), Hang và cộng sự (2018), Thao và Le (2019), Nguyễn Xuân Hưng và cộng sự (2019), Quỳnh và cộng sự (2019) đều ghi nhận ảnh hưởng tích cực của TNXH đến nâng cao hiệu quả tài chính, tiết kiệm chi phí, giảm rủi ro và cải thiện giá trị doanh nghiệp của



các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam. Sử dụng BCTN của 135 công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam trong bốn năm (2010–2013) Bích và cộng sự (2015) tìm thấy mối quan hệ tích cực giữa TNXH giá trị doanh nghiệp. Trong một nghiên cứu gần đây, cả Hồ Việt Tiến và Hồ Thị Vân Anh (2017), Hang và cộng sự (2018) và Thao và Le (2019) đều tìm thấy ảnh hưởng tích cực của TNXH đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam. Tuy nhiên, Thao và Le (2019) không tìm thấy ảnh hưởng của TNXH đến ROA. Kết quả nghiên cứu của Soa và Dung (2019) chỉ ra rằng có một mối quan hệ chặt chẽ giữa TNXH và ROA và có một sự khác biệt về hiệu quả tài chính giữa các công ty không thực hiện TNXH và những công ty có thực hiện TNXH. Không chỉ nâng cao hiệu quả tài chính, thực hiện TNXH còn giúp các công ty tiết kiệm được chi phí vốn chủ sở hữu (Quynh và cộng sự, 2019), giảm rủi ro phá sản (Cuong và cộng sự, 2020) và tăng dòng tiền (Lê Xuân Quỳnh và Dương Thị Hiền, 2019). Sử dụng mẫu 115 công ty niêm yết, 2014–2017, kết quả nghiên cứu của Quynh và cộng sự (2019) cho thấy thực hiện TNXH giúp các công ty tiết kiệm được chi phí vốn chủ sở hữu bằng cách giảm sự bất cân xứng thông tin giữa người quản lý và các bên liên quan.

Về mối quan hệ với quản trị công ty, Trang và cộng sự (2016) tìm thấy ảnh hưởng tích cực đáng kể của sự đa dạng của HĐQT (sự khác biệt giữa các giám đốc trong HĐQT, tức là các thuộc tính nhân khẩu học của các thành viên HĐQT) và TNXH trong khi tính đa dạng của HĐQT (chẳng hạn như cấu trúc HĐQT) không ảnh hưởng đến TNXH. Những phát hiện này mang lại lợi ích cho các nhà quản lý và giám đốc điều hành doanh nghiệp để hiểu rõ hơn về tầm quan trọng của việc thực hiện TNXH và sự mong đợi của nhóm các bên liên quan.

Như vậy, các nghiên cứu về TNXH nói chung tại Việt Nam tương đối nhiều nhưng tập trung vào hiệu quả tài chính, rủi ro, và giá trị doanh nghiệp. Phần lớn các kết quả này đều cho rằng thực hiện tốt TNXH sẽ mang lại nhiều lợi ích cho công ty, nhất là việc tăng hiệu quả tài chính và dòng tiền, giảm chi phí vốn chủ sở hữu và rủi ro và cải thiện giá trị doanh nghiệp và quản trị công ty. Đặc điểm chung của các nghiên cứu TNXH tại Việt Nam là đều sử dụng phương pháp phân tích nội dung để đo lường TNXH, trong đó cách đo lường phổ biến nhất là gán nhị phân (0–1).

**Bảng 1.2: Bảng tổng hợp các nghiên cứu chung về TNXH tại Việt Nam**

<b>Tác giả</b>	<b>Mẫu</b>	<b>Đo lường TNXH</b>	<b>Biến phụ thuộc</b>	<b>Kết quả</b>
<b><i>Phần A: Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến TNXH</i></b>				
Soa và cộng sự (2017)	74 công ty xây dựng, 2013–2016	Phân tích nội dung, gán 1–4	Quy mô công ty, ROE, đòn bẩy tài chính, số năm niêm yết, kiểm toán độc lập	(+sig)
Soa và cộng sự (2018)	85 công ty xây dựng niêm yết hoạt động theo mô hình công ty mẹ – con, 2013–2017	Phân tích nội dung, gán 0–4	Quy mô công ty, ROE, đòn bẩy tài chính, số năm niêm yết, kiểm toán độc lập, quy mô HĐQT, tính kiêm nhiệm	(+sig)
Vu và Buranatrakul (2018)	120 công ty phi tài chính niêm yết, 2009–2013	Phân tích nội dung, gán 0–1	Tính độc lập của HĐQT, tính kiêm nhiệm, quy mô công ty, lợi nhuận	(+sig)
			Quy mô HĐQT, sở hữu Nhà nước, sở hữu nước ngoài, đòn bẩy tài chính, ngành, kiểm toán độc lập	No sig
Đặng Ngọc Hùng và cộng sự (2018)	289 công ty phi tài chính niêm yết, 2016	Phân tích nội dung, gán 0–1, gán trọng số	ROA, quy mô công ty, kiểm toán độc lập	(+sig)
			Đòn bẩy tài chính, quy mô HĐQT, tính kiêm nhiệm	No sig

<b>Phần B: Nghiên cứu ảnh hưởng của TNXH</b>				
Bich và cộng sự (2015)	50 công ty niêm yết, 2010-2013	Phân tích nội dung, đếm số từ	Tobin's Q	(+ sig)
Hồ Viết Tiến và Hồ Thị Vân Anh (2017)	100 công ty niêm yết, 2012-2016	Phân tích nội dung, từ/cụm từ, gán 0-1	ROA	(+ sig)
			Tobin's Q	(+ sig)
			Rủi ro	(+ sig)
Hang và cộng sự (2018)	473 quan sát, 2006-2016	Phân tích nội dung, từ/cụm từ, gán 0-1	Tobin's Q	(+ sig)
Thao và Le (2019)	54 công ty thuộc Top VN100, 2013-2015	Phân tích nội dung, gán 0-3	ROA	No sig
			Tobin's Q	(+ sig)
Lê Xuân Quỳnh và Dương Thị Hiền (2019)	Các công ty niêm yết, 2014-2017	Phân tích nội dung, gán 0-1	Dòng tiền tự do	(+ sig)
Cuong và cộng sự (2020)	63 công ty niêm yết, 2014-2018	Phân tích nội dung, gán 0-4	Zscore	(+ sig)
Quynh và cộng sự (2019)	115 công ty niêm yết, 2014-2017	Phân tích nội dung, gán 0-1	Chi phí vốn chủ sở hữu	(+ sig)
Trang và cộng sự (2016)	133 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam (2008- 2010)	Phân tích nội dung, từ/cụm từ, gán 0-1	Sự đa dạng của hội đồng quản trị	(+ sig)

Ghi chú: (+ sig): Ảnh hưởng tích cực, (- sig): Ảnh hưởng tiêu cực, "Nosig": Không ảnh hưởng

(Nguồn: Kết quả tổng hợp của nhóm tác giả)

## **1.2. Tổng quan nghiên cứu về quản trị lợi nhuận**

### **1.2.1. Trên thế giới**

QTLN là một chủ đề thu hút được nhiều sự quan tâm của các nhà nghiên cứu trên thế giới. Các nghiên cứu này đa dạng và bao trùm các lĩnh vực liên quan đến nhận diện hành vi QTLN, nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hành vi quản trị lợi nhuận và ảnh hưởng của QTLN.

Một là, các nghiên cứu về đo lường hành vi QTLN đều tập trung vào các khoản dồn tích có thể điều chỉnh (DA). Để ước lượng DA, các mô hình nghiên cứu QTLN theo cơ sở dồn tích đều tập trung tính tổng các khoản dồn tích (TA) và trừ đi các khoản dồn tích không thể điều chỉnh (NDA). NDA được xem là những khoản dồn tích được thực hiện theo đúng các nguyên tắc kế toán, ước tính kế toán của đơn vị còn DA được xem là những khoản dồn tích mà nhà quản lý có thể điều chỉnh để tạo ra những thay đổi trong lợi nhuận của công ty. Hành vi QTLN được nhận diện thông qua các mô hình như mô hình Healy (1985), mô hình DeAngelo (1986), mô hình Jones (1991), mô hình Jones điều chỉnh (hay mô hình Dechow (1995)), mô hình Kothari (2005), v.v. Ví dụ, Healy (1985) kết luận rằng các khoản tiền thưởng được tính toán dựa trên lợi nhuận được báo cáo có ảnh hưởng đáng kể đến hành vi QTLN của người quản lý.

Hai là, các nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN như quy mô công ty, đòn bẩy tài chính, khả năng sinh lợi, sự tăng trưởng, v.v. Kết quả nghiên cứu của Jones và Sharma (2001) cho thấy các công ty có dòng tiền hoạt động kinh doanh cao hơn sẽ QTLN nhiều hơn trong khi đòn bẩy tài chính không ảnh hưởng đến QTLN. Watts và Zimmerman (1986) và Aman và cộng sự (2006) đều tìm thấy ảnh hưởng tích cực của quy mô công ty và QTLN. Điều này có nghĩa là các công ty có quy mô công ty càng lớn thì QTLN càng kém do các công ty này bị giám sát bởi cơ quan quản lý. Swastika (2013) cho rằng quy mô công ty và kiểm toán độc lập giảm QTLN trong khi quy mô ban giám đốc càng lớn có thể làm tăng QTLN. Theo Nurdiniah và Herlina (2015), đòn bẩy tài chính làm tăng hành vi QTLN trong khi quy mô công ty và ROA không ảnh hưởng đến QTLN của các công ty niêm yết tại Indonesia.

Ba là, các nghiên cứu về ảnh hưởng của QTLN như: (1) Nhóm nghiên cứu xem xét đặc điểm quản trị công ty đến quản trị lợi nhuận như Soliman và Ragab (2013), Ghosh và cộng sự (2010) và Xie và cộng sự (2003) kết luận rằng HĐQT lớn hơn có hiệu quả hơn trong việc theo dõi quá trình kế toán tài chính bởi vì mức độ hiểu biết cao hơn từ các thành viên. Tuy nhiên, Swastika (2013) kết luận rằng quy mô HĐQT có

ảnh hưởng cùng chiều với hành vi QTLN có nghĩa là quy mô HĐQT càng lớn càng làm tăng mức độ QTLN của các công ty tại Indonesia. Trong khi đó, Gulzar và Wang (2011) không tìm thấy ảnh hưởng của quy mô HĐQT đến QTLN. Theo Hansan và Amed (2012) và Dechow và cộng sự (1996), tỷ lệ thành viên độc lập có mối tương quan âm với QTLN, nghĩa là thành viên độc lập càng nhiều thì khả năng giám sát hoạt động của người quản lý càng cao, hạn chế hành vi QTLN; và sở hữu cổ phiếu bởi nhà đầu tư là tổ chức càng lớn sẽ làm giảm mức độ QTLN. Lakhal và cộng sự (2015) và Gulzar và Wang (2011) cho thấy sự giám sát của các thành viên nữ trong HĐQT tốt hơn, từ đó giúp hạn chế hành vi QTLN. Theo Lakhal và cộng sự (2015), tỷ lệ phụ nữ trong hội đồng quản trị với tư cách là giám đốc hoặc chủ tịch làm giảm khả năng QTLN bởi phụ nữ thực hiện hiệu quả vai trò giám sát của họ và sau đó được coi là một yếu tố quản trị doanh nghiệp quan trọng; mối quan hệ giữa sự hiện diện của ít nhất ba phụ nữ trong HĐQT và QTLN là tiêu cực cho thấy rằng bằng cách tăng số lượng phụ nữ trong hội đồng quản trị thông qua các quy định và pháp luật, các công ty Pháp có khả năng nâng cao hiệu quả của hội đồng quản trị để giảm QTLN. Những phát hiện này cho thấy những nỗ lực của các cơ quan chính trị nhằm thúc đẩy bình đẳng giữa nam và nữ trong HĐQT có lợi cho các công ty niêm yết của Pháp bằng cách hạn chế các hành vi QTLN. Tuy nhiên, Moradi và cộng sự (2012) không tìm thấy ảnh hưởng của sự hiện diện thành viên nữ trong HĐQT. (2) Nhóm nghiên cứu xem xét đặc điểm kiểm toán đến QTLN. Ủy ban kiểm toán và kiểm toán viên bên ngoài là những cơ chế tiềm năng giúp giảm bớt vấn đề đại diện, do đó, ủy ban kiểm toán hiệu quả và chất lượng kiểm toán tốt được kỳ vọng sẽ giảm thiểu các thông lệ QTLN (Lin và Hwang, 2010). Becker và cộng sự (1998) và Soliman và Ragab (2014) kết luận rằng kinh nghiệm kiểm toán và kiểm toán độc lập chất lượng lợi nhuận tốt hơn nên giảm hành vi QTLN. Tuy nhiên, Yasar (2013) không tìm thấy ảnh hưởng của kiểm toán độc lập đến QTLN có thể do Thổ Nhĩ Kỳ có cơ chế kiểm toán và giám sát khác nhau (nơi có ít rủi ro kiện tụng đối với kiểm toán viên, cơ chế xử phạt đối với kiểm toán viên hiện hành chưa được thực hiện đầy đủ trên thực tế và không đủ sức răn đe) so với Hoa Kỳ và các nước phát triển khác. Do đó, kết quả của nghiên cứu này chỉ ra rằng kiểm toán độc lập bởi Big4 có thể không hạn chế việc QTLN của các công ty khách hàng trong một số môi trường thể chế nhất định. Chen và cộng sự (2005) thấy rằng ủy ban kiểm toán độc lập có thể có nhiều chuyên gia đánh giá trong ngành hơn. Tuy nhiên, Chen và cộng sự (2005) không phát hiện ra mối liên hệ đáng kể nào giữa chuyên môn của ủy ban kiểm toán và việc sử dụng các kiểm toán viên chuyên ngành trong ngành. Kim và Yang

(2014) chỉ ra rằng các giám đốc lâu năm của ủy ban kiểm toán có liên quan tiêu cực đến việc QTLN vì kiến thức và kinh nghiệm nhiệm vụ của họ dẫn đến vai trò giám sát hiệu quả. García-Meca và Sánchez-Ballesta (2009) và Lin và Hwang (2010) kết luận rằng quy mô, tính độc lập, chuyên môn tài chính và tần suất các cuộc họp của ủy ban kiểm toán có liên quan đáng kể đến việc quản lý thu nhập thấp hơn. (3) Về hiệu quả tài chính, Kothari và cộng sự (2005) cho rằng các nhà quản lý được thúc đẩy để điều chỉnh kết quả kinh doanh đi lên, tức là, tăng lợi nhuận với ý định làm cho công ty hấp dẫn hơn. Lee và cộng sự (2006) và Hansan và Amed (2012) cũng đồng ý rằng tỷ suất sinh lời và QTLN có mối tương quan dương.

**Bảng 1.3: Bảng tổng hợp các nghiên cứu chung về QTLN trên thế giới**

<b>Nghiên cứu</b>	<b>Mẫu</b>	<b>Đo lường QTLN</b>	<b>Biến phụ thuộc/ độc lập</b>	<b>Kết quả</b>
<b><i>Phần A: Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN</i></b>				
Aman và cộng sự (2006)	240 công ty niêm yết, 1990–1999	Mô hình Jones điều chỉnh (1995)	Quy mô công ty	(–sig)
			Đòn bẩy tài chính, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp, tỷ lệ lợi nhuận giữ lại trên tổng tài sản, sở hữu các nhân, sở hữu quản lý, sở hữu nhà môi giới chứng khoán và quỹ đầu tư	No sig
Jones và Sharma (2001)	Các công ty niêm yết tại Úc, 1990–2000	Mô hình Jones (1991)	Dòng tiền hoạt động kinh doanh	(+sig)
			Đòn bẩy tài chính, khả năng thanh toán	No sig
Swastika (2013)	51 công ty thực phẩm và đồ uống niêm yết tại Indonesia, 2005–2007	Mô hình Kothari (2005)	Quy mô công ty, kiểm toán độc lập	(–sig)
			Giám đốc độc lập trong HĐQT	(+sig)
			Thành viên HĐQT độc lập	No sig
Nurdiniah và Herlina (2015)	12 công ty sản xuất tại Indonesia, 2011–2013	Mô hình Jones điều chỉnh (1995)	Đòn bẩy tài chính	(+sig)
			Quy mô công ty, ROA	No sig
<b><i>Phần B: Nghiên cứu ảnh hưởng của QTLN</i></b>				
Gulzar và Wang (2011)	1.009 công ty tại Trung Quốc giai đoạn 2002–2006	Mô hình Jones (1991)	Quy mô HĐQT, tỷ lệ thành viên độc lập, sở hữu nhà quản lý, ban kiểm soát	No sig
Xie và cộng sự (2003)	110 công ty tại Mỹ giai đoạn 1992–1994	Mô hình Jones (1991) và mô hình Teoh và cộng sự (1989)	Quy mô HĐQT, tỷ lệ thành viên độc lập	(–sig)
			Tính kiêm nhiệm	No sig

Ghosh và cộng sự (2010)	1.500 công ty trên S&P 500, 1999–2006	Mô hình Jones điều chỉnh (1995)	Quy mô HĐQT	(–sig)
			Ban kiểm soát	No sig
Hansan và Amed (2012)	25 công ty niêm yết tại Nigeria, 2008–2010	Mô hình Jones điều chỉnh (1995)	Quy mô công ty, kiểm toán nhà nước	(+sig)
			Thành phần HĐQT, sở hữu tổ chức, thưởng điều hành, hiệu quả tài chính	No sig
Soliman và Ragab (2013)	40 công ty thuộc Top 50 tại Ai Cập, giai đoạn 2007–2010	Mô hình Jones điều chỉnh (1995)	Sự tăng trưởng	No sig
			Tính kiêm nhiệm, quy mô HĐQT, đòn bẩy tài chính	(–sig)
			Tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập, quy mô công ty	(+sig)
Soliman và Ragab (2014)	40 công ty thuộc Top 50 tại Ai Cập, giai đoạn 2007–2010	Mô hình Jones điều chỉnh (1995)	Tỷ lệ kiểm toán độc lập	(+sig)
			Kinh nghiệm kiểm toán, kiểm toán độc lập	(–sig)
			Quy mô kiểm toán	No sig
Swastika (2013)	51 công ty sản xuất tại Indonesia, 2005	Mô hình Jones điều chỉnh (1995)	Quy mô công ty, kiểm toán độc lập	(–sig)
			Tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập	No sig
			Quy mô HĐQT, Giám đốc độc lập trong HĐQT	(+sig)
Chen và cộng sự (2005)	367 quan sát–năm tại Đài Loan, 1999–2002	Mô hình Jones điều chỉnh (1995)	Chuyên môn người kiểm toán, kiểm toán độc lập	No sig
			Dòng tiền trên tổng tài sản	(–sig)
Lakhal và cộng sự (2015)	170 công ty niêm yết tại Pháp, 2008–2011	Mô hình Jones điều chỉnh (1995), mô hình Kothari (2005) Mô hình Raman và Shahrur (2008)	Ít nhất ba phụ nữ trong HĐQT, chủ tịch HĐQT là nữ, quy mô HĐQT, ROA, đòn bẩy tài chính	(–sig)
			Giám đốc tài chính nữ, CEO nữ, tính kiêm nhiệm, tính độc lập của HĐQT	No sig
			Quy mô công ty	(+sig)
Kim và Yang	5.502 quan sát, các công	Mô hình Jones điều	Nhiệm kỳ của ban giám đốc	(–sig)



(2014)	ty niêm yết tại Hàn Quốc, 2002–2011	chỉnh (1995)	Quy mô ban giám đốc, ủy ban kiểm toán, sở hữu cổ đông lớn, kiểm toán độc lập,	No sig
			Sở hữu nước ngoài	(+sig)
Lee và cộng sự (2006)	13.164 quan sát, 1991–2001	Mô hình Thomas và Zhang (2000)	ROA	(+sig)
			Tăng trưởng lợi nhuận	No sig
Moradi và cộng sự (2012)	159 công ty niêm yết tại Iran, 2006–2009	Mô hình Jones điều chỉnh (1995)	Tính kiêm nhiệm, cấu trúc HĐQT, quy mô ban giám đốc, sự thay đổi trong HĐQT, thành viên nữ trong HĐQT, kiểm toán độc lập, đòn bẩy tài chính	No sig
			Quy mô công ty, ROA	(+sig)
			Dòng tiền hoạt động kinh doanh	(-sig)
Yasar (2013)	290 công ty niêm yết tại Thổ Nhĩ Kỳ, 2003–2007	Mô hình dữ liệu chéo của mô hình Jones điều chỉnh	Kiểm toán độc lập	No sig
			Dòng tiền hoạt động kinh doanh, đòn bẩy tài chính	(-sig)
			Quy mô công ty, tỷ số giá thị trường trên giá sổ sách	(+sig)

*Ghi chú: (-sig): Ảnh hưởng tích cực, (+sig): Ảnh hưởng tiêu cực, “Nosig”: Không ảnh hưởng*

(Nguồn: Kết quả tổng hợp của nhóm tác giả)

### ***1.2.2. Tại Việt Nam***

Có khá nhiều nghiên cứu về QTLN tại Việt Nam với nhiều quan điểm khác nhau, có nghiên cứu nhằm kiểm định mô hình nhận diện QTLN tối ưu nhất, nghiên cứu về động cơ thực hiện hành vi QTLN, nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN, có nghiên cứu nhằm kiểm tra ảnh hưởng của QTLN. Cụ thể:

Một là, nghiên cứu về mô hình đo lường QTLN tối ưu: Trước tiên, Phạm Thị Bích Vân (2012) kết luận rằng mô hình Jones (1991) không phù hợp để nhận diện hành vi QTLN và để tối ưu trong nhận diện QTLN Phạm Thị Bích Vân (2012) điều chỉnh bằng cách thay biến khấu hao và dự phòng bằng biến tài sản cố định hữu hình. Tiếp nối nghiên cứu trên, Nguyễn Anh Hiền và Phạm Thanh Trung (2015) kết luận rằng mô hình Jones điều chỉnh (1995) và mô hình Kothari (2005) là phù hợp, trong đó mô hình Kothari (2005) là phù hợp nhất để đo lường QTLN cho các công ty niêm yết ở Việt Nam. Gần đây, Quy và Nhan (2017) cũng thực hiện nghiên cứu để tìm ra mô hình đo lường QTLN phù hợp nhất, đó là mô hình Jones (1991) và mô hình Kothari (2005). Như vậy, theo hướng nghiên cứu này với cùng dữ liệu thu thập trên sàn chứng khoán nhưng kết quả nghiên cứu chưa nhất quán. Chính vì vậy, chưa đủ căn cứ để nhận định mô hình đo lường QTLN theo cơ sở dồn tích nào là tốt nhất cho TTCK Việt Nam, nên khi nghiên cứu tùy vào mẫu dữ liệu, tùy thời điểm và tùy vào đặc điểm của nghiên cứu mà quyết định lựa chọn mô hình đo lường QTLN tốt nhất.

Hai là, nghiên cứu về động cơ thực hiện hành vi QTLN: kết quả nghiên cứu của Bùi Thị Mai Hoài và Nguyễn Thị Tuyết Hoa (2015) cho thấy các công ty điều chỉnh giảm lợi nhuận nhằm giảm thuế TNDN phải nộp để hưởng chính sách ưu đãi thuế; ghi nhận doanh thu chưa thực hiện, doanh thu theo tiến độ; ghi nhận số lượng các khoản dự phòng và ghi nhận chi phí thuế TNDN hoãn lại. Cùng thời điểm, Đặng Ngọc Hùng (2015) sử dụng dữ liệu 193 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011–2014 nhằm kiểm định có hay không hành vi QTLN khi có sự thay đổi về mức thuế suất thuế TNDN từ 25% năm 2013 còn 22% năm 2014. Kết quả nghiên cứu cho thấy năm 2013 các công ty điều chỉnh giảm lợi nhuận với mục đích tiết kiệm thuế thu nhập doanh nghiệp, trong khi đó các năm trước và sau năm 2013 các công ty có xu hướng điều chỉnh tăng lợi nhuận. Kết quả kiểm định phi tham số cũng khẳng định việc điều chỉnh lợi nhuận không phụ thuộc vào quy mô của các công ty. Ngoài mục tiêu QTLN nhằm giảm thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp, các công ty còn thực hiện QTLN nhằm tránh lỗ, chẳng hạn Nguyễn Thị Phượng Loan và Nguyễn

Minh Thao (2016) thấy rằng, các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam QTLN thực tế bằng cách điều chỉnh doanh thu thông qua các chính sách chiết khấu và nói lỏng thanh toán; hoặc cắt giảm chi phí tùy ý. Tuy nhiên các doanh nghiệp đã không thực hiện QTLN thực tế bằng cách tiến hành sản xuất quá mức để tránh lỗ. Nguyên nhân được giải thích với hai lý do như sau: thứ nhất, cung cấp các chính sách giảm giá, gia hạn việc thanh toán hay cắt giảm chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp sẽ dễ dàng hơn rất nhiều so với việc phải tiến hành sản xuất quá mức; thứ hai, việc mở rộng sản xuất một cách đột ngột yêu cầu phải gia tăng nhanh mức nguyên vật liệu và nhân công, đồng thời phải tìm kiếm vị trí lưu kho thành phẩm trong một thời gian dài, đây là một vấn đề rất khó khăn cho các doanh nghiệp.

Ba là, nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN: Theo Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018), quy mô và chất lượng kiểm toán có thể giảm hành vi QTLN của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam trong khi tính kiêm nhiệm, ROA, đòn bẩy tài chính, phát hành cổ phiếu có thể dẫn đến hành vi QTLN tăng. Trong một nghiên cứu gần đây, Hung và Van (2020) kết luận rằng những công ty có ROA, tăng trưởng lợi nhuận, tỷ số đầu tư tài sản cố định và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh cao hơn sẽ QTLN kém hơn. Đòn bẩy tài chính có thể làm tăng QTLN nhưng quy mô công ty không ảnh hưởng đến QTLN của các công ty niêm yết. Sử dụng mô hình Jones (1991), mô hình Jones điều chỉnh (1995) và mô hình Kothari (2005), Hung và cộng sự (2017) thấy rằng báo cáo tài chính hợp nhất, chủ tịch hội đồng quản trị kiêm giám đốc, tỷ suất lợi nhuận trên tài sản, quy mô doanh nghiệp, phát hành cổ phiếu có mối quan hệ tích cực với việc thao túng lợi nhuận. Ngược lại, hai yếu tố quy mô kiểm toán viên và đòn bẩy tài chính có mối quan hệ tiêu cực với hoạt động quản lý thu nhập

Bốn là nghiên cứu ảnh hưởng của QTLN: (1) Về mối quan hệ với quản trị công ty, Bùi Văn Dương và Ngô Hoàng Điệp (2017) đã điều tra ảnh hưởng của quản trị công ty đến QTLN của 510 công ty niêm yết giai đoạn 2010 – 2015 và kết luận rằng quy mô HĐQT, tỷ lệ thành viên HĐQT có chuyên môn tài chính và tỷ lệ thành viên nữ thuộc HĐQT có mối quan hệ thuận chiều với QTLN; quy mô công ty, đòn bẩy tài chính và ROA lại có ảnh hưởng ngược chiều với QTLN; tính kiêm nhiệm, tỷ lệ thành viên HĐQT độc lập không điều hành và số lần họp của HĐQT không ảnh hưởng đến QTLN của nhà quản lý. Dung và Hung (2021) cho rằng sở hữu nhà nước giảm QTLN trong khi sở hữu nước ngoài làm tăng QTLN và tập trung quyền sở hữu không ảnh hưởng đến QTLN. Tuy nhiên, Anh và cộng sự (2021) nhận thấy rằng tập trung quyền

sở hữu và sở hữu nhà nước ảnh hưởng tích cực đến QTLN, ngược lại, sở hữu quản lý và sở hữu nước ngoài ảnh hưởng tiêu cực đến QTLN. Trong một nghiên cứu khác, Nguyễn Thanh Tú và Nguyễn Văn Bảo (2019) xem xét ảnh hưởng của cấu trúc sở hữu đến QTLN của 115 công ty niêm yết trên HOSE năm 2016 và 2017 và kết luận rằng tỷ lệ sở hữu của nhà quản lý, tỷ lệ sở hữu của nhà nước, tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài và chất lượng kiểm toán có quan hệ ngược chiều với QTLN (tức là làm giảm QTLN) trong khi đòn bẩy tài chính có quan hệ cùng chiều với QTLN (tức là làm tăng QTLN); (2) Về mối quan hệ với kiểm toán, kết quả nghiên cứu của Trần Thị Giang Tân và Tăng Thị Thanh Thủy (2020) cho thấy chất lượng hoạt động kiểm toán nội bộ được đo lường bằng năng lực chuyên môn, tính khách quan và quy mô hoạt động kiểm toán nội bộ có ảnh hưởng ngược chiều đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận (nghĩa là giảm hành vi QTLN) của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam. Dựa trên kết quả nghiên cứu, Trần Thị Giang Tân và Tăng Thị Thanh Thủy (2020) kiến nghị các công ty niêm yết cần tổ chức bộ phận kiểm toán nội bộ có chất lượng, trong đó chú ý đến năng lực chuyên môn, tính khách quan, quy mô kiểm toán nội bộ như là phương tiện giám sát nhà quản lý đối với hành vi điều chỉnh lợi nhuận. Về phương diện kiểm toán, khi sử dụng công việc của kiểm toán viên nội bộ, cần chú ý chất lượng hoạt động kiểm toán nội bộ thể hiện qua năng lực chuyên môn, tính khách quan và quy mô của kiểm toán nội bộ để xác định phạm vi, nội dung và thủ tục kiểm toán tiếp theo. (3) Về mối quan hệ với hiệu quả tài chính, Nguyễn Đỗ Quyên và Trần Quốc Hoàng (2017) kết luận rằng hiệu quả tài chính tăng thì hành vi QTLN cũng tăng và ngược lại, nói cách khác, các công ty có hiệu quả tài chính tăng trưởng so với năm trước thì cũng có khả năng cao là công ty đó đã thực hiện điều chỉnh lợi nhuận. Có thể lý giải rằng dưới áp lực của cổ đông và nhà đầu tư, các nhà quản trị thường hướng đến mục tiêu duy trì tốc độ tăng trưởng đều đặn qua các năm, gia tăng lợi nhuận hoạt động, giá cổ phiếu và thu nhập trên mỗi cổ phần. Chính vì vậy, mức độ quản trị lợi nhuận cũng tăng lên theo hiệu quả tài chính của công ty.

Như vậy, các nghiên cứu về QTLN được thực hiện với các mục tiêu khác nhau: một số nghiên cứu nhằm xem xét các mô hình đo lường QTLN tối ưu, nghiên cứu về động cơ thực hiện hành vi QTLN, nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN và các nghiên cứu về ảnh hưởng của QTLN. Đa số những nghiên cứu này sử dụng dữ liệu từ các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam và sử dụng đa dạng các mô hình nhận diện QTLN cũng như đo lường biến.

**Bảng 1.4: Bảng tổng hợp các nghiên cứu chung về QTLN tại Việt Nam**

<b>Nghiên cứu</b>	<b>Mẫu</b>	<b>Đo lường QTLN</b>	<b>Biến phụ thuộc/ độc lập</b>	<b>Kết quả</b>
<b><i>Phần A: Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến QTLN</i></b>				
Hung và cộng sự (2017)	260 công ty niêm yết, 2012–2016	Mô hình Jones (1991), mô hình Jones điều chỉnh (1995), mô hình Kothari (2005)	Báo cáo tài chính hợp nhất, tính kiêm nhiệm, ROA, quy mô công ty, phát hành cổ phiếu	(+sig)
			Quy mô kiểm toán viên, đòn bẩy tài chính	(–sig)
			Quy mô HĐQT	No sig
Hung và Van (2020)	Các công ty niêm yết (4.020 quan sát), 2008–2018	Mô hình Jones (1991)	ROA, tăng trưởng lợi nhuận, tỷ số đầu tư tài sản cố định và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	(–sig)
			Đòn bẩy tài chính	(+sig)
			Quy mô công ty	No sig
Hoàng Thị Việt Hà và Đặng Ngọc Hùng (2018)	260 công ty niêm yết, 2012 – 2016	Mô hình Jones điều chỉnh (1995), mô hình Kothari (2005)	Tính kiêm nhiệm, ROA, đòn bẩy tài chính, phát hành cổ phiếu	(+sig)
			Quy mô và chất lượng kiểm toán	(–sig)
			Quy mô HĐQT, quy mô công ty	No sig
<b><i>Phần B: Nghiên cứu ảnh hưởng của QTLN</i></b>				
Nguyễn Thanh Tú và Nguyễn Văn Bảo (2019)	115 công ty niêm yết trên HOSE, 2016, 2017	Mô hình Healy (1999), DeAngelo (1986)	Tỷ lệ sở hữu của nhà quản lý, tỷ lệ sở hữu của nhà nước, tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài và chất lượng kiểm toán	(–sig)
			Đòn bẩy tài chính	(+sig)

Trần Thị Giang Tân và Tăng Thị Thanh Thủy (2020)	92 công ty niêm yết, 2014 – 2017	Mô hình Jones điều chỉnh (1995)	Năng lực chuyên môn, tính khách quan và quy mô kiểm toán nội bộ, chuyên môn về kế toán của Ban kiểm soát, thành viên độc lập trong HĐQT, tính kiêm nhiệm	(-sig)
			Giám đốc điều hành cũng là thành viên sáng lập	No sig
Nguyễn Đỗ Quyên và Trần Quốc Hoàng (2017)	628 công ty niêm yết, 2010-2015	Mô hình Dechow (2003)	ROE	(+sig)
Dung và Hung (2021)	Các công ty niêm yết (5.431 quan sát), 2009–2019	Mô hình Jones điều chỉnh (1995)	Sở hữu nhà nước	(-sig)
			Sở hữu nước ngoài	(+sig)
			Tập trung quyền sở hữu	No sig
Anh và cộng sự (2021)	Các công ty niêm yết (4.290 quan sát), 2009–2018	Mô hình Rahman và Shahrur (2008)	Sở hữu quản lý, sở hữu nước ngoài	(-sig)
			Tập trung quyền sở hữu, sở hữu nhà nước	(+sig)

*Ghi chú: (-sig): Ảnh hưởng tích cực, (+sig): Ảnh hưởng tiêu cực, “Nosig”: Không ảnh hưởng*

(Nguồn: Kết quả tổng hợp của nhóm tác giả)

### **1.3. Tổng quan nghiên cứu về ảnh hưởng của TNXH đến QTLN**

#### **1.3.1. Trên thế giới**

Các nghiên cứu kiểm tra ảnh hưởng của TNXH đến QTLN tương đối ít, và kết quả nghiên cứu chưa nhất quán (Parvin và cộng sự, 2020). Theo lý thuyết các bên liên quan, TNXH có ảnh hưởng tích cực đến QTLN bởi TNXH cho phép quản lý mối quan hệ với các bên liên quan tốt hơn về lợi ích kinh tế (Gray và cộng sự, 1995). Hoạt động dưới nhiều áp lực khác nhau, các bên liên quan có lợi ích mâu thuẫn nhau gây ra sự bất cân xứng thông tin cao, khiến người quản lý QTLN theo cách đáp ứng kỳ vọng của các bên liên quan. Shleifer (2004) giải thích rằng QTLN, điều mà nhiều người thấy phản cảm về mặt đạo đức, ít xảy ra hơn ở các tập đoàn có cam kết mạnh mẽ với TNXH. Theo Hong và Andersen (2011), các công ty có TNXH QTLN ít hơn. Sử dụng dữ liệu đa quốc gia, Chih và cộng sự (2008) phát hiện ra rằng TNXH ảnh hưởng tích cực đến QTLN, phù hợp với kết quả của Kim và cộng sự (2012) trong bối cảnh ở Mỹ giai đoạn 1991–2009. Gras-Gil và cộng sự (2016) cũng tìm thấy ảnh hưởng tích cực của TNXH đến QTLN của 100 công ty Tây Ban Nha có uy tín nhất. Tương tự Muttakin và cộng sự (2015a) kết luận rằng những công ty tại Bangladesh thực hiện tốt TNXH là những công ty QTLN kém. Gần đây, cả Dimitropoulos (2020) và Kumala và Siregar (2020) đều tìm thấy ảnh hưởng tích cực của TNXH đến QTLN, Dimitropoulos (2020) sử dụng mẫu các công ty đa quốc gia tại châu Âu, Kumala và Siregar (2020) tìm hiểu các công ty gia đình tại Indonesia.

Tuy nhiên, Amidu và cộng sự (2016) và Jordaan và cộng sự (2018) cho rằng những công ty thực hiện tốt là những công ty có hành vi QTLN cao do các công ty có thể sử dụng TNXH như một vỏ bọc để tham gia vào các hành vi cơ hội như QTLN. Trong khi đó, Martínez-Ferrero và cộng sự (2016) không tìm thấy ảnh hưởng của TNXH đến QTLN 1.960 công ty phi tài chính niêm yết quốc tế từ 26 quốc gia trong giai đoạn 2002–2010. Tương tự, Liu và cộng sự (2017) và Moratis và van Egmond (2018) cũng không tìm thấy ảnh hưởng của TNXH đến QTLN của các công ty tại Mỹ.

Như vậy, đa số các kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy TNXH có ảnh hưởng đáng kể đến việc giảm QTLN là do TNXH giảm bất cân xứng thông tin giữa người quản lý và cổ đông (tức là giảm vấn đề đại diện theo như lý thuyết đại diện) hoặc hướng đến hành động kinh doanh có đạo đức (thỏa mãn kỳ vọng của các bên liên quan như theo lý thuyết các bên liên quan). Tuy nhiên khi xem xét TNXH và QTLN theo cấu trúc sở hữu hoặc theo mức độ rủi ro thì một vài nghiên cứu chưa tìm thấy ảnh hưởng tích cực của TNXH đến giảm QTLN.

**Bảng 1.5: Tổng hợp các nghiên cứu về ảnh hưởng của TNXH đến QTLN trên thế giới**

<b>Tác giả</b>	<b>Mẫu</b>	<b>Đo lường TNXH</b>	<b>Đo lường QTLN</b>	<b>Kết quả</b>
Gras-Gil và cộng sự (2016)	100 Công ty Tây Ban Nha, 2005–2012	Chỉ số MERCO	Mô hình dữ liệu chéo theo mô hình Jones và mô hình Jones điều chỉnh	(–sig)
Martínez-Ferrero và cộng sự (2016)	1.757 công ty phi tài chính từ 26 quốc gia, 2006–2010	Khảo sát từ EIRIS	Mô hình Jones điều chỉnh	(–sig)
Hong và Andersen (2011)	8.078 công ty phi tài chính của Mỹ, 1995–2005	Chỉ số KLD	Mô hình Dechow and Dichev (2002) và mô hình Francis và cộng sự (2005)	(–sig)
Kim và cộng sự (2012)	23.391 công ty, 1991 – 2009	Chỉ số KLD	Mô hình Kothari và mô hình dữ liệu chéo theo mô hình Jones điều chỉnh	(–sig)
Chih và cộng sự (2008)	1.653 tập đoàn đến từ 46 quốc gia, 1993–2002	Chỉ số toàn cầu	Mô hình Jones điều chỉnh	(–sig)
Scholtens và Kang, 2013	139 công ty của 10 nước Đông Nam Á	Chỉ số Asia Sustainability Research	Mô hình Dechow và Dichev (2002)	(–sig)
Liu và cộng sự (2017)	2.369 Công ty, 2003–2010	Chỉ số KLD	Mô hình Kothari	No sig
Amidu và cộng sự (2016)	119 công ty phi tài chính ở Ghana, 2010 – 2013	Phân tích nội dung, gán 0–1	Mô hình Jones	(+sig)
Dimitropoulos (2020)	121.154 công ty từ 24 quốc gia Châu Âu, 2003–2018	Chỉ số ESG	Mô hình dữ liệu chéo của Jones điều chỉnh và Kothari	(–sig)



Kumala và Siregar (2020)	Các công ty niêm yết Indonesia, 2012–2014	Phân tích nội dung theo GRI	Mô hình Kothari	(–sig)
Muttakin và cộng sự (2015a)	135 công ty phi tài chính niêm yết Bangladesh, 2005–2009	Phân tích nội dung, gán 0–1	Mô hình Jones điều chỉnh	(–sig)
Almahrog và cộng sự (2018)	515 quan sát/ năm, 2008–2010; Anh	Phân tích nội dung, gán 0–1	Mô hình Jones, mô hình Jones điều chỉnh, mô hình Kothari	(–sig)
Jordaan và cộng sự (2018)	214 quan sát/ năm, năm 2008, 2011 và 2013	Top 100 theo khảo sát KPMG	Mô hình Kothari và mô hình dữ liệu chéo theo mô hình Jones điều chỉnh	(–sig)

*Ghi chú: (+ sig): Ảnh hưởng tiêu cực, (– sig): Ảnh hưởng tích cực, “Nosig”: Không ảnh hưởng*

*(Nguồn: Kết quả tổng hợp của nhóm tác giả)*

### 1.3.2. Tại Việt Nam

Theo tìm hiểu của nhóm tác giả, số lượng các nghiên cứu về ảnh hưởng của TNXH đến QTLN tại Việt Nam còn khá hạn chế so với các chủ đề khác như hiệu quả tài chính, chi phí vốn, rủi ro, quản trị doanh nghiệp, v.v. Hiện tại, nhóm nghiên cứu tìm hiểu được hai nghiên cứu liên quan đến chủ đề này, Hung và cộng sự (2021) cũng tìm thấy ảnh hưởng tích cực của TNXH đến QTLN của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam. Tuy nhiên, Linh (2020) cho rằng TNXH đang bị người quản lý lạm dụng để thực hiện hành vi phi đạo đức nhằm đem lại lợi ích cho bản thân họ và ảnh hưởng đến lợi ích của người đầu tư. Điều này có nghĩa là TNXH làm tăng hành vi QTLN. Sở dĩ các kết quả nghiên cứu này mâu thuẫn nhau là do Linh (2020) khảo sát nhận thức của người quản trị về mối quan hệ giữa TNXH và QTLN của các công ty trên TTCK Việt Nam (có cả các công ty chưa niêm yết), Hung và cộng sự (2021) xem sử dụng dữ liệu thứ cấp từ báo cáo phát triển bền vững của các công ty niêm yết. Hơn nữa, QTLN cũng được đo lường theo các mô hình khác nhau.

**Bảng 1.6: Tổng hợp các nghiên cứu về ảnh hưởng của TNXH đến QTLN tại Việt Nam**

Tác giả	Mẫu	Đo lường TNXH	Đo lường QTLN	Kết quả
Hung và cộng sự (2021)	288 công ty niêm yết, 2015–2019	Phân tích nội dung, gán 0–1	Mô hình Dechow và Dichev (2002)	(+sig)
Linh (2020)	289 công ty trên TTCK, 2011 – 2017	Khảo sát	Mô hình Jones điều chỉnh và mô hình Kothari	(–sig)

*Ghi chú: (+ sig): Ảnh hưởng tiêu cực, (– sig): Ảnh hưởng tích cực, “Nosig”: Không ảnh hưởng*

(Nguồn: Kết quả tổng hợp của nhóm tác giả)

### 1.4. Khoảng trống nghiên cứu

Qua tổng quan nghiên cứu, nhóm tác giả nhận thấy:

- Các nghiên cứu về ảnh hưởng của TNXH đến QTLN đã được nghiên cứu tại nhiều quốc gia đang phát triển nhưng số lượng các nghiên cứu tại các nước phát triển còn khá hạn chế. Do vậy, cần có nhiều hơn các nghiên cứu về chủ đề này để bổ sung bằng chứng về lợi ích của TNXH đến với các công ty.

- Số lượng các nghiên cứu về ảnh hưởng của TNXH đến QTLN tại Việt Nam còn khá hạn chế và các kết quả nghiên cứu còn mâu thuẫn nhau. Do vậy, cần có nhiều nghiên cứu hơn nhằm kiểm chứng lý thuyết đã được nêu ra.

## **TÓM TẮT CHƯƠNG 1**

Nội dung chính của chương này, nhóm tác giả tổng quan các công trình nghiên cứu trên thế giới và Việt Nam về TNXH và ảnh hưởng của TNXH đến QTLN, để trên cơ sở đó nhóm tác giả tìm ra khoảng trống nghiên cứu đề xuất hướng nghiên cứu của đề tài.

Qua nội dung này cho chúng ta thấy, chủ đề TNXH nói chung và ảnh hưởng của TNXH đến QTLN của các công ty niêm yết trên TTCK nói riêng được các nhà nghiên cứu trên nhiều quốc gia trên thế giới quan tâm và thực hiện. Còn đối với Việt Nam, các nhà nghiên cứu cũng bắt đầu quan tâm trong những năm gần đây, tuy nhiên số lượng các nghiên cứu về chủ đề này còn khá ít và các nghiên cứu chưa nhất quán với nhau. Vì vậy, theo nhóm tác giả cần có một công trình nghiên cứu để làm rõ vấn đề này.

## CHƯƠNG 2: CƠ SỞ LÝ THUYẾT

Trong chương này, nhóm tác giả trình bày cơ sở lý thuyết về TNXH, QTLN và một số lý thuyết nền giải thích cho ảnh hưởng của TNXH đến QTLN, gồm các nội dung sau:

- TNXH với các nội dung như khái niệm, cách tiếp cận và đo lường;
- QTLN với các nội dung như khái niệm, động cơ và một số mô hình đo lường QTLN được sử dụng phổ biến;
- Trình bày tóm tắt hai lý thuyết nền được sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu về ảnh hưởng của TNXH đến QTLN.

### 2.1. Trách nhiệm xã hội

#### 2.1.1. Khái niệm

Trong nhiều năm qua, khái niệm trách nhiệm xã hội (TNXH) đã thu hút sự quan tâm ngày càng tăng trong đời sống xã hội, chính trị và kinh tế (Harjoto và Jo, 2015). Về khía cạnh này, nhiều tổ chức quốc tế đã có sáng kiến đưa ra các tiêu chuẩn, quy tắc ứng xử và văn bản tham chiếu để hướng dẫn các công ty theo cách tiếp cận xã hội. Đứng đầu trong số các sáng kiến này là Báo cáo phát triển bền vững\_ GRI (do Tổ chức sáng kiến toàn cầu) đưa ra. Không giống như các tiêu chuẩn khác, GRI (2013) đã đạt được sự đồng thuận quốc tế về định nghĩa TNXH và các nguyên tắc khác nhau mà báo cáo này khuyến nghị, đó là quản trị công ty, kinh tế, môi trường, và xã hội. Theo GRI, TNXH được hiểu là cam kết của công ty đóng góp cho sự phát triển bền vững thông qua việc cân bằng ba yếu tố kinh tế, xã hội và môi trường. Hành vi này được gọi là phương pháp tiếp cận ba yếu tố, nhằm đem lại lợi ích cho cả công ty và xã hội. Thật vậy theo Freeman (1984), TNXH phải được mở rộng để xem xét lợi ích của các bên liên quan khác nhau, cho phép công ty giảm thiểu rủi ro kinh doanh, tránh quản trị tồi, tiết kiệm năng lượng, có danh tiếng tốt, quảng bá hình ảnh, có được lòng trung thành của khách hàng và thiết lập các dự án phát triển mới. Rõ ràng là cam kết về TNXH góp phần vào việc thu được các lợi ích kinh tế và xã hội lâu dài.

Với nhiều khái niệm về TNXH được đưa ra, Wood (2010) đã đưa ra quan điểm về TNXH rằng: “Mỗi công ty/ tổ chức hay Chính phủ nhìn nhận TNXH dưới góc độ và quan điểm riêng, phụ thuộc vào điều kiện, đặc điểm và trình độ phát triển của mình”. Tuy nhiên, theo nghiên cứu của Meric và cộng sự (2012) cho rằng “TNXH là

một lĩnh vực thu hút và được khá nhiều nhà nghiên cứu kế toán quan tâm nhằm đưa ra những chiến lược phát triển của các doanh nghiệp trong tương lai”.

Theo Hội đồng kinh doanh thế giới phát triển bền vững (WBCSD), TNXH chính là sự cam kết của công ty để có thể hướng đến phát triển kinh doanh bền vững, hướng về người lao động và gia đình của họ, cũng như toàn thể cộng đồng và xã hội để nâng cao giá trị cuộc sống (Dahlsrud, 2008). Đồng thời, TNXH là nghĩa vụ của công ty trong việc đưa ra các chính sách, quyết định và tuân theo những hành động vượt ra ngoài các yêu cầu của pháp luật mong muốn về các giá trị và mục tiêu của xã hội (Dahlsrud, 2008).

Tuy có nhiều khái niệm khác nhau về TNXH, nhưng nhìn chung TNXH là các hoạt động tự nguyện nhằm hướng đến sự bền vững về xã hội, kinh tế và môi trường (Dahlsrud, 2008). Dahlsrud (2008) giải thích rằng TNXH được nói đến với các thuật ngữ khác nhau, chẳng hạn như khả năng đáp ứng nhu cầu xã hội của công ty, quyền công dân của doanh nghiệp, chiến lược hoạt động từ thiện và quyền công dân toàn cầu, v.v... TNXH bao gồm nhiều vấn đề khác nhau, ví dụ như đạo đức doanh nghiệp, đóng cửa nhà máy, nhân quyền, môi trường, cộng đồng và quan hệ nhân viên. Gray và cộng sự (1995) đã xem xét các tài liệu khác nhau và kết luận rằng các đặc điểm của TNXH là: tự nguyện, quản lý các bên liên quan, quản lý các yếu tố bên ngoài, gắn kết trách nhiệm kinh tế và xã hội, xem xét các giá trị và thực hành, và các hành động TNXH lan tỏa ngoài hoạt động từ thiện. Họ giải thích TNXH bằng các lý thuyết khác nhau, ví dụ như lý thuyết đại diện, lý thuyết bên liên quan và lý thuyết tính hợp pháp, lý thuyết thể chế, v.v.

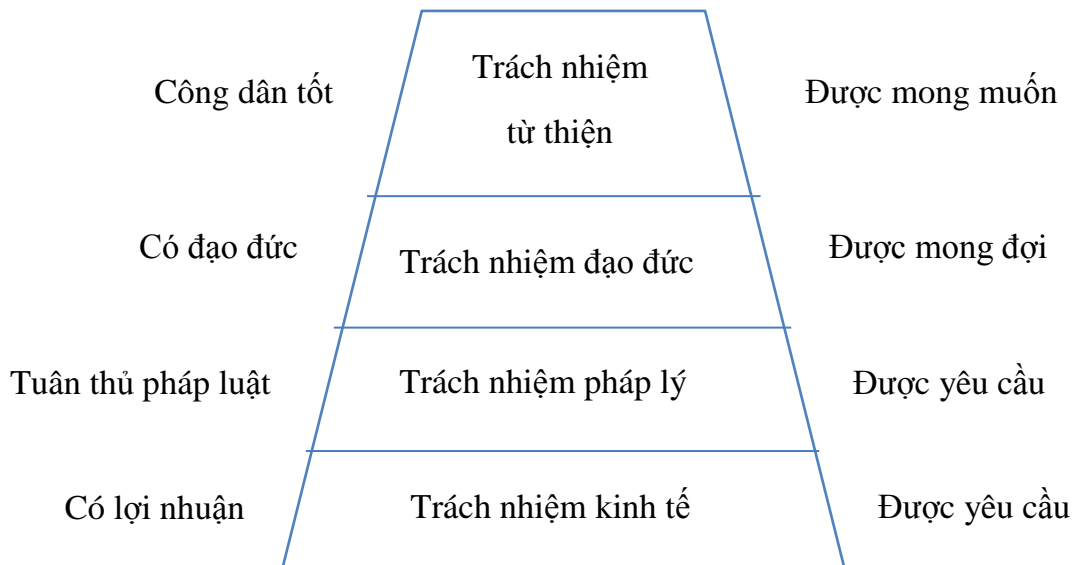
Tóm lại, TNXH được hiểu là toàn bộ trách nhiệm của công ty đối với môi trường, lao động, xã hội và các yếu tố khác có sự ảnh hưởng đến xã hội từ các quyết định và hoạt động của chính doanh nghiệp đó.

### **2.1.2. Cách tiếp cận**

TNXH liên quan đến mọi khía cạnh vận hành của công ty, khi thực hiện TNXH, công ty đã thực sự góp phần vào việc làm tăng thêm lợi ích cho xã hội, nhằm đảm bảo sự tồn tại và phát triển của công ty. Theo Carroll (1979), TNXH bao gồm 4 hình thức biểu hiện là kinh tế, pháp lý, đạo đức và từ thiện. Đây còn được gọi là mô hình kim tự tháp Carroll.

- Biểu hiện về mặt kinh tế: Đây được xem là hình thức cơ bản nhất thể hiện TNXH với cộng đồng của công ty. Những điều này được thể hiện qua hành động như:

kinh doanh có lãi, đảm bảo trả lương cho nhân viên đúng thời gian thỏa thuận và đầy đủ, hoàn thành các nghĩa vụ về thuế với Nhà nước.



**Hình 2.1: Mô hình “kim tự tháp TNXH” của Carroll**

(Nguồn: Carroll, 1991)

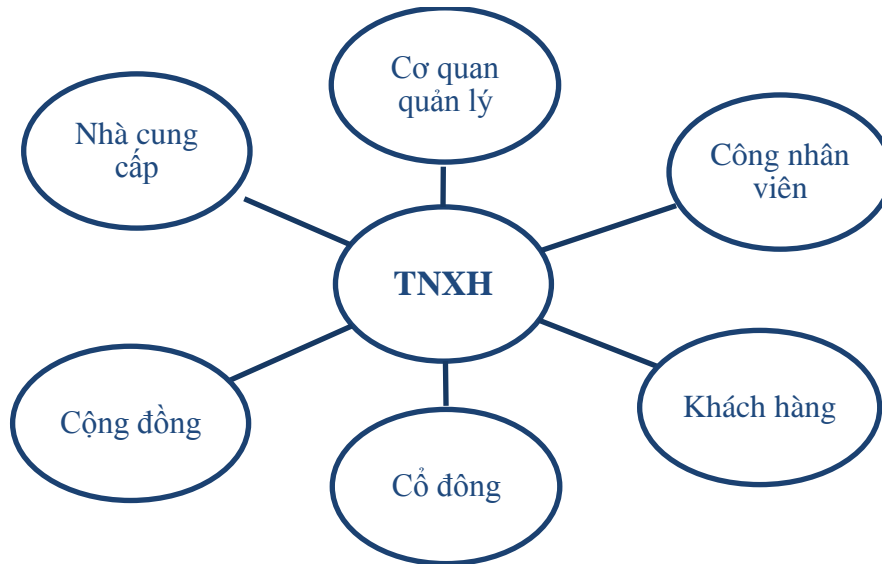
- Biểu hiện về mặt pháp lý: Công ty phải tuân thủ tất cả những quy định về pháp luật như không kinh doanh các mặt hàng pháp luật cấm, không sử dụng lao động trẻ em, lao động cưỡng bức...

- Biểu hiện về mặt đạo đức : Trách nhiệm và nghĩa vụ của công ty chính là thường xuyên xem xét tới những vấn đề về lương thưởng của nhân viên, hạn chế việc giao dịch với các công ty không có trách nhiệm xã hội, tạo công ăn việc làm cho những người dân đang thất nghiệp,..

- Biểu hiện về mặt từ thiện: Những công ty áp dụng hình thức tiếp cận quan niệm này rằng: Lợi nhuận mà công ty kiếm được đều tới từ cộng đồng và từ môi trường xung quanh. Công ty có trách nhiệm phải hoàn trả lại xã hội thông qua những hình thức khác nhau như: thực hiện những hoạt động từ thiện, xây dựng những công trình phúc lợi, trồng cây gây rừng, v.v.

Ngoài ra, TNXH có thể được tiếp cận theo hướng các bên liên quan. Theo Deegan và Blomquist (2006) thì TNXH là việc hài hòa lợi ích của các bên có liên quan, nếu các bên xung đột lợi ích, công ty có nhiệm vụ cân bằng lợi ích tối ưu. Các bên liên quan là “bất kỳ nhóm hoặc cá nhân nào có thể ảnh hưởng hoặc bị ảnh hưởng bởi việc đạt được các mục tiêu của công ty” (Freeman, 1984). Theo quan điểm này thì

các bên có liên quan ở đây được nhìn nhận trên các góc độ như sau: cổ đông, khách hàng, người lao động, cộng đồng, nhà cung ứng, cơ quan quản lý, nhà quản lý.



**Hình 2. 2: Môi quan hệ giữa công ty (TNXH) và các bên liên quan**

(Nguồn: Donaldson và Preston, 1995)

### 2.1.3. Đo lường

Nhìn chung, có một vài cách để đo lường chỉ số TNXH của công ty như bộ chỉ số xếp hạng công ty, phân tích nội dung và khảo sát.

Đầu tiên là bộ chỉ số xếp hạng doanh nghiệp, ví dụ như chỉ số Toxics Release Inventory (TRI); chỉ số Kinder, Lydenberg, và Domini index (KLD); chỉ số bền vững Dow Jones (DJSI); Chỉ số báo cáo sáng kiến toàn cầu (GRI); và chỉ số xã hội Domini 400 (DSI). Bộ chỉ số này được sử dụng khá phổ biến tại các nước phát triển như Mỹ (Ali và cộng sự, 2017). Cochran và Wood (1984) cho rằng các bộ chỉ số rất chủ quan và kết quả có thể là khác biệt, phụ thuộc vào số quan sát và điều này có thể dẫn đến sự thiếu nhất quán trong kết quả.

Tiếp theo, phương pháp phân tích nội dung của dữ liệu thứ cấp. Rất nhiều các nghiên cứu đã áp dụng phương pháp này để phân tích mức độ các hoạt động xã hội của các công ty niêm yết, đặc biệt là trong các BCTN. Phân tích nội dung được sử dụng rộng rãi ở các nước phát triển trong giai đoạn đầu của TNXH và các nước đang phát triển hiện nay bởi sự hạn chế về bộ dữ liệu (Ali và cộng sự, 2017). Phương pháp này cũng mang tính chất chủ quan của người đánh giá, và cũng có hạn chế là không nắm bắt được chất lượng TNXH (Waddock và Graves, 1997). Mặc dù không có bộ quy tắc



và thủ tục chung, phương pháp nghiên cứu phân tích nội dung thường bao gồm các bước sau đây (Hackston và Milne, 1996):

1. Lựa chọn các đơn vị phân tích;
2. Hình thành và xác định các danh mục/chủ đề;
3. Kiểm tra trước các định nghĩa và các quy tắc;
4. Đánh giá độ tin cậy và tính hợp lệ;
5. Sửa đổi các quy tắc mã hóa nếu cần thiết;
6. Kiểm tra trước các danh mục sửa đổi;
7. Mã hóa tất cả các dữ liệu;
8. Đánh giá lại độ tin cậy và tính hợp lệ.

Cuối cùng là phương pháp khảo sát: Theo phương pháp này, nhà nghiên cứu sử dụng bảng câu hỏi và các kỹ thuật khảo sát khác nhau để xây dựng chỉ số TNXH. Tuy nhiên, phương pháp này gặp một số bất lợi đó là chi phí cao và lãng phí thời gian và đôi khi có sự gian lận về kết quả nghiên cứu (Cadez và Czerny, 2016).

Như vậy, TNXH đã được đo lường theo nhiều cách khác nhau. Tuy nhiên, mỗi cách đo lường chỉ phản ánh một phương diện nào đó của TNXH, coi phương diện đó là biến đại diện cho TNXH. Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả sẽ sử dụng phương pháp phân tích nội dung để đo lường TNXH của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam. Đối với các công ty niêm yết, TNXH là một phần của BCTN nên việc sử dụng phương pháp phân tích nội dung sẽ mang lại thuận lợi cho nhóm khi đo lường chỉ số TNXH.

## **2.2. Quản trị lợi nhuận**

### **2.2.1. Khái niệm**

Khái niệm QTLN từ lâu đã thu hút sự chú ý của các nhà quản lý, nhà nghiên cứu và nhà hoạch định chính sách. QTLN được người quản lý sử dụng với nhiều cách thức, phương pháp khác nhau để đạt được một mục tiêu nhất định nào đó (Schipper, 1989), chẳng hạn người quản lý có thể sử dụng QTLN theo các nguyên tắc kế toán được chấp nhận chung (GAAP) để điều chỉnh kết quả có lợi cho chính họ (Dechow và Skinner, 2000). Healy và Wahlen (1999) cho rằng QTLN xảy ra “khi các nhà quản lý sử dụng xét đoán trong khi lập và trình bày báo cáo tài chính hoặc thay đổi cấu trúc hoạt động của công ty nhằm làm cho các đối tượng sử dụng thông tin trên báo cáo tài chính hiểu sai về hiệu quả kinh doanh của công ty hoặc ảnh hưởng đến các hợp đồng mà có sự cam kết dựa trên chỉ tiêu lợi nhuận kế toán”. Các nhà quản lý có thể có xu hướng QTLN do sự tồn tại của các hợp đồng kinh tế rõ ràng hoặc ngụ ý, mối quan hệ

của công ty với thị trường vốn, nhu cầu tài trợ bên ngoài, môi trường chính trị và quy định hoặc một số hoàn cảnh cụ thể khác. Những hành động có chủ ý này của người quản lý, được tạo ra để che giấu giá trị thực của tài sản, giao dịch hoặc vị thế tài chính của một công ty, có những hậu quả tiêu cực đối với các bên liên quan như cổ đông, nhân viên, cộng đồng nơi công ty làm việc, xã hội nói chung và danh tiếng của các nhà quản lý, an ninh công việc và nghề nghiệp (Zahra và cộng sự, 2005). QTLN có thể là sự can thiệp có mục đích trong quá trình công bố báo cáo tài chính ra bên ngoài với mục đích thu được lợi ích riêng (Schipper, 1989). Sau khi tổng quan tài liệu về QTLN, Ronen và Yaari (2008) đưa ra 3 nhóm QTLN dựa trên mục tiêu công bố thông tin gồm: Nhóm QTLN trắng nhằm gia tăng chất lượng báo cáo tài chính, nhóm QTLN xám nhằm gia tăng giá trị doanh nghiệp hoặc lợi ích của nhà quản trị, và nhóm QTLN đen nhằm làm sai lệch hoặc giảm sự minh bạch của báo cáo tài chính. Từ đó, Ronen và Yaari (2008) cho rằng, QTLN là tập hợp các quyết định quản lý nhằm tối đa hóa giá trị của công ty thông qua việc không phản ánh đúng lợi nhuận thực trong ngắn hạn. Về lâu dài QTLN sẽ làm giảm chất lượng và mức độ tin cậy của thông tin báo cáo tài chính. Thông tin kế toán về lợi nhuận là thông tin quan trọng mà các nhà đầu tư, các chủ nợ... sử dụng để đánh giá ưu, khuyết điểm của công ty. Việc điều chỉnh lợi nhuận quá mức sẽ làm cho thông tin kế toán bị sai lệch, dẫn tới gây hiểu nhầm cho người sử dụng thông tin. Mặt khác, QTLN chỉ nhằm đạt được mức lợi nhuận tối ưu tức thời trong ngắn hạn mà không gắn liền với sự hoàn thiện cải cách sản phẩm, tổ chức hoạt động của công ty có thể sẽ mang lại rủi ro cho sự phát triển của công ty trong tương lai.

Từ những khái niệm nêu trên, chúng ta có thể rút ra được khái niệm về QTLN là phương pháp mà qua đó các người quản lý muốn tối đa hóa lợi ích của họ mà không gây thiệt hại cho các tổ chức và nhà đầu tư, kết quả là làm sai thông tin tài chính của công ty được truyền đạt bởi các nhà quản lý, cổ đông đưa ra quyết định dựa trên thông tin này). QTLN có thể bắt nguồn từ sự lựa chọn chính sách kế toán, sự vận dụng chính sách kế toán và định thời điểm đầu tư và thanh lý, nhượng bán tài sản (Davidson và cộng sự, 2005). QTLN phản ánh hành động của nhà quản trị trong việc lựa chọn các phương pháp kế toán để mang lại lợi ích cho họ hoặc làm gia tăng giá trị thị trường của công ty (Scott, 2015).

### 2.2.2. Động cơ quản trị lợi nhuận

Healy và Wahlen (1999) và Beneish (2001) cho rằng, có ba động cơ chính dẫn đến động cơ QTLN, đó là động cơ từ hợp đồng, động cơ trên thị trường vốn, và động cơ từ bên thứ ba.

*Động cơ từ hợp đồng* bao gồm các khoản thưởng trên hợp đồng và việc tránh vi phạm hợp đồng nợ. Chẳng hạn Healy (1985) và Guidry và cộng sự (1999) và đều tìm thấy bằng chứng về hành vi sử dụng các khoản dồn tích để tối đa hóa các khoản thưởng. Gaver và cộng sự (1995) cho thấy người quản lý điều chỉnh tăng lợi nhuận khi lợi nhuận đang nằm ở mức dưới nhằm đạt được điều kiện nhận thưởng. Watts và Zimmerman (1986) và DeFond và Jiambalvo (1994) thấy rằng người quản lý các công ty có chỉ tiêu nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu càng cao càng có động cơ để thực hiện QTLN.

*Động cơ trên thị trường vốn* thường liên quan đến giá cổ phiếu hoặc phát hành cổ phiếu. Bergstresser và Philippon (2006) cho thấy để gia tăng tài sản cá nhân thông qua các quyền chọn mua cổ phiếu, nhà quản trị luôn có xu hướng quản trị tăng lợi nhuận. Theo Ahmad-Zaluki và cộng sự (2011), các công ty QTLN nhiều nhất vào những năm niêm yết, đặc biệt là các công ty niêm yết trong giai đoạn khủng hoảng. Farooq và Benali (2012) cho thấy mức độ QTLN của năm đầu niêm yết cao hơn những năm trước và sau niêm yết. Subramanyam (1996) kết luận rằng giá cổ phiếu chịu sự ảnh hưởng bởi QTLN tại các TTCK quản lý kém. Đối với việc phát hành cổ phiếu, kết quả nghiên cứu của Teoh và cộng sự (1998) cho thấy người quản lý có xu hướng QTLN trước khi công bố về phát hành thêm cổ phiếu. Phạm Thị Bích Vân (2017) cho rằng các công ty niêm yết có xu hướng quản trị tăng lợi nhuận trong những năm phát hành bổ sung cổ phiếu.

*Động cơ từ bên thứ ba:* QTLN liên quan đến động cơ (1) tránh lỗ và suy giảm lợi nhuận, Theo Burgstahler và Dichev (1997), người quản lý không những có động cơ để giúp công ty tránh lỗ mà còn có sự điều chỉnh tăng lợi nhuận giữa kỳ này với kỳ so sánh trước. Không những thế, người quản lý còn có động cơ duy trì lợi nhuận dương nhằm tránh ảnh hưởng tiêu cực đến giá cổ phiếu cũng như giá trị doanh nghiệp (Durtschi và Easton, 2005); và (2) môi trường chính trị và chính sách pháp luật của nước sở tại. Theo Watts và Zimmerman (1986), các công ty có quy mô lớn thường là tâm điểm của các chính sách pháp luật do đó người quản lý có động cơ để điều chỉnh giảm lợi nhuận nhằm giảm ảnh hưởng từ chi phí chính trị phát sinh. Liên quan đến chính sách về thuế, nghiên cứu của Boynton và cộng sự (1992), Baralexis (2004), Ball

và Shivakumar (2008) và Đặng Ngọc Hùng (2015) cho thấy người quản lý có động cơ giảm lợi nhuận nhằm giảm số thuế đánh trên lợi nhuận phải nộp. Ball và Shivakumar (2008) xác định thuế là một trong những mục tiêu chính của BCTN của các công ty tư nhân.

### 2.2.3. Đo lường

QTLN được đo lường dựa trên cơ sở dồn tích hoặc cơ sở thực. QTLN thực là việc điều chỉnh lợi nhuận thông qua việc dàn xếp một số giao dịch thực tế xảy ra trong năm hiện hành và có thể sự dàn xếp này là không có lợi đối với công ty trong dài hạn (Roychowdhury, 2006). Theo cơ sở dồn tích, QTLN là cách công ty sử dụng các phương pháp kế toán để dịch chuyển các khoản dồn tích nhằm thay đổi lợi nhuận để hướng tới các mục tiêu đã đề ra, thể hiện qua giá trị tuyệt đối của các khoản dồn tích bất thường (DA). Giá trị tuyệt đối của các khoản dồn tích bất thường (DA) được xác định bằng tổng các khoản dồn tích (TA) và trừ đi các khoản dồn tích không thể điều chỉnh (NDA). Các khoản NDA được xem là những khoản dồn tích được thực hiện theo đúng các nguyên tắc kế toán, ước tính kế toán còn DA được xem là những khoản dồn tích mà nhà quản lý có thể điều chỉnh để tạo ra những thay đổi trong lợi nhuận. Trong giới hạn của nghiên cứu là xem xét đến QTLN dựa trên dồn tích, sau đây đề tài giới thiệu một số mô hình nhận diện QTLN được sử dụng phổ biến nhất là mô hình Healy (1985), mô hình DeAngelo (1986), mô hình Jones (1991), mô hình Jones điều chỉnh của Dechow & cộng sự (1995), mô hình theo dữ liệu chéo DeFond và Jiambalvo (1994) và mô hình Kothari (2005).

#### 2.2.3.1. Mô hình Healy (1985)

Theo mô hình của Healy (1985), biến kế toán dồn tích không thể điều chỉnh (NDA) là trung bình của tổng dồn tích (TA) chia cho tổng tài sản năm trước (A) trong một khoảng thời gian ước lượng trước giai đoạn sự kiện, trong đó biến TA được xác định bằng chênh lệch giữa lợi nhuận kế toán (NI) trừ đi dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO).

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it} \quad (1)$$

Mô hình cụ thể như sau:

$$NDA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} \quad (2)$$

Trong đó:

$NDA_{it}$ : biến kế toán dồn tích không thể điều chỉnh của công ty  $i$  trong năm  $t$ ;

$TA_{it}$ : tổng biến kế toán dồn tích của công ty  $i$  trong năm  $t$ ;

$A_{it-1}$ : giá trị tài sản của công ty  $i$  cuối năm  $t-1$

### 2.2.3.2. Mô hình DeAngelo (1986)

DeAngelo (1986) cho rằng lợi nhuận được điều chỉnh (DA) là sự biến đổi về biến kế toán dồn tích (TA) giữa hai kỳ chính; nghĩa là DA là chênh lệch giữa TA năm  $t$  và năm  $t-1$ . Vì vậy, phần biến kế toán dồn tích không thể điều chỉnh ( $NDA_t$ ) là biến kế toán dồn tích của năm trước ( $TA_{t-1}$ ), mô hình của  $NDA_t$  là:

$$NDA_{it} = TA_{it-1}$$

Phần dồn tích có thể điều chỉnh ( $DA_t$ ) là chênh lệch giữa tổng dồn tích trong năm (TA) và biến kế toán dồn tích không thể điều chỉnh năm  $t$  ( $NDA$ ):

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it} = TA_{it} - TA_{it-1} \quad (3)$$

Mô hình DeAngelo là một trường hợp đặc biệt của mô hình Healy, trong đó khoảng thời gian ước lượng cho các khoản NDA được giới hạn trong các quan sát của năm tài chính trước thay vì một kỳ quan sát trước đó. Cả hai mô hình cùng sử dụng TA được ước tính của các kỳ trước để tính toán các khoản NDA mong muốn. Nếu NDA không đổi theo thời gian và trung bình của DA bằng 0 trong giai đoạn ước tính thì cả hai mô hình này đo lường NDA là không có lỗi. Tuy nhiên, NDA có thể thay đổi theo thời gian tùy thuộc vào mức độ hoạt động kinh doanh của công ty và khi đó hai mô hình này sẽ đo lường NDA bị lỗi.

### 2.2.3.3. Mô hình Jones (1991)

Trên cơ sở kế thừa mô hình Healy (1985) và mô hình DeAngelo (1986), Jones đề xuất một mô hình để kiểm soát các ảnh hưởng của sự thay đổi hoàn cảnh kinh tế của công ty đến các biến dồn tích không thể điều chỉnh (NDA). Mô hình Jones (1991) hồi quy biến kế toán dồn tích dựa trên nguyên giá tài sản cố định và thay đổi trong doanh thu. Phần dư hồi quy được coi là biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh (DA).

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{I}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Trong đó:

$\Delta REV_{it}$ : doanh thu trong năm  $t$  trừ doanh thu trong năm  $t-1$  của công ty  $i$ ;

$PPE_{it}$ : nguyên giá tài sản cố định hữu hình của công ty  $i$  vào cuối năm  $t$ ;

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  là các thông số ước tính.

$\varepsilon_{it}$  là phần dư.

Các hệ số  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  trong mô hình (4) sẽ được ước lượng bằng hồi quy OLS để thay vào phương trình (5) nhằm xác định khoản dồn tích không thể điều chỉnh ( $NDA_{it}$ ):

$$\frac{NDA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{I}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \quad (5)$$

Phần dư trong mô hình (4) chính là khoản dồn tích có thể điều chỉnh được tính như sau:

$$\frac{DA_{it}}{A_{it-1}} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - \frac{NDA_{it}}{A_{it-1}} \quad (6)$$

Các nghiên cứu thực nghiệm cho thấy mô hình Jones (1991) mạnh hơn các mô hình khác (mô hình DeAngelo (1986) và mô hình Healy (1985)) vì nó tạo ra các khoản dồn tích có thể điều chỉnh phù hợp với dồn tích cơ hội và giả thuyết hiệu suất đo lường (Subramanyam, 1996) và là mô hình hiệu quả nhất để nhận diện động cơ QTLN (Dechow và cộng sự, 1995). Tuy nhiên, hạn chế của mô hình này là bỏ qua các thao tác điều chỉnh doanh thu bởi vì nó giả định rằng tất cả doanh số bán hàng trong kỳ là không thể điều chỉnh và các hệ số ước tính là cố định và, theo thời gian, có thể tạo ra một sự thiên vị (Dechow và cộng sự, 1995).

#### 2.2.3.4. Mô hình Jones điều chỉnh (1995)

Dechow và cộng sự (1995) đã mở rộng mô hình Jones và được gọi là mô hình Jones sửa đổi bằng cách điều chỉnh sự thay đổi trong biến doanh thu bằng sự thay đổi trong các khoản phải thu bằng tiền (doanh thu trừ khoản phải thu khách hàng). Tuy nhiên, trên thực tế người quản trị có thể đẩy nhanh hoặc trì hoãn các giao dịch kinh tế để điều chỉnh doanh thu và thông qua đó có thể điều chỉnh lợi nhuận. Do đó, mô hình Jones điều chỉnh (1995) như sau:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{I}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

Các hệ số  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  trong mô hình (6) sẽ được ước lượng bằng hồi quy OLS để thay vào phương trình (8) nhằm xác định khoản dồn tích không thể điều chỉnh ( $NDA_{it}$ ):

$$\frac{NDA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{I}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \quad (8)$$

Phần dư trong mô hình (6) chính là khoản dồn tích có thể điều chỉnh được tính như sau:

$$\frac{DA_{it}}{A_{it-1}} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - \frac{NDA_{it}}{A_{it-1}} \quad (6)$$

### 2.2.3.5. Mô hình dữ liệu chéo DeFond và Jiambalvo (1994)

DeFond và Jiambalvo (1994) đề xuất một mô hình Jones dữ liệu chéo chứ không phải là mô hình chuỗi thời gian (như mô hình Jones (1991) và mô hình Dechow và cộng sự (1995)) và nhiều nghiên cứu gần đây đã sử dụng các khoản dồn tích có thể điều chỉnh với dữ liệu chéo.

Subramanyam (1996) nhận thấy rằng mô hình Jones dữ liệu chéo và các mô hình Jones điều chỉnh dữ liệu chéo có hiệu suất tốt hơn so với các mô hình chuỗi thời gian trong việc nhận diện QTLN.

### 2.2.3.6. Mô hình Dechow và Dichev (2002)

Dựa trên quan điểm cho rằng lợi nhuận có liên quan chặt chẽ với dòng tiền, Dechow và Dichev (2002) xem chức năng kết hợp các khoản dồn tích và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh như là yếu tố quan trọng hàng đầu. Vì vậy mô hình các khoản dồn tích như là một chức năng của dòng tiền năm trước, năm hiện tại và năm tiếp theo trong tương lai. Mô hình của họ được xây dựng như sau:

$$\frac{\Delta WC_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{CFO_{it-1}}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{CFO_{it+1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

Trong đó:

$\Delta WC_{it}$ : Sự thay đổi vốn lưu động năm t của công ty i) =  $\Delta REC_{it} + \Delta INV_{it} - \Delta ACC_{it} - \Delta tax_{it} + \Delta OTHERCA_{it}$ ;

$CFO_{it-1,t,t+1}$ : Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh năm t-1, t và t+1 của công ty i;

$\alpha_0; \alpha_1; \alpha_2; \alpha_3$ : lần lượt là các hệ số hồi quy.

### 2.2.3.7. Mô hình Kothari (2005)

Kothari và cộng sự (2005) lập luận rằng biến kế toán dồn tích của một công ty có thể chịu sự ảnh hưởng của hiệu quả hoạt động kinh doanh bất thường. Do vậy, đã đề xuất một mô hình bao gồm sự kiểm soát hiệu suất của công ty bằng cách sử dụng sức sinh lợi tài sản (ROA) kỳ trước để giảm nhẹ các vấn đề phương sai thay đổi và các vấn đề sai lệch của mô hình Jones và mô hình Jones điều chỉnh trong ước tính biến kế toán dồn tích. Như vậy, biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh sẽ được ước tính bởi các phần dư của mô hình dữ liệu chéo sau đây:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{I}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

Các hệ số  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  trong mô hình (10) sẽ được ước lượng bằng hồi quy OLS để thay vào phương trình (11) nhằm xác định khoản dồn tích không thể điều chỉnh ( $NDA_{it}$ ):

$$\frac{NDA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{I}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_4 ROA_{it} \quad (11)$$

Phần dư trong mô hình (10) chính là khoản dồn tích có thể điều chỉnh được tính như sau:

$$\frac{DA_{it}}{A_{it-1}} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - \frac{NDA_{it}}{A_{it-1}} \quad (6)$$

Trong đó:  $ROA_{it}$  là Sức sinh lợi tài sản của công ty  $i$  năm  $t$ .

Kothari và cộng sự (2005) kiểm tra sức mạnh của mô hình Jones (1991) và mô hình Jones điều chỉnh (1995) và kiểm tra lại chúng sau khi điều chỉnh hiệu suất. Kết quả của họ cho thấy biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh kết hợp hiệu suất làm tăng độ tin cậy của các kết luận từ nghiên cứu QTLN.



**Bảng 2.1: Bảng tổng hợp các mô hình đo lường QTLN**

Tên mô hình	Công thức tính	Đặc tính của mô hình
Mô hình Healy (1985)	$NDA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}}$	TA được tính trung bình của các kỳ trước NDA được cho là không đổi
Mô hình DeAngelo (1986)	$DA_{it} = \frac{TA_{it} - TA_{it-1}}{A_{it-1}}$	TA được tính trung bình của kỳ trước NDA được cho là không đổi
Mô hình Jones (1991)	$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = a_1 \frac{1}{A_{it-1}} + a_2 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + a_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it}$	NDA có thể thay đổi theo tình hình kinh tế của công ty. Doanh thu thuần được xem làm DNA.
Mô hình Dechow và cộng sự (1995)	$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = a_1 \frac{1}{A_{it-1}} + a_2 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + a_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it}$	Loại trừ các khoản phải thu khách hàng trong biến doanh thu so với mô hình Jones (1991)
Mô hình dữ liệu chéo DeFond và Jiambalvo (1994)	$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = a_1 \frac{1}{A_{it-1}} + a_2 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + a_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it}$ Hoặc $\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = a_1 \frac{1}{A_{it-1}} + a_2 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + a_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it}$	Tương tự mô hình Mô hình Jones (1991) và Mô hình Dechow và cộng sự (1995) được tính bằng cách sử dụng dữ liệu chéo
Mô hình Dechow và Dichev (2002)	$\frac{\Delta WC_{it}}{A_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it-1} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 CFO_{it+1} + \varepsilon_{it}$	Tập trung vào CFO trong 3 năm t-1, t và t+1
Mô hình Kothari và cộng sự (2005)	$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = a_1 \frac{1}{A_{it-1}} + a_2 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + a_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + a_4 \frac{ROA_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it}$	Bổ sung biến ROA so với mô hình Modified Jones (1995)

(Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp)

## **2.2.4. Một số lý thuyết nền**

### **2.2.4.1. Lý thuyết đại diện**

Lý thuyết đại diện đề cập đến mối quan hệ giữa người quản lý và chủ sở hữu công ty như một mối quan hệ đại lý. Theo Jensen và Meckling (1976), mối quan hệ đại diện là mối quan hệ trong đó người đại diện (chủ sở hữu công ty) giao quyền của mình cho người đại diện (người quản lý). Trong bối cảnh công ty, người quản lý chịu trách nhiệm quản lý toàn bộ công ty; kết quả là, người quản lý có nhiều thông tin về công ty hơn chính chủ sở hữu. Sự bất cân xứng về thông tin này gây ra chi phí đại diện trong đó người quản lý hành động cơ hội bằng cách không trình bày thông tin đáng tin cậy, tối đa hóa lợi ích cá nhân và gây hại cho chủ sở hữu và các bên liên quan khác. Người quản lý có thể chọn và thậm chí thao tác thông tin tài chính mà người quản lý báo cáo như trách nhiệm giải trình với các bên liên quan bằng cách thực hiện QTLN. Do vậy, QTLN là hành vi lừa dối về hoạt động tài chính thực tế của công ty và gây ra các vấn đề về quyền đại diện giữa người quản lý và cổ đông (Scholtens và Kang, 2013). Dựa trên lý thuyết đại diện, TNXH là một công cụ thiết yếu để giảm sự bất cân xứng thông tin giữa nhà quản lý và cổ đông khi lợi ích của hai nhóm xung đột (Almahrog và cộng sự, 2018; Martínez-Ferrero và cộng sự, 2016; Rao và Tilt, 2016; Jordaan và cộng sự, 2018; Hussain và cộng sự, 2018; García-Sánchez và cộng sự, 2020; Dang và cộng sự, 2021). Nghiên cứu này sử dụng lý thuyết đại diện để giải thích cho việc thực hiện TNXH có thể giảm sự bất cân xứng thông tin giữa người quản lý và cổ đông nhằm giảm QTLN.

### **2.2.4.2. Lý thuyết các bên liên quan**

Khái niệm “các bên liên quan” là bất kỳ cá nhân hay nhóm người bị ảnh hưởng trực tiếp hoặc gián tiếp bởi những hành động của tổ chức (Freeman, 1984). Lý thuyết các bên liên quan cho rằng, ngoài các cổ đông còn có các đối tượng khác có liên quan đến quá trình hoạt động tổ chức bao gồm cơ quan chính phủ, các nhóm chính trị, các hiệp hội thương mại, công đoàn, cộng đồng, các công ty liên quan, khách hàng tiềm năng, và công chúng. Các bên liên quan rất quan trọng cho sự sống còn và thành công của tổ chức, mối quan hệ giữa các bên liên quan và tổ chức cho phép các bên liên quan được hưởng lợi hoặc bị thiệt hại từ hành động của tổ chức (Freeman, 1984). Dựa trên lý thuyết các bên liên quan, công ty phải đáp ứng tất cả lợi ích của các bên liên quan vì lợi ích kinh doanh liên tục, bao gồm cả việc cung cấp thông tin về các hoạt động của công ty cho tất cả các bên liên quan.

Lý thuyết các bên liên quan gồm hai nhánh là nhánh về đạo đức và nhánh về quản trị (Freeman và cộng sự, 2010). Theo quan điểm đạo đức, công ty/ tổ chức có nghĩa vụ phải đối xử công bằng giữa các bên liên quan. Trong trường hợp, các bên liên quan xung đột lợi ích, công ty/ tổ chức phải có nghĩa vụ đạt được sự cân bằng tối ưu. Theo quan điểm này các công ty có thể giảm chi phí đại diện bằng cách thực hiện TNXH bởi các công ty thực hiện TNXH được coi là các công ty có đạo đức (Scholtens và Kang, 2013). Dựa trên lý thuyết của các bên liên quan, mối quan hệ giữa QTLN và TNXH là một giả thuyết đạo đức và giả thuyết này phát biểu rằng các công ty thực hiện TNXH ít có khả năng QTLN bởi đây là một hành động phi đạo đức (Kumala và Siregar, 2020).

Theo quan điểm quản lý, vai trò quan trọng của quản lý là để đánh giá tầm quan trọng của việc đáp ứng nhu cầu các bên liên quan để đạt được mục tiêu chiến lược của công ty/ tổ chức. Do kỳ vọng và mối quan hệ quyền lực của các bên liên quan thì luôn thay đổi theo thời gian, nên công ty/ tổ chức phải liên tục điều chỉnh các chiến lược điều hành và công bố thông tin để đáp ứng nhu cầu của các bên liên quan và quản lý tốt mối quan hệ tích cực với các bên liên quan có thể cải thiện hiệu quả tài chính (Freeman, 1984; Waddock và Graves, 1997). Công ty tham gia TNXH như một chiến lược để tối đa hóa lợi tức đầu tư dài hạn – thành công kinh doanh bền vững, bằng cách nhận ra tầm quan trọng của mỗi nhóm bên liên quan và kết hợp kiến thức này vào chiến lược của họ. Từ quan điểm này, các công ty có TNXH có xu hướng thúc đẩy mối quan hệ lâu dài với các bên liên quan hơn là tối đa hóa lợi nhuận (Orlitzky và cộng sự, 2003). TNXH có thể là một công cụ tổ chức dẫn đến việc sử dụng hiệu quả hơn các nguồn lực bởi các bên liên quan kiểm soát các nguồn lực cần thiết cho sự tồn tại của tổ chức, một nhà quản lý mong muốn sự thành công liên tục của công ty phải dành sự quan tâm một cách chiến lược đến nhu cầu của các bên liên quan (Choi và cộng sự, 2013).

Để ủng hộ các quan điểm này, bằng chứng thực nghiệm từ Gras-Gil và cộng sự (2016), Shleifer (2004), Hong và Andersen (2011), Choi và cộng sự (2013) và Chih và cộng sự (2008) cho thấy những công ty thực hiện tốt TNXH QTLN kém hơn. Do vậy, nghiên cứu này sử dụng lý thuyết các bên liên quan để lý giải cho việc thực hiện TNXH nhằm giảm QTLN của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam.

## **TÓM TẮT CHƯƠNG 2**

Trong chương này, nhóm tác giả đã hệ thống hóa cơ sở lý thuyết về TNXH (gồm các nội dung như khái niệm, cách tiếp cận và đo lường), QTLN (khái niệm, động cơ và các mô hình nhận diện QTLN) và các lý thuyết nền được dùng để giải thích cho ảnh hưởng của TNXH đến QTLN. Lý thuyết đại diện và lý thuyết các bên liên quan được xem là những quan điểm lý thuyết chính được sử dụng nhiều nhất; trong đó lý thuyết đại diện kỳ vọng TNXH giảm sự bất cân xứng thông tin, trong khi đó lý thuyết các bên liên quan được sử dụng để mô tả sự đáp ứng kỳ vọng của nhóm các bên liên quan về các hoạt động TNXH của công ty.

## CHƯƠNG 3: THIẾT KẾ NGHIÊN CỨU

Phương pháp nghiên cứu là một nội dung khá quan trọng, có tính quyết định đến sự thành công của đề tài cũng như hiệu quả nghiên cứu. Vì vậy, nhóm tác giả đã rất chú trọng đến phương pháp nghiên cứu đối với đề tài, trong chương này nhóm tác giả sẽ trình bày về mô hình nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu được nhóm tác giả lựa chọn, bao gồm các nội dung sau:

- Phương pháp nghiên cứu và quy trình nghiên cứu;
- Mô hình hồi quy;
- Giả thuyết nghiên cứu và đo lường biến trong mô hình;
- Mẫu nghiên cứu, thu thập dữ liệu và quy trình phân tích dữ liệu.

### 3.1. Phương pháp nghiên cứu và quy trình nghiên cứu

#### 3.1.1. Phương pháp nghiên cứu

Hiện nay, các nghiên cứu thường tiếp cận theo một trong ba phương pháp là cách tiếp cận phương pháp định lượng, cách tiếp cận phương pháp định tính và cách tiếp cận phương pháp hỗn hợp. Nhóm tác giả đã sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng để làm rõ ảnh hưởng của TNXH đến QTLN. Dựa vào các nghiên cứu trước, nhóm tác giả đã xây dựng các giả thuyết nghiên cứu, xây dựng mô hình hồi quy đa biến, và thông qua mô hình nhóm tác giả tiến hành kiểm định ảnh hưởng của TNXH đến QTLN của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam.

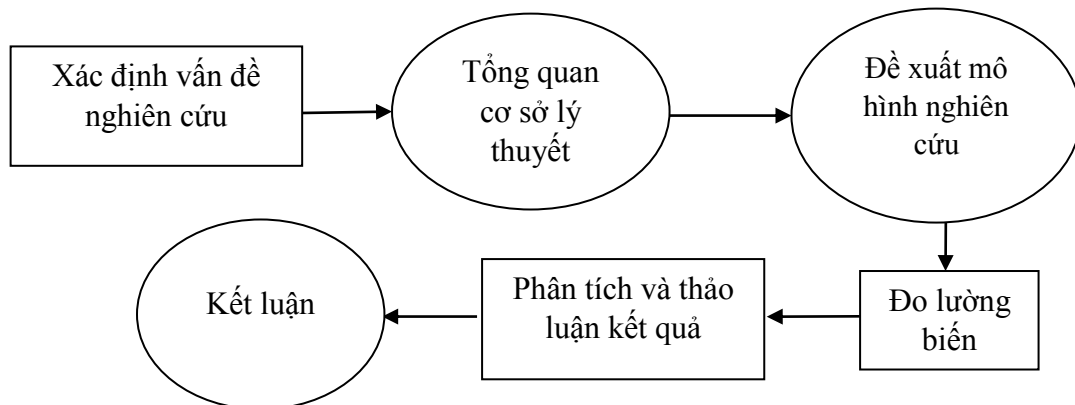
#### 3.1.2. Quy trình nghiên cứu

Quy trình nghiên cứu của nhóm tác giả gồm 4 bước như sau:

**Bước 1:** Tổng quan các nghiên cứu trước đây liên quan đến TNXH, QTLN, và ảnh hưởng của TNXH đến QTLN. Hệ thống hóa một cách đầy đủ các lý thuyết nền tảng liên quan đến ảnh hưởng của TNXH đến QTLN. Trên cơ sở đó xác định khoảng trống nghiên cứu và đề xuất mô hình nghiên cứu của đề tài.

**Bước 2:** Thu thập dữ liệu phục vụ cho nghiên cứu định lượng.

Nhằm cung cấp bằng chứng về số liệu cho việc phân tích ảnh hưởng của TNXH đến QTLN của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam, tác giả tiến hành thu thập dữ liệu, việc thu thập dữ liệu định lượng này bao gồm 2 bước, *một là*, thu thập dữ liệu để đo lường biến TNXH trong khoảng thời gian 2018 – 2020 và, *hai là*, thu thập dữ liệu để đo lường biến QTLN dồn tích và các biến kiểm soát trong khoảng thời gian 2017 – 2020.



**Hình 3. 1: Quy trình nghiên cứu**

**Bước 3:** Phân tích, bàn luận kết quả nghiên cứu, nhận xét và đề xuất kiến nghị. Trên cơ sở kết quả nghiên cứu của bước 2, nhóm tác giả tiến hành phân tích các kết quả này với điều kiện đặc điểm của Việt Nam, đồng thời, so sánh kết quả với các nghiên cứu của một số quốc gia trên thế giới, từ đó đề xuất một số kiến nghị mà theo quan điểm của nhóm tác giả là hữu ích.

### 3.2. Mô hình nghiên cứu và đo lường biến trong mô hình

#### 3.2.1. Giả thuyết nghiên cứu

##### 3.2.1.1. Ảnh hưởng của TNXH đến QTLN

Lý thuyết đại lý cho rằng QTLN là một hành vi lừa dối về hoạt động tài chính thực tế của công ty và gây ra các vấn đề đại diện giữa các người quản lý và cổ đông (Scholtens và Kang, 2013). Mặt khác, Hussain và cộng sự (2018) cho rằng sự tham gia vào TNXH có thể giảm xung đột này. Do vậy, TNXH là một công cụ thiết yếu để giảm sự bất cân xứng thông tin giữa nhà quản lý và cổ đông khi lợi ích của hai nhóm xung đột; do vậy, giảm động cơ QTLN (Rao và Tilt, 2016; Jordaan và cộng sự, 2018). Almahrog và cộng sự, 2018; Rao và Tilt, 2016; Jordaan và cộng sự, 2018; Hussain và cộng sự, 2018; García-Sánchez và cộng sự, 2020; Dang và cộng sự, 2021). Almahrog và cộng sự (2018) và Muttakin và cộng sự (2015a) thấy rằng các công ty có cam kết cao hơn đối với các hoạt động TNXH thường ít có khả năng QTLN hơn. Mặc khác, Hussain và cộng sự (2018) và Hung và cộng sự (2021) cho rằng TNXH có thể làm giảm xung đột giữa người quản lý và cổ đông, nghĩa là làm giảm sự bất cân xứng thông tin dẫn đến QTLN giảm. Scholtens và Kang (2013) kết luận rằng ở các nước Đông Nam Á, TNXH có ảnh hưởng tích cực đến giảm động cơ QTLN của các công ty,

bảo vệ nhà đầu tư và điều này được điều chỉnh bởi hệ thống pháp luật. Tuy nhiên, Tuy nhiên, Amidu và cộng sự (2016) kết luận rằng TNXH có thể được sử dụng như một vỏ bọc để tham gia vào các hành vi cơ hội như QTLN. Trong khi đó, Martínez-Ferrero và cộng sự (2016) không tìm thấy ảnh hưởng của TNXH đến QTLN.

Giống như lý thuyết đại diện, lý thuyết các bên liên quan cho rằng quản lý tốt mối quan hệ tích cực với các bên liên quan có thể cải thiện hiệu quả tài chính (Freeman, 1984; Waddock và Graves, 1997); nghĩa là các công ty thực hiện quản lý các bên liên quan sẽ có lợi nhuận cao hơn, ổn định và tăng trưởng hơn. Lý thuyết các bên liên quan là mô hình được chấp nhận rộng rãi để giải thích cho hành vi kinh doanh có đạo đức của công ty (Shleifer, 2004). Để ủng hộ quan điểm này, bằng chứng thực nghiệm cho thấy rằng các công ty thực hiện tốt TNXH QTLN kém hơn (Chih và cộng sự, 2008; Hong và Andersen, 2011; Choi và cộng sự, 2013; Gras-Gil và cộng sự, 2016). Chih và cộng sự (2008) điều tra xem các đặc điểm liên quan đến TNXH của 1.653 tập đoàn ở 46 quốc gia có ảnh hưởng tích cực hay tiêu cực đến QTLN. Họ kết luận rằng các công ty có TNXH có xu hướng không điều chỉnh lợi nhuận và ít quan tâm hơn đến việc tránh lỗ và giảm lợi nhuận; nghĩa là TNXH giảm động cơ QTLN. Kết quả nghiên cứu mẫu các công ty phi tài chính tại Mỹ giai đoạn 1995 – 2005 của Hong và Andersen (2011) cho thấy các công ty tham gia vào TNXH ít có khả năng QTLN hơn. Tương tự, Kim và cộng sự (2012) và Gras-Gil và cộng sự (2016) cũng tìm thấy ảnh hưởng tích cực của TNXH đến giảm động cơ QTLN của các công ty niêm yết tại Mỹ và Tây Ban Nha. Tuy nhiên, Liu và cộng sự (2017) và Moratis và van Egmond (2018) không tìm thấy ảnh hưởng của TNXH đến QTLN.

Như vậy, theo quan điểm của đại đa số các nhà nghiên cứu TNXH có ảnh hưởng tích cực đến QTLN, nhóm tác giả đề xuất giả thuyết như sau:

H<sub>1</sub>: TNXH có mối tương quan âm với QTLN.

### 3.2.1.2. Các biến kiểm soát

*SIZE (Quy mô công ty)*: Các công ty có quy mô lớn hơn có xu hướng thích QTLN giảm hơn vì có khả năng bị chính phủ giám sát tăng lên khi các công ty có quy mô lớn hơn và có lợi nhuận cao hơn (Gras-Gil và cộng sự, 2016; Liu và cộng sự, 2017; Dimitropoulos, 2020). Sự giám sát chặt chẽ hơn của người ngoài có thể làm giảm cơ hội của các nhà quản lý để thực hiện quyền quyết định kế toán liên quan đến lợi nhuận trong các công ty lớn.

*ROA (Sức sinh lợi tài sản)*: Dechow và cộng sự (1995) báo cáo rằng các công ty có lợi nhuận cao (thấp) bất thường có các cú sốc tích cực (tiêu cực) đối với lợi nhuận

bao gồm thành phần dồn tích và do đó, các công ty có lợi nhuận cao (thấp) có xu hướng QTLN cao (thấp); Kết quả là, người ta có nhiều khả năng tìm thấy mối quan hệ tích cực với các công ty có lợi nhuận cao nhất.

*LEV (Đòn bẩy tài chính)*: Tỷ lệ tổng nợ trên tài sản cao hơn cho thấy khả năng vi phạm giao ước nợ cao hơn, điều này tạo ra động cơ để tăng lợi nhuận tức là tăng hành vi QTLN của người quản lý. Các công ty gặp khó khăn hoặc hạn chế về tài chính có động cơ điều chỉnh thu nhập tăng lên để tránh tổn thất tiềm ẩn (Liu và cộng sự, 2017).

*BSIZE (Quy mô hội đồng quản trị)*: Quy mô hội đồng quản trị lớn hơn hỗ trợ giám sát hiệu quả bằng cách giảm sự thống trị của giám đốc điều hành trong hội đồng quản trị và, do đó, bảo vệ quyền lợi của cổ đông, tức là ngăn chặn hoặc hạn chế hành vi QTLN (Xie và cộng sự, 2003).

*BFMALE (Thành viên hội đồng quản trị nữ)*: Ngô Hoàng Điệp (2018), Gulzar (2011), Lakhal và cộng sự (2015) cho rằng nữ giới thường thận trọng, ít chấp nhận rủi ro và ít có hành vi phi đạo đức (hành vi QTLN) hơn nam giới.

*AUDIT (Kiểm toán)*: Nghiên cứu trước đây cho thấy rằng các công ty kiểm toán lớn (Big 4) được coi là những người giám sát quá trình báo cáo tài chính hiệu quả hơn so với các công ty kiểm toán nhỏ hơn (Kumala và Siregar, 2020).

### 3.2.2. Mô hình nghiên cứu

Để xem xét ảnh hưởng của TNXH đến QTLN, nhóm tác giả xây dựng mô hình hồi quy đa biến như sau:

$$ABSDA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{GRit} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 BSIZE_{it} + \beta_6 BFMALE_{it} + \beta_7 AUDIT_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

$ABSDA_{it}$ : Giá trị tuyệt đối của biến dồn tích có thể điều chỉnh;

$TNXH_{GRit}$ : Chỉ số TNXH được đo lường theo phương pháp phân tích nội dung;

$SIZE_{it}$ : Quy mô công ty, được xác định bằng logarit tổng tài sản;

$ROA_{it}$ : Sức sinh lợi tài sản, được xác định bằng tổng lợi nhuận kế toán trước thuế trên tổng tài sản;

$LEV_{it}$ : Đòn bẩy tài chính, được xác định bằng nợ phải trả trên tổng tài sản;

$BSIZE_{it}$ : Quy mô hội đồng quản trị, được xác định bằng số lượng thành viên hội đồng quản trị;

$BFMALE_{it}$ : Thành viên hội đồng quản trị nữ, được xác định bằng số lượng thành viên hội đồng quản trị nữ;



AUDIT<sub>it</sub>: Kiểm toán, là 1 nếu báo cáo tài chính được kiểm toán bởi Big4, ngược lại là 0.

### 3.2.3. Đo lường biến

#### 3.2.3.1. Đo lường biến phụ thuộc

QTLN được thể hiện qua biến đại diện là Giá trị tuyệt đối của biến dồn tích có thể điều chỉnh (ABS<sub>DA</sub>), được đo lường bằng mô hình Jones (1991), Dechow và cộng sự (1995), Kothari và cộng sự (2005). Cụ thể, các bước xác định biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh (DA) như sau:

**Bảng 3.1: Cách đo lường biến phụ thuộc**

Nội dung	Phương trình
<b>Bước 1: Tính tổng dồn tích của từng công ty theo từng năm</b>	
Tổng dồn tích của từng công ty theo từng năm theo cách tiếp cận dòng tiền mặt:	$TA_{it} = NI_{it} - OCF_{it} \quad (1)$
<b>Bước 2: Xác định các tham số cụ thể <math>\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3</math> của mỗi công ty bằng phương pháp bình phương bé nhất (Pooled OLS) cho từng mô hình:</b>	
Mô hình Jones (1991)	$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (4)$
Mô hình Jones điều chỉnh (1995)	$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (7)$
Mô hình Kothari và cộng sự (2005)	$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (10)$
<b>Bước 3: Tính khoản dồn tích không thể điều chỉnh (<math>NDA_t</math>) bằng cách thế các tham số <math>\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3</math> vừa tính được ở bước 2 vào công thức sau:</b>	
Mô hình Jones (1991)	$\frac{NDA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (5)$

Mô hình Jones điều chỉnh (1995)	$\frac{NDA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_t \quad (8)$
Mô hình Kothari và cộng sự (2005)	$\frac{NDA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (11)$
<b>Bước 4: Tính khoản dồn tích có thể điều chỉnh (<math>DA_t</math>)</b>	
Phần dư trong mô hình (9) chính là khoản dồn tích có thể điều chỉnh được tính theo công thức sau:	$\frac{DA_{it}}{A_{it-1}} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - \frac{NDA_{it}}{A_{it-1}} \quad (6)$

(Nguồn: Nhóm tác giả xây dựng)

QTLN là hành vi điều chỉnh LN nên dù điều chỉnh tăng hay giảm (tương đương với biến dồn tích có thể điều chỉnh mang giá trị âm hay dương) đều là hành vi QTLN. Do đó, biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh sẽ được lấy giá trị tuyệt đối  $|DA_t/A_{t-1}|$  vì nghiên cứu này không kiểm tra bất kỳ sự kiện cụ thể nào và tập trung vào độ lớn hơn là hướng QTLN.

### 3.2.3.2. Đo lường biến độc lập

**Trách nhiệm xã hội** trong nghiên cứu này, chúng tôi đo lường chỉ số TNXH bằng cách sử dụng phương pháp phân tích nội dung theo các chỉ số trong hướng dẫn của GRI (Xem Phụ lục 1). Schadewitz và Niskala (2010) cho rằng các tiêu chuẩn trong GRI thuận tiện, minh bạch và hiệu quả hơn cho cả công ty và người sử dụng thông tin. Hơn nữa, giải thưởng “Trách nhiệm xã hội doanh nghiệp” của VCCI cũng được xây dựng dựa trên GRI (VCCI, 2009). Do vậy, dựa vào GRI để xây dựng chỉ số TNXH là hoàn toàn hợp lý. Theo GRI, danh mục kinh tế gồm 13 chỉ mục thông tin, danh mục môi trường gồm 30 chỉ mục, và danh mục xã hội gồm 33 chỉ mục thông tin.

Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích nội dung để xây dựng chỉ số TNXH. Chỉ số TNXH được thu thập bằng tay, bằng cách trích xuất thông tin liên quan đến danh mục kinh tế, môi trường, và xã hội từ BCTN và/ hoặc báo cáo phát triển bền vững của các công ty. Thời gian thu thập dữ liệu từ tháng 7/2021 đến tháng 12/2021. Điểm được cho sau khi tất cả các BCTN và/ hoặc báo cáo phát triển bền vững của các công ty được đọc hai lần trong khoảng thời gian cách nhau 2 tuần để đảm bảo tính nhất quán trong việc chấm điểm (Muttakin và cộng sự, 2015a). Theo Almahrog và cộng sự

(2018), Muttakin và cộng sự (2015a) và Hung và Thien (2020) chỉ số TNXH được xác định như sau:

$$CSR_{GRIj} = \frac{\sum X_{ji}}{n_j}$$

Trong đó:

$CSR_{GRIj}$ : Chỉ số TNXH của công ty j;  $X_{ji}$ : Nếu công ty j TNXH định lượng thứ i sẽ được 1 điểm; ngược lại, nếu công ty j không TNXH định lượng thứ i sẽ được 0 điểm;  $n_j$ : Số lượng chỉ mục thông tin cho công ty thứ j;

### 3.2.3.3. Đo lường biến kiểm soát

**Các biến kiểm soát** để kiểm soát sự khác biệt trong QTLN, nghiên cứu sử dụng các biến kiểm soát sau:

**SIZE (Quy mô công ty)**: Quy mô công ty được xác định bằng logarit tổng tài sản (Gras-Gil và cộng sự, 2016; Liu và cộng sự, 2017; Kumala và Siregar, 2020; Dimitropoulos, 2020; Hung và cộng sự, 2021);

**ROA (Sức sinh lợi tài sản)**: ROA được xác định bằng tổng lợi nhuận kế toán trước thuế trên tổng tài sản (Gras-Gil và cộng sự, 2016; Liu và cộng sự, 2017; Dimitropoulos, 2020; Hung và cộng sự, 2021);

**LEV (Đòn bẩy tài chính)**: Đòn bẩy tài chính được xác định bằng nợ phải trả trên tổng tài sản (Gras-Gil và cộng sự, 2016; Liu và cộng sự, 2017; Kumala và Siregar, 2020; Dimitropoulos, 2020; Hung và cộng sự, 2021);

**BSIZE (Quy mô hội đồng quản trị)**: Quy mô hội đồng quản trị được xác định bằng số lượng thành viên hội đồng quản trị (Hung và cộng sự, 2021);

**BFMALE (Thành viên hội đồng quản trị nữ)**: Thành viên hội đồng quản trị nữ được xác định bằng số lượng thành viên hội đồng quản trị nữ;

**AUDIT (Kiểm toán)**: Chúng tôi sử dụng một biến giả bằng 1 nếu báo cáo tài chính được kiểm toán bởi Big4, ngược lại là 0 (Kumala và Siregar, 2020; Hung và cộng sự, 2021).

**Bảng 3.2: Bảng đo lường biến**

Tên biến	Ký hiệu	Công thức tính	Nghiên cứu
QTLN	ABSDA	Trị tuyệt đối của biến đòn tích có thể điều chỉnh, được đo lường bằng mô hình Jones (1991), mô hình Dechow và cộng sự (1995),	Martínez-Ferrero và cộng sự (2016), Hung và cộng sự (2021), Liu và cộng sự (2017), Kumala và Siregar (2020), Muttakin và cộng sự

		mô hình Kothari và cộng sự (2005)	(2015a)
Chỉ số TNXH	CSR <sub>DGRI</sub>	$CSR_{DGRij} = \frac{\sum X_{ji}}{n_j}$	Almahrog và cộng sự (2018), Muttakin và cộng sự (2015a), Hung và Thien (2020)
Quy mô công ty	SIZE	Logarit tổng tài sản	Gras-Gil và cộng sự (2016), Liu và cộng sự (2017), Kumala và Siregar (2020), Dimitropoulos (2020), Hung và cộng sự (2021)
Sức sinh lợi tài sản	ROA	$\frac{\text{Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế}}{\text{Tổng tài sản bình quân}}$	Gras-Gil và cộng sự (2016), Liu và cộng sự (2017), Kumala và Siregar (2020), Dimitropoulos (2020), Hung và cộng sự (2021)
Đòn bẩy tài chính	LEV	$\frac{\text{Nợ phải trả}}{\text{Tổng tài sản}}$	Gras-Gil và cộng sự (2016), Liu và cộng sự (2017), Kumala và Siregar (2020), Dimitropoulos (2020), Hung và cộng sự (2021)
Quy mô hội đồng quản trị	BFSIZE	Số lượng thành viên hội đồng quản trị	Hung và cộng sự (2021)
Thành viên hội đồng quản trị nữ	BFMALE	Số lượng thành viên nữ trong hội đồng quản trị	Ngô Hoàng Điệp (2018), Gulzar (2011), Lakhali và cộng sự (2015)
Kiểm toán	AUDIT	Bằng 1 nếu báo cáo tài chính được kiểm toán bởi Big4, ngược lại là 0	Kumala và Siregar (2020), Hung và cộng sự (2021)

(Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp)

### 3.3. Mẫu nghiên cứu, thu thập dữ liệu và quy trình phân tích dữ liệu

#### 3.3.1. Mẫu nghiên cứu

Từ mẫu dữ liệu ban đầu bao gồm tất cả các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam, gồm Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX), nhóm tác giả lựa chọn được 455/559 công ty cho mẫu nghiên cứu cuối cùng. Để đủ điều kiện cho mẫu cuối cùng, các công ty niêm yết phải đáp ứng các tiêu chí sau: (i) Không thuộc các ngành tài chính, ngân hàng, chứng khoán và bảo hiểm; (ii) Niên độ kế toán theo năm tài chính, nghĩa là bắt đầu vào ngày 1/1 và kết thúc vào ngày 31/12 hàng năm; (iii) Dữ liệu yêu cầu có sẵn để thu thập được. Bảng 3.3 tổng hợp mẫu nghiên cứu của đề tài.

**Bảng 3.3: Bảng thống kê mẫu nghiên cứu**

STT	Ngành	Số lượng
1	Công nghệ thông tin L1	13
2	Công nghiệp L1	201
3	Dầu khí L1	4
4	Dịch vụ tiêu dùng L1	47
5	Dược phẩm và Y tế L1	20
6	Hàng tiêu dùng L1	64
7	Nguyên vật liệu L1	70
8	Sản xuất L1	3
9	Tiện ích cộng đồng L1	33
<b>Tổng</b>		<b>455</b>

(Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp)

#### 3.3.2. Thu thập dữ liệu

Để kiểm định các giả thuyết nghiên cứu đặt ra của đề tài, nhóm tác giả thu thập dữ liệu từ nhiều nguồn khác nhau.

*Thu thập thông tin liên quan đến đo lường biến độc lập:* Chỉ số TNXH được đo lường theo phương pháp phân tích nội dung bằng cách truy xuất thông tin bằng tay từ báo cáo phát triển bền vững và/ hoặc BCTN có nội dung phát triển bền vững hoặc trang web của các công ty.

*Thu thập thông tin liên quan đến đo lường biến phụ thuộc và biến kiểm soát:* Các số liệu liên quan đến QTLN, quy mô công ty, đòn bẩy tài chính, v.v. được thu thập từ cơ sở dữ liệu Fiingroup.

### 3.3.3. Quy trình phân tích dữ liệu

Để phân tích ảnh hưởng của TNXH đến QTLN, nhóm tác giả xây dựng mô hình dữ liệu bảng của 455 công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam đủ dữ liệu từ năm 2017 đến 2020. Phân tích dữ liệu bảng bao gồm các bước sau:

- *Lựa chọn mô hình phù hợp*: Kiểm định Hausman dưới giả thuyết  $H_0: \text{Cov}(X_{it}, u_i) = 0$ . Nếu kết quả kiểm định bác bỏ giả thuyết  $H_0$ , tác giả chọn mô hình ảnh hưởng cố định (fixed effect) FEM. Nếu kết quả kiểm định không bác bỏ giả thuyết  $H_0$ , tác giả sẽ chọn mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (random-effect) REM.

- *Kiểm tra khuyết tật của mô hình và phân tích hồi quy*: (1) Kiểm định phương sai sai số thay đổi trong mô hình với kiểm định Modified Wald cho mô hình ảnh hưởng cố định và kiểm định Breusch Pagan cho mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên; (2) Kiểm định tự tương quan trong mô hình với kiểm định Wooldridge; (3) Kiểm định tính đồng liên kết trong dữ liệu (cross-sectional dependence) với kiểm định Pesaran.

- Phân tích hồi quy đa biến về ảnh hưởng của TNXH đến QTLN theo mô hình ước lượng đã lựa chọn.

### **TÓM TẮT CHƯƠNG 3**

Trong chương này, nhóm tác giả đã trình bày về phương pháp nghiên cứu đã sử dụng đó là phương pháp nghiên cứu định lượng. Nhóm tác giả đã trình bày quy trình nghiên cứu để người đọc có thể hình dung một cách khái quát toàn bộ quá trình tiếp cận và thực hiện đề tài. Quy trình được tác giả trình bày bao gồm 3 bước đó là tổng hợp và đúc kết các nghiên cứu trước đây, thu thập dữ liệu cho nghiên cứu định lượng và cuối cùng là phân tích, bàn luận kết quả, nhận xét và đề xuất kiến nghị. Một nội dung cũng khá quan trọng được tác giả trình bày trong chương này đó là mô hình hồi quy và đặc biệt là đo lường các biến trong mô hình bao gồm biến phụ thuộc, biến độc lập, và các biến kiểm soát. Cuối cùng là nội dung thiết kế nghiên cứu bao gồm mô tả mẫu nghiên cứu, phương pháp thu thập dữ liệu và các phương pháp xử lý dữ liệu. Chương kế tiếp nhóm tác giả trình bày về kết quả nghiên cứu và bàn luận kết quả nghiên cứu.

## CHƯƠNG 4: KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ BÀN LUẬN

Trong chương này chúng tôi sẽ phân tích ảnh hưởng của TNXH đến QTLN của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam, gồm các nội dung như sau:

- Thực trạng TNXH của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam hiện nay;
- Thực trạng QTLN của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam hiện nay
- Thống kê mô tả và phân tích tương quan;
- Kết quả nghiên cứu và bàn luận.

### 4.1. Thực trạng thực hiện trách nhiệm xã hội và quản trị lợi nhuận

#### 4.1.1. Thực trạng thực hiện trách nhiệm xã hội

Qua tìm hiểu BCTN và hoặc báo cáo phát triển bền vững của các công ty niêm yết và Bảng 4.1 (Bảng thống kê mức độ thực hiện TNXH theo thời gian) cho thấy kết quả thực hiện TNXH có xu hướng tăng dần theo thời gian, cụ thể năm 2018 là 0,0612, tăng lên 0,0621 vào năm 2019 và giảm nhẹ 0,0606 năm 2020. Điều này có nghĩa là các công ty niêm yết trong mẫu nghiên cứu chỉ mới công bố khoảng 6% chỉ mục thông tin định lượng theo hướng dẫn GRI. Mức độ thực hiện TNXH năm 2020 có kém hơn so với các năm trước là do năm 2020 các công ty bị ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19, ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh nên việc thực hiện TNXH cũng giảm xuống (Vietstock, 2021; Ủy ban Chứng khoán Nhà Nước, 2020). Những thông tin được công bố nhiều là những thông tin bắt buộc công bố theo Thông tư 155/2015/TT-BTC như thông tin về nguyên vật liệu, nguồn nước, năng lượng, số lượng lao động, các khoản đóng góp cho cộng đồng, v.v. Điều này cho thấy các công ty niêm yết tại Việt Nam thực hiện TNXH nhằm đảm bảo tính hợp pháp và tránh các khoản phạt, tương tự với nghiên cứu trước đó của (Võ Văn Cương, 2021) và Trần Thị Thanh Huyền (2020). Bên cạnh những công ty thực hiện tốt TNXH như VNM, DHG, TNG, AAA, v.v. vẫn còn nhiều công ty thực hiện TNXH một cách đối phó để nhằm đạt được tính pháp lý như APC, HU3, KSD, KST, KVC, L61, v.v.

Qua Bảng 4.1, chúng ta có thể thấy phần lớn các công ty trong mẫu nghiên cứu thực hiện TNXH ở mức thấp, chủ yếu là đảm bảo kết quả kinh doanh có lãi (tất cả các công ty trong mẫu nghiên cứu đều thực hiện nhiệm vụ này); trong khi đó, số lượng công ty thực hiện khoảng trên 13% nội dung của hướng dẫn GRI rất ít. Nguyên nhân là do TNXH vẫn được xem là vấn đề mới tại Việt Nam và người quản lý và nhà đầu tư



thường chỉ quan tâm đến thông tin về kinh tế như doanh thu, lợi nhuận (Võ Văn Cương, 2021).

**Bảng 4.1: Bảng thống kê mức độ thực hiện TNXH theo thời gian**

Chỉ số TNXH	Số lượng công ty/ năm			
	2018	2019	2020	Tổng
0,011	71	66	70	207
0,022	47	48	52	147
0,033	56	59	59	174
0,044	41	45	41	127
0,0549	55	49	54	158
0,0659	42	41	35	118
0,0769	21	22	21	64
0,0879	27	25	27	79
0,0989	22	19	20	61
0,1099	13	17	18	48
0,1209	20	21	18	59
0,1319	5	9	11	25
0,1429	8	8	5	21
0,1538	6	4	3	13
0,1648	10	9	12	31
0,1758	5	6	2	13
0,1868	2	2	2	6
0,1978	1	2	1	4
0,2088	0	1	1	2
0,2198	1	0	0	1
0,2527	0	1	2	3
0,2637	1	0	0	1
0,2857	1	1	1	3
Tổng	455	455	455	1,365
<b>Chỉ số TNXH</b>	<b>0,0612</b>	<b>0,0621</b>	<b>0,0606</b>	

(Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata)

#### 4.1.1. Thực trạng thực hiện quản trị lợi nhuận

Bảng 4.2 dưới đây thể hiện mức độ QTLN thông qua các khoản dồn tích của các công ty trong mẫu nghiên cứu. Nhà quản lý có thể thực hiện hành vi QTLN theo hướng làm tăng lợi nhuận (+) hay làm giảm lợi nhuận (-).

Giá trị trung bình của DA là  $-0,000092$ , chứng tỏ mức độ QTLN giảm lợi nhuận nhiều hơn mức độ QTLN giảm lợi nhuận của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam. Mức QTLN cao nhất là tăng lợi nhuận  $0,435374$  (tương đương tăng lợi nhuận  $43,5374\%$ ), thấp nhất là giảm lợi nhuận  $0,341975$  (tương đương  $34,1975\%$ ) so với tổng tài sản đầu năm. Có thể trong giai đoạn nghiên cứu, đặc biệt là năm 2020 Nhà nước có ưu đãi thuế TNDN để giúp các công ty tháo gỡ khó khăn cho hoạt động sản xuất kinh doanh trong điều kiện Covid hoành hành, các công ty trong mẫu nghiên cứu đã điều chỉnh giảm lợi nhuận để giảm thuế TNDN phải nộp.

**Bảng 4.2: Bảng thống kê mô tả biến DA**

Biến	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Trị tuyệt đối DA (ABS DA)	0,074096	0,070511	0	0,435374
DA	$-0,000092$	0,102469	$-0,341975$	0,435374
DA theo mô hình Jones	$-0,000110$	0,102547	$-0,332707$	0,430268
DA theo mô hình Jones điều chỉnh	$-0,000108$	0,103855	$-0,361947$	0,463949
DA theo mô hình Kothari	$-0,000058$	0,103168	$-0,350803$	0,455456

(Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata)

Đối với các mô hình QTLN, giá trị DA theo mô hình Jones là  $-0,000110$ , nghĩa là người quản lý điều chỉnh giảm lợi nhuận  $0,011\%$ , của mô hình Jones điều chỉnh là  $-0,000108$  (tương đương điều chỉnh giảm lợi nhuận  $0,0208\%$ ), và của mô hình Kothari là  $-0,000058$  (tương đương điều chỉnh giảm lợi nhuận  $0,0058\%$ ). Nghiên cứu này sử dụng ba mô hình trên để đánh giá ảnh hưởng của TNXH đến QTLN của các công ty niêm yết tại Việt Nam nên không đánh giá độ phù hợp của các mô hình QTLN này.

Độ chênh lệch của DA và DA các mô hình khá xa giá trị trung bình, điều này cho thấy có những công ty có mức độ QTLN rất cao nhưng cũng có DN có mức độ QTLN rất thấp và không đáng kể.

Vì không kiểm tra bất kỳ sự kiện cụ thể nào và tập trung vào độ lớn hơn là hướng QTLN nên nhóm tác giả tính ra giá trị tuyệt đối của DA (ABS DA). Giá trị trung bình của biến ABS DA là  $0,074096$  (tương đương  $7,4096\%$ ) cho thấy bình quân người quản lý thực hiện QTLN tăng lên hoặc giảm đi bằng  $7,4096\%$  tổng tài sản đầu năm, giá trị tối đa là  $0,435374$  (tương đương  $43,5374\%$ ) và giá trị tối thiểu bằng  $0$  ( $0\%$ ) so với tổng tài sản đầu năm.

## 4.2. Thống kê mô tả và phân tích tương quan

### 4.2.1. Thống kê mô tả

Bảng 4.3 thể hiện kết quả thống kê mô tả của các biến trong mô hình nghiên cứu. Theo Bảng 4.3, cho thấy giá trị trung bình của DA trị tuyệt đối (ABS<sub>DA</sub>) là 0,0741, cho thấy các công ty có thực hiện hành vi điều chỉnh tăng hoặc giảm lợi nhuận; của TNXH là 0,0609, chứng tỏ mức độ TNXH của các công ty trong mẫu nghiên cứu là chưa cao, chỉ mới thực hiện được 6,09% nội dung thông tin trên hướng dẫn GRI. Kết quả này phù hợp với khảo sát của Võ Văn Cương (2021) rằng TNXH vẫn còn là vấn đề tương đối mới tại Việt Nam và người quản lý chưa quan tâm nhiều đến thông tin TNXH. Hơn nữa, các công ty thực hiện TNXH nhằm hợp pháp hóa hoạt động, tức là xem TNXH như là một công cụ để đạt được tính hợp pháp (Trần Thị Thanh Huyền, 2020)

**Bảng 4.3: Bảng thống kê mô tả**

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ABS <sub>DA</sub>	1,365	.0740959	.0696051	9.25e-18	.3843751
CSR <sub>DGRI</sub>	1,365	.0609025	.0439992	.010989	.1978022
SIZE	1,365	11.89782	.6467899	10.43233	13.66807
ROA	1,365	.0576276	.0702859	-.1573988	.3569662
LEV	1,365	.4698669	.2202496	.0408053	.8872864
BSIZE	1,365	5.512821	1.284074	3	9
BFEMALE	1,365	.8600733	.9912646	0	4
AUDIT	1,365	.2571429	.437219	0	1

(Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata)

Đối với các biến kiểm soát, giá trị trung bình của biến quy mô công ty (SIZE) là 11,898, thấp nhất là 10,432 và cao nhất là 13,668, chứng tỏ phần nhiều các công ty trong mẫu nghiên cứu có quy mô chưa phải là công ty có quy mô lớn. Sức sinh lợi tài sản (ROA) bình quân là 0,0576 cho thấy khả năng sinh lợi của các công ty chưa cao. Đòn bẩy tài chính (LEV) bình quân là 0,4699 hay mức độ sử dụng nợ để tài trợ cho tài sản thấp hơn so với vốn chủ sở hữu. Quy mô hội đồng quản trị (BSIZE) bình quân là 5,513 người, thấp nhất là 3 người và cao nhất là 9 người. Số lượng thành viên nữ trong hội đồng quản trị bình quân là 0,86 người, có những công ty không có sự hiện diện của

thành viên nữ trong hội đồng quản trị nhưng cũng có công ty có đến 4 thành viên nữ trong hội đồng quản trị. Giá trị trung bình của báo cáo tài chính được kiểm toán bởi Big4 là 0,2571.

#### 4.2.2. Phân tích tương quan

Theo Bảng 4.4, TNXH có tương quan âm với QTLN, tương tự Hong và Andersen (2011), Chih và cộng sự (2008), Gras-Gil và cộng sự (2016), Almahrog và cộng sự (2018), Jordaan và cộng sự (2018), Mohamed và cộng sự (2019), García-Sánchez và cộng sự (2020) và Hung và cộng sự (2021).

Bảng 4.4. còn cho thấy hệ số tương quan của tất cả các biến trong mô hình nghiên cứu đều nhỏ hơn 0,8, chứng tỏ các biến trong mô hình nghiên cứu có hệ số tương quan với nhau thấp nên không có khả năng xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

**Bảng 4.4: Bảng phân tích tương quan**

	ABSDA	CSR DGRI	SIZE	ROA	LEV	BSIZE	BFEMALE
ABSDA	1.0000						
CSR DGRI	-0.0469	1.0000					
SIZE	-0.1255	0.2848	1.0000				
ROA	0.0079	0.1520	0.0350	1.0000			
LEV	-0.0020	-0.0049	0.2875	-0.3851	1.0000		
BSIZE	0.0044	-0.0029	0.0274	-0.0351	0.0747	1.0000	
BFEMALE	-0.0285	0.0518	0.0671	-0.0300	0.0096	0.2331	1.0000
AUDIT	-0.0208	0.0509	-0.0002	0.0201	-0.0095	0.1752	-0.0057
	AUDIT						
AUDIT	1.0000						

(Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata)

Đối với các biến kiểm soát, SIZE, LEV, BFEMALE, và AUDIT có mối tương quan âm với ABSDA (biến đại diện của QTLN); ROA và BSIZE có mối tương quan dương với ABSDA (biến đại diện của QTLN).

#### 4.3. Phân tích hồi quy

##### 4.3.1. Kiểm định lựa chọn mô hình phù hợp

Đối với dữ liệu bảng, nhóm tác giả thực hiện ước lượng mô hình FEM và mô hình REM, sau đó sử dụng kiểm định Hausman để lựa chọn giữa mô hình FEM và mô

hình REM. Theo Bảng 4.4,  $\text{prob} > \chi^2 = 0,0320 < 0,05$  nên mô hình phù hợp là mô hình FEM.

**Bảng 4. 5: Kết quả kiểm định Hausman**

	— Coefficients —			
	(b) fem	(B) rem	(b-B) Difference	$\text{sqrt}(\text{diag}(V_b - V_B))$ S.E.
CSRDGRI	-.1137956	-.0172592	-.0965364	.1216951
SIZE	-.0986404	-.0150184	-.083622	.03755
ROA	.0742511	.0384495	.0358016	.0459859
LEV	.0168365	.0152602	.0015763	.0383597
BSIZE	.0067205	.0013525	.0053681	.0022988
BFEMALE	-.0043425	-.0016555	-.0026869	.0044501
AUDIT	.0019387	-.0034817	.0054204	.0077897

b = consistent under  $H_0$  and  $H_a$ ; obtained from xtreg  
 B = inconsistent under  $H_a$ , efficient under  $H_0$ ; obtained from xtreg

Test:  $H_0$ : difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned} \chi^2(7) &= (b-B)' [(V_b - V_B)^{-1}] (b-B) \\ &= 15.33 \\ \text{Prob} > \chi^2 &= 0.0320 \end{aligned}$$

(Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata)

#### 4.3.2. Kiểm tra khuyết tật của mô hình

Mục đích của việc kiểm tra lại phương sai sai số thay đổi là nhằm tăng độ tin cậy cho kết quả hồi quy. Kết quả kiểm định Modified Wald cho thấy  $\text{Prob} > \chi^2 = 0,0000 < 0,05$  nên mô hình nghiên cứu mắc phải khuyết tật phương sai sai số thay đổi.

**Bảng 4. 6: Bảng kiểm tra phương sai sai số thay đổi**

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity  
 in fixed effect regression model

$H_0$ :  $\sigma^2(i) = \sigma^2$  for all i

$$\begin{aligned} \chi^2(455) &= 2.0e+07 \\ \text{Prob} > \chi^2 &= 0.0000 \end{aligned}$$

(Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata)

Ngoài ra, nghiên cứu còn kiểm tra hiện tượng tự tương quan bằng kiểm định Wooldridge.  $\text{Prob} > F = 0,0186 < 0,05$ , cho thấy mô hình mắc phải khuyết tật tự tương quan.

**Bảng 4. 7: Bảng kiểm tra tự tương quan**

```

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
      F( 1, 454) = 5.578
      Prob > F = 0.0186

```

(Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata)

Nhóm tác giả sẽ thực hiện ước lượng FEM và sử dụng ước tính Driscoll - Kraay cho mô hình để khắc phục các khuyết tật này (Driscoll và Kraay, 1998).

**4.3.3. Kết quả hồi quy****Bảng 4. 8: Kết quả hồi quy mô hình FEM**

```

Regression with Driscoll-Kraay standard errors   Number of obs   =   1365
Method: Pooled OLS                             Number of groups =   455
Group variable (i): id                         F( 7, 454)     =   7.25
maximum lag: 1                                 Prob > F       =   0.0000
                                                R-squared      =   0.0189
                                                Root MSE      =   0.0691

```

ABSDA	Drisc/Kraay				
	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
CSRDGRI	-.0131526	.0069942	-1.88	0.061	-.0268977 .0005925
SIZE	-.0148151	.0019225	-7.71	0.000	-.0185932 -.011037
ROA	.0328267	.0285025	1.15	0.250	-.0231864 .0888399
LEV	.0156035	.001619	9.64	0.000	.0124217 .0187852
BFSIZE	.0006491	.0011065	0.59	0.558	-.0015254 .0028236
BFEMALE	-.0014292	.000268	-5.33	0.000	-.0019559 -.0009025
AUDIT	-.0036646	.0028541	-1.28	0.200	-.0092735 .0019443
_cons	.2405343	.02056	11.70	0.000	.2001298 .2809389

(Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata)

Kết quả hồi quy Bảng 4.7 cho thấy TNXH giảm hành vi QTLN của các công ty ở mức 10%, tương tự Hong và Andersen (2011), Chih và cộng sự (2008), Gras-Gil và cộng sự (2016), Almahrog và cộng sự (2018), Jordaan và cộng sự (2018), Mohamed và cộng sự (2019), García-Sánchez và cộng sự (2020) và Hung và cộng sự (2021). Những kết quả này cung cấp bằng chứng mạnh mẽ về lợi ích của TNXH trong việc giảm QTLN của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam bởi TNXH cung cấp thông tin đến các bên liên quan, giảm sự bất cân xứng thông tin dẫn đến QTLN giảm (Gras-Gil

và cộng sự, 2016, Mohamed và cộng sự, 2019). Phát hiện này ủng hộ giả thuyết  $H_1$ , nghĩa là thực hiện TNXH sẽ làm giảm hành vi QTLN của các công ty.

#### 4.4. Bàn luận về kết quả nghiên cứu

Mục tiêu của nghiên cứu này là xem xét ảnh hưởng của TNXH đến QTLN của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam. Kết quả tổng hợp thể hiện qua Bảng 4.7 cho thấy TNXH giảm hành vi QTLN; do đó, giả thuyết  $H_1$  được chấp nhận. Mặc dù, TNXH chưa thật phổ biến tại Việt Nam nhưng trong những năm qua đã có một số công ty thực hiện tốt TNXH như Công ty cổ phần Sữa Việt Nam (mã chứng khoán VNM), Công ty cổ phần Nhựa Anh Phát xanh (mã chứng khoán AAA), Công ty cổ phần Dược Hậu Giang (mã chứng khoán DHG), Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG (mã chứng khoán TNG), v.v. (Vietstock, 2021) Điều này cho thấy một số công ty đã nhận thức được tầm quan trọng của TNXH đối với sự tồn tại và phát triển bền vững của mình. Thực hiện TNXH không chỉ thể hiện trách nhiệm của công ty đối với các bên liên quan mà còn cải thiện tính minh bạch của thông tin, làm giảm bất cân xứng thông tin giữa người quản lý và các bên liên quan; Do vậy, thông tin cung cấp được các bên liên quan, đặc biệt là nhà đầu tư sử dụng và đưa ra quyết định đầu tư chính xác hơn, giảm rủi ro cho nhà đầu tư. Điều này là phù hợp với khuôn khổ lý thuyết các bên liên quan và lý thuyết đại diện, và các nghiên cứu trước đó của Hong và Andersen (2011), Chih và cộng sự (2008), Gras-Gil và cộng sự (2016), Almahrog và cộng sự (2018), Jordaan và cộng sự (2018), Mohamed và cộng sự (2019), García-Sánchez và cộng sự (2020) và Hung và cộng sự (2021).

Về các biến kiểm soát, chúng tôi nhận thấy rằng:

Quy mô công ty (SIZE): Quy mô công ty có tương quan âm với QTLN, chứng tỏ các công ty có quy mô lớn QTLN ít hơn so với các công ty có quy mô nhỏ, tương tự Gras-Gil và cộng sự (2016), Kumala và Siregar (2020) và Hung và cộng sự (2021).

Đòn bẩy tài chính (LEV): Các công ty có đòn bẩy tài chính (LEV) cao QTLN nhiều hơn so với các công ty có đòn bẩy tài chính thấp, do vậy, LEV có tương quan dương với QTLN, tương tự Gras-Gil và cộng sự (2016).

Sức sinh lợi tài sản (ROA) không có tương quan với QTLN, tương tự Dimitropoulos (2020). Điều này có nghĩa là các công ty có lợi nhuận cao có thể sẽ điều chỉnh giảm lợi nhuận và các công ty có lợi nhuận kém có thể sẽ điều chỉnh tăng lợi nhuận (tránh lỗ) (Dimitropoulos, 2020)

Quy mô hội đồng quản trị (BSIZE): nghiên cứu cho thấy quy mô hội đồng quản trị không ảnh hưởng đến QTLN, tương tự Mohmed và cộng sự (2019) và Hung và cộng sự (2021).

Thành viên nữ trong hội đồng quản trị (BFMALE): Phù hợp với các nghiên cứu trước đây Ngô Hoàng Điệp (2018), Gulzar (2011), Lakhal và cộng sự (2015), sự hiện diện của thành viên nữ trong hội đồng quản trị sẽ giảm động cơ QTLN của các công ty bởi phụ nữ thận trọng hơn và không thích rủi ro khi đưa ra các quyết định liên quan đến đầu tư tài chính.

Kiểm toán (AUDIT): Tương tự Hung và cộng sự (2021), chất lượng kiểm toán Big4 (AUDIT) không ảnh hưởng đến QTLN, nghĩa là kiểm toán không giúp cải thiện độ tin cậy của báo cáo tài chính nhằm giảm hành vi QTLN.



#### **KẾT LUẬN CHƯƠNG 4**

Trong bài viết này, chúng tôi xem xét ảnh hưởng của TNXH đến QTLN của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam giai đoạn 2018 – 2020. Tương tự như các nghiên cứu về TNXH tại các nước đang phát triển phương pháp nội dung được sử dụng để đo lường TNXH tự nguyện. QTLN được đo lường bằng cách sử dụng giá trị tuyệt đối của các khoản dồn tích từ mô hình Dechow và cộng sự (1995), mô hình Kothari và cộng sự (2005) và mô hình Jones (1991). Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng, TNXH giảm QTLN, phù hợp với Hong và Andersen (2011), Chih và cộng sự (2008), Gras-Gil và cộng sự (2016), Mohamed và cộng sự (2019) và Hung và cộng sự (2021). Kết quả này một lần nữa khẳng định rằng, các công ty có TNXH có xu hướng thúc đẩy mối quan hệ lâu dài với các bên liên quan hơn là tối đa hóa lợi nhuận ngắn hạn, và việc cung cấp thông tin có chất lượng về lợi nhuận có mối liên hệ chặt chẽ với TNXH, đặc biệt là cả hai đều nhằm đáp ứng nhu cầu của các bên liên quan.

## CHƯƠNG 5: KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

Chương này nhằm mục đích thảo luận lại kết quả đã trình bày ở chương 4 và trên cơ sở đó đề xuất các hàm ý chính sách đối với Chính phủ, các công ty niêm yết và các bên có liên quan. Chương này cũng trình bày hạn chế của nghiên cứu và đề xuất hướng nghiên cứu tương lai, gồm các nội dung sau:

- Thảo luận về kết quả nghiên cứu (nêu lên kết quả chính của nghiên cứu, ý nghĩa của nghiên cứu và ảnh hưởng của nghiên cứu);
- Đề xuất các hàm ý chính sách;
- Hạn chế của đề tài và hướng nghiên cứu tương lai.

### 5.1. Tổng hợp kết quả nghiên cứu

**Bảng 5. 1: Bảng tổng hợp kết quả nghiên cứu**

Tên biến	Ký hiệu	Kỳ vọng	Kết quả
Chỉ số TNXH	TNXH <sub>GRI</sub>	(-sig)	(-sig)
Quy mô công ty	SIZE	(-sig)	(-sig)
Sức sinh lợi tài sản	ROA	(-sig)	No sig
Đòn bẩy tài chính	LEV	(+sig)	(-sig)
Quy mô hội đồng quản trị	BSIZE	(-sig)	No sig
Thành viên hội đồng quản trị nữ	BFMALE	(-sig)	(-sig)
Kiểm toán	AUDIT	(-sig)	No sig

(Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp)

Kết quả thể hiện qua Bảng 4.7 và Bảng 5.1 cho thấy thực hiện TNXH dẫn đến giảm hành vi QTLN của các công ty ở mức 10%, tương tự Hong và Andersen (2011), Chih và cộng sự (2008), Gras-Gil và cộng sự (2016), Almahrog và cộng sự (2018), Jordaan và cộng sự (2018), Mohamed và cộng sự (2019), García-Sánchez và cộng sự (2020) và Hung và cộng sự (2021). Những kết quả này cung cấp bằng chứng mạnh mẽ về lợi ích của TNXH trong việc giảm QTLN của các công ty niêm yết trên TTCK Việt Nam bởi TNXH cung cấp thông tin đến các bên liên quan, giảm sự bất cân xứng thông tin dẫn đến QTLN giảm (Gras-Gil và cộng sự, 2016, Mohamed và cộng sự, 2019). Phát hiện này ủng hộ giả thuyết H<sub>1</sub>, tương tự các nghiên cứu trước (xem Bảng 1.5: Tổng hợp các nghiên cứu về ảnh hưởng của TNXH đến QTLN trên thế giới và Bảng 1.6: Tổng hợp các nghiên cứu về ảnh hưởng của TNXH đến QTLN tại Việt Nam). Do đó, kết quả này củng cố lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm trước đây.

Về các biến kiểm soát, ngoại trừ biến quy mô hội đồng quản trị (BSIZE), sức sinh lợi tài sản (ROA) và kiểm toán (AUDIT) không ảnh hưởng đến QTLN, các biến còn lại như quy mô công ty (SIZE): Quy mô công ty có tương quan âm với QTLN, chứng tỏ các công ty có quy mô lớn QTLN ít hơn so với các công ty có quy mô nhỏ, tương tự Gras-Gil và cộng sự (2016), Kumala và Siregar (2020) và Hung và cộng sự (2021)., đòn bẩy tài chính (LEV) Các công ty có đòn bẩy tài chính (LEV) cao QTLN nhiều hơn so với các công ty có đòn bẩy tài chính thấp, do vậy, LEV có tương quan dương với QTLN, tương tự Gras-Gil và cộng sự (2016), Thành viên nữ trong hội đồng quản trị (BFMALE) Phù hợp với các nghiên cứu trước đây Ngô Hoàng Điệp (2018), Gulzar (2011), Lakhal và cộng sự (2015), sự hiện diện của thành viên nữ trong hội đồng quản trị sẽ giảm động cơ QTLN của các công ty bởi phụ nữ thận trọng hơn và không thích rủi ro khi đưa ra các quyết định liên quan đến đầu tư tài chính, điều thỏa mãn kỳ vọng của nhóm nghiên cứu.

## **5.2. Các hàm ý chính sách**

TNXH không chỉ thực hiện trách nhiệm của công ty với các bên liên quan mà còn mang lại lợi ích cho các công ty bằng cách cho phép họ giảm hành vi phi đạo đức như QTLN (Chih và cộng sự, 2008; Hong và Andersen, 2011; Choi và cộng sự, 2013; Gras-Gil và cộng sự, 2016). Do vậy, TNXH là thực sự cần thiết đối với các công ty niêm yết.

Hiện nay, việc công bố thông tin cho các công ty niêm yết tại Việt Nam được thực hiện theo Luật Chứng khoán 2006 sửa đổi, bổ sung năm 2010 và Thông tư số 96/2020/TT-BTC của Bộ Tài chính thay thế cho Thông tư số 155/2015/TT-BTC về hướng dẫn công bố thông tin trên TTCK với những điểm mới phù hợp với sự phát triển của thị trường và hướng tới các chuẩn mực quốc tế về công bố thông tin đáng quan tâm. Tuy nhiên dựa trên kết quả thực nghiệm, nghiên cứu này nhận thấy việc thực hiện TNXH tại Việt Nam còn có một số bất cập như mức độ và chất lượng chưa cao, chưa đa dạng. Trên cơ sở đó, nhóm nghiên cứu đề xuất một số khuyến nghị để nâng cao thực hiện TNXH

### **5.2.1. Về phía Chính phủ**

*Một là*, hoàn thiện các quy định pháp luật về báo cáo kết quả hoạt động TNXH trên BCTN. Tại các quốc gia phát triển như Mỹ, Nhật Bản khi công ty ý thức được vai trò quan trọng của BCTN, công ty thường trình bày khá đầy đủ báo cáo đánh giá hoạt động TNXH trong BCTN. Tuy nhiên tại Việt Nam, việc trình bày thông tin về TNXH trong BCTN chưa được nhiều công ty chú trọng, các nội dung tại báo cáo này trên

thực tế còn khá sơ sài. Báo cáo phát triển bền vững (bao gồm các thông tin như trách nhiệm về kinh tế, trách nhiệm về xã hội và môi trường của công ty) là công cụ cho thấy trách nhiệm của công ty với các bên trong và ngoài công ty về các hoạt động của mình nhằm hướng tới mục tiêu phát triển bền vững. Tuy nhiên, các quy định hiện hành lại chưa đề cập đến vấn đề này. Do đó, cần nghiên cứu bổ sung xử phạt các công ty không báo cáo hoặc báo cáo không có nội dung định lượng về kết quả hoạt động TNXH, nhằm nâng cao trách nhiệm của công ty Việt Nam đối với các vấn đề TNXH. Do đó, Nhà nước ta cần thay đổi, bổ sung, tăng cường khung Pháp luật hiện hành. . Cụ thể, việc hoàn thiện theo khung luật pháp dựa trên những chỉ tiêu sau:

- Các điều khoản cần chi tiết hơn.

Như ta thấy các văn bản pháp luật của ta vẫn đang còn rất chung chung chưa đi chi tiết vào các quy định. Và các quy định ấy trên thực tế các đối tượng chịu sự quy định trực tiếp đây thường không biết đến hay biết đến cũng biết một cách không rõ ràng, cụ thể. Pháp lệnh Bảo vệ người tiêu dùng là một ví dụ, mặc dù pháp lệnh này ra đời năm 1999 và kèm theo đó là văn bản quy định chi tiết pháp lệnh này 55/2008/NĐ-CP ban hành năm 2008 thế nhưng các quy định của nó vẫn chưa có hiệu lực trên thực tế. Hay như Luật Lao động hiện hành, do chưa quy định rõ ràng vai trò của Nhà nước trong cơ chế 3 bên (Nhà nước, người sử dụng lao động, người lao động) nên khi có phát sinh các vấn đề liên quan các cơ quan quản lý Nhà gặp khó khăn trong vấn đề giải quyết. Do vậy, hệ thống pháp luật cần phải chi tiết, rõ ràng, cụ thể.

- Thiết lập tính ổn định của Pháp luật

Tính ổn định là yếu tố không thể thiếu của hệ thống pháp luật . Tính ổn định cao tạo ra môi trường pháp lý an toàn cho các doanh nghiệp. Nhà nước không nên thay đổi các văn bản pháp luật một cách thường xuyên gây ảnh hưởng không tốt tới các doanh nghiệp như thay đổi quá thường xuyên sẽ làm cho công ty nếm bắt không kịp lúc và đôi khi trở nên rối với các phiên bản thay đổi. Tính ổn định dựa trên sự thống nhất của các văn bản pháp luật. Một khi các văn bản đã thống nhất với nhau thì việc giải quyết và xử lý một vụ việc nào đó sẽ chỉ có một cách làm và mọi việc trở nên rõ ràng minh bạch do đó mà tránh được các hiện tượng lách luật để tiến hành các hoạt động kinh doanh bất chính.

- Sự bình đẳng giữa các công ty là cần thiết

Sự bình đẳng về pháp lý và chính sách của Nhà nước là cần thiết đối với tất cả các doanh nghiệp. Cơ chế, pháp luật nghiêm minh (đối với các hành vi phạm pháp) và thông thoáng thuận lợi cho lối kinh doanh có đạo đức, có trách nhiệm phát triển, đồng

thời ngăn chặn các hành vi làm ăn phi văn hóa, phi đạo đức, theo các triết lý tiêu cực. Điều này sẽ làm các chủ thể kinh doanh tôn trọng pháp luật và phát huy các yếu tố đạo đức, văn hóa trong kinh doanh. Trái lại, tình trạng thiếu cân bằng trong môi trường kinh doanh sẽ dẫn tới các kiểu làm ăn phi văn hóa, tệ nạn tham nhũng phát triển. Và điều đó cũng có nghĩa là luật pháp cũng phải có những biện pháp hữu hiệu để chống buôn lậu, làm hàng giả, hối lộ, độc quyền,... Khi có được sự bình đẳng thì tất cả mọi người dân đều được hưởng quyền lợi như nhau. Người lao động làm việc sẽ hưởng lương theo năng lực của mình. Người chủ công ty có ý thức tạo điều kiện làm việc tốt nhất cho người lao động. Bên cạnh đó, không có sự bình đẳng thì người lao động là người chịu nhiều thiệt thòi nhất: bị bóc lột sức lao động trong khi tiền lương nhận được thấp, sản phẩm người lao động làm ra bị trả giá thấp không đủ lo cho cuộc sống... Ngoài ra, pháp luật hiện hành yêu cầu công ty đại chúng phải thực hiện công bố thông tin trên website nhưng việc lưu trữ các thông tin này như thế nào hoặc bao lâu cũng chưa được quy định cụ thể. Do đó, nhiều thông tin khi nhà đầu tư muốn tìm kiếm lại trên website của các công ty này rất khó khăn. Các công ty khi công bố thông tin cũng không hiển thị thời gian công bố trên trang thông tin điện tử nên trong một số trường hợp, họ có thể sửa lại thời gian công bố thông tin nhưng cả nhà đầu tư và cơ quan quản lý khó có thể kiểm soát. Do đó, cần có biện pháp hữu hiệu để quản lý các thông tin được đăng tải trên website của công ty, giúp nhà đầu tư có thể tìm kiếm được thông tin dễ dàng.

*Hai là*, tăng cường tuyên truyền nâng cao nhận thức về TNXH và có chính sách khuyến khích và hỗ trợ thực hiện TNXH trong hoạt động kinh doanh của công ty bởi thực hiện TNXH sẽ giúp các công ty phát triển bền vững, thông qua các hoạt động như tuân thủ pháp luật về bảo vệ môi trường, kiểm soát ô nhiễm, tái chế chất thải, tiết kiệm tài nguyên, đảm bảo môi trường làm việc cho công nhân viên, v.v. Theo đó, Chính phủ tạo điều kiện cho các công ty niêm yết đổi mới công nghệ, trang thiết bị, máy móc, phát triển sản phẩm mới, hiện đại hóa quản lý nhằm nâng cao chất lượng sản phẩm hàng hóa, tăng khả năng cạnh tranh trên thị trường. Cần thiết có một chiến dịch truyền thông rộng rãi, hiệu quả và bền bỉ hơn nhằm đẩy mạnh công tác tuyên truyền, giáo dục về TNXH cho các công tác xã hội như: doanh nghiệp, người tiêu dùng,...

- Xây dựng, bổ sung Bộ Luật Lao động Việt Nam.

Nhà nước cần xây dựng, bổ sung Luật Lao động sao cho phù hợp với quy định của quốc tế. Vì có sự khác biệt trong một số quy định của bộ CoCs với Bộ Luật Lao động Việt Nam. Nếu nhà nước có sự điều chỉnh sẽ tạo điều kiện cho các công ty đua TNXH

vào hoạt động thuận lợi hơn, và người lao động cũng được hưởng lợi ích từ các hoạt động này. Theo đó, các công ty không lúng túng trong việc thực hiện TNXH và đưa ra các quy định đối với người lao động. Và các công ty nhờ đó mà hiểu rõ hơn về việc thực hiện TNXH, đồng thời người lao động cũng nhận biết được về quyền lợi của mình.

- Tổ chức các cuộc đối thoại trực tiếp về TNXH.

Nhà nước nên ban hành các quy định và hướng dẫn về đối thoại xã hội ở cấp quốc gia, cấp địa phương và cấp ngành trong lĩnh vực lao động tiền lương, ô nhiễm môi trường,... Tổ chức các cuộc đối thoại xã hội về những vấn đề trên ở các cấp hàng năm. Trong đó, các bên liên quan sẽ cùng chia sẻ, bày tỏ mong muốn, nguyện vọng, đòi hỏi của mình, tạo ra một kênh trao đổi bổ ích. Từ đó các công ty sẽ nhận thức được tầm quan trọng của TNXH. Đồng thời, nhận thức của người lao động, người tiêu dùng, cộng đồng và xã hội trong nước sẽ tăng lên qua đó tạo thêm áp lực buộc các công ty thực hiện ngày càng tốt hơn TNXH.

- Phối hợp đồng bộ các hoạt động của các cơ quan, ban ngành, tổ chức.

Ngoài ra để truyền tải TNXH đến các doanh nghiệp, Nhà nước cần tạo ra sự phối hợp đồng bộ giữa các tổ chức cơ quan đoàn thể: Phòng Công Nghiệp và Thương Mại Việt Nam (VCCI), các Hiệp hội công ty chuyên ngành, của công đoàn, của thanh tra lao động,... và một số thành phần không thể thiếu đó là sự tham gia của các tổ chức phi chính phủ NGOs, các quỹ hỗ trợ,... Với nguồn lực tài chính dồi dào, với kinh nghiệm quản lý, triển khai, thực hiện ở nhiều quốc gia trên thế giới, với mục tiêu vì sự phát triển chung chung cộng đồng, thì đây là các trung gian quan trọng đóng góp cho sự phát triển TNXH tại các công ty tại Việt Nam. Các quỹ hỗ trợ, các tổ chức phi chính phủ có thể tham gia hoạt động TNXH bằng cách xây dựng và phối hợp các cơ quan Chính phủ, các trường học tổ chức các chương trình, diễn đàn hội thảo, các dự án tuyên truyền giáo dục, chia sẻ thông tin, hỗ trợ nâng cao nhận thức cộng đồng về sự cần thiết, vai trò, ý nghĩa của TNXH, hoặc thành lập các ban điều phối về TNXH. Hoặc triển khai áp dụng ISO14000, ISO26000. Giúp đỡ một phần tài chính cho các doanh nghiệp, đặc biệt là công ty vừa và nhỏ tiến hành các chương trình nhằm cải thiện điều kiện làm việc an toàn, xây dựng các quy trình xử lý chất thải,...

Cần xây dựng một nền công nghiệp môi trường, trong đó phải quản lý được công nghệ hiện có và phát triển dựa trên điều kiện của Việt Nam. Công nghệ đó phải xử lý đạt tiêu chuẩn, làm cơ sở để khuyến nghị các công ty vừa và nhỏ sử dụng, đồng thời có chính sách hỗ trợ như giảm thuế, hỗ trợ vay vốn cho doanh nghiệp, các chính

sách tăng cường các hoạt động nghiên cứu về mức độ nguy hiểm, độc hại của từng ngành nghề nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho các công ty để cải thiện tình hình thực hiện TNXH. Đồng thời, để tạo thuận lợi cho các công ty lần đầu tiên thực hiện TNXH, Nhà nước nên nghiên cứu, xây dựng, ban hành mô hình mẫu về thực hiện TNXH, đặc biệt là mô hình của các công ty điển hình, của các tập đoàn kinh tế lớn, với mỗi mô hình cần phân tích ưu, nhược điểm, điều kiện áp dụng. Các tổ chức cũng cần đưa TNXH trở thành một tiêu chí trong việc xem xét để trao thưởng nhằm tôn vinh các công ty tiêu biểu của cả nước. Mở rộng quy mô giải thưởng “*Trách nhiệm xã hội Doanh nghiệp*” trong tất cả các ngành nghề để các công ty thường xuyên phấn đấu trong việc cải thiện điều kiện làm việc và đời sống cho người lao động, bảo vệ môi trường,.. Đây cũng là cơ hội để nâng cao và hoàn thiện tiêu chuẩn lao động Việt Nam theo xu hướng hội nhập nhằm thúc đẩy cạnh tranh lành mạnh của các doanh nghiệp. Các cơ quan có chức năng của Nhà nước cần hợp tác với nhau trong việc tuyên truyền rộng rãi trên các phương tiện thông tin đại chúng các công ty thực hiện tốt TNXH để làm gương cho các công ty khác.

Ngoài các hình thức khuyến khích, tôn vinh các công ty có thành tích trong việc thực hiện tốt TNXH, Nhà nước cũng cần có các biện pháp, chế tài đủ mạnh để xử lý các công ty vi phạm, đặc biệt là các hành vi gây ảnh hưởng đến sức khỏe và tính mạng của người lao động, người tiêu dùng và gây ô nhiễm môi trường. Chính quyền, cơ quan quản lý các cấp phải kiên quyết nói “không” với những công ty chạy theo lợi nhuận mà quên đi quyền lợi, sức khỏe của người tiêu dùng và cộng đồng. Các cơ quan có thẩm quyền cũng nên cân nhắc, có chế tài buộc các công ty thực thi TNXH ngay từ khi bắt đầu cấp giấy phép đầu tư xây dựng, đặt yêu cầu bảo vệ môi trường cũng quan trọng như mục tiêu tăng trưởng nhằm đảm bảo sự phát triển bền vững, không vì lợi ích trước mắt mà làm ảnh hưởng đến chiến lược phát triển, tăng trưởng kinh tế lâu dài của quốc gia.

### **5.2.2. Về phía các công ty niêm yết**

*Một là*, cần nâng cao nhận thức về TNXH và lợi ích của TNXH đối với công ty. Theo Võ Văn Cương (2021), một trong những nguyên nhân khiến công ty hạn chế báo cáo kết quả hoạt động TNXH là sự thiếu sự ủng hộ của người quản lý. Do vậy, kết quả này sẽ khuyến khích người quản lý dành nhiều nguồn lực hơn cho hoạt động TNXH, hạn chế hành vi QTLN, ảnh hưởng tiêu cực đến quyền lợi của nhà đầu tư.

*Hai là*, việc thực hiện TNXH hiện nay còn mang tính hình thức, ngoại trừ một số công ty có quy mô lớn và có tiềm lực tài chính, nên thông tin cung cấp chưa hữu ích

đối với người sử dụng (Lâm Thị Trúc Linh, 2017; Võ Văn Cương, 2021). Do vậy, các công ty phải có mục tiêu xã hội cụ thể, từ đó phát triển chiến lược, chương trình hành động và các thước đo đánh giá kết quả, chứ không phải đơn thuần là công bố các chỉ số sử dụng/tiêu thụ theo mẫu định trước. Làm như vậy, thông tin mà các công ty cung cấp mới hữu ích cho người sử dụng thông tin đó.

### **5.2.3. Về phía các bên liên quan**

Để thông tin về TNXH là hữu ích đối với người sử dụng thông tin thì các bên liên quan, đặc biệt là nhà đầu tư cần có phản hồi về chất lượng thông tin TNXH trên BCTN đến Ủy ban chứng khoán Nhà nước hoặc cơ quan có trách nhiệm.

Bên cạnh đó, nhà đầu tư cần thay đổi quan điểm khi thực hiện quyết định đầu tư, đó là ưu tiên lựa chọn những công ty thực hiện tốt TNXH. Các ngân hàng cũng nên đưa ra các chính sách ưu đãi về vay vốn cho các dự án sản xuất xanh hoặc vay để đầu tư công nghệ sản xuất thân thiện với môi trường. Do vậy, sẽ khuyến khích các công ty cao chất lượng của thông tin TNXH.

### **5.3. Điều kiện để thực hiện các hàm ý chính sách**

Quan điểm cổ điển cho rằng, việc tham gia vào các hoạt động TNXH sẽ làm tăng gánh nặng về chi phí cho các công ty và dẫn đến giảm sự giàu có cho các cổ đông. Tuy nhiên, đây là quan điểm sai lầm bởi kết quả các nghiên cứu thực nghiệm đã chứng minh được lợi ích của TNXH đối với các công ty trong việc cải thiện hình ảnh, danh tiếng dẫn đến nâng cao thành quả tài chính, tiết kiệm chi phí vốn, giảm rủi ro, tăng giá trị công ty và giảm hành vi QTLN. Do vậy, để thay đổi nhận thức đó, cần:

- Tổ chức các chương trình đào tạo chuyên sâu về thực hiện TNXH, ngoài cung cấp các kiến thức về pháp luật, cần hướng dẫn công ty xây dựng kế hoạch quản lý hoạt động TNXH phù hợp.

- Cung cấp thông tin về các trường hợp công ty điển hình trong cả nước để nhân rộng mô hình làm tốt công tác TNXH và hiệu quả kinh tế; tổ chức các chương trình đào tạo chuyên sâu về TNXH cho các công ty, đi đôi với việc ban hành các chính sách hỗ trợ để nâng cao năng lực kiểm soát ô nhiễm, bảo vệ môi trường, bảo vệ người lao động, đảm bảo lợi ích cho cộng đồng.

### **5.4. Hạn chế của nghiên cứu và hướng nghiên cứu tương lai**

*Nghiên cứu này có các hạn chế sau:*

*Thứ nhất, về nội dung nghiên cứu:* Nghiên cứu chỉ mới xem xét QTLN trên cơ sở dồn tích mà chưa xem xét QTLN thực. Bên cạnh đó, nghiên cứu chưa phân tích



mẫu theo nhóm ngành để đánh giá cụ thể hơn ảnh hưởng của TNXH đến QTLN theo từng ngành cụ thể.

*Thứ hai, về thời gian nghiên cứu:* Thời gian nghiên cứu ngắn, chỉ trong 3 năm, nên chưa đánh giá được tiến trình thực hiện TNXH của các công ty niêm yết.

*Thứ ba, về kỹ thuật phân tích:* Nghiên cứu chưa xem xét đến hiện tượng nội sinh của mô hình nghiên cứu.

***Hướng nghiên cứu trong tương lai:***

Nghiên cứu này đề xuất một số hướng như sau:

*Thứ nhất, về nội dung nghiên cứu:* Nghiên cứu trong tương lai cần xem xét cả QTLN trên cơ sở dồn tích và QTLN trên cơ sở thực. Bên cạnh đó, nghiên cứu chưa phân tích mẫu theo nhóm ngành để đánh giá cụ thể hơn ảnh hưởng của TNXH đến QTLN theo từng ngành cụ thể, theo cấu trúc sở hữu.

*Thứ hai, về thời gian nghiên cứu:* Các nghiên cứu trong tương lai cần xem xét trong khoảng thời gian dài hơn để đưa ra các kết quả tổng quát hơn.

*Thứ ba, về kỹ thuật phân tích:* Cần xem xét, giải quyết hiện tượng nội sinh của mô hình nghiên cứu.

## **KẾT LUẬN CHƯƠNG 5**

Trong chương này, nhóm tác giả đưa ra những thảo luận kết quả nghiên cứu, đề xuất các hàm ý chính sách và điều kiện để thực hiện các hàm ý chính sách nhằm nâng cao báo cáo kết quả về hoạt động TNXH dựa trên kết quả nghiên cứu thực nghiệm được thực hiện trong bối cảnh Việt Nam. Cuối cùng, nhóm tác giả nêu lên những hạn chế của nghiên cứu và đề xuất hướng nghiên cứu tương lai.

## KẾT LUẬN

Nghiên cứu này đã hỗ trợ lập luận rằng tồn tại mối quan hệ tích cực giữa TNXH và QTLN của các công ty niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2018 – 2020. Ngoài ra, các kỹ thuật thu thập dữ liệu, phương pháp phân tích và phát triển chỉ số TNXH là một lĩnh vực mới trong nghiên cứu trách nhiệm xã hội ở Việt Nam. Những phát hiện của nghiên cứu này phù hợp với các nghiên cứu thực nghiệm trước đây của Hong và Andersen (2011), Chih và cộng sự (2008), Gras-Gil và cộng sự (2016), Almahrog và cộng sự (2018), Jordaan và cộng sự (2018), Mohamed và cộng sự (2019), García-Sánchez và cộng sự (2020) và Hung và cộng sự (2021).

Mục tiêu chính của nghiên cứu này là kiểm tra ảnh hưởng của TNXH đến QTLN bằng việc áp dụng phương pháp phân tích nội dung để phát triển chỉ số TNXH và mô hình Jones, mô hình Jones điều chỉnh và mô hình Kothari để đo lường QTLN; trên cơ sở đó, kiểm tra ảnh hưởng của TNXH đến QTLN. Kết quả này một lần nữa khẳng định lại các kết quả nghiên cứu trước đó.

## DANH MỤC TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Đặng Ngọc Hùng. (2015). *Nghiên cứu xu hướng quản trị lợi nhuận do thay đổi thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. Kinh tế & Phát triển, 219, 46-54.
- Vietstock. (2021). IR Awards 2021: 389 doanh nghiệp niêm yết hoàn thành tốt nghĩa vụ công bố thông tin. Retrieved 20/7/2021 <https://vietstock.vn/2021/06/ir-awards-2021-389-doanh-nghiep-niem-yet-hoan-thanh-tot-nghia-vu-cong-bo-thong-tin-830-866712.htm>
- Nguyễn Thị Kim Chi. (2012). *Một số biện pháp nâng cao vai trò của nhà nước đối với việc thực hiện trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp ở Việt Nam hiện nay*.
- Võ Văn Cương. (2021). *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.
- Bùi Văn Dương, & Ngô Hoàng Điệp. (2017). *Đặc điểm hội đồng quản trị và hành vi quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. Tạp chí khoa học Đại học Mở Tp. HCM, 54(3), 71-84.
- Hoàng Thị Việt Hà, & Đặng Ngọc Hùng. (2018). *Yếu tố ảnh hưởng đến quản trị lợi nhuận: Nghiên cứu trường hợp các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam*. Tạp chí Khoa học & Công nghệ-Đại học Công nghiệp Hà Nội, 46(6), 60-67.
- Nguyễn Anh Hiền, & Phạm Thanh Trung. (2015). *Kiểm định và nhận diện mô hình nghiên cứu hành vi điều chỉnh lợi nhuận của các công ty niêm yết tại Việt Nam*. Tạp chí Phát triển KH & CN, Q3(18), 7-17.
- Bùi Thị Mai Hoài, & Nguyễn Thị Tuyết Hoa. (2015). *Các nhân tố quyết định hành vi điều chỉnh thu nhập làm giảm thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp: Trường hợp Việt Nam*. Tạp chí Phát triển và Hội nhập, 22(32), 41-49.
- Đặng Ngọc Hùng, Phạm Thị Hồng Điệp, Trần Thị Dung, & Đặng Việt Chung. (2018). *Các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội, phát triển bền vững của các doanh nghiệp niêm yết ở Việt Nam*. Paper presented at the Kỷ yếu hội thảo quốc gia về "Nghiên cứu và Đào tạo Kế toán, Kiểm toán", Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội.
- Nguyễn Xuân Hưng, Bùi Văn Dương, Nguyễn Hữu Bình, Lê Mộng Huyền, Nguyễn Quốc Trung, Đinh Ngọc Tú, & Trần Thị Yến. (2019). *Công bố thông tin trách nhiệm xã hội và giá trị doanh nghiệp: bằng chứng thực nghiệm từ các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam*. HỘI THẢO VIỆT NAM VỀ KẾ TOÁN, KIỂM TOÁN LẦN THỨ 1 NĂM 2019, Chủ đề "Kế toán, kiểm toán trong thế giới số", 616-629.

Lê Phước Hương, & Lưu Tiến Thuận. (2017). *Trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp - Tổng kết một số chủ đề và đề xuất hướng nghiên cứu*. Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ, Tập 50, Phần D, 19-33.

Trần Thị Thanh Huyền. (2020). *Tác động của công bố báo cáo trách nhiệm xã hội đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. (Luận án Tiến sĩ Kinh tế), Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh.

Lâm Thị Trúc Linh. (2017). *Nhân tố ảnh hưởng đến công bố thông tin kế toán môi trường (Factors influencing the disclosure of environmental accounting information)*. Tạp chí Kế toán và Kiểm toán, tháng 10.

Nguyễn Thị Phượng Loan, & Nguyễn Minh Thao. (2016). *Nhận diện hành vi quản trị lợi nhuận thực tế của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. Tạp chí Phát triển Khoa học & Công nghệ, Q4(19), 81-93.

Nguyễn Phương Mai. (2013). *Trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp trong ngành dệt may Việt Nam-Trường hợp Công ty Cổ phần May Đáp Cầu*. Tạp chí Khoa học ĐHQGHN, Kinh tế và Kinh doanh, 29(1), 32-40.

Nguyễn Đỗ Quyên, & Trần Quốc Hoàng. (2017). *Hành vi quản trị lợi nhuận và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. Tạp chí Quản lý Kinh tế Quốc tế (Journal of International Economics and Management), 99(Số 99), 1-18.

Lê Xuân Quỳnh, & Dương Thị Hiền. (2019). *Ảnh hưởng của công bố thông tin về môi trường đến giá trị doanh nghiệp của các công ty niêm yết trên Thị trường chứng khoán Việt Nam*. HỘI THẢO VIỆT NAM VỀ KẾ TOÁN, KIỂM TOÁN LẦN THỨ 1 NĂM 2019, Chủ đề “Kế toán, kiểm toán trong thế giới số”, 782-791.

Trần Thị Giang Tân, & Tăng Thị Thanh Thủy. (2020). *Ảnh hưởng của chất lượng hoạt động kiểm toán nội bộ đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận: Nghiên cứu thực nghiệm tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á, 29(11), 05-24.

Nguyễn Ngọc Thắng. (2010). *Gắn quản trị nhân sự với trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp*. Tạp chí Khoa học ĐHQGHN, Kinh tế và Kinh doanh, 26, 232-238.

Trần Nguyễn Phương Thảo. (2012). *Trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp ở Việt Nam qua khảo sát một số doanh nghiệp điển hình*.

Hồ Việt Tiến, & Hồ Thị Vân Anh. (2017). *Trách nhiệm xã hội doanh nghiệp và hiệu quả tài chính: Bằng chứng từ các công ty niêm yết Việt Nam*. Kinh tế & Phát triển, 242, 36-46.

Nguyễn Thanh Tú, & Nguyễn Văn Bảo. (2019). *Cơ cấu sở hữu và hành vi quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên HOSE*. Tạp chí tài chính.

Ủy ban Chứng khoán Nhà Nước. (2020). Tình hình hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết 9 tháng đầu năm 2020. from [http://www.ssc.gov.vn/ubck/faces/vi/vimenu/vipages\\_vithongtinthitruong/thongkettck;jsessionid=9wmyhB4RkcRMngHGGG9NzTM4Xd8LxRVvvFPyHqYshKwPQnt2YyKg!-1940232629!-3913113?\\_afLoop=4313775562000&\\_afWindowMode=0&\\_afWindowId=null#%40%3F\\_afWindowId%3Dnull%26\\_afLoop%3D4313775562000%26\\_afWindowMode%3D0%26\\_adf.ctrl-state%3D1oosj0boj\\_4](http://www.ssc.gov.vn/ubck/faces/vi/vimenu/vipages_vithongtinthitruong/thongkettck;jsessionid=9wmyhB4RkcRMngHGGG9NzTM4Xd8LxRVvvFPyHqYshKwPQnt2YyKg!-1940232629!-3913113?_afLoop=4313775562000&_afWindowMode=0&_afWindowId=null#%40%3F_afWindowId%3Dnull%26_afLoop%3D4313775562000%26_afWindowMode%3D0%26_adf.ctrl-state%3D1oosj0boj_4)

Phạm Thị Bích Vân. (2012). *Mô hình nhận diện điều chỉnh lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết ở Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM*. Tạp chí phát triển kinh tế, 258(4/2014), 35-42.

VCCI. (2009). CSR Award 2009: Khích lệ doanh nghiệp hướng tới phát triển bền vững. Retrieved 10/02/2019, from Kênh thông tin đối ngoại của Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI) <https://vccinews.vn/print/80/.html>

Aman, A., Pourjalali, H., & Teruya, J. (2006). *Earnings management in Malaysia: A study on effects of accounting choices*. Malaysian Accounting Review, 5(1), 185-209.

Amidu, M., Kwakye, T. O., Harvey, S., & Yorke, M. (2016). *Do firms manage earnings and avoid tax for corporate social responsibility?*

Anh, N. H., Lien, L. Q., & Anh, V. T. K. (2021). *Ownership structure and earnings management: Empirical evidence from Vietnam*. Cogent Business & Management, 8(1), 1908006. doi: 10.1080/23311975.2021.1908006

Bag, S., & Omrane, A. (2022). *Corporate social responsibility and its overall effects on financial performance: Empirical evidence from Indian companies*. Journal of African Business, 23(1), 264-280.

Beneish, M. D. (2001). *Earnings management: a perspective*. Managerial Finance, 27(12), 3-17. doi: 10.1108/03074350110767411

Bich, T. N. N., Hai, T. T. T., Oanh, H. L., Phuoc, T. N., Thien, H. T., & Viet, L. (2015). *Association between Corporate Social Responsibility Disclosures and Firm Value – Empirical Evidence from Vietnam*. International Journal of Accounting and Financial Reporting, 5(1), 212-228. doi: 10.5296/

Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). *Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregate Measures*. Financial Management, 35(3), 97-116. doi: 10.1111/j.1755-053X.2006.tb00149.x

Brammer, S., & Pavelin, S. (2006). *Voluntary Environmental Disclosures by Large UK Companies*. Journal of Business Finance & Accounting, 33(7-8), 1168-1188. doi: 10.1111/j.1468-5957.2006.00598.x

- Carroll, A. B. (1991). *The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders*. Business Horizons, 34(4), 39-48. doi: [https://doi.org/10.1016/0007-6813\(91\)90005-G](https://doi.org/10.1016/0007-6813(91)90005-G)
- Chen, K. Y., Lin, K. L., & Zhou, J. (2005). *Audit quality and earnings management for Taiwan IPO firms*. Managerial Auditing Journal.
- Chih, H.-L., Shen, C.-H., & Kang, F.-C. (2008). *Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence*. Journal of Business Ethics, 79(1), 179-198.
- Clarkson, P. M., Fang, X., Li, Y., & Richardson, G. (2013). *The relevance of environmental disclosures: Are such disclosures incrementally informative?* Journal of Accounting and Public Policy, 32(5), 410-431. doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2013.06.008
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). *Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis*. Accounting, Organizations and Society, 33(4-5), 303-327. doi: 10.1016/j.aos.2007.05.003
- Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984). *Corporate Social Responsibility and Financial Performance*. The Academy of Management Journal, 27(1), 42-56.
- Cuong, P. D., Soa, N. L., Anh, N. H., & Hung, D. T. (2020). *Impact of Corporate Social Responsibility Disclosures on Bankruptcy Risk of Vietnamese Firms*. The Journal of Asian Finance, Economics and Business, 7(5), 81-90. doi: 10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO5.081
- Dahlsrud, A. (2008). *How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions*. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 15(1), 1-13. doi: 10.1002/csr.132
- Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. P. (1996). *Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC*. Contemp. Account. Res., 13(1), 1-36.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P., . (1995). *Detecting earnings management*. Accounting review, 193-225.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). *Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting*. The Accounting Review, 86(1), 59-100.

- Dimitropoulos, P. E. (2020). *Corporate social responsibility and earnings management in the EU: a panel data analysis approach*. Social Responsibility Journal.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). *The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications*. Academy of Management Review, 20(1), 65-91. doi: 10.5465/amr.1995.9503271992
- Dowell, G., Hart, S., & Yeung, B. (2000). *Do Corporate Global Environmental Standards Create or Destroy Market Value?* Management Science, 46(8), 1059-1074. doi: 10.1287/mnsc.46.8.1059.12030
- Driscoll, J. C., & Kraay, A. C. (1998). *Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data*. Review of economics and statistics, 80(4), 549-560.
- Dung, T. M., & Hung, D. N. (2021). *The Impact of Ownership Structure on Earnings Management: The Case of Vietnam*. SAGE Open, 11(3), 21582440211047248.
- Fifka, M. S. (2013). *Corporate Responsibility Reporting and its Determinants in Comparative Perspective – a Review of the Empirical Literature and a Meta-analysis*. Business Strategy and the Environment, 22(1), 1-35. doi: 10.1002/bse.729
- Frederick, W. C. (2006). Corporation, be Good!: The Story of Corporate Social Responsibility. <https://www.williamcfrederick.com/articles/Part1Chapter6.pdf>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder Approach*: Pitman Publishing Inc.
- García-Meca, E., & Sánchez-Ballesta, J. P. (2009). *Corporate Governance and Earnings Management: A Meta-Analysis*. Corporate Governance: An International Review, 17(5), 594-610. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00753.x>
- Ghosh, A., Marra, A., & Moon, D. (2010). *Corporate boards, audit committees, and earnings management: pre and post-SOX evidence*. Journal of Business Finance & Accounting, 37(9-10), 1145-1176.
- Ghoul, S. E., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). *Does corporate social responsibility affect the cost of capital?* Journal of Banking & Finance, 35(9), 2388-2406. doi: 10.1016/j.jbankfin.2011.02.007
- Gras-Gil, E., Manzano, M. P., & Fernández, J. H. (2016). *Investigating the relationship between corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Spain*. BRQ Business Research Quarterly, 19(4), 289-299.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). *Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure*.



Accounting, Auditing & Accountability Journal, 8(2), 47-77. doi: 10.1108/09513579510146996

Gulzar, M. A., & Wang, Z. (2011). *Corporate governance characteristics and earnings management: Empirical evidence from Chinese listed firms*. International Journal of Accounting and Financial Reporting, 1(1), 133.

Hackston, D., & Milne, M. J. (1996). *Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies*. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 9(1), 77-108. doi: 10.1108/09513579610109987

Hang, T. T. T., Ngoc, B. T., & Oanh, L. T. T. (2018). *Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure on Financial Performance*. Asian Journal of Finance & Accounting, 10(1), 40. doi: 10.5296/ajfa.v10i1.12592

Hansan, S. U., & Amed, A. (2012). *Corporate Governance, Earnings Management and Financial Performance: A case of Nigerian Manufacturing Firms*. American International Journal of Contemporary Research, 2(7).

Healy, P. M. (1985). *The effect of bonus schemes on accounting decisions*. Journal of Accounting and Economics, 7(1), 85-107. doi: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1)

Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). *A review of the earnings management literature and its implications for standard setting*. Accounting Horizons, 13(4), 365-383.

Hong, Y., & Andersen, M. L. (2011). *The relationship between corporate social responsibility and earnings management: An exploratory study*. Journal of Business Ethics, 104(4), 461-471.

Hung, D. N., Ha, H. T. V., & Dung, T. M. (2017). *Factors affecting earnings management: The case of listed firms in Vietnam*. International Journal of Economic Research, 14(20), 117-134.

Hung, D. N., & Van, V. T. T. (2020). *Researching the Firm Characteristics Affecting the Earnings Quality: The Case of Vietnam*. Quality-Access to Success, 21(179).

Hung, N. D., Hoang, K., Thuy, V. V., & Linh, N. V. (2021). *Do socially responsible firms always disclose high-quality earnings? Evidence from an emerging socialist economy*. Asian Review of Accounting, 29(3), 291-306. doi: 10.1108/ARA-11-2020-0174

Hung, N. X., & Thien, T. H. (2020). *Corporate social responsibility and the non-linear effect on audit opinion for energy firms in Vietnam*. Cogent Business & Management, 7(1), 1757841. doi: 10.1080/23311975.2020.1757841

- Jiménez, R. G., & Grima, A. Z. (2020). *Corporate social responsibility and cost of equity: literature review and suggestions for future research*. Journal of Business, Accounting and Finance Perspectives, 2(3).
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2012). *The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility*. Journal of Business Ethics, 106(1), 53-72.
- Jones, S., & Sharma, R. (2001). *The impact of free cash flow, financial leverage and accounting regulation on earnings management in Australia's "old" and "new" economies*. Managerial Finance, 27(12), 18-39. doi: 10.1108/03074350110767420
- Jordaan, L. A., De Klerk, M., & de Villiers, C. (2018). *Corporate social responsibility and earnings management of South African companies*. South African Journal of Economic and Management Sciences, 21(1), 1-13. doi: doi:10.4102/sajems.v21i1.1849
- Kim, K., & Yang, J. S. (2014). *Director tenure and financial reporting quality: Evidence from Korea*. Review of Integrative Business and Economics Research, 3(1), 237.
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). *Is earnings quality associated with corporate social responsibility?* The Accounting Review, 87(3), 761-796.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). *Performance matched discretionary accrual measures*. Journal of Accounting and Economics, 39(1), 163-197.
- Kumala, R., & Siregar, S. V. (2020). *Corporate social responsibility, family ownership and earnings management: the case of Indonesia*. Social Responsibility Journal.
- Lakhal, F., Aguir, A., Lakhal, N., & Malek, A. (2015). *Do women on boards and in top management reduce earnings management? Evidence in France*. Journal of Applied Business Research (JABR), 31(3), 1107-1118.
- Lau, C., Lu, Y., & Liang, Q. (2016). *Corporate social responsibility in China: A corporate governance approach*. Journal of Business Ethics, 136(1), 73-87.
- Lee, C.-W. J., Li, L. Y., & Yue, H. (2006). *Performance, growth and earnings management*. Review of accounting studies, 11(2), 305-334.
- Lin, J. W., & Hwang, M. I. (2010). *Audit Quality, Corporate Governance, and Earnings Management: A Meta-Analysis*. International Journal of Auditing, 14(1), 57-77. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1099-1123.2009.00403.x>
- Linh, Q. H. (2020). *A triple of corporate governance, social responsibility and earnings management*. The Journal of Asian Finance, Economics and Business, 7(3), 29-40.

- Liu, M., Shi, Y., Wilson, C., & Wu, Z. (2017). *Does family involvement explain why corporate social responsibility affects earnings management?* Journal of Business Research, 75, 8-16.
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2003). *Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business.* Administrative Science Quarterly, 48(2), 268. doi: 10.2307/3556659
- Martínez-Ferrero, J., Banerjee, S., & García-Sánchez, I. M. (2016). *Corporate social responsibility as a strategic shield against costs of earnings management practices.* Journal of Business Ethics, 133(2), 305-324.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). *Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification?* Strategic Management Journal, 21(5), 603-609. doi: doi:10.1002/(SICI)1097-0266(200005)21:5<603::AID-SMJ101>3.0.CO;2-3
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). *Corporate Social Responsibility: a Theory of the Firm Perspective.* Academy of Management Review, 26(1), 117-127. doi: 10.5465/AMR.2001.4011987
- Moradi, M., Salehi, M., Bighi, S. J. H., & Najari, M. (2012). *A Study of relationship between board characteristics and earning management: Iranian scenario.* Universal Journal of Management and Social Sciences, 2.
- Moratis, L., & van Egmond, M. (2018). *Concealing social responsibility? Investigating the relationship between CSR, earnings management and the effect of industry through quantitative analysis.* International Journal of Corporate Social Responsibility, 3(1), 8. doi: 10.1186/s40991-018-0030-7
- Muttakin, M. B., Khan, A., & Azim, M. I. (2015a). *Corporate social responsibility disclosures and earnings quality.* Managerial Auditing Journal, 30(3), 277-298. doi: 10.1108/MAJ-02-2014-0997
- Muttakin, M. B., Khan, A., & Subramaniam, N. (2015b). *Firm characteristics, board diversity and corporate social responsibility: evidence from Bangladesh.* Pacific Accounting Review, 27(3), 353-372.
- Nelling, E., & Webb, E. (2009). *Corporate social responsibility and financial performance: the “virtuous circle” revisited.* Rev Quant Finan Acc, 32, 197-205.
- Nurdiniah, D., & Herlina, L. (2015). *Analysis of factors affecting the motivation of earnings management in manufacturing listed in Indonesia stock exchange.* Research journal of finance and accounting, 6(3), 100-107.

- Okafor, A., Adeleye, B. N., & Adusei, M. (2021). *Corporate social responsibility and financial performance: Evidence from US tech firms*. *Journal of Cleaner Production*, 292, 126078.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). *Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis*. *Organization Studies*, 24(3), 403-441. doi: 10.1177/0170840603024003910
- Parvin, R., Rana, M. S., & Shams, S. (2020). *Literature review on the association between earnings management and corporate social responsibility*. *International Journal of Accounting & Finance Review*, 5(1), 22-31.
- Patten, D. M. (1991). *Exposure, legitimacy, and social disclosure*. *Journal of Accounting and Public Policy*, 10(4), 297-308. doi: [https://doi.org/10.1016/0278-4254\(91\)90003-3](https://doi.org/10.1016/0278-4254(91)90003-3)
- Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R. M., & Marshall, R. S. (2015). *Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence*. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(4), 336-361. doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2015.04.004
- Quy, V. T., & Nhan, D. T. (2017). *Detecting Earning Management of Companies Listing on HOSE*. *Asian Journal of Social Sciences and Management Studies*, 4(2), 82-87.
- Quynh, L. X., Tien, N. N., & Van, L. T. H. (2019). *The impact of corporate social responsibility on the cost of equity: an analysis of Vietnamese listed companies*. *Investment Management and Financial Innovations*, 16, 87-96. doi: 10.21511/imfi.16(3).2019.09
- Said, R., Hj Zainuddin, Y., & Haron, H. (2009). *The relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies*. *Social Responsibility Journal*, 5(2), 212-226.
- Salama, A. (2005). *A note on the impact of environmental performance on financial performance*. *Structural Change and Economic Dynamics*, 16(3), 413-421. doi: 10.1016/j.strueco.2004.04.005
- Schadewitz, H., & Niskala, M. (2010). *Communication via responsibility reporting and its effect on firm value in Finland*. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(2), 96-106. doi: 10.1002/csr.234
- Sharfman, M. P., & Fernando, C. S. (2008). *Environmental risk management and the cost of capital*. *Strategic Management Journal*, 29(6), 569-592. doi: 10.1002/smj.678
- Shleifer, A. (2004). *Does Competition Destroy Ethical*.

- Soa, N. L., & Dung, M. T. (2019). *Disclosure levels of environmental accounting information and financial performance: The case of Vietnam*. *Management Science Letters*, 9(4), 557-570.
- Soa, N. L., Dung, M. T., Hong, N. T. X., & Hoi, L. Q. (2017). *Factors Affecting Disclosure Levels of Environmental Accounting Information: The Case of Vietnam*. *Accounting and Finance Research*, 6(4), 255. doi: 10.5430/afr.v6n4p255
- Soa, N. L., Hang, T. T., & Nga, N. T. (2018). *Factors affecting disclosure level of environmental accounting information—the case of vietnamese firms doing business under the model parent company–subsidiary*. Paper presented at the The 5th IBSM International Conference on Business, Management and Accounting,(April).
- Soliman, M., & Ragab, A. A. (2013). *Board of director's attributes and earning management: Evidence from Egypt*. Paper presented at the Proceedings of 6th International Business and Social Sciences Research Conference.
- Soliman, M. M., & Ragab, A. A. (2014). *Audit committee effectiveness, audit quality and earnings management: an empirical study of the listed companies in Egypt*. *Research journal of finance and accounting*, 5(2), 155-166.
- Swastika, D. L. T. (2013). *Corporate governance, firm size, and earning management: Evidence in Indonesia stock exchange*. *IOSR Journal of Business and Management*, 10(4), 77-82.
- Thao, D. T. T., & Le, M. T. (2019). *The Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure on Corporate Financial Performance*. *International Journal of Business, Economics and Management*, 6(5), 264-288. doi: 10.18488/journal.62.2019.65.264.288
- Trang, H. C., Abeysekera, I., & Ma, S. (2016). *Board Diversity and Corporate Social Disclosure: Evidence from Vietnam*. *Journal of Business Ethics*. doi: 10.1007/s10551-016-3260-1
- Vu, K. A., & Buranatrakul, T. (2018). *Corporate Social Responsibility Disclosure in Vietnam: A Longitudinal Study*. *DLSU Business & Economics Review*, 27(2), 147-165.
- Waddock, S., & Graves, S. B. (1997). *The corporate social performance- financial performance link*. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.
- Wang, Q., Dou, J., & Jia, S. (2016). *A Meta-Analytic Review of Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance*. *Business & Society*, 55(8), 1083-1121. doi: 10.1177/0007650315584317
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*.

Xie, B., Davidson III, W. N., & DaDalt, P. J. (2003). *Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee*. Journal of Corporate Finance, 9(3), 295-316.

Xu, S., Liu, D., & Huang, J. (2014). *Corporate social responsibility, the cost of equity capital and ownership structure: An analysis of Chinese listed firms*. Australian Journal of Management, 40(2), 245-276. doi: 10.1177/0312896213517894

Yasar, A. (2013). *Big four auditors' audit quality and earnings management: Evidence from Turkish stock market*. International journal of business and social science, 4(17).

Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. (1998). *The effect of audit quality on earnings management*. Contemporary Accounting Research, 15(1), 1-24.

## PHỤ LỤC

### PHỤ LỤC 1: DANH SÁCH MẪU NGHIÊN CỨU

Mã CK	Tên đầy đủ
AAA	Công ty Cổ phần Nhựa An Phát Xanh
AAM	Công ty Cổ Phần Thủy Sản Mê Kông
ABT	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Thủy sản Bến Tre
ACC	Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng Bình Dương ACC
ADS	Công ty Cổ phần DAMSAN
AGM	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu An Giang
ALT	Công ty Cổ phần Văn hóa Tân Bình
AME	Công ty cổ phần Alphanam E&C
ANV	Công ty Cổ phần Nam Việt
APC	Công ty Cổ phần Chiếu xạ An Phú
APP	Công ty Cổ phần Phát triển Phụ gia và Sản phẩm dầu mỏ
ARM	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Hàng không
ASP	Công ty Cổ phần Tập đoàn Dầu khí An Pha
AST	Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không Taseco
ATS	Công ty Cổ phần Suất ăn công nghiệp Atesco
BBC	Công ty Cổ phần Bibica
BBS	Công ty Cổ phần VICEM Bao bì Bút Sơn
BCC	Công ty Cổ phần Xi măng Bim Sơn
BDB	Công ty Cổ phần Sách và Thiết bị Bình Định
BED	Công ty Cổ phần Sách và Thiết bị trường học Đà Nẵng
BFC	Công ty cổ phần Phân bón Bình Điền
BHN	Tổng Công ty Cổ phần Bia - Rượu - Nước giải khát Hà Nội
BLF	Công ty Cổ phần Thủy sản Bạc Liêu
BMC	Công ty Cổ phần Khoáng sản Bình Định
BMP	Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh
BPC	Công ty Cổ phần Vicem Bao bì Bim Sơn
BRC	Công ty Cổ phần Cao su Bến Thành
BSC	Công ty Cổ phần Dịch vụ Bến Thành
BST	Công ty Cổ phần Sách và Thiết bị Bình Thuận
BTP	Công ty Cổ phần Nhiệt điện Bà Rịa

BTS	Công ty Cổ phần Xi măng VICEM Bút Sơn
BTT	Công ty Cổ phần Thương mại - Dịch vụ Bến Thành
BTW	Công ty Cổ phần Cấp nước Bến Thành
BWE	Công ty Cổ phần Nước - Môi trường Bình Dương
BXH	Công ty Cổ phần VICEM Bao bì Hải Phòng
C32	Công ty Cổ phần CIC39
C47	Công ty Cổ phần Xây dựng 47
C69	Công ty Cổ phần Xây dựng 1369
C92	Công ty Cổ phần Xây dựng và Đầu tư 492
CAG	Công ty Cổ phần Cảng An Giang
CAN	Công ty Cổ phần Đồ hộp Hạ Long
CAV	Công ty Cổ phần Dây cáp điện Việt Nam
CDN	Công ty Cổ phần Cảng Đà Nẵng
CEE	Công ty Cổ phần Xây dựng Hạ tầng CII
CET	Công ty Cổ phần Tech - Vina
CHP	Công ty Cổ phần Thủy điện Miền Trung
CIA	Công ty Cổ Phần Dịch Vụ Sân Bay Quốc Tế Cam Ranh
CII	Công ty Cổ phần Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM
CJC	Công ty Cổ phần Cơ điện Miền Trung
CKV	Công ty Cổ phần CokyVina
CLC	Công ty Cổ phần Cát Lợi
CLH	Công ty Cổ phần Xi măng La Hiên VVMI
CLL	Công ty Cổ phần Cảng Cát Lái
CLM	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Than - Vinacomin
CLW	Công ty Cổ phần Cấp nước Chợ Lớn
CMC	Công ty Cổ phần Đầu tư CMC
CMS	Công ty Cổ phần CMVIETNAM
CMV	Công ty Cổ phần Thương nghiệp Cà Mau
CMX	Công ty Cổ phần CAMIMEX Group
CNG	Công ty Cổ phần CNG Việt Nam
COM	Công ty Cổ phần Vật tư Xăng dầu
CPC	Công ty Cổ phần Thuốc sát trùng Cần Thơ
CSM	Công ty Cổ phần Công nghiệp Cao su Miền Nam



CSV	Công ty Cổ phần Hóa chất Cơ bản miền Nam
CTB	Công ty Cổ phần Chế tạo Bơm Hải Dương
CTC	Công ty Cổ phần Gia Lai CTC
CTD	Công ty Cổ phần Xây dựng Cotecons
CTF	Công ty Cổ phần City Auto
CTI	Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Cường Thuận IDICO
CTP	Công ty Cổ phần Minh Khang Capital Trading Public
CTT	Công ty Cổ phần Chế tạo máy Vinacomin
CVT	Công ty Cổ phần CMC
CX8	Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây lắp Constrexim số 8
DAD	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Giáo dục Đà Nẵng
DAE	Công ty Cổ phần Sách Giáo dục tại TP.Đà Nẵng
DAG	Công ty Cổ phần Tập đoàn Nhựa Đông Á
DAH	Công ty Cổ phần Tập đoàn Khách sạn Đông Á
DAT	Công ty cổ phần Đầu tư Du lịch và Phát triển Thủy sản
DBC	Công ty Cổ phần Tập đoàn Dabaco Việt Nam
DBD	Công ty Cổ phần Dược - Trang thiết bị y tế Bình Định
DC2	Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển - Xây dựng (DIC) số 2
DC4	Công ty Cổ phần DIC số 4
DCL	Công ty Cổ phần Dược phẩm Cửu Long
DCM	Công ty Cổ phần Phân bón Dầu Khí Cà Mau
DGW	Công ty Cổ phần Thế Giới Số
DHA	Công ty Cổ phần Hóa An
DHC	Công ty Cổ phần Đông Hải Bến Tre
DHG	Công ty Cổ phần Dược Hậu Giang
DHM	Công ty Cổ phần Thương mại & Khai thác Khoáng sản Dương Hiếu
DHP	Công ty Cổ phần Điện cơ Hải Phòng
DHT	Công ty Cổ phần Dược phẩm Hà Tây
DIH	Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng - Hội An
DL1	Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Dịch vụ Công trình Công cộng Đức Long Gia Lai
DLG	Công ty Cổ phần Tập đoàn Đức Long Gia Lai
DMC	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Y tế DOMESCO

DNC	Công ty Cổ phần Điện nước Lắp máy Hải Phòng
DNM	Tổng Công ty Cổ phần Y tế Danameco
DNP	Công ty Cổ phần Nhựa Đồng Nai
DP3	Công ty Cổ Phần Dược Phẩm Trung Ương 3
DPC	Công ty Cổ phần Nhựa Đà Nẵng
DPM	Tổng Công ty Cổ phần Phân bón và Hóa chất Dầu khí
DPR	Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú
DQC	Công ty Cổ phần Bóng đèn Điện Quang
DRC	Công ty Cổ phần Cao su Đà Nẵng
DRL	Công ty Cổ phần Thủy điện - Điện lực 3
DS3	Công ty Cổ phần Quản lý Đường sông số 3
DSN	Công ty Cổ phần Công viên nước Đầm Sen
DST	Công ty Cổ phần Đầu tư Sao Thăng Long
DTD	Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Thành Đạt
DTL	Công ty Cổ phần Đại Thiên Lộc
DTT	Công ty Cổ phần Kỹ nghệ Đô Thành
DVP	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ
DXP	Công ty Cổ phần Cảng Đoạn Xá
DXV	Công ty Cổ phần VICEM Vật liệu Xây dựng Đà Nẵng
DZM	Công ty Cổ phần Chế tạo máy Dژی An
EBS	Công ty Cổ phần Sách Giáo dục tại Thành phố Hà Nội
ECI	Công ty Cổ phần Bản đồ và Tranh ảnh Giáo dục
EID	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Giáo dục Hà Nội
ELC	Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Công nghệ điện tử - Viễn thông
EMC	Công ty Cổ phần Cơ điện Thủ Đức
EVE	Công ty Cổ phần Everpia
FCM	Công ty Cổ phần Khoáng sản FECON
FCN	Công ty Cổ phần FECON
FPT	Công ty Cổ phần FPT
FTM	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Đức Quân
GAS	Tổng Công ty Khí Việt Nam - Công ty Cổ phần
GDT	Công ty cổ phần chế biến gỗ Đức Thành
GIL	Công ty Cổ phần Sản xuất Kinh doanh Xuất nhập khẩu Bình Thạnh

GKM	Công ty Cổ phần Khang Minh Group
GMC	Công ty Cổ phần Garmex Sài Gòn
GMD	Công ty Cổ phần Gemadept
GMX	Công ty Cổ phần Gạch ngói Gốm xây dựng Mỹ Xuân
GSP	Công ty Cổ phần Vận tải Sản phẩm Khí Quốc tế
GTA	Công ty Cổ phần Chế biến Gỗ Thuận An
GTN	Công ty Cổ phần GTNFOODS
HAD	Công ty cổ phần Bia Hà Nội - Hải Dương
HAG	Công ty Cổ phần Hoàng Anh Gia Lai
HAH	Công ty Cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An
HAI	Công ty Cổ phần Nông dược HAI
HAP	Công ty Cổ phần Tập Đoàn Hapaco
HAS	Công ty Cổ phần Hacisco
HAT	Công ty Cổ phần Thương mại Bia Hà Nội
HAX	Công ty Cổ phần Dịch vụ Ô tô Hàng Xanh
HBC	Công ty Cổ phần Tập đoàn Xây dựng Hòa Bình
HBE	Công ty Cổ phần Sách - Thiết bị trường học Hà Tĩnh
HCC	Công ty Cổ phần Bê tông Hòa Cầm - Intimex
HCD	Công ty Cổ phần Đầu tư Sản xuất và Thương mại HCD
HCT	Công ty Cổ phần Thương mại - Dịch vụ - Vận tải Xi măng Hải Phòng
HDA	Công ty Cổ phần Hăng sơn Đông Á
HGM	Công ty Cổ phần Cơ khí và Khoáng sản Hà Giang
HHC	Công ty Cổ phần Bánh kẹo Hải Hà
HHG	Công ty Cổ phần Hoàng Hà
HHS	Công ty Cổ phần Đầu tư Dịch vụ Hoàng Huy
HJS	Công ty Cổ phần Thủy điện Nậm Mu
HLC	Công ty Cổ phần Than Hà Lâm - Vinacomin
HMC	Công ty Cổ phần Kim khí Thành phố Hồ Chí Minh - VNSTEEL
HMH	Công ty Cổ phần Hải Minh
HNG	Công ty Cổ phần Nông nghiệp Quốc tế Hoàng Anh Gia Lai
HOM	Công ty Cổ phần Xi măng VICEM Hoàng Mai
HOT	Công ty Cổ phần Du lịch - Dịch vụ Hội An

HPG	Công ty Cổ phần Tập đoàn Hòa Phát
HRC	Công ty Cổ phần Cao su Hòa Bình
HT1	Công ty Cổ phần Xi măng Hà Tiên 1
HTC	Công ty Cổ phần Thương mại Hóc Môn
HTI	Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Hạ tầng IDICO
HTL	Công ty Cổ phần Kỹ thuật và Ô tô Trường Long
HTV	Công ty Cổ phần Vận tải Hà Tiên
HU3	Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng HUD3
HVT	Công ty Cổ phần Hóa chất Việt Trì
HVX	Công ty Cổ phần Xi măng Vicem Hải Vân
IDI	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia I.D.I
IMP	Công ty Cổ phần Dược phẩm IMEXPHARM
INC	Công ty Cổ phần Tư vấn Đầu tư IDICO
INN	Công ty Cổ phần Bao bì và In Nông nghiệp
ITQ	Công ty Cổ phần Tập đoàn Thiên Quang
KDC	Công ty Cổ phần Tập đoàn KIDO
KDM	Công ty Cổ phần Đầu tư HP Việt Nam
KHP	Công ty Cổ phần Điện lực Khánh Hòa
KHS	Công ty Cổ phần Kiên Hùng
KKC	Công ty Cổ phần Kim khí KKC
KLF	Công ty Cổ phần Đầu tư Thương mại và Xuất nhập khẩu CFS
KMR	Công ty Cổ phần Mirae
KMT	Công ty Cổ phần Kim khí Miền Trung
KSB	Công ty Cổ phần Khoáng sản và Xây dựng Bình Dương
KSD	Công ty Cổ phần Đầu tư DNA
KST	Công ty Cổ phần KASATI
KVC	Công ty Cổ phần Sản xuất Xuất nhập khẩu Inox Kim Vĩ
L10	Công ty Cổ phần Lilama 10
L18	Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng số 18
L35	Công ty Cổ phần Cơ khí Lắp máy Lilama
L43	Công ty Cổ phần Lilama 45.3
L61	Công ty Cổ phần Lilama 69-1
L62	Công ty Cổ phần Lilama 69.2

LAF	Công ty Cổ phần Chế biến Hàng Xuất khẩu Long An
LAS	Công ty Cổ phần Supe Phốt phát và Hóa chất Lâm Thao
LBE	Công ty Cổ phần Sách và Thiết bị Trường học Long An
LBM	Công ty Cổ phần Khoáng sản và Vật liệu xây dựng Lâm Đồng
LCD	Công ty Cổ phần Lắp máy - Thí nghiệm cơ điện
LCG	Công ty Cổ phần LICOGI 16
LCS	Công ty Cổ phần Licogi 16.6
LDP	Công ty Cổ phần Dược Lâm Đồng - Ladophar
LGC	Công ty Cổ phần Đầu tư Cầu đường CII
LHC	Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng Thủy lợi Lâm Đồng
LIG	Công ty Cổ phần Licogi 13
LIX	Công ty Cổ phần Bột giặt LIX
LM7	Công ty Cổ phần Lilama 7
LM8	Công ty Cổ phần Lilama 18
LUT	Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng Lương Tài
MAC	Công ty Cổ phần Cung ứng và Dịch vụ Kỹ thuật Hàng Hải
MAS	Công ty cổ phần Dịch vụ Hàng Không Sân Bay Đà Nẵng
MBG	Công ty Cổ phần Tập đoàn MBG
MCF	Công ty Cổ phần Xây lắp Cơ khí và Lương thực Thực phẩm
MCG	Công ty Cổ phần Cơ điện và Xây dựng Việt Nam
MCO	Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng BDC Việt Nam
MCP	Công ty Cổ phần In và Bao bì Mỹ Châu
MDC	Công ty Cổ phần Than Mông Dương - Vinacomin
MDG	Công ty Cổ phần Miền Đông
MEL	Công ty Cổ phần Thép Mê Lin
MHC	Công ty Cổ phần MHC
MIM	Công ty Cổ phần Khoáng sản và Cơ khí
MKV	Công ty Cổ phần Dược Thú Y Cai Lậy
MSN	Công ty Cổ phần May Sông Hồng
MWG	Công ty Cổ phần Đầu tư Thế Giới Di Động
NAF	Công ty Cổ phần Nafoods Group
NAG	Công ty Cổ phần Tập đoàn Nagakawa
NAV	Công ty Cổ phần Nam Việt

NBC	Công ty Cổ phần Than Núi Béo - Vinacomin
NBP	Công ty Cổ phần Nhiệt Điện Ninh Bình
NBW	Công ty Cổ phần Cấp nước Nhà Bè
NCT	Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng hóa Nội Bài
NDX	Công ty Cổ phần Xây lắp Phát triển Nhà Đà Nẵng
NET	Công ty Cổ phần Bột giặt Net
NFC	Công ty Cổ phần Phân lân Ninh Bình
NHC	Công ty Cổ phần Gạch ngói Nhị Hiệp
NKG	Công ty Cổ phần Thép Nam Kim
NNC	Công ty Cổ phần Đá Núi Nhỏ
NSC	Công ty Cổ phần Tập đoàn Giống cây trồng Việt Nam
NSH	Công ty Cổ phần Nhôm Sông Hồng
NST	Công ty Cổ phần Ngân Sơn
NT2	Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2
NTP	Công ty Cổ phần Nhựa Thiếu niên Tiền Phong
OCH	Công ty Cổ phần Khách sạn và Dịch vụ Đại Dương
ONE	Công ty Cổ phần Truyền thông số 1
OPC	Công ty Cổ phần Dược Phẩm OPC
PAC	Công ty Cổ phần Pin Ấc quy Miền Nam
PAN	Công ty Cổ phần Tập đoàn PAN
PBP	Công ty Cổ phần Bao bì Dầu khí Việt Nam
PC1	Công ty Cổ phần Xây lắp điện I
PCE	Công ty Cổ phần Phân bón và hóa chất dầu khí Miền Trung
PCG	Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Gas Đô thị
PCT	Công ty Cổ phần Vận tải Khí và Hóa chất Việt Nam
PDB	Công ty Cổ phần Vật liệu Xây dựng Dufago
PDC	Công ty Cổ phần Du lịch Dầu khí Phương Đông
PDN	Công ty Cổ phần Cảng Đồng Nai
PEN	Công ty Cổ phần Xây lắp III Petrolimex
PET	Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí
PGC	Tổng Công ty Gas Petrolimex - Công ty Cổ phần
PGD	Công ty Cổ phần Phân phối khí thấp áp dầu khí Việt Nam
PGS	Công ty Cổ phần Kinh doanh Khí Miền Nam

PGT	Công ty Cổ phần PGT Holdings
PHP	Công ty Cổ phần Cảng Hải Phòng
PHR	Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa
PIC	Công ty Cổ phần Đầu tư Điện lực 3
PIT	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Petrolimex
PJC	Công ty Cổ phần Thương mại và Vận tải Petrolimex Hà Nội
PJT	Công ty Cổ phần Vận tải Xăng dầu đường thủy Petrolimex
PLC	Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex - Công ty Cổ phần
PLP	Công ty Cổ phần Sản xuất và Công nghệ Nhựa Pha Lê
PLX	Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam
PMB	Công ty Cổ phần Phân bón và Hóa chất Dầu khí Miền Bắc
PMC	Công ty Cổ phần Dược phẩm Dược liệu Pharmedic
PME	Công ty Cổ phần Pymepharco
PMP	Công ty Cổ phần Bao bì Đạm Phú Mỹ
PMS	Công ty Cổ phần Cơ khí Xăng dầu
PNC	Công ty Cổ phần Văn hóa Phương Nam
PNJ	Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận
POM	Công ty Cổ phần Thép Pomina
POT	Công ty Cổ phần Thiết bị Bưu điện
PPC	Công ty Cổ phần Nhiệt điện Phả Lại
PPP	Công ty Cổ phần Dược phẩm Phong Phú
PPS	Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Điện lực Dầu khí Việt Nam
PPY	Công ty Cổ phần Xăng dầu dầu khí Phú Yên
PRC	Công ty Cổ phần Logistics Portserco
PSC	Công ty Cổ phần Vận tải và Dịch vụ Petrolimex Sài Gòn
PSE	Công ty Cổ phần Phân bón và hóa chất dầu khí Đông Nam Bộ
PSW	Công ty Cổ phần Phân bón và hóa chất dầu khí Tây Nam Bộ
PTB	Công ty Cổ phần Phú Tài
PTC	Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng Bưu điện
PTD	Công ty Cổ phần Thiết kế - Xây dựng - Thương mại Phúc Thịnh
PTS	Công ty Cổ phần Vận tải và Dịch vụ Petrolimex Hải Phòng
PVC	Tổng Công ty Hóa chất và Dịch vụ Dầu khí - Công ty Cổ phần
PVD	Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí

PVG	Công ty Cổ phần Kinh doanh LPG Việt Nam
PVS	Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam
PVT	Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí
PXS	Công ty Cổ phần Kết cấu Kim loại và Lắp máy Dầu khí
QBS	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Quảng Bình
QHD	Công ty Cổ phần Que hàn điện Việt Đức
QST	Công ty Cổ phần Sách và Thiết bị trường học Quảng Ninh
QTC	Công ty Cổ phần Công trình Giao thông Vận tải Quảng Nam
RAL	Công ty Cổ phần Bóng đèn Phích nước Rạng Đông
RDP	Công ty Cổ phần Rạng Đông Holding
REE	Công ty Cổ phần Cơ điện Lạnh
RIC	Công ty Cổ phần Quốc Tế Hoàng Gia
ROS	Công ty Cổ phần Xây dựng FLC FAROS
S4A	Công ty Cổ phần Thủy điện Sê San 4A
S55	Công ty Cổ phần Sông Đà 505
S99	Công ty Cổ phần SCI
SAB	Tổng Công ty Cổ phần Bia - Rượu - Nước Giải khát Sài Gòn
SAF	Công ty Cổ phần Lương thực Thực phẩm SAFOCO
SAM	Công ty Cổ phần SAM Holdings
SAV	Công ty Cổ phần Hợp tác Kinh tế và Xuất nhập khẩu Savimex
SBA	Công ty Cổ phần Sông Ba
SBV	Công ty Cổ phần Siam Brothers Việt Nam
SC5	Công ty Cổ phần Xây dựng số 5
SCD	Công ty Cổ phần Nước giải khát Chương Dương
SCI	Công ty Cổ phần SCI E&C
SD2	Công ty Cổ phần Sông Đà 2
SD4	Công ty Cổ phần Sông Đà 4
SD5	Công ty Cổ phần Sông Đà 5
SD6	Công ty Cổ phần Sông Đà 6
SD9	Công ty Cổ phần Sông Đà 9
SDA	Công ty Cổ phần SIMCO Sông Đà
SDC	Công ty Cổ phần Tư vấn Sông Đà
SDG	Công ty Cổ phần Sadico Cần Thơ



SDN	Công ty Cổ phần Sơn Đồng Nai
SDT	Công ty Cổ phần Sông Đà 10
SEB	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Điện Miền Trung
SED	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Giáo dục Phương Nam
SFG	Công ty Cổ phần Phân bón Miền Nam
SFI	Công ty Cổ phần Đại lý Vận tải Safi
SFN	Công ty Cổ phần Dệt lưới Sài Gòn
SGC	Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Sa Giang
SGD	Công ty Cổ phần Sách Giáo dục tại TP.HCM
SGH	Công ty Cổ phần Khách sạn Sài Gòn
SGN	Công ty Cổ phần Phục vụ mặt đất Sài Gòn
SGT	Công ty Cổ phần Công nghệ Viễn thông Sài Gòn
SHA	Công ty Cổ phần Sơn Hà Sài Gòn
SHI	Công ty Cổ phần Quốc tế Sơn Hà
SHN	Công ty Cổ phần Đầu tư Tổng hợp Hà Nội
SHP	Công ty Cổ phần Thủy điện Miền Nam
SII	Công ty Cổ phần Hạ tầng Nước Sài Gòn
SJD	Công ty Cổ phần Thủy điện Cần Đơn
SJE	Công ty Cổ phần Sông Đà 11
SJF	Công ty Cổ phần Đầu tư Sao Thái Dương
SKG	Công ty Cổ phần Tàu Cao tốc Superdong - Kiên Giang
SMA	Công ty Cổ phần Thiết bị Phụ tùng Sài Gòn
SMC	Công ty Cổ phần Đầu tư Thương mại SMC
SMN	Công ty Cổ phần Sách và thiết bị giáo dục Miền Nam
SMT	Công ty Cổ phần SAMETEL
SPI	Công ty Cổ phần SPI
SPM	Công ty Cổ phần S.P.M
SRC	Công ty Cổ phần Cao su Sao Vàng
SRF	Công ty Cổ phần Kỹ nghệ lạnh
SSC	Công ty Cổ phần Giống cây trồng Miền Nam
SSM	Công ty Cổ phần Chế tạo kết cấu thép VNECO.SSM
ST8	Công ty Cổ phần Siêu Thanh
STC	Công ty Cổ phần Sách và Thiết bị trường học Tp. Hồ Chí Minh

STG	Công ty Cổ phần Kho Vận Miền Nam
STK	Công ty Cổ phần Sợi Thế Kỷ
STP	Công ty Cổ phần Công nghiệp Thương mại Sông Đà
SVC	Công ty Cổ phần Dịch vụ tổng hợp Sài Gòn
SVI	Công ty Cổ phần Bao bì Biên Hòa
TA9	Công ty Cổ phần Xây lắp Thành An 96
TAC	Công ty Cổ phần Dầu Thực vật Tường An
TBC	Công ty Cổ phần Thủy điện Thác Bà
TBX	Công ty Cổ phần Xi măng Thái Bình
TC6	Công ty Cổ phần Than Cọc Sáu - Vinacomin
TCD	Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Công nghiệp và Vận tải
TCL	Công ty Cổ phần Đại lý Giao nhận Vận tải Xếp dỡ Tân Cảng
TCM	Công ty Cổ phần Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công
TCO	Công ty Cổ phần Vận tải Đa phương thức Duyên Hải
TCR	Công ty Cổ phần Công nghiệp Gốm sứ TAICERA
TCT	Công ty Cổ phần Cáp treo Núi Bà Tây Ninh
TDG	Công ty Cổ phần Dầu khí Thái Dương
TDN	Công ty Cổ phần Than Đèo Nai - Vinacomin
TDW	Công ty Cổ phần Cấp nước Thủ Đức
TET	Công ty Cổ phần Vải sợi May mặc Miền Bắc
TFC	Công ty Cổ phần Trang
THB	Công ty Cổ phần Bia Hà Nội - Thanh Hóa
THG	Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng Tiền Giang
THI	Công ty Cổ phần Thiết bị điện
THS	Công ty Cổ phần Thanh Hoa Sông Đà
THT	Công ty Cổ phần Than Hà Tu - Vinacomin
TJC	Công ty Cổ phần Dịch vụ Vận tải và Thương mại
TKC	Công ty Cổ phần Xây dựng và Kinh doanh Địa ốc Tân Kỳ
TKU	Công ty Cổ phần Công nghiệp Tung Kuang
TLG	Công ty Cổ phần Tập đoàn Thiên Long
TLH	Công ty Cổ phần Tập đoàn Thép Tiến Lên
TMB	Công ty Cổ phần Kinh doanh Than Miền Bắc - Vinacomin
TMC	Công ty Cổ phần Thương mại Xuất nhập khẩu Thủ Đức

TMP	Công ty Cổ phần Thủy điện Thác Mơ
TMS	Công ty Cổ phần Transimex
TMT	Công ty Cổ phần Ô tô TMT
TMX	Công ty Cổ phần VICEM Thương mại Xi măng
TNA	Công ty Cổ phần Thương mại Xuất nhập khẩu Thiên Nam
TNC	Công ty Cổ phần Cao su Thống Nhất
TNG	Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG
TNI	Công ty Cổ phần Tập đoàn Thành Nam
TNT	Công ty Cổ phần Tài Nguyên
TPC	Công ty Cổ phần Nhựa Tân Đại Hưng
TPH	Công ty Cổ phần In Sách giáo khoa tại TP.Hà Nội
TPP	Công ty Cổ phần Nhựa Tân Phú
TRA	Công ty Cổ phần Traphaco
TRC	Công ty Cổ phần Cao su Tây Ninh
TS4	Công ty Cổ phần Thủy sản số 4
TSB	Công ty Cổ phần Ác quy Tia Sáng
TSC	Công ty Cổ phần Vật tư Kỹ thuật Nông nghiệp Cần Thơ
TST	Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Viễn thông
TTC	Công ty Cổ phần Gạch men Thanh Thanh
TTH	Công ty Cổ phần Thương mại và Dịch vụ Tiến Thành
TTT	Công ty Cổ phần Du Lịch - Thương Mại Tây Ninh
TV2	Công ty Cổ phần Tư vấn Xây dựng Điện 2
TV3	Công ty Cổ phần Tư vấn Xây dựng Điện 3
TV4	Công ty Cổ phần Tư vấn Xây dựng Điện 4
TVD	Công ty Cổ phần Than Vàng Danh - Vinacomin
TVT	Tổng Công ty Việt Thắng - CTCP
TYA	Công ty Cổ phần Dây và Cáp điện Taya Việt Nam
UDC	Công ty Cổ phần Xây dựng và Phát triển đô thị Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu
UIC	Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Nhà và Đô thị IDICO
V12	Công ty Cổ phần Xây dựng số 12
VAF	Công ty Cổ phần Phân lân nung chảy Văn Điển
VBC	Công ty Cổ phần Nhựa - Bao bì Vinh

VC1	Công ty Cổ phần Xây dựng số 1
VC2	Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng VINA2
VC6	Công ty cổ phần Xây dựng và Đầu tư Visicons
VC9	Công ty Cổ phần Xây dựng số 9
VCC	Công ty Cổ phần Vinaconex 25
VCF	Công ty Cổ phần Vinacafe Biên Hòa
VCG	Tổng Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam
VCM	Công ty Cổ phần Nhân lực và Thương mại Vinaconex
VCS	Công ty Cổ phần VICOSTONE
VDP	Công ty Cổ phần Dược phẩm Trung ương VIDIPHA
VE1	Công ty Cổ phần Xây dựng điện VNECO 1
VE2	Công ty Cổ phần Xây dựng Điện VNECO 2
VE3	Công ty Cổ phần Xây dựng điện VNECO 3
VE4	Công ty Cổ phần Xây dựng điện VNECO4
VFG	Công ty Cổ phần Khử trùng Việt Nam
VGC	Tổng Công ty Viglacera - Công ty Cổ phần
VGS	Công ty Cổ phần Ống thép Việt Đức VG PIPE
VHC	Công ty Cổ phần Vĩnh Hoàn
VHL	Công ty Cổ phần Viglacera Hạ Long
VIE	Công ty Cổ phần Công nghệ Viễn thông VI TE CO
VIP	Công ty Cổ phần Vận tải Xăng dầu VIPCO
VIT	Công ty Cổ phần Viglacera Tiên Sơn
VJC	Công ty Cổ phần Hàng không Vietjet
VKC	Công ty Cổ phần Cáp nhựa Vĩnh Khánh
VLA	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Công nghệ Văn Lang
VMC	Công ty Cổ phần VIMECO
VMD	Công ty Cổ phần Y Dược phẩm Vimedimex
VMS	Công ty Cổ phần Phát triển Hàng Hải
VNC	Công ty Cổ phần Tập đoàn Vinacontrol
VNE	Tổng Công ty Cổ phần Xây dựng điện Việt Nam
VNF	Công ty Cổ phần Vinafreight
VNG	Công ty Cổ phần Du Lịch Thành Thành Công
VNL	Công ty Cổ phần Logistics Vinalink

VNM	Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam
VNS	Công ty Cổ phần Ánh Dương Việt Nam
VNT	Công ty Cổ phần Giao nhận Vận tải Ngoại Thương
VOS	Công ty Cổ phần Vận tải Biển Việt Nam
VSA	Công ty Cổ phần Đại lý Hàng hải Việt Nam
VSC	Công ty Cổ phần Container Việt Nam
VSH	Công ty Cổ phần Thủy điện Vĩnh Sơn - Sông Hinh
VSI	Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng Cấp thoát nước
VSM	Công ty Cổ phần Container Miền Trung
VTB	Công ty Cổ phần Viettronics Tân Bình
VTC	Công ty Cổ phần Viễn Thông VTC
VTH	Công ty Cổ phần Dây cáp điện Việt Thái
VTJ	Công ty Cổ phần Thương mại và Đầu tư VI NA TA BA
VTO	Công ty Cổ phần Vận tải Xăng dầu VITACO
VTV	Công ty Cổ phần VICEM Vật tư Vận tải Xi măng
VXB	Công ty Cổ phần Vật liệu xây dựng Bến Tre
WCS	Công ty Cổ phần Bến xe Miền Tây

**PHỤ LỤC 2: BẢNG KHẢO SÁT TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI TỰ NGUYỆN (TNXH<sub>D</sub>GRI)**

<b>Mã hóa</b>	<b>Danh mục</b>	<b>Khía cạnh</b>	<b>Lĩnh vực</b>	<b>Nội dung</b>
EC1	KINH TẾ	Kinh tế	Hiệu quả hoạt động kinh tế	Giá trị kinh tế trực tiếp và giá trị kinh tế được phân phối được tạo ra.
EC2				Các tác động về tài chính và những rủi ro và cơ hội khác cho hoạt động của tổ chức do biến đổi khí hậu.
EC3				Phạm vi trách nhiệm của tổ chức về đáp ứng nghĩa vụ theo kế hoạch phúc lợi đã xác định của tổ chức.
EC4				Tổng giá trị bằng tiền của hỗ trợ tài chính từ chính phủ.
EC5			Sự có mặt trên thị trường	Tỉ lệ của mức lương khởi điểm tiêu chuẩn theo giới tính so với mức lương tối thiểu của địa phương tại địa điểm hoạt động chủ yếu.
EC6				Tỉ lệ quản trị cấp cao thuê từ cộng đồng địa phương tại các địa điểm hoạt động trọng yếu.
EC7			Tác động kinh tế gián tiếp	Sự phát triển và tác động của đầu tư cơ sở hạ tầng và dịch vụ được hỗ trợ, bằng hiện vật hay là đóng góp cho mục đích công.
EC8				Các tác động kinh tế gián tiếp quan trọng, bao gồm mức độ tác động.
EC9				Phương thức mua sắm
EN1	MÔI TRƯỜNG	Môi trường	Vật liệu	Vật liệu được sử dụng theo trọng lượng hoặc khối lượng
EN2				Tỉ lệ phần trăm vật liệu được sử dụng là vật liệu tái chế
EN3			Năng lượng	Tổng lượng tiêu thụ năng lượng
EN4				Tiêu thụ năng lượng ngoài tổ chức
EN5				Cường độ năng lượng như tỉ lệ cường độ nhiên liệu, điện năng, nhiệt, năng lượng

				làm mát, hơi nước hoặc tất cả.
EN6				Lượng giảm tiêu thụ năng lượng đạt được
EN7				Cắt giảm nhu cầu năng lượng của sản phẩm và dịch vụ
EN8		Nước		Tổng khối lượng nước thu về theo nguồn
EN9				Tổng số nguồn nước bị ảnh hưởng đáng kể từ việc thu nước theo loại
EN10				Tỉ lệ phần trăm và tổng thể tích nước đã tái chế và tái sử dụng
EN11		Đa dạng sinh học		Vị trí và quy mô của các cơ sở hoạt động được sở hữu, cho thuê, quản trị trong hoặc gần các khu vực bảo tồn và các khu vực có giá trị đa dạng sinh học cao bên ngoài các khu bảo tồn
EN12				Mô tả các tác động đáng kể của hoạt động, sản phẩm, và dịch vụ đối với đa dạng sinh học trong các khu vực bảo tồn và các khu vực có giá trị đa dạng sinh học cao bên ngoài các khu bảo tồn
EN13				Môi trường sống được bảo tồn hoặc phục hồi
EN14				Báo cáo tổng số loài trong Danh Sách Đỏ của Tổ chức Bảo tồn Thiên Nhiên quốc tế (IUCN) và số loài trong danh sách bảo tồn quốc gia với các môi trường sống trong khu vực bị ảnh hưởng bởi các tổ chức, theo mức độ nguy cơ tuyệt chủng.
EN15		Phát thải		Tổng phát thải khí nhà kính trực tiếp.
EN16				Tổng phát thải khí nhà kính gián tiếp năng lượng.
EN17				Tổng phát thải khí nhà kính gián tiếp khác.
EN18				Báo cáo tỉ lệ cường độ các phát thải khí nhà kính.
EN19				Giảm lượng phát thải khí nhà kính đạt được.
EN20				Báo cáo các hoạt động sản xuất, nhập khẩu và xuất khẩu các chất hủy diệt tầng ô zôn (ODS)

EN21			Lượng phát thải khí thải đáng kể khác
EN22			Tổng lượng nước thải theo chất lượng và địa điểm đổ nước thải
EN23			Tổng lượng chất thải theo loại và phương pháp xử lý
EN24			Tổng số lượng và khối lượng các sự cố tràn đáng kể như sự cố tràn dầu, tràn nhiên liệu, tràn chất thải, tràn hóa chất, ...
EN25			Tổng lượng (hoặc tỷ lệ phần trăm) chất thải được coi là nguy hại đã vận chuyển, nhập khẩu, xuất khẩu hoặc xử lý.
EN26			Ảnh hưởng của việc xả thải đến các khu vực chứa nước và các môi trường sống liên quan
EN27		Thông tin và nhãn sản phẩm	Định lượng phạm vi các tác động về môi trường của thông tin và nhãn sản phẩm và dịch vụ
EN28		nhãn sản phẩm và dịch vụ	Tỉ lệ phần trăm của các sản phẩm đã bán và vật liệu đóng gói của chúng được tái chế theo danh mục
EN29		Tuân thủ	Các khoản phạt bằng tiền hoặc phi tiền tệ đối với việc không tuân thủ luật pháp và quy định về môi trường
EN30		Vận chuyển	Các tác động môi trường đáng kể của việc vận chuyển sản phẩm và hàng hóa và vật liệu khác cho hoạt động của tổ chức, và việc vận chuyển lực lượng lao động.
EN31		Tổng thể	Tổng chi phí bảo vệ môi trường theo loại.
EN32		Đánh giá nhà cung cấp về môi trường	Tỉ lệ phần trăm các nhà cung cấp mới đã được đánh giá sơ bộ bằng cách sử dụng các tiêu chí về môi trường.
EN33		môi trường	Các tác động môi trường tiêu cực thực tế và tiềm ẩn đáng kể trong chuỗi cung ứng và các biện pháp đã triển khai.
EN34		Cơ chế khiếu	Số lượng khiếu nại về các tác động môi trường đã nộp, xử lý và giải quyết thông



			nại về môi trường	qua cơ chế khiếu nại chính thức.
LA1	XÃ HỘI	Công nhân viên	Việc làm	Tổng số lượng và tỉ lệ người lao động thuê mới và luân chuyển lao động theo nhóm tuổi, giới tính và khu vực.
LA2				Phúc lợi cho người lao động.
LA3				Tổng số và tỉ lệ lao động quay lại làm việc và giữ lại sau khi nghỉ việc chăm sóc con nhỏ sau sinh, theo giới tính.
LA4			Quan hệ quản trị/ Lao động	Các thời hạn thông báo tối thiểu về những thay đổi trong hoạt động, bao gồm việc những thay đổi này có được nêu cụ thể trong các thỏa thuận tập thể hay không
LA5			An toàn và sức khỏe nghề nghiệp	Tỉ lệ phần trăm tổng lực lượng lao động được đại diện trong các liên ủy ban an toàn và sức khỏe nghề nghiệp chính thức giữa ban lãnh đạo và người lao động
LA6				Các loại thương tích và tỉ lệ thương tích, bệnh nghề nghiệp, ngày nghỉ việc và tình trạng người lao động vắng mặt, và tổng số trường hợp tử vong liên quan đến công việc theo khu vực và theo giới tính.
LA7				Người lao động có tỉ lệ hoặc nguy cơ mắc các bệnh liên quan đến nghề nghiệp cao.
LA8				Chủ đề về an toàn và sức khỏe được nêu trong các thỏa thuận chính thức với công đoàn
LA9			Giáo dục và đào tạo	Số giờ đào tạo trung bình hàng năm cho mỗi người lao động theo giới tính và theo danh mục người lao động
LA10				Các chương trình về quản trị kỹ năng và học tập dài hạn hỗ trợ khả năng tiếp tục làm việc của người lao động và giúp họ về việc chấm dứt quan hệ lao động

LA11			Tỉ lệ phần trăm người lao động được đánh giá hiệu quả công việc và phát triển nghề nghiệp định kỳ, theo giới tính và theo danh mục người lao động.
LA12		Tính đa dạng và cơ hội nghề nghiệp bình đẳng	Thành phần của các cấp quản lý và danh sách chi tiết người lao động trong từng danh mục người lao động theo giới tính, nhóm tuổi, thành viên nhóm thiểu số và các chỉ số về tính đa dạng khác.
LA13		Công bằng thù lao cho nữ và nam	Tỉ lệ lương và thù lao cơ bản của lao động nữ so với lao động nam theo danh mục người lao động, theo địa điểm hoạt động trọng yếu.
HR1		Đầu tư	Tổng số và tỉ lệ phần trăm các thỏa thuận và hợp đồng đầu tư quan trọng có các điều khoản về quyền con người hoặc đã xem xét đến các vấn đề về quyền con người.
HR2			Tổng số giờ đào tạo người lao động về các chính sách Quyền con người hoặc các thủ tục về các lĩnh vực quyền con người liên quan đến hoạt động của tổ chức, bao gồm tỉ lệ phần trăm người lao động được đào tạo.
HR3		Không phân biệt đối xử	Tổng số vụ phân biệt đối xử và các biện pháp khắc phục đã triển khai
HR4		Tự do lập hội và thỏa ước tập thể	Những hoạt động và các nhà cung cấp đã xác định là có thể vi phạm hoặc có nguy cơ đáng kể vi phạm quyền thực hiện tự do lập hội và thỏa ước tập thể về những biện pháp đã triển khai để hỗ trợ những quyền này.
HR5		Lao động trẻ em	Các hoạt động và nhà cung cấp đã xác định là có rủi ro đáng kể về các vụ việc lao động trẻ em và các biện pháp đã thực hiện để góp phần xóa bỏ lao động trẻ em một cách hiệu quả.

HR6		Lao động cưỡng bức hoặc bắt buộc	Rủi ro về các vụ việc lao động cưỡng bức hoặc bắt buộc và các biện pháp góp phần loại bỏ tất cả các hình thức lao động cưỡng bức hoặc bắt buộc
HR7		Các phương thức bảo vệ tài sản	Tỉ lệ phần trăm nhân viên an ninh đã được đào tạo về các chính sách và thủ tục về Quyền con người liên quan đến các hoạt động của tổ chức.
HR8		Quyền của người bản địa	Tổng số vụ vi phạm liên quan đến các quyền của người dân bản địa và những biện pháp đã triển khai
HR9		Đánh giá	Tổng số và tỉ lệ phần trăm các hoạt động cần rà soát về Quyền con người hoặc đánh giá tác động.
HR12		Cơ chế khiếu nại về quyền con người	Số lượng khiếu nại về các tác động quyền con người đã nộp, xử lý và giải quyết thông qua cơ chế khiếu nại chính thức.
SO1	Cộng đồng	Cộng đồng địa phương	Tỉ lệ phần trăm các hoạt động có sự tham gia của cộng đồng địa phương, đánh giá tác động và các chương trình phát triển đã thực hiện.
SO2			Các hoạt động có tác động tiêu cực thực tế hoặc tiềm ẩn đáng kể đối với các cộng đồng địa phương.
SO3		Chống tham nhũng	Số lượng và tỉ lệ phần trăm các hoạt động đã được đánh giá rủi ro liên quan đến tham nhũng và rủi ro đáng kể đã xác định.
SO4			Số người được truyền đạt về các chính sách và quy trình chống tham nhũng.
SO5			Các vụ tham nhũng đã xác nhận và các biện pháp đã triển khai.
SO6		Chính sách công	Tổng giá trị của những đóng góp chính trị theo quốc gia và người nhận/ người thụ hưởng.

SO7		Hành vi hạn chế cạnh tranh	Tổng số các vụ kiện đang chờ xử lý hoặc đã hoàn tất trong giai đoạn báo cáo về hành vi hạn chế cạnh tranh và những vi phạm chống độc quyền .
SO8		Tuân thủ	Giá trị bằng tiền của các khoản phạt đáng kể và tổng số biện pháp xử phạt phi tiền tệ cho việc không tuân thủ luật pháp và quy định.
PR1	Sản phẩm	An toàn và sức khỏe của khách hàng	Tỉ lệ phần trăm danh mục sản phẩm và dịch vụ trọng yếu được đánh giá tác động sức khỏe và an toàn để tải thiện.
PR2			Tổng số vụ không tuân thủ các quy định và bộ luật tự nguyện về các tác động sức khỏe và an toàn của sản phẩm và dịch vụ trong vòng đời sản phẩm và dịch vụ, theo loại kết quả.
PR3		Thông tin và nhãn sản phẩm và dịch vụ	Loại thông tin sản phẩm và dịch vụ được yêu cầu trong các quy trình của tổ chức đối với thông tin sản phẩm và dịch vụ và việc ghi nhãn, và tỉ lệ phần trăm danh mục sản phẩm và dịch vụ trọng yếu phải triển khai các yêu cầu về thông tin như vậy.
PR4			Tổng số vụ không tuân thủ quy định và bộ luật tự nguyện về thông tin và việc ghi thông tin và nhãn sản phẩm và dịch vụ, theo loại kết quả.
PR5			Kết quả hoặc kết luận chính của các cuộc khảo sát mức hài lòng của khách hàng.
PR6		Truyền thông tiếp thị	Báo cáo về việc bán sản phẩm bị cấm hoặc đang tranh chấp.
PR7			Tổng số vụ không tuân thủ các quy định và bộ luật tự nguyện về truyền thông tiếp thị, bao gồm hoạt động quảng cáo, khuyến mại và tài trợ, theo loại kết quả.
PR8		Quyền riêng tư của khách hàng	Tổng số khiếu nại có chứng cứ nhận được có liên quan đến hành vi vi phạm quyền riêng tư của khách hàng và việc mất dữ liệu khách hàng.
PR9		Tuân thủ	Giá trị bằng tiền của các khoản tiền phạt đáng kể cho việc không tuân thủ luật

				pháp và các quy định về việc cung cấp và sử dụng sản phẩm và dịch vụ.
--	--	--	--	---

(Nguồn: GRI)

**PHỤ LỤC 3: KẾT QUẢ ĐO LƯỜNG CHỈ SỐ TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI**

<b>Mã CK</b>	<b>Năm</b>	<b>TNXHD<sub>GRI</sub></b>						
			APC	2019	0,011	BFC	2019	0,099
			APC	2020	0,011	BFC	2020	0,099
AAA	2018	0,264	ARM	2018	0,033	BHN	2018	0,187
AAA	2019	0,253	ARM	2019	0,044	BHN	2019	0,176
AAA	2020	0,253	ARM	2020	0,044	BHN	2020	0,176
AAM	2018	0,088	ASP	2018	0,044	BLF	2018	0,033
AAM	2019	0,088	ASP	2019	0,044	BLF	2019	0,033
AAM	2020	0,077	ASP	2020	0,044	BLF	2020	0,033
ABT	2018	0,099	AST	2018	0,099	BMC	2018	0,143
ABT	2019	0,099	AST	2019	0,099	BMC	2019	0,143
ABT	2020	0,099	AST	2020	0,099	BMC	2020	0,143
ACC	2018	0,044	ATS	2018	0,022	BMP	2018	0,143
ACC	2019	0,044	ATS	2019	0,022	BMP	2019	0,143
ACC	2020	0,044	ATS	2020	0,022	BMP	2020	0,143
ADS	2018	0,022	BBC	2018	0,077	BPC	2018	0,044
ADS	2019	0,022	BBC	2019	0,121	BPC	2019	0,044
ADS	2020	0,022	BBC	2020	0,110	BPC	2020	0,044
AGM	2018	0,055	BBS	2018	0,055	BRC	2018	0,077
AGM	2019	0,066	BBS	2019	0,055	BRC	2019	0,077
AGM	2020	0,055	BBS	2020	0,055	BRC	2020	0,077
ALT	2018	0,165	BCC	2018	0,220	BSC	2018	0,033
ALT	2019	0,121	BCC	2019	0,209	BSC	2019	0,033
ALT	2020	0,165	BCC	2020	0,209	BSC	2020	0,033
AME	2018	0,055	BDB	2018	0,044	BST	2018	0,066
AME	2019	0,055	BDB	2019	0,044	BST	2019	0,066
AME	2020	0,044	BDB	2020	0,044	BST	2020	0,066
ANV	2018	0,066	BED	2018	0,055	BTP	2018	0,121
ANV	2019	0,066	BED	2019	0,055	BTP	2019	0,110
ANV	2020	0,099	BED	2020	0,055	BTP	2020	0,110
APC	2018	0,011	BFC	2018	0,099	BTS	2018	0,088

BTS	2019	0,077	CAV	2018	0,066	CLL	2020	0,066
BTS	2020	0,077	CAV	2019	0,066	CLM	2018	0,022
BTT	2018	0,088	CAV	2020	0,066	CLM	2019	0,022
BTT	2019	0,088	CDN	2018	0,088	CLM	2020	0,022
BTT	2020	0,088	CDN	2019	0,088	CLW	2018	0,055
BTW	2018	0,055	CDN	2020	0,088	CLW	2019	0,055
BTW	2019	0,055	CEE	2018	0,066	CLW	2020	0,055
BTW	2020	0,055	CEE	2019	0,066	CMC	2018	0,044
BWE	2018	0,121	CEE	2020	0,110	CMC	2019	0,044
BWE	2019	0,121	CET	2018	0,066	CMC	2020	0,044
BWE	2020	0,121	CET	2019	0,066	CMS	2018	0,110
BXH	2018	0,044	CET	2020	0,022	CMS	2019	0,099
BXH	2019	0,044	CHP	2018	0,143	CMS	2020	0,099
BXH	2020	0,033	CHP	2019	0,132	CMV	2018	0,099
C32	2018	0,154	CHP	2020	0,011	CMV	2019	0,099
C32	2019	0,154	CIA	2018	0,110	CMV	2020	0,099
C32	2020	0,154	CIA	2019	0,110	CMX	2018	0,088
C47	2018	0,121	CIA	2020	0,011	CMX	2019	0,088
C47	2019	0,121	CII	2018	0,044	CMX	2020	0,088
C47	2020	0,121	CII	2019	0,044	CNG	2018	0,165
C69	2018	0,044	CII	2020	0,044	CNG	2019	0,165
C69	2019	0,044	CKV	2018	0,077	CNG	2020	0,165
C69	2020	0,044	CKV	2019	0,077	COM	2018	0,121
C92	2018	0,033	CKV	2020	0,088	COM	2019	0,110
C92	2019	0,033	CLC	2018	0,121	COM	2020	0,110
C92	2020	0,033	CLC	2019	0,121	CPC	2018	0,110
CAG	2018	0,088	CLC	2020	0,121	CPC	2019	0,110
CAG	2019	0,088	CLH	2018	0,088	CPC	2020	0,110
CAG	2020	0,088	CLH	2019	0,077	CSM	2018	0,143
CAN	2018	0,154	CLH	2020	0,077	CSM	2019	0,132
CAN	2019	0,154	CLL	2018	0,066	CSM	2020	0,132
CAN	2020	0,154	CLL	2019	0,066	CSV	2018	0,055

CSV	2019	0,055	DAH	2018	0,033	DHC	2020	0,055
CSV	2020	0,055	DAH	2019	0,033	DHG	2018	0,121
CTB	2018	0,121	DAH	2020	0,033	DHG	2019	0,121
CTB	2019	0,121	DAT	2018	0,066	DHG	2020	0,121
CTB	2020	0,121	DAT	2019	0,066	DHM	2018	0,044
CTD	2018	0,066	DAT	2020	0,066	DHM	2019	0,044
CTD	2019	0,066	DBC	2018	0,044	DHM	2020	0,044
CTD	2020	0,066	DBC	2019	0,044	DHP	2018	0,022
CTF	2018	0,033	DBC	2020	0,044	DHP	2019	0,022
CTF	2019	0,033	DBD	2018	0,055	DHP	2020	0,022
CTF	2020	0,033	DBD	2019	0,055	DHT	2018	0,044
CTI	2018	0,055	DBD	2020	0,055	DHT	2019	0,044
CTI	2019	0,055	DC2	2018	0,022	DHT	2020	0,044
CTI	2020	0,066	DC2	2019	0,022	DIH	2018	0,066
CTT	2018	0,121	DC2	2020	0,022	DIH	2019	0,066
CTT	2019	0,121	DC4	2018	0,066	DIH	2020	0,066
CTT	2020	0,121	DC4	2019	0,066	DL1	2018	0,033
CVT	2018	0,121	DC4	2020	0,066	DL1	2019	0,033
CVT	2019	0,121	DCL	2018	0,099	DL1	2020	0,033
CVT	2020	0,121	DCL	2019	0,099	DLG	2018	0,022
CX8	2018	0,044	DCL	2020	0,099	DLG	2019	0,022
CX8	2019	0,044	DCM	2018	0,154	DLG	2020	0,055
CX8	2020	0,044	DCM	2019	0,154	DMC	2018	0,121
DAD	2018	0,033	DCM	2020	0,011	DMC	2019	0,121
DAD	2019	0,033	DGW	2018	0,088	DMC	2020	0,011
DAD	2020	0,033	DGW	2019	0,088	DNC	2018	0,044
DAE	2018	0,033	DGW	2020	0,088	DNC	2019	0,044
DAE	2019	0,033	DHA	2018	0,066	DNC	2020	0,044
DAE	2020	0,033	DHA	2019	0,066	DNM	2018	0,022
DAG	2018	0,044	DHA	2020	0,066	DNM	2019	0,022
DAG	2019	0,033	DHC	2018	0,055	DNM	2020	0,022
DAG	2020	0,033	DHC	2019	0,055	DNP	2018	0,055



DNP	2019	0,055	DTD	2018	0,055	EMC	2020	0,066
DNP	2020	0,011	DTD	2019	0,055	EVE	2018	0,176
DP3	2018	0,110	DTD	2020	0,055	EVE	2019	0,176
DP3	2019	0,110	DTL	2018	0,132	EVE	2020	0,176
DP3	2020	0,110	DTL	2019	0,132	FCM	2018	0,066
DPC	2018	0,055	DTL	2020	0,132	FCM	2019	0,066
DPC	2019	0,055	DTT	2018	0,055	FCM	2020	0,066
DPC	2020	0,055	DTT	2019	0,055	FCN	2018	0,033
DPM	2018	0,132	DTT	2020	0,055	FCN	2019	0,033
DPM	2019	0,132	DVP	2018	0,055	FCN	2020	0,033
DPM	2020	0,132	DVP	2019	0,055	FPT	2018	0,066
DPR	2018	0,022	DVP	2020	0,055	FPT	2019	0,066
DPR	2019	0,022	DXP	2018	0,044	FPT	2020	0,066
DPR	2020	0,022	DXP	2019	0,044	FTM	2018	0,022
DQC	2018	0,121	DXP	2020	0,044	FTM	2019	0,022
DQC	2019	0,121	DXV	2018	0,044	FTM	2020	0,022
DQC	2020	0,121	DXV	2019	0,044	GAS	2018	0,143
DRC	2018	0,066	DXV	2020	0,044	GAS	2019	0,143
DRC	2019	0,066	DZM	2018	0,055	GAS	2020	0,143
DRC	2020	0,066	DZM	2019	0,055	GDT	2018	0,121
DRL	2018	0,022	DZM	2020	0,055	GDT	2019	0,121
DRL	2019	0,022	EBS	2018	0,033	GDT	2020	0,121
DRL	2020	0,022	EBS	2019	0,033	GIL	2018	0,099
DS3	2018	0,022	EBS	2020	0,033	GIL	2019	0,099
DS3	2019	0,022	EID	2018	0,055	GIL	2020	0,099
DS3	2020	0,022	EID	2019	0,055	GKM	2018	0,055
DSN	2018	0,066	EID	2020	0,055	GKM	2019	0,055
DSN	2019	0,066	ELC	2018	0,055	GKM	2020	0,055
DSN	2020	0,066	ELC	2019	0,055	GMC	2018	0,099
DST	2018	0,033	ELC	2020	0,055	GMC	2019	0,099
DST	2019	0,033	EMC	2018	0,066	GMC	2020	0,099
DST	2020	0,033	EMC	2019	0,066	GMD	2018	0,066

GMD	2019	0,066	HAX	2018	0,022	HHS	2020	0,055
GMD	2020	0,066	HAX	2019	0,022	HJS	2018	0,033
GMX	2018	0,099	HAX	2020	0,110	HJS	2019	0,033
GMX	2019	0,099	HBC	2018	0,176	HJS	2020	0,033
GMX	2020	0,099	HBC	2019	0,176	HLC	2018	0,088
GSP	2018	0,022	HBC	2020	0,165	HLC	2019	0,088
GSP	2019	0,022	HBE	2018	0,033	HLC	2020	0,088
GSP	2020	0,044	HBE	2019	0,033	HMC	2018	0,066
GTA	2018	0,044	HBE	2020	0,022	HMC	2019	0,044
GTA	2019	0,044	HCC	2018	0,088	HMC	2020	0,033
GTA	2020	0,022	HCC	2019	0,088	HMH	2018	0,033
GTN	2018	0,066	HCC	2020	0,011	HMH	2019	0,033
GTN	2019	0,066	HCD	2018	0,033	HMH	2020	0,033
GTN	2020	0,066	HCD	2019	0,033	HNG	2018	0,055
HAD	2018	0,022	HCD	2020	0,033	HNG	2019	0,033
HAD	2019	0,022	HCT	2018	0,044	HNG	2020	0,022
HAD	2020	0,022	HCT	2019	0,044	HOM	2018	0,110
HAH	2018	0,022	HCT	2020	0,044	HOM	2019	0,110
HAH	2019	0,022	HDA	2018	0,044	HOM	2020	0,121
HAH	2020	0,022	HDA	2019	0,044	HOT	2018	0,077
HAI	2018	0,066	HDA	2020	0,044	HOT	2019	0,077
HAI	2019	0,066	HGM	2018	0,033	HOT	2020	0,088
HAI	2020	0,066	HGM	2019	0,033	HPG	2018	0,088
HAP	2018	0,121	HGM	2020	0,033	HPG	2019	0,077
HAP	2019	0,121	HHC	2018	0,077	HPG	2020	0,099
HAP	2020	0,121	HHC	2019	0,077	HRC	2018	0,077
HAS	2018	0,033	HHC	2020	0,077	HRC	2019	0,088
HAS	2019	0,033	HHG	2018	0,066	HRC	2020	0,088
HAS	2020	0,033	HHG	2019	0,066	HT1	2018	0,055
HAT	2018	0,055	HHG	2020	0,066	HT1	2019	0,055
HAT	2019	0,055	HHS	2018	0,055	HT1	2020	0,055
HAT	2020	0,055	HHS	2019	0,055	HTC	2018	0,099

HTC	2019	0,066	ITQ	2018	0,022	KVC	2020	0,033
HTC	2020	0,088	ITQ	2019	0,022	L10	2018	0,066
HTI	2018	0,022	ITQ	2020	0,022	L10	2019	0,066
HTI	2019	0,022	KDC	2018	0,055	L10	2020	0,066
HTI	2020	0,022	KDC	2019	0,055	L18	2018	0,044
HTL	2018	0,044	KDC	2020	0,055	L18	2019	0,044
HTL	2019	0,044	KHP	2018	0,143	L18	2020	0,044
HTL	2020	0,033	KHP	2019	0,143	L35	2018	0,066
HTV	2018	0,011	KHP	2020	0,143	L35	2019	0,066
HTV	2019	0,011	KHS	2018	0,088	L35	2020	0,066
HTV	2020	0,011	KHS	2019	0,077	L61	2018	0,011
HU3	2018	0,011	KHS	2020	0,110	L61	2019	0,033
HU3	2019	0,011	KKC	2018	0,022	L61	2020	0,033
HU3	2020	0,033	KKC	2019	0,022	L62	2018	0,011
HVT	2018	0,033	KKC	2020	0,022	L62	2019	0,099
HVT	2019	0,022	KLF	2018	0,022	L62	2020	0,132
HVT	2020	0,099	KLF	2019	0,022	LAF	2018	0,088
HVX	2018	0,033	KLF	2020	0,022	LAF	2019	0,088
HVX	2019	0,033	KMT	2018	0,055	LAF	2020	0,088
HVX	2020	0,011	KMT	2019	0,044	LAS	2018	0,055
IDI	2018	0,088	KMT	2020	0,022	LAS	2019	0,077
IDI	2019	0,110	KSB	2018	0,132	LAS	2020	0,011
IDI	2020	0,110	KSB	2019	0,132	LBE	2018	0,022
IMP	2018	0,077	KSB	2020	0,132	LBE	2019	0,022
IMP	2019	0,077	KSD	2018	0,011	LBE	2020	0,033
IMP	2020	0,077	KSD	2019	0,011	LBM	2018	0,055
INC	2018	0,033	KSD	2020	0,011	LBM	2019	0,044
INC	2019	0,033	KST	2018	0,011	LBM	2020	0,055
INC	2020	0,022	KST	2019	0,011	LCD	2018	0,077
INN	2018	0,033	KST	2020	0,011	LCD	2019	0,055
INN	2019	0,022	KVC	2018	0,011	LCD	2020	0,088
INN	2020	0,066	KVC	2019	0,033	LCG	2018	0,099

LCG	2019	0,110	MBG	2018	0,011	MSN	2020	0,088
LCG	2020	0,132	MBG	2019	0,011	MWG	2018	0,033
LCS	2018	0,022	MBG	2020	0,011	MWG	2019	0,110
LCS	2019	0,022	MCF	2018	0,088	MWG	2020	0,132
LCS	2020	0,022	MCF	2019	0,088	NAF	2018	0,143
LDP	2018	0,055	MCF	2020	0,088	NAF	2019	0,110
LDP	2019	0,055	MCG	2018	0,033	NAF	2020	0,110
LDP	2020	0,055	MCG	2019	0,033	NAG	2018	0,033
LGC	2018	0,011	MCG	2020	0,011	NAG	2019	0,033
LGC	2019	0,011	MCP	2018	0,077	NAG	2020	0,033
LGC	2020	0,011	MCP	2019	0,066	NAV	2018	0,011
LHC	2018	0,044	MCP	2020	0,066	NAV	2019	0,066
LHC	2019	0,044	MDC	2018	0,099	NAV	2020	0,022
LHC	2020	0,044	MDC	2019	0,099	NBC	2018	0,055
LIG	2018	0,077	MDC	2020	0,110	NBC	2019	0,121
LIG	2019	0,077	MDG	2018	0,066	NBC	2020	0,055
LIG	2020	0,132	MDG	2019	0,033	NBP	2018	0,044
LIX	2018	0,165	MDG	2020	0,066	NBP	2019	0,044
LIX	2019	0,176	MEL	2018	0,066	NBP	2020	0,044
LIX	2020	0,253	MEL	2019	0,066	NBW	2018	0,033
LM7	2018	0,055	MEL	2020	0,066	NBW	2019	0,044
LM7	2019	0,055	MHC	2018	0,011	NBW	2020	0,044
LM7	2020	0,055	MHC	2019	0,011	NCT	2018	0,154
LM8	2018	0,011	MHC	2020	0,011	NCT	2019	0,165
LM8	2019	0,011	MIM	2018	0,055	NCT	2020	0,154
LM8	2020	0,011	MIM	2019	0,055	NDX	2018	0,011
MAC	2018	0,011	MIM	2020	0,055	NDX	2019	0,011
MAC	2019	0,011	MKV	2018	0,033	NDX	2020	0,011
MAC	2020	0,022	MKV	2019	0,033	NET	2018	0,066
MAS	2018	0,099	MKV	2020	0,044	NET	2019	0,143
MAS	2019	0,022	MSN	2018	0,088	NET	2020	0,088
MAS	2020	0,055	MSN	2019	0,143	NFC	2018	0,011

NFC	2019	0,033	OPC	2018	0,088	PEN	2020	0,066
NFC	2020	0,033	OPC	2019	0,121	PET	2018	0,099
NHC	2018	0,033	OPC	2020	0,121	PET	2019	0,088
NHC	2019	0,033	PAC	2018	0,154	PET	2020	0,110
NHC	2020	0,044	PAC	2019	0,165	PGC	2018	0,055
NKG	2018	0,066	PAC	2020	0,165	PGC	2019	0,055
NKG	2019	0,066	PAN	2018	0,044	PGC	2020	0,055
NKG	2020	0,077	PAN	2019	0,121	PGD	2018	0,165
NNC	2018	0,011	PAN	2020	0,033	PGD	2019	0,143
NNC	2019	0,011	PBP	2018	0,088	PGD	2020	0,011
NNC	2020	0,011	PBP	2019	0,088	PGS	2018	0,132
NSC	2018	0,143	PBP	2020	0,055	PGS	2019	0,110
NSC	2019	0,110	PC1	2018	0,110	PGS	2020	0,099
NSC	2020	0,143	PC1	2019	0,077	PGT	2018	0,110
NSH	2018	0,011	PC1	2020	0,077	PGT	2019	0,110
NSH	2019	0,011	PCE	2018	0,033	PGT	2020	0,110
NSH	2020	0,011	PCE	2019	0,033	PHP	2018	0,033
NST	2018	0,077	PCE	2020	0,033	PHP	2019	0,033
NST	2019	0,088	PCG	2018	0,055	PHP	2020	0,033
NST	2020	0,132	PCG	2019	0,055	PHR	2018	0,011
NT2	2018	0,176	PCG	2020	0,055	PHR	2019	0,011
NT2	2019	0,187	PCT	2018	0,033	PHR	2020	0,055
NT2	2020	0,187	PCT	2019	0,033	PIC	2018	0,088
NTP	2018	0,165	PCT	2020	0,033	PIC	2019	0,099
NTP	2019	0,165	PDB	2018	0,011	PIC	2020	0,121
NTP	2020	0,165	PDB	2019	0,011	PIT	2018	0,033
OCH	2018	0,055	PDB	2020	0,033	PIT	2019	0,033
OCH	2019	0,055	PDN	2018	0,099	PIT	2020	0,033
OCH	2020	0,055	PDN	2019	0,066	PJC	2018	0,011
ONE	2018	0,033	PDN	2020	0,077	PJC	2019	0,011
ONE	2019	0,033	PEN	2018	0,022	PJC	2020	0,011
ONE	2020	0,033	PEN	2019	0,044	PJT	2018	0,011

PJT	2019	0,011	POM	2018	0,022	PTB	2020	0,099
PJT	2020	0,011	POM	2019	0,022	PTC	2018	0,022
PLC	2018	0,077	POM	2020	0,022	PTC	2019	0,022
PLC	2019	0,077	POT	2018	0,011	PTC	2020	0,022
PLC	2020	0,066	POT	2019	0,011	PTD	2018	0,044
PLP	2018	0,055	POT	2020	0,011	PTD	2019	0,044
PLP	2019	0,055	PPC	2018	0,121	PTD	2020	0,055
PLP	2020	0,055	PPC	2019	0,121	PTS	2018	0,011
PLX	2018	0,011	PPC	2020	0,121	PTS	2019	0,011
PLX	2019	0,198	PPP	2018	0,033	PTS	2020	0,011
PLX	2020	0,121	PPP	2019	0,033	PVC	2018	0,066
PMB	2018	0,033	PPP	2020	0,055	PVC	2019	0,088
PMB	2019	0,033	PPS	2018	0,055	PVC	2020	0,088
PMB	2020	0,033	PPS	2019	0,055	PVD	2018	0,154
PMC	2018	0,088	PPS	2020	0,088	PVD	2019	0,154
PMC	2019	0,088	PPY	2018	0,066	PVD	2020	0,165
PMC	2020	0,077	PPY	2019	0,066	PVS	2018	0,110
PME	2018	0,055	PPY	2020	0,022	PVS	2019	0,011
PME	2019	0,055	PRC	2018	0,099	PVS	2020	0,110
PME	2020	0,055	PRC	2019	0,099	PVT	2018	0,121
PMP	2018	0,099	PRC	2020	0,099	PVT	2019	0,121
PMP	2019	0,121	PSC	2018	0,011	PVT	2020	0,088
PMP	2020	0,121	PSC	2019	0,011	PXS	2018	0,055
PMS	2018	0,011	PSC	2020	0,011	PXS	2019	0,011
PMS	2019	0,011	PSE	2018	0,011	PXS	2020	0,033
PMS	2020	0,011	PSE	2019	0,011	QBS	2018	0,033
PNC	2018	0,011	PSE	2020	0,011	QBS	2019	0,066
PNC	2019	0,011	PSW	2018	0,044	QBS	2020	0,077
PNC	2020	0,011	PSW	2019	0,044	QHD	2018	0,077
PNJ	2018	0,165	PSW	2020	0,044	QHD	2019	0,077
PNJ	2019	0,165	PTB	2018	0,099	QHD	2020	0,110
PNJ	2020	0,165	PTB	2019	0,055	QST	2018	0,088

QST	2019	0,088	SAM	2018	0,044	SD9	2020	0,011
QST	2020	0,099	SAM	2019	0,044	SDA	2018	0,022
QTC	2018	0,077	SAM	2020	0,022	SDA	2019	0,022
QTC	2019	0,077	SAV	2018	0,066	SDA	2020	0,011
QTC	2020	0,066	SAV	2019	0,088	SDC	2018	0,011
RAL	2018	0,099	SAV	2020	0,088	SDC	2019	0,011
RAL	2019	0,132	SBA	2018	0,077	SDC	2020	0,011
RAL	2020	0,044	SBA	2019	0,099	SDG	2018	0,055
RDP	2018	0,165	SBA	2020	0,099	SDG	2019	0,066
RDP	2019	0,143	SBV	2018	0,066	SDG	2020	0,044
RDP	2020	0,099	SBV	2019	0,132	SDN	2018	0,022
REE	2018	0,165	SBV	2020	0,077	SDN	2019	0,044
REE	2019	0,165	SC5	2018	0,044	SDN	2020	0,044
REE	2020	0,165	SC5	2019	0,055	SDT	2018	0,011
RIC	2018	0,088	SC5	2020	0,088	SDT	2019	0,022
RIC	2019	0,088	SCD	2018	0,022	SDT	2020	0,011
RIC	2020	0,033	SCD	2019	0,011	SEB	2018	0,022
S4A	2018	0,066	SCD	2020	0,022	SEB	2019	0,011
S4A	2019	0,110	SCI	2018	0,033	SEB	2020	0,011
S4A	2020	0,088	SCI	2019	0,033	SED	2018	0,077
S55	2018	0,011	SCI	2020	0,033	SED	2019	0,099
S55	2019	0,011	SD2	2018	0,033	SED	2020	0,077
S55	2020	0,011	SD2	2019	0,033	SFG	2018	0,033
S99	2018	0,033	SD2	2020	0,033	SFG	2019	0,033
S99	2019	0,044	SD5	2018	0,011	SFG	2020	0,022
S99	2020	0,033	SD5	2019	0,011	SFI	2018	0,011
SAB	2018	0,121	SD5	2020	0,011	SFI	2019	0,011
SAB	2019	0,165	SD6	2018	0,011	SFI	2020	0,011
SAB	2020	0,110	SD6	2019	0,022	SFN	2018	0,011
SAF	2018	0,099	SD6	2020	0,022	SFN	2019	0,011
SAF	2019	0,088	SD9	2018	0,011	SFN	2020	0,011
SAF	2020	0,088	SD9	2019	0,011	SGC	2018	0,121

SGC	2019	0,099	SJE	2018	0,033	SRF	2020	0,066
SGC	2020	0,088	SJE	2019	0,033	SSC	2018	0,055
SGD	2018	0,011	SJE	2020	0,033	SSC	2019	0,055
SGD	2019	0,011	SJF	2018	0,033	SSC	2020	0,055
SGD	2020	0,011	SJF	2019	0,033	SSM	2018	0,022
SGH	2018	0,044	SJF	2020	0,033	SSM	2019	0,022
SGH	2019	0,011	SKG	2018	0,132	SSM	2020	0,033
SGH	2020	0,011	SKG	2019	0,132	ST8	2018	0,066
SGN	2018	0,011	SKG	2020	0,132	ST8	2019	0,044
SGN	2019	0,011	SMA	2018	0,055	ST8	2020	0,011
SGN	2020	0,055	SMA	2019	0,055	STC	2018	0,022
SGT	2018	0,033	SMA	2020	0,055	STC	2019	0,033
SGT	2019	0,033	SMC	2018	0,022	STC	2020	0,022
SGT	2020	0,033	SMC	2019	0,022	STG	2018	0,011
SHA	2018	0,022	SMC	2020	0,022	STG	2019	0,011
SHA	2019	0,022	SMN	2018	0,022	STG	2020	0,033
SHA	2020	0,022	SMN	2019	0,022	STK	2018	0,055
SHI	2018	0,044	SMN	2020	0,022	STK	2019	0,044
SHI	2019	0,033	SMT	2018	0,110	STK	2020	0,044
SHI	2020	0,022	SMT	2019	0,110	STP	2018	0,033
SHN	2018	0,044	SMT	2020	0,110	STP	2019	0,033
SHN	2019	0,033	SPI	2018	0,055	STP	2020	0,033
SHN	2020	0,033	SPI	2019	0,055	SVC	2018	0,099
SHP	2018	0,121	SPI	2020	0,044	SVC	2019	0,099
SHP	2019	0,121	SPM	2018	0,110	SVC	2020	0,011
SHP	2020	0,121	SPM	2019	0,110	SVI	2018	0,110
SII	2018	0,033	SPM	2020	0,121	SVI	2019	0,077
SII	2019	0,033	SRC	2018	0,033	SVI	2020	0,077
SII	2020	0,033	SRC	2019	0,033	TA9	2018	0,022
SJD	2018	0,033	SRC	2020	0,033	TA9	2019	0,022
SJD	2019	0,033	SRF	2018	0,066	TA9	2020	0,022
SJD	2020	0,033	SRF	2019	0,066	TAC	2018	0,033



TAC	2019	0,033	TDN	2018	0,066	TKC	2020	0,099
TAC	2020	0,033	TDN	2019	0,066	TKU	2018	0,121
TBC	2018	0,055	TDN	2020	0,066	TKU	2019	0,121
TBC	2019	0,055	TDW	2018	0,066	TKU	2020	0,077
TBC	2020	0,055	TDW	2019	0,066	TLG	2018	0,011
TBX	2018	0,022	TDW	2020	0,066	TLG	2019	0,011
TBX	2019	0,022	TET	2018	0,044	TLG	2020	0,011
TBX	2020	0,022	TET	2019	0,044	TLH	2018	0,088
TC6	2018	0,286	TET	2020	0,044	TLH	2019	0,088
TC6	2019	0,286	TFC	2018	0,011	TLH	2020	0,077
TC6	2020	0,286	TFC	2019	0,011	TMB	2018	0,044
TCD	2018	0,055	TFC	2020	0,022	TMB	2019	0,044
TCD	2019	0,055	THB	2018	0,022	TMB	2020	0,044
TCD	2020	0,055	THB	2019	0,022	TMC	2018	0,044
TCL	2018	0,055	THB	2020	0,022	TMC	2019	0,044
TCL	2019	0,044	THG	2018	0,022	TMC	2020	0,044
TCL	2020	0,044	THG	2019	0,022	TMP	2018	0,066
TCM	2018	0,099	THG	2020	0,033	TMP	2019	0,066
TCM	2019	0,099	THI	2018	0,033	TMP	2020	0,066
TCM	2020	0,099	THI	2019	0,033	TMS	2018	0,011
TCO	2018	0,077	THI	2020	0,033	TMS	2019	0,011
TCO	2019	0,077	THS	2018	0,055	TMS	2020	0,011
TCO	2020	0,077	THS	2019	0,055	TMT	2018	0,033
TCR	2018	0,022	THS	2020	0,055	TMT	2019	0,033
TCR	2019	0,022	THT	2018	0,176	TMT	2020	0,033
TCR	2020	0,022	THT	2019	0,176	TMX	2018	0,011
TCT	2018	0,066	THT	2020	0,165	TMX	2019	0,011
TCT	2019	0,066	TJC	2018	0,044	TMX	2020	0,011
TCT	2020	0,066	TJC	2019	0,044	TNA	2018	0,055
TDG	2018	0,165	TJC	2020	0,044	TNA	2019	0,055
TDG	2019	0,165	TKC	2018	0,099	TNA	2020	0,055
TDG	2020	0,165	TKC	2019	0,099	TNC	2018	0,033

TNC	2019	0,033	TST	2018	0,011	UDC	2020	0,044
TNC	2020	0,033	TST	2019	0,011	UIC	2018	0,011
TNG	2018	0,055	TST	2020	0,011	UIC	2019	0,011
TNG	2019	0,055	TTC	2018	0,011	UIC	2020	0,011
TNG	2020	0,055	TTC	2019	0,011	V12	2018	0,022
TNT	2018	0,011	TTC	2020	0,022	V12	2019	0,022
TNT	2019	0,022	TTH	2018	0,022	V12	2020	0,022
TNT	2020	0,011	TTH	2019	0,022	VAF	2018	0,165
TPC	2018	0,121	TTH	2020	0,022	VAF	2019	0,165
TPC	2019	0,132	TTT	2018	0,011	VAF	2020	0,165
TPC	2020	0,132	TTT	2019	0,011	VBC	2018	0,022
TPH	2018	0,088	TTT	2020	0,011	VBC	2019	0,022
TPH	2019	0,077	TV2	2018	0,044	VBC	2020	0,022
TPH	2020	0,077	TV2	2019	0,044	VC1	2018	0,011
TPP	2018	0,055	TV2	2020	0,033	VC1	2019	0,011
TPP	2019	0,055	TV3	2018	0,011	VC1	2020	0,011
TPP	2020	0,066	TV3	2019	0,110	VC2	2018	0,033
TRA	2018	0,066	TV3	2020	0,110	VC2	2019	0,033
TRA	2019	0,066	TV4	2018	0,110	VC2	2020	0,033
TRA	2020	0,055	TV4	2019	0,011	VC9	2018	0,022
TRC	2018	0,077	TV4	2020	0,011	VC9	2019	0,022
TRC	2019	0,077	TVD	2018	0,011	VC9	2020	0,022
TRC	2020	0,088	TVD	2019	0,011	VCC	2018	0,044
TS4	2018	0,077	TVD	2020	0,011	VCC	2019	0,044
TS4	2019	0,077	TVT	2018	0,044	VCC	2020	0,044
TS4	2020	0,044	TVT	2019	0,088	VCF	2018	0,198
TSB	2018	0,033	TVT	2020	0,077	VCF	2019	0,198
TSB	2019	0,044	TYA	2018	0,110	VCF	2020	0,198
TSB	2020	0,055	TYA	2019	0,011	VCG	2018	0,055
TSC	2018	0,044	TYA	2020	0,011	VCG	2019	0,055
TSC	2019	0,055	UDC	2018	0,044	VCG	2020	0,055
TSC	2020	0,055	UDC	2019	0,044	VCM	2018	0,011

VCM	2019	0,011	VHL	2018	0,022	VNE	2020	0,033
VCM	2020	0,011	VHL	2019	0,022	VNF	2018	0,022
VCS	2018	0,066	VHL	2020	0,022	VNF	2019	0,022
VCS	2019	0,066	VIE	2018	0,011	VNF	2020	0,022
VCS	2020	0,066	VIE	2019	0,011	VNG	2018	0,011
VDP	2018	0,011	VIE	2020	0,011	VNG	2019	0,011
VDP	2019	0,011	VIP	2018	0,011	VNG	2020	0,011
VDP	2020	0,011	VIP	2019	0,011	VNL	2018	0,011
VE1	2018	0,033	VIP	2020	0,011	VNL	2019	0,033
VE1	2019	0,033	VIT	2018	0,022	VNL	2020	0,033
VE1	2020	0,033	VIT	2019	0,022	VNM	2018	0,011
VE2	2018	0,011	VIT	2020	0,022	VNM	2019	0,011
VE2	2019	0,011	VJC	2018	0,187	VNM	2020	0,011
VE2	2020	0,011	VJC	2019	0,187	VNS	2018	0,011
VE3	2018	0,011	VJC	2020	0,187	VNS	2019	0,033
VE3	2019	0,011	VKC	2018	0,044	VNS	2020	0,165
VE3	2020	0,011	VKC	2019	0,044	VNT	2018	0,176
VE4	2018	0,011	VKC	2020	0,044	VNT	2019	0,176
VE4	2019	0,011	VMC	2018	0,011	VNT	2020	0,055
VE4	2020	0,011	VMC	2019	0,011	VOS	2018	0,055
VFG	2018	0,088	VMC	2020	0,011	VOS	2019	0,055
VFG	2019	0,088	VMD	2018	0,011	VOS	2020	0,055
VFG	2020	0,088	VMD	2019	0,011	VSA	2018	0,011
VGC	2018	0,011	VMD	2020	0,011	VSA	2019	0,011
VGC	2019	0,011	VMS	2018	0,011	VSA	2020	0,011
VGC	2020	0,011	VMS	2019	0,011	VSC	2018	0,055
VGS	2018	0,088	VMS	2020	0,011	VSC	2019	0,055
VGS	2019	0,088	VNC	2018	0,022	VSC	2020	0,055
VGS	2020	0,088	VNC	2019	0,022	VSH	2018	0,066
VHC	2018	0,077	VNC	2020	0,022	VSH	2019	0,066
VHC	2019	0,077	VNE	2018	0,033	VSH	2020	0,044
VHC	2020	0,077	VNE	2019	0,033	VSI	2018	0,055

VSI	2019	0,055
VSI	2020	0,055
VSM	2018	0,055
VSM	2019	0,055
VSM	2020	0,055
VTB	2018	0,066
VTB	2019	0,066
VTB	2020	0,066
VTC	2018	0,022
VTC	2019	0,022

VTC	2020	0,022
VTH	2018	0,011
VTH	2019	0,011
VTH	2020	0,011
VTJ	2018	0,011
VTJ	2019	0,011
VTJ	2020	0,011
VTO	2018	0,033
VTO	2019	0,033
VTO	2020	0,055

VTV	2018	0,011
VTV	2019	0,011
VTV	2020	0,011
VXB	2018	0,077
VXB	2019	0,077
VXB	2020	0,077
WCS	2018	0,088
WCS	2019	0,088
WCS	2020	0,088