

## TRANG THÔNG TIN VỀ LUẬN ÁN

Tên đề tài LATS: **Công bố thông tin Trách nhiệm xã hội và Rủi ro rút giá cổ phiếu tại các công ty niêm yết trên Thị trường chứng khoán Việt Nam**

Chuyên ngành: Tài chính – Ngân hàng

Mã số : 62.34.02.01

Họ tên NCS

: CAO THỊ MIÊN THÙY

Mã

số : 17704007

Người hướng dẫn khoa học: HDDL: PGS. TS. TRỊNH QUỐC TRUNG

Cơ sở đào tạo: Trường Đại học Kinh tế - Luật, Đại học Quốc gia TP.HCM

### 1. TÓM TẮT LUẬN ÁN

Xu hướng nghiên cứu cho thấy mối quan hệ giữa công bố thông tin trách nhiệm xã hội và rủi ro rút giá cổ phiếu không đơn thuần là một liên kết trực tiếp mà mang tính phức tạp hơn nhiều. Để làm rõ điều này, luận án phân tích cả tác động trực tiếp lẫn tác động gián tiếp của công bố thông tin trách nhiệm xã hội lên rủi ro rút giá cổ phiếu. Với mẫu nghiên cứu của luận án bao gồm 225 công ty niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2014-2019, luận án áp dụng phân tích GMM, phân tích trung gian, phân tích điều tiết và một số kiểm định nhằm đảm bảo tính vững cho kết quả nghiên cứu. Luận án đạt được một số kết quả nghiên cứu đáng chú ý sau. Thứ nhất, các công ty có mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội cao hơn ít đối mặt với rủi ro rút giá cổ phiếu hơn. Thứ hai, rủi ro rút giá cổ phiếu thấp hơn đối với các công ty có định hướng công bố thông tin trách nhiệm xã hội mạnh mẽ ở cả hai phương diện kinh tế và phi kinh tế. Thứ ba, hiệu quả hoạt động đóng vai trò trung gian bổ sung can thiệp vào ảnh hưởng của công bố thông tin trách nhiệm xã hội lên rủi ro rút giá cổ phiếu. Thứ tư, ảnh hưởng của công bố thông tin trách nhiệm xã hội lên rủi ro rút giá cổ phiếu mạnh hơn trong môi trường bất cân xứng thông tin cao nhưng không rõ ràng trong bối cảnh bất cân xứng thông tin thấp. Điều này hàm ý rằng các công ty niêm yết cần tiếp tục đầu tư vào công bố thông tin trách nhiệm xã hội nhằm gia tăng hiệu quả hoạt động, giảm bất cân xứng thông tin và thông qua đó giảm thiểu rủi ro rút giá cổ phiếu.

### 2. NHỮNG KẾT QUẢ MỚI CỦA LUẬN ÁN

Thứ nhất, luận án là tài liệu đầu tiên làm rõ vai trò trung gian của hiệu quả hoạt động can thiệp vào ảnh hưởng của công bố thông tin trách nhiệm xã hội lên rủi ro rút giá cổ phiếu. Một số nghiên cứu trước đó cho thấy rằng quan hệ giữa công bố thông tin trách nhiệm xã hội và rủi ro rút giá cổ phiếu không đơn thuần là một liên kết trực tiếp mà chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố điều tiết và trung gian. Các yếu tố này can thiệp, làm gia tăng/giảm thiểu, thậm chí triệt tiêu ảnh hưởng của công bố thông tin trách nhiệm xã hội lên rủi ro rút giá cổ phiếu (Hao và cộng sự, 2018; Z. Zhang và cộng sự, 2022). Luận án đánh giá biến trung gian hiệu quả hoạt động, sử dụng phân tích trung gian của Baron và Kenny (1986) và kiểm định Sobel để kết luận biến trung gian, và tính toán giá trị hiệu ứng tác động gián tiếp.

Thứ hai, luận án lần đầu tiên làm rõ ảnh hưởng của công bố thông tin trách nhiệm xã hội lên rủi ro rút giá cổ phiếu dưới ảnh hưởng điều tiết của bất cân xứng thông tin. Các yếu tố điều tiết đã được nhiều nghiên cứu trước đây đề cập đến như là nguyên nhân dẫn đến sự thiếu nhất quán trong các kết quả thực nghiệm (Dai và cộng sự, 2019; Y. Kim và cộng sự, 2014). Luận án đánh giá biến điều tiết bất cân xứng thông tin, và sử dụng phân tích điều tiết của Baron và Kenny (1986) để kết luận về biến điều tiết, và xác định dạng điều tiết.

Thứ ba, luận án khai thác công bố thông tin trách nhiệm xã hội ở hai khía cạnh: công bố thông tin trách nhiệm xã hội kinh tế và phi kinh tế. trách nhiệm xã hội kinh tế tương ứng với trách nhiệm của doanh nghiệp phải tạo ra lợi nhuận, trách nhiệm xã hội phi kinh tế là trách nhiệm của doanh nghiệp đối với xã hội và môi trường. Kết quả nghiên cứu cho thấy bằng chứng rằng cả hai khía cạnh của công bố thông tin trách nhiệm xã hội, bao gồm công bố thông tin trách nhiệm xã hội kinh tế và công bố thông tin trách nhiệm xã hội phi kinh tế, đều có ảnh hưởng ngược chiều lên rủi ro rút giá cổ phiếu. Phát hiện này ủng hộ quan điểm rằng rủi ro rút giá cổ phiếu thấp hơn với các doanh nghiệp định hướng công bố thông tin trách nhiệm xã hội mạnh mẽ ở cả hai phương diện: (1) doanh nghiệp có trách nhiệm xã hội kinh tế tức là tạo ra lợi nhuận cho cổ đông và (2) doanh nghiệp có trách nhiệm xã hội phi kinh tế tức là trách nhiệm với môi trường và xã hội. Việc làm rõ trách nhiệm giải trình của doanh nghiệp ở hai khía cạnh này đóng góp quan trọng đối với chính sách về công bố thông tin của doanh nghiệp niêm yết trên Thị trường chứng khoán Việt Nam.

Cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng, luận án làm rõ ảnh hưởng của công bố thông tin trách nhiệm xã hội lên rủi ro rớt giá cổ phiếu trong bối cảnh mới. Trước đó, nghiên cứu về vấn đề này tập trung chủ yếu vào các nền kinh tế lớn như Hoa Kỳ và Trung Quốc. Việt Nam có lịch sử hình thành trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp tương đối ngắn, các kỳ vọng về hậu quả kinh tế của việc thực hiện công bố thông tin trách nhiệm xã hội ở Việt Nam có thể không thống nhất với kết quả tìm thấy trong bối cảnh Hoa Kỳ và Trung Quốc. Bên cạnh đó, cách thức các doanh nghiệp Việt Nam tiếp cận thuật ngữ trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp tuy có tương đồng với quốc gia láng giềng Trung Quốc, nhưng vị thế cạnh tranh trong chuỗi cung ứng toàn cầu của Việt Nam lại hoàn toàn khác. Hàm ý rằng những lợi ích của công bố thông tin trách nhiệm xã hội được chứng minh với bối cảnh Trung Quốc có thể không tồn tại trong bối cảnh Việt Nam. Do đó, luận án này cung cấp một góc nhìn mới và có thể so sánh với các kết quả nghiên cứu tại các thị trường phát triển khác. Để đảm bảo kết quả nghiên cứu đáng tin cậy, luận án điều chỉnh thang đo phù hợp về công bố thông tin trách nhiệm xã hội nhằm đáp ứng với bối cảnh thực tiễn Việt Nam, do cơ sở dữ liệu về công bố thông tin trách nhiệm xã hội không có sẵn và cũng chưa có khung đo lường thống nhất. Đồng thời, luận án điều chỉnh thang đo phù hợp về rủi ro rớt giá cổ phiếu nhằm áp dụng phù hợp với bối cảnh nghiên cứu tại thị trường chứng khoán có áp dụng biên độ dao động giá như thị trường chứng khoán Việt Nam. Luận án tìm thấy bằng chứng ủng hộ quan điểm rằng các công ty công bố thông tin trách nhiệm xã hội cao hơn ít đối mặt với rủi ro rớt giá cổ phiếu hơn. Điều này thống nhất với các nghiên cứu trước đó ở các thị trường phát triển cho rằng các công ty có trách nhiệm với xã hội cam kết tiêu chuẩn về minh bạch thông tin cao hơn và ít tham gia tích trữ tin xấu hơn, dẫn đến rủi ro rớt giá cổ phiếu thấp hơn (Y. Kim và cộng sự, 2014; Lee, 2016). Đồng thời, kết quả cũng được giải thích phù hợp với bối cảnh nghiên cứu về thị trường mới nổi tại Việt Nam, bởi hai lý do. Một là, công bố thông tin trách nhiệm xã hội giúp các doanh nghiệp niêm yết nâng cao hiệu quả hoạt động. Cụ thể, các lợi ích bao gồm cải thiện năng suất, chất lượng, khả năng cạnh tranh và duy trì nguồn nhân lực có kỹ năng. Hai là, công bố thông tin trách nhiệm xã hội ảnh hưởng ngược chiều lên rủi ro rớt giá cổ phiếu một cách đáng kể trong bối cảnh BCXTT cao hơn.

### **3. CÁC ỨNG DỤNG/ KHẢ NĂNG ỨNG DỤNG TRONG THỰC TIỄN HAY NHỮNG VẤN ĐỀ CÒN BỎ NGỎ CẦN TIẾP TỤC NGHIÊN CỨU**

Thứ nhất, luận án sử dụng dữ liệu bao gồm các công ty niêm yết phi tài chính, tức là không bao gồm các doanh nghiệp trong lĩnh vực ngân hàng, tài chính, chứng khoán, và bảo hiểm. Điều này cho thấy vẫn còn khoảng trống cần nghiên cứu về các doanh nghiệp niêm yết ngành tài chính để có kết quả tổng quan nhất cho tất cả các doanh nghiệp niêm yết nói chung, hoặc có thể so sánh giữa các lĩnh vực bắt buộc công bố thông tin trách nhiệm xã hội (phi tài chính) và lĩnh vực không yêu cầu công bố (tài chính).

Thứ hai, nghiên cứu thực hiện với mẫu nghiên cứu bao gồm các công ty niêm yết phi tài chính từ một quốc gia đang phát triển như Việt Nam. Do môi trường thể chế thay đổi theo từng quốc gia, kết quả có thể không khái quát ở khu vực. Xu hướng cho thấy sự ủng hộ đối với các mẫu nghiên cứu đa quốc gia. Đây có thể là gợi ý giá trị cho các nghiên cứu tiếp theo. Ngoài ra, nghiên cứu trong tương lai có thể mở rộng phân tích ảnh hưởng điều tiết của yếu tố sở hữu Nhà nước, một đặc điểm riêng có của nền kinh tế Việt Nam, đến mối quan hệ giữa công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp và rủi ro rút giá cổ phiếu.

Thứ ba, luận án đã chỉ ra rằng yếu tố trung gian hiệu quả hoạt động can thiệp vào ảnh hưởng của công bố thông tin trách nhiệm xã hội lên rủi ro rút giá cổ phiếu. Tuy nhiên, việc kiểm định tính vững của phân tích trung gian chỉ mới dừng lại ở bước thay thế các thước đo khác nhau của biến phụ thuộc và biến trung gian, kiểm định Sobel, chưa áp dụng phân tích mediation bootstrapping. Đây là một điểm hạn chế tiếp theo của luận án. Thêm vào đó, luận án chỉ áp dụng phân tích trung gian với một yếu tố là hiệu quả hoạt động. Đối với các nghiên cứu trong tương lai, sẽ rất cần thiết khi mở rộng phân tích các yếu tố trung gian khác đến mối quan hệ giữa công bố thông tin trách nhiệm xã hội và rủi ro rút giá cổ phiếu. Trong đó, áp dụng phương pháp phân tích phức tạp hơn như phân tích đa trung gian, phân tích trung gian chuỗi. Hoặc có thể kết hợp các loại phân tích trung gian phức tạp này với phân tích điều tiết.

**CÁN BỘ HƯỚNG DẪN**

**NGHIÊN CỨU SINH**

**PGS. TS. TRỊNH QUỐC TRUNG**

**CAO THỊ MIÊN THÙY**

**XÁC NHẬN CỦA CƠ SỞ ĐÀO TẠO  
HIỆU TRƯỞNG**