



## INFLUENCING FACTORS OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE OF LISTED FIRMS ON VIETNAM STOCK MARKET

Nguyen Thuy Anh<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup>Foreign Trade University

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.264</p> <p><i>Received:</i> April 21, 2022</p> <p><i>Accepted:</i> November 06, 2022</p> <p><i>Published:</i> February 25, 2023</p> <p><b>Keywords:</b> Big 4 audit firm; Board of directors; CEO duality; CSR disclosure; Financial leverage.</p>	<p>The article examines the current state of corporate social responsibility disclosure of firms listed on the Vietnamese stock market based CSR transparency index built according to GRI standards on social responsibility information disclosure. Then, the article analyses the factors affecting the status of CSR information on the Vietnamese stock market, in which the confirmed factors including financial leverage, firm size, the independence of the Board of Directors, State ownership and the use of independent audit firm in Big 4. This is the first study to evaluate the current state of CSR disclosure of listed companies on Vietnam stock market on a large scale, and contribute to strengthening the previous studies related to the factors affecting the disclosure of CSR information in the context of developing economies, thereby proposing practical solutions for listed firms and investors to improve information transparency in the market.</p>

\*Corresponding author:

Email: [nthuyanh@ftu.edu.vn](mailto:nthuyanh@ftu.edu.vn)



## CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN CÔNG BỐ THÔNG TIN TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI CỦA DOANH NGHIỆP TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Nguyễn Thúy Anh<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Ngoại Thương Hà Nội

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.264</p> <p>Ngày nhận: 21/04/2022</p> <p>Ngày nhận lại: 06/11/2022</p> <p>Ngày đăng: 25/02/2023</p> <p><b>Từ khóa:</b> Công bố thông tin trách nhiệm xã hội; Công ty kiểm toán big 4; Đòn bẩy tài chính; Hội đồng quản trị; Tính kiêm nhiệm của Giám đốc điều hành.</p>	<p>Bài viết khảo sát thực trạng công bố thông tin trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam dựa theo chỉ số minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội được xây dựng theo chuẩn GRI về công bố thông tin trách nhiệm xã hội. Dựa trên mẫu nghiên cứu gồm 900 quan sát, bài viết đã đánh giá các nhân tố tác động đến thực trạng thông tin trách nhiệm xã hội trên thị trường chứng khoán Việt Nam, trong đó các nhân tố được khẳng định bao gồm đòn bẩy tài chính, quy mô doanh nghiệp, mức độ độc lập của Hội đồng quản trị, tỷ trọng sở hữu nhà nước, tính kiêm nhiệm của CEO và việc sử dụng kiểm toán độc lập Big 4. Đây là nghiên cứu đầu tiên đánh giá thực trạng công bố thông tin trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam dựa trên chuẩn GRI thực hiện trên quy mô lớn; đồng thời, góp phần củng cố kết quả nghiên cứu trước đây liên quan đến các nhân tố ảnh hưởng đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội trên thị trường trong bối cảnh các nền kinh tế đang phát triển, từ đó đề xuất các giải pháp thực tiễn cho các doanh nghiệp niêm yết và nhà đầu tư nhằm cải thiện tình trạng minh bạch thông tin trên thị trường.</p>

### 1. Giới thiệu

Hiện nay, trên thị trường chứng khoán đang phát triển, việc thiếu minh bạch thông tin vẫn là một vấn đề nhức nhối đối với các cơ quan quản lý Nhà nước, cũng là nỗi bức xúc của nhà đầu tư. Trong một xã hội tiến tới phát triển bền

vững, việc công bố các thông tin liên quan đến trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp trở thành một nhu cầu ngày càng cần thiết đối với các nhà đầu tư. Do vậy, đối với các thị trường đang phát triển, đầu tiên là phải đo lường được mức độ minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp theo một chuẩn mực được chấp nhận rộng rãi, từ đó tìm ra các giải pháp để cải thiện tình trạng trên, trên cơ sở phân tích các yếu tố tác động bên trong và bên ngoài doanh

\*Tác giả liên hệ:

Email: [nthuyanh@ftu.edu.vn](mailto:nthuyanh@ftu.edu.vn)

nghiệp. Mặc dù, các bài viết nghiên cứu về công bố thông tin trách nhiệm xã hội trên thế giới sử dụng nhiều phương pháp để đo lường mức độ công bố thông tin khác nhau đã có nhiều, nhưng trên thị trường Việt Nam, các nghiên cứu liên quan đến việc xây dựng một chỉ số đo lường mức độ minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội mang tính toàn diện, theo chuẩn quốc tế còn chưa được khai thác. Bài viết là một trong những nghiên cứu đầu tiên về thực trạng công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam dựa theo chuẩn GRI, thực hiện trên quy mô lớn (150 công ty với 900 quan sát) trong một giai đoạn đủ dài, từ đó khẳng định các nhân tố quan trọng tác động đến công bố thông tin trách nhiệm xã hội, cung cấp các đề xuất cho các nhà hoạch định chính sách và các nhà quản lý doanh nghiệp nhằm tiến tới một thị trường ngày càng minh bạch hơn.

## 2. Cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

### 2.1. Cơ sở lý thuyết

Thuật ngữ “*Trách nhiệm xã hội*” đầu tiên chính thức xuất hiện trong quyển “*Trách nhiệm xã hội của doanh nhân*” (Social Responsibilities of the Businessmen) của Bowen (1953) cho rằng, trách nhiệm xã hội là nghĩa vụ của người làm kinh doanh trong việc đề xuất và thực thi các chính sách không làm tổn hại đến quyền và lợi ích của người khác. Carroll (1979) chỉ ra rằng “*Trách nhiệm xã hội là tất cả các vấn đề về kinh tế, pháp lý, đạo đức và lòng từ thiện của một tổ chức mà xã hội mong đợi trong mỗi thời điểm nhất định*”. Khái niệm này được sử dụng rộng rãi trong các nghiên cứu về trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp. Theo Holder-Webb và cộng sự (2009), việc các doanh nghiệp tham gia các hoạt động trách nhiệm xã hội là không đủ, cần phải có các hoạt động cung cấp các thông tin về trách nhiệm xã hội cho các bên liên quan. Công bố trách nhiệm xã hội doanh nghiệp được hiểu là “*quá trình công bố thông tin về tác động của các tổ chức kinh tế lên cộng đồng và môi trường cho những nhóm lợi ích đặc biệt trong xã hội*” (Gray và cộng sự, 1995).

*Lý thuyết thể chế - Institutional Theory:* Trong lịch sử, lý thuyết thể chế được sử dụng phân lớn trong những nghiên cứu về các tổ chức (Dillard và cộng sự, 2004). Lý thuyết thể chế định nghĩa và giải thích cách thức và nguyên nhân môi trường ảnh hưởng tới việc doanh nghiệp để đáp ứng những kỳ vọng bên ngoài. Theo lý thuyết thể chế, áp lực từ Nhà nước, xã hội và văn hóa có ảnh hưởng đến hành vi của các công ty (Oliver, 1991). Một công ty mong muốn có được sự công nhận của xã hội có xu hướng hành động để phù hợp với mong đợi của bên ngoài. Sự công nhận của xã hội cho một công ty là cần thiết để đạt được sự ổn định và tiếp cận các nguồn lực (Oliver, 1991; Larrinaga-González, 2010).

*Lý thuyết Hợp pháp – Legitimacy Theory:* Theo O’Donovan (2002), lý thuyết Hợp pháp xuất phát từ ý tưởng để một doanh nghiệp vận hành thành công, doanh nghiệp phải hoạt động trong khuôn khổ và chuẩn mực của xã hội. Deegan và Unerman (2011) khẳng định rằng lý thuyết hợp pháp dựa trên nhận thức về mối tương quan xã hội giữa một tổ chức và cộng đồng mà tổ chức đó gắn bó. Vì thế, công ty cố gắng hợp pháp hóa các hoạt động bằng cách minh bạch các báo cáo trách nhiệm xã hội doanh nghiệp nhằm nhận được sự ủng hộ của cộng đồng và đảm bảo cho những hoạt động tiếp theo.

*Lý thuyết các bên liên quan – Stakeholders theory:* Theo lý thuyết này, các tổ chức không chỉ chịu trách nhiệm trước các chủ sở hữu/cổ đông mà còn cân nhắc lợi ích của các bên liên quan có thể tác động hoặc bị tác động bởi việc đạt được những mục tiêu của tổ chức (Freeman, 1984). Boatright (2003) khẳng định rằng những doanh nghiệp nên được vận hành vì lợi ích của những bên liên quan như cổ đông đầu tư tiền vào công ty, nhân viên đầu tư thời gian và trí lực, khách hàng đầu tư lòng tin, việc kinh doanh và cộng đồng cung cấp cơ sở hạ tầng và giáo dục cho thế hệ lao động trong tương lai (Graves và cộng sự, 2001). Wearing (2005) cho rằng, lý thuyết các bên liên quan nhấn mạnh tầm quan trọng của tất cả các bên, những người chịu ảnh

hưởng, gián tiếp hoặc trực tiếp, bởi hoạt động của một công ty. Do vậy, việc minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội là cần thiết để đáp ứng yêu cầu của các bên liên quan.

**Lý thuyết thông tin bất cân xứng:** Lý thuyết về thông tin bất cân xứng (Asymmetric Information) lần đầu tiên xuất hiện vào những năm 1970 và đến năm 2001, các nhà khoa học nghiên cứu lý thuyết này là George Akerlof, Michael Spence và Joseph Stiglitz đã được nhận giải Nobel kinh tế cho những nỗ lực nghiên cứu của lý thuyết về thông tin bất cân xứng. “*Thông tin bất cân xứng xuất hiện khi người mua và người bán có các thông tin khác nhau*” (Akerlof, 1970). Mặc dù, lý thuyết tín hiệu ban đầu được phát triển để làm rõ sự bất cân xứng thông tin trong thị trường lao động (Spence, 1973), nó đã được sử dụng để giải thích việc công bố thông tin tự nguyện trong báo cáo của công ty (Ross, 1977). Các công ty công bố một số thông tin trách nhiệm xã hội cho các nhà đầu tư để cho thấy rằng họ tốt hơn các công ty khác trên thị trường với mục đích thu hút đầu tư và nâng cao danh tiếng (Verrecchia, 1983; Mahoney, 2012; Thorne và cộng sự, 2014).

## 2.2. Các giả thuyết nghiên cứu

Liên quan đến các nhân tố tác động đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp, theo Ali và cộng sự (2017), các nhân tố tác động đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp bao gồm các yếu tố liên quan đến doanh nghiệp (đặc điểm doanh nghiệp, đặc điểm tài chính, quản trị công ty) và các yếu tố bên ngoài như đặc điểm kinh tế, chính trị xã hội của từng quốc gia. Tuy vậy, trong khuôn khổ bài viết, dựa trên khả năng thu thập dữ liệu, nghiên cứu tập trung chủ yếu vào các yếu tố liên quan đến doanh nghiệp như sau:

### **Các yếu tố liên quan đến đặc điểm tài chính của doanh nghiệp**

**Quy mô doanh nghiệp:** Các công ty quy mô lớn có xu hướng công bố nhiều thông tin hơn so với các công ty nhỏ hơn (Khan và cộng sự, 2013; Alsaeed, 2006). Điều này có thể giải thích bởi việc quy mô doanh nghiệp càng lớn thì các

bên liên quan đến doanh nghiệp càng nhiều và phức tạp, cũng như yêu cầu về thể chế, luật pháp cũng càng lớn. Do vậy, tác giả đề xuất giả thuyết nghiên cứu H1: *Quy mô doanh nghiệp có tác động thuận chiều đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.*

**Đòn bẩy tài chính:** Tác động của đòn bẩy tài chính đối với việc công bố thông tin trong doanh nghiệp còn nhiều tranh cãi. Một số nghiên cứu cho rằng, các công ty có đòn bẩy tài chính cao dẫn đến chi phí đại diện đối với doanh nghiệp cao hơn, do đó, doanh nghiệp buộc phải công bố nhiều thông tin hơn (Inchausti, 1997; Aljifri & Hussainey, 2007; Alkhatib & Marji, 2012; Uyar & Kılıç 2012). Tuy vậy, các nghiên cứu khác lại cho rằng, các công ty có mức vay nợ thấp sẽ ít chịu áp lực từ các chủ nợ hơn, do vậy sẽ tập trung vào các hoạt động công bố thông tin tự nguyện như công bố thông tin trách nhiệm xã hội (Brammer & Pavelin, 2006). Gao và Connors (2011) cũng chỉ ra mối liên hệ ngược chiều giữa đòn bẩy tài chính và công bố thông tin khi cho rằng, các công ty vay nợ nhiều thì ít công bố thông tin, do chủ yếu chia sẻ thông tin với các chủ nợ, đặc biệt với các nền kinh tế có mức độ bất ổn cao và phụ thuộc chủ yếu vào quan hệ với ngân hàng. Trong khi đó, các doanh nghiệp sử dụng vốn chủ sở hữu nhiều mới chịu áp lực công bố thông tin nhiều hơn. Do vậy, trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam còn phụ thuộc khá nhiều vào ngân hàng, tác giả đề xuất giả thuyết nghiên cứu H2: *Đòn bẩy tài chính trong doanh nghiệp có tác động ngược chiều đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.*

**Khả năng sinh lời:** Trong hầu hết các nghiên cứu trước đây, lợi nhuận cho thấy mối quan hệ đáng kể với mức độ công bố thông tin. Các công ty có lợi nhuận cao có xu hướng công bố nhiều thông tin hơn và đưa ra các tín hiệu hoạt động tốt để thu hút đầu tư và lấy lòng tin của cổ đông (Inchausti, 1997; Aljifri & Hussainey, 2007; Alkhatib & Marji, 2012; Uyar & Kılıç, 2012). Điều này phù hợp với lý thuyết thông tin bất cân xứng. Do đó, tác giả xây dựng giả thuyết H3 như sau: *Khả năng sinh lời của doanh nghiệp có tác động thuận chiều đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.*

**Các yếu tố liên quan đến đặc điểm quản trị công ty**

*Cấu trúc sở hữu:* Các nghiên cứu trước đây chỉ ra rằng, cơ cấu sở hữu của doanh nghiệp là một khía cạnh liên quan đến quản trị doanh nghiệp và có khả năng ảnh hưởng đến mức độ công bố tự nguyện (Eng & Mak, 2003, Huafang & Jianguo, 2007). Khi áp dụng lý thuyết đại diện, Oh và cộng sự (2011) chỉ ra mối quan hệ tích cực đáng kể giữa công bố thông tin trách nhiệm xã hội và sự sở hữu của các tổ chức và các nhà đầu tư nước ngoài ở Hàn Quốc. Về mức độ sở hữu của Nhà nước, khi tỷ lệ này tăng thì vấn đề đại diện trong doanh nghiệp không tách bạch, do đó động cơ công bố thông tin ít hơn. Luo và cộng sự (2006) cho rằng, sở hữu nhà nước khiến cho việc công bố thông tin tự nguyện tại các công ty Singapore yếu hơn. Trong khi đó, cũng có giả thuyết cho rằng, các doanh nghiệp có sở hữu nhà nước sẽ chịu nhiều sức ép hơn nên phải công bố thông tin nhiều hơn như (Amran & Susela Devi, 2008; Ahmed Haji, 2013). Nghiên cứu của Khan và cộng sự (2013) cũng cho thấy mối liên hệ tích cực giữa sở hữu nước ngoài và việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội. Xuất phát từ đặc điểm của sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài và sở hữu nhà nước tại Việt Nam, tác giả đề xuất 02 giả thuyết nghiên cứu sau:

H4: *Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài có tác động thuận chiều đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.*

H5: *Tỷ lệ sở hữu nhà nước có tác động ngược chiều đến việc minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.*

*Các đặc tính của Hội đồng quản trị (HDQT):* Theo Ducassy và Montandrou (2015), Khan và cộng sự (2013), tỉ lệ các thành viên Hội đồng quản trị độc lập có ảnh hưởng tích cực đến việc thực hiện trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp khi áp dụng lý thuyết đại diện và lý thuyết hợp pháp. Do vậy, tác giả đề xuất giả thuyết liên quan đến tính độc lập của Hội đồng quản trị H6: *Tính độc lập của Hội đồng quản trị có tác động thuận chiều đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.*

*Về tính đa nhiệm của Tổng giám đốc (CEO Duality - Tổng giám đốc đồng thời là Chủ tịch Hội đồng quản trị),* tại nhiều quốc gia, các cơ quan quản lý và nhà đầu tư khuyến nghị tách bạch giữa vai trò của CEO và Chủ tịch Hội đồng quản trị vì các công ty có CEO đa nhiệm có thể quản trị kém (Chen và cộng sự, 2008), Gul và Leung (2004) đã chứng minh rằng tính đa nhiệm của CEO dẫn đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội ít hơn. Tuy vậy, Cheng và Courtenay (2006) đã chỉ ra rằng tính đa nhiệm của CEO không liên quan đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Singapore. Mặt khác, cũng có nghiên cứu chỉ ra rằng, khi CEO đồng thời là Chủ tịch Hội đồng quản trị có thể giúp cải thiện hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhờ vào tầm nhìn chiến lược của Chủ tịch Hội đồng quản trị. Khi đó Tổng giám đốc cũng có tính tự chủ cao hơn khi ra quyết định, vì vậy tự tin công bố thông tin nhiều hơn (Arosa và cộng sự, 2013, Braun & Sharma, 2007). Do vậy, tác giả đề xuất các giả thuyết liên quan đến tính đa nhiệm của CEO H7: *Tính đa nhiệm của Tổng giám đốc (CEO duality) có tác động ngược chiều đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.*

*Quy mô Hội đồng quản trị* cũng có vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy công bố thông tin. Một doanh nghiệp có số lượng thành viên Hội đồng quản trị lớn cũng sẽ tận dụng được kinh nghiệm và nguồn lực sẵn có (Hidalgo và cộng sự, 2011), do vậy có thể tăng cường khả năng kiểm soát và làm tăng cường mức độ công bố thông tin trong doanh nghiệp (Abeysekera, 2010; Allegrini & Greco, 2013). Tuy vậy, Herman (1981) lại cho rằng, quy mô Hội đồng quản trị càng lớn thì càng không hiệu quả. Một số nghiên cứu khác như Arcay và Vazquez (2005), Prado-Lorenzo và Garcia-Sanchez (2010) cho kết quả là không có mối liên hệ giữa quy mô Hội đồng quản trị và việc công bố thông tin. Giả thuyết nghiên cứu H8 tác giả đưa ra là: *Quy mô Hội đồng quản trị có tác động thuận chiều đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.*

Về kiểm toán độc lập, với mục đích xác định loại công ty kiểm toán độc lập, các nghiên cứu như Inchausti (1997), Naser và Nuseibeh (2007), Alkhatib và Marji (2012), Uyar và Kılıç (2012) chỉ ra rằng, các công ty sử dụng kiểm toán độc lập có liên kết quốc tế giúp cải thiện chất lượng công bố thông tin và mức độ công bố thông tin của một công ty. Các biến giả được sử dụng bằng cách trao một biến đại diện cho các công ty kiểm toán có liên kết quốc tế (ví dụ sử dụng dịch vụ kiểm toán của các công ty Big 4). Do vậy, giả thuyết liên quan đến kiểm toán độc lập H9. *Việc sử dụng kiểm toán độc lập Big 4 có tác động thuận chiều đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.*

### 3. Phương pháp nghiên cứu và dữ liệu

#### 3.1. Xây dựng chỉ số minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội đối với doanh nghiệp niêm yết

Dựa trên 2 chỉ số công bố thông tin: chỉ số công bố thông tin về môi trường đưa ra bởi Clarkson và cộng sự (2008), chỉ số công bố thông tin về phát triển bền vững đưa ra bởi Ong và cộng sự (2016), tác giả điều chỉnh và xây dựng chỉ số công bố phù hợp với nghiên cứu của tác giả. Cụ thể như sau:

Chỉ số công bố thông tin về môi trường đưa ra bởi Clarkson và cộng sự (2008): Chỉ số này được xây dựng dựa trên hướng dẫn lập báo cáo phát triển bền vững do tổ chức GRI đưa ra vào năm 2002 (hay còn gọi là G2) nhằm đo lường mức độ công bố thông tin môi trường của doanh nghiệp. Chỉ số này được coi là nền tảng và cơ sở cho nhiều nghiên cứu tiếp theo như nghiên cứu của Sutantoputra (2009), Ong và cộng sự (2016),... Clarkson và các cộng sự chia thông tin công bố thành 2 nhóm: Thông tin cứng và thông tin mềm. Thông tin mềm là những tuyên bố bằng lời từ phía doanh nghiệp mà không có căn cứ cụ thể và dễ dàng bắt chước bởi các doanh nghiệp khác. Thông tin cứng là thông tin đáng tin cậy, các doanh nghiệp khó có thể bắt chước được. Nói cách khác, bên cạnh việc xem xét nội dung của thông tin, Clarkson và các cộng sự còn xem xét tính chất của thông tin. Tuy nhiên, khi xây dựng chỉ số sử dụng

trong nghiên cứu này, tác giả nghiên cứu chỉ quan tâm tới loại thông tin công bố mà không quan tâm tới tính chất thông tin công bố là cứng hay mềm, bởi vì giữa thông tin cứng và mềm thường có mối quan hệ với nhau và cũng tương đối định tính khi quyết định 1 thông tin là cứng hay mềm. Ví dụ như: Tồn tại việc đánh giá các nhà cung cấp liên quan tới vấn đề môi trường được Clarkson và các cộng sự đưa vào là chỉ tiêu cứng, tuy nhiên thông tin này cũng có thể được xếp vào là thông tin mềm vì việc tồn tại hay không, người đọc báo cáo thường niên cũng chỉ biết qua tuyên bố của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, do chỉ số của Clarkson và cộng sự (2008) được xây dựng dựa vào G2 của GRI đã được ban hành từ năm 2002 nên đã có nhiều điểm lỗi thời.

Một nghiên cứu khác mà tác giả sử dụng làm căn cứ xây dựng chỉ số đo lường mức độ công bố thông tin về phát triển bền vững là nghiên cứu của Ong và cộng sự (2016). Chỉ số này được xây dựng dựa trên chỉ số do Clarkson và cộng sự (2008) phát triển nhằm mục đích đo lường mức độ công bố thông tin về phát triển bền vững của các doanh nghiệp ngành công nghiệp tài nguyên tại Úc. Chỉ số của Ong và cộng sự (2016) xây dựng dựa trên G3.1, ban hành năm 2006 của GRI cũng đã lỗi thời. Mặt khác, việc đo lường công bố thông tin trách nhiệm xã hội của Ong và cộng sự (2016) chỉ tập trung vào đo lường thông tin về việc thực hiện trách nhiệm môi trường của doanh nghiệp.

Do vậy, tác giả xây dựng chỉ số dựa trên tiêu chuẩn GRI (GRI Standard) là bộ tiêu chuẩn mới nhất của GRI được ban hành vào năm 2016. GRI đã đưa 4 phiên bản khung hướng dẫn về báo cáo phát triển bền vững vào các năm: 2000 (G1), 2002 (G2), 2006 (G3) và 2013 (G4). Đồng thời, nghiên cứu chỉ phân chia thông tin theo nội dung, bao gồm: (1) *Thông tin về Cấu trúc quản trị*; (2) *Thông tin về Tâm nhìn, cam kết chiến lược của nhà quản lý và các cơ chế quản lý trong doanh nghiệp*; (3) *Tính tin cậy của báo cáo*; (4) *Thông tin về các chỉ tiêu kết quả về kinh tế, môi trường, xã hội*. Đối với nội dung 4, nghiên cứu đo lường các kết quả công bố thông tin ở 3 lĩnh vực chính của trách nhiệm xã hội

là kinh tế, môi trường và xã hội. Việc đo lường chất lượng thông tin được lồng vào trong thang điểm chấm của từng loại thông tin.

Danh sách cụ thể các mục thông tin, cách chấm điểm và tham chiếu đến các tiêu chuẩn công bố thông tin của GRI như sau:

**Bảng 1.** Nội dung chỉ số minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội

Mã	Nội dung	Điểm tối đa
A1	Thông tin về cấu trúc quản trị	6
A2	Tầm nhìn, cam kết chiến lược của nhà quản lý và cơ chế quản lý trong doanh nghiệp	6
A3	Tính tin cậy của thông tin	6
A4.ECP	Thông tin về kết quả kinh tế	12
A4.ENP	Thông tin về kết quả môi trường	32
A4.LAP	Thông tin về kết quả xã hội - môi trường làm việc và thực hành nghề nghiệp	20
A4.HRP	Thông tin về kết quả xã hội - quyền con người	20
A4.SOP	Thông tin về kết quả xã hội- Trách nhiệm cộng đồng	24
A4.PRP	Thông tin về kết quả xã hội – sản phẩm (SPI-PRP)	16
<b>Tổng điểm</b>		<b>142</b>

*Nguồn: Tác giả xây dựng dựa trên GRI Standard (2016), Ong và cộng sự (2016), Clarkson và cộng sự (2008)*

Chỉ số Công bố thông tin trách nhiệm xã hội, được đo lường như sau:

$$CSR\text{D} = (\text{Điểm minh bạch trách nhiệm xã hội} / \text{điểm tối đa}) \times 100\%$$

**3.2. Xác định mẫu nghiên cứu và quy trình thu thập dữ liệu**

Trên cơ sở xây dựng chỉ số minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội đối với doanh nghiệp niêm yết đã nêu ở phần trên, tác giả tiến hành lựa chọn mẫu nghiên cứu. Tác giả quyết định chọn 25% số lượng công ty niêm yết trên cả 2 sàn giao dịch với thời gian quan sát từ năm 2014 đến 2019. Mốc thời gian 2014 được lựa chọn để quan sát mức độ minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp niêm yết trước khi có sự ra đời Thông tư 155 năm 2015 và năm 2019 là năm mà thông tin báo cáo thường niên mới nhất của doanh nghiệp niêm yết được công bố. Các công ty trải đều trên 10 ngành trên thị trường. Nguyên tắc phân loại ngành dựa trên chuẩn ICB (Industry Classification Benchmark) được FiinGroup sử dụng do FTSE Group và

DowJones phát triển. Trong quá trình khảo sát, có một số công ty không có đủ thông tin để quan sát việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội, hoặc việc niêm yết không liên tục trong thời gian 2014-2019, tác giả đã tiến hành loại đi các công ty không đủ điều kiện. Mẫu còn lại cuối cùng là 150 công ty với thông tin về công bố thông tin trách nhiệm xã hội và thông tin về tài chính, quản trị liên tục trong 6 năm, tương ứng với 900 quan sát. Đối với các dữ liệu tài chính do FiinGroup cung cấp và dữ liệu quản trị công ty sử dụng từ Vietstock.

**3.3. Mô hình nghiên cứu**

Dựa trên 9 giả thuyết nghiên cứu trên, tác giả nghiên cứu đề xuất mô hình nghiên cứu như sau:

$$CSR\text{D}_{it} = \beta_0 + \beta_1 Profitability_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Firm\text{size}_{it} + \beta_4 Board\text{size}_{it} + \beta_5 Board\text{Independent}_{it} + \beta_6 CEO\text{Duality}_{it} + \beta_7 SOE\text{ownership}_{it} + \beta_8 Foreign\text{Ownership}_{it} + \beta_9 Audit_{it} + \epsilon_{it} \tag{1}$$

**Bảng 2.** Mô tả các biến đo lường được sử dụng trong Mô hình

Biến phụ thuộc		Nguồn	
CSRD	Chỉ số minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội	Đo bằng chỉ số được thiết lập ở mục 3.1	GRI Standard (2016); Ong và cộng sự (2016); Clarkson và cộng sự (2008)
<b>Biến giải thích</b>			
ROE	Khả năng sinh lời	Lợi nhuận ròng/Vốn chủ sở hữu	Khan và cộng sự (2013), Alsaeed (2006)
Lev	Cấu trúc nợ	Tổng nợ/Tổng tài sản	Alsaeed (2006)
BOARDSIZE	Quy mô Hội đồng quản trị (HDQT)	Tổng số lượng thành viên trong Hội đồng quản trị	Ahmed Haji (2013)
IND	Thành viên Hội đồng quản trị độc lập	Tỷ lệ số thành viên Hội đồng quản trị độc lập trên tổng số lượng thành viên Hội đồng quản trị	Khan và cộng sự (2013)
AUDIT	Công ty kiểm toán	Biến giả bằng 0 nếu công ty kiểm toán không nằm trong Big4, bằng 1 nếu nằm trong Big4	Uyar và Kılıç (2012)
CEODuality	Mức độ đa nhiệm của CEO	Nếu CEO và Chủ tịch Hội đồng quản trị là một người thì nhận giá trị 1, nếu không thì nhận giá trị 0	Arosa và cộng sự (2013); Braun và Sharma (2007)
SO	Tỷ lệ sở hữu của Nhà nước	Tỷ lệ sở hữu của Nhà nước trong tổng vốn của doanh nghiệp	Amran và Susela Devi (2008); Ahmed Haji (2013)
FO	Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài	Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài trong tổng vốn của doanh nghiệp	Khan và cộng sự (2013)
SIZE	Quy mô công ty	Logarit tự nhiên của tổng tài sản	Khan và cộng sự (2013); Alsaeed (2006)

**4. Kết quả nghiên cứu**

**4.1. Kết quả thống kê mô tả**

Trên cơ sở bộ dữ liệu thu thập được, tác giả thực hiện thống kê mô tả các biến được sử dụng trong mô hình bằng phần mềm Stata như bảng dưới đây.

**Bảng 3.** Thống kê mô tả các biến của mô hình

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Số bé nhất	Số lớn nhất
CSRD	900	0,152	0,093	0,007	0,556
Size (tỷ VNĐ)	900	39.800	148.000	53,9	1.310.000
Boardsize	900	6,139	1,625	3,0	15,0
IND	900	0,689	0,181	0	1
CEODuality	900	0,341	0,474	0	1
FO	900	9,599	14,297	0	80,523



Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Số bé nhất	Số lớn nhất
SO	900	16,540	26,650	0	95,760
Audit	900	0,593	0,492	0	1,000
LEV	900	0,583	0,226	0,015	0,993
ROE	900	0,062	0,083	-0,361	0,788

Kết quả thống kê mô tả cho thấy các doanh nghiệp thuộc mẫu quan sát có điểm công bố thông tin trách nhiệm xã hội trung bình là 15,2%, với quy mô trung bình là 39800 tỷ đồng, mức vay nợ trung bình là 58% và tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản trung bình là 6,2%.

**4.2. Phân tích tương quan**

Trước khi thực hiện phân tích hồi quy các nhân tố ảnh hưởng đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp niêm yết, nghiên cứu thực hiện phân tích tương quan giữa các biến được sử dụng trong mô hình thực nghiệm. Kết quả phân tích tương quan cho thấy biến CSRD có tương quan với các biến còn lại trong mô hình và ngược chiều với biến LEV. Các biến độc lập trong mô hình có mối tương quan đều nhỏ hơn 0,5.

**4.3. Kết quả hồi quy và một số kiểm định**

Nghiên cứu sử dụng các phương pháp hồi quy cho dữ liệu bảng gồm phương pháp bình phương nhỏ nhất thông thường (OLS), phương pháp hồi quy tác động ngẫu nhiên (REM) và phương pháp hồi quy tác động cố định (FEM) để tìm hiểu ảnh hưởng của các nhân tố đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội. Sau

khi thực hiện hồi quy theo ba phương pháp này, nghiên cứu sử dụng kiểm định Breusch - Pagan Lagrangian Multiplier (LM test) để lựa chọn phương pháp hồi quy REM/FEM và phương pháp OLS. Kết quả của kiểm định LM test cho thấy ước lượng OLS không tốt bằng ước lượng REM/FEM. Do vậy, nghiên cứu tiến hành phân tích theo hai mô hình cho dữ liệu bảng là phương pháp hồi quy tác động ngẫu nhiên (REM) và phương pháp hồi quy tác động cố định (FEM). Để tiếp tục lựa chọn giữa mô hình REM và FEM, tác giả sử dụng kiểm định Hausman. Kết quả kiểm định Hausman cho giá trị p-value=0,0000, chứng tỏ mô hình tác động cố định (FEM) phù hợp hơn.

Tiếp theo, nghiên cứu kiểm định một số khuyết tật của mô hình FEM. Kiểm định đa cộng tuyến với chỉ số VIF của cả mô hình và của từng biến đều nhỏ hơn 2, cho thấy không có hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình. Tuy vậy, kiểm định về phương sai sai số thay đổi và tự tương quan lại chỉ ra có hiện tượng này trong mô hình FEM. Để khắc phục khuyết tật phương sai sai số thay đổi và tự tương quan của mô hình, tác giả nghiên cứu sử dụng mô hình FGLS. Kết quả của mô hình FGLS sẽ sử dụng để thảo luận kết quả nghiên cứu.

**Bảng 4.** Kết quả hồi quy

Biến	FEM	REM	FGLS
Biến phụ thuộc	CSRD	CSRD	CSRD
Size	0,0313*** [7,52]	0,0218*** [8,22]	0,0114*** [9,75]
Boardsize	0,00134 [0,56]	-0,000238 [-0,12]	0,000613 [0,66]
IND	0,00388 [0,20]	0,0266* [1,66]	0,00856* [1,78]

Biến	FEM	REM	FGLS
CEOduality	-0,00877 [-1,21]	0,0137** [2,30]	0,00681*** [2,79]
FO	0,000145 [0,48]	0,000528** [2,43]	0,0000857 [0,88]
SO	-0,000294* [-1,86]	-0,000153 [-1,30]	-0,0000756* [-1,68]
Audit	0,0114 [1,25]	0,0259*** [3,80]	0,0221*** [6,61]
LEV	-0,0308 [-1,21]	-0,0550*** [-3,05]	-0,0470*** [-7,25]
ROE	0,0569* [1,70]	0,0870*** [2,88]	0,0241 [1,56]
_cons	-0,764*** [-6,29]	-0,490*** [-6,79]	-0,201*** [-6,53]
N	900	900	756
R-sq	0,111		

**Ghi chú:** Thống kê t trình bày trong ngoặc []. Ký hiệu \*  $p < 0.1$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.010$ .

#### 4.4. Thảo luận kết quả

Về đòn bẩy tài chính, kết quả cho thấy có mối tương quan ngược chiều với công bố thông tin trách nhiệm xã hội với mức ý nghĩa 1%, điều này có thể giải thích bởi các công ty có đòn bẩy tài chính cao thì chi phí đại diện cao hơn do đó, họ sẽ phải công bố nhiều thông tin hơn để giảm các chi phí này. Kết quả này cũng phù hợp với nghiên cứu của Inchausti (1997), Alkhatib và Marji (2012).

Về quy mô doanh nghiệp, quy mô doanh nghiệp có tương quan cùng chiều với việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp với mức ý nghĩa 1%. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu trước đây của Alkhatib và Marji (2012). Điều này phù hợp với lập luận rằng các công ty có quy mô lớn thì các bên liên quan đến doanh nghiệp càng nhiều và phức tạp, cũng như yêu cầu về thể chế, luật pháp cũng càng lớn vì vậy đòi hỏi mức độ công bố thông tin cao hơn các công ty có quy mô nhỏ.

Về cấu trúc sở hữu, sở hữu nhà nước có mối quan hệ ngược chiều với mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội với mức ý nghĩa 10%. Điều này có thể lý giải bởi, các doanh nghiệp có sở hữu nhà nước ít chịu áp lực trực tiếp từ việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội từ cộng đồng nên tỷ lệ sở hữu càng lớn thì mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội càng yếu. Kết quả nghiên cứu phù hợp với Luo và cộng sự (2006).

Về tính độc lập của Hội đồng quản trị cũng có mối tương quan cùng chiều với công bố thông tin trách nhiệm xã hội với mức ý nghĩa 10%, điều này cũng phù hợp với nghiên cứu của Ducassy và Montandrou (2015), tỉ lệ các thành viên Hội đồng quản trị độc lập có ảnh hưởng tích cực đến việc thực hiện trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp vì việc tăng cường tính độc lập của Hội đồng quản trị sẽ hạn chế các vấn đề đại diện hoặc xung đột lợi ích với các nhà quản lý, trong đó có việc giảm động cơ không công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.

*Tính đa nhiệm của CEO* cũng ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin. Các CEO đồng thời là Chủ tịch Hội đồng quản trị khiến cho việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội trở nên tốt hơn. Mặc dù kết quả này ngược lại với kết quả nghiên cứu của Chen và cộng sự (2008) và Gul và Leung (2004), nhưng đặt trong bối cảnh các nền kinh tế đang phát triển, vai trò của Hội đồng quản trị chưa thực sự hiệu quả (Wong & Barton, 2006) thì mức ảnh hưởng thuận chiều là có thể lý giải được. Khi CEO đồng thời là Chủ tịch Hội đồng quản trị của doanh nghiệp, CEO đó sẽ phát huy được sự tự chủ và tự tin trong việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội ra bên ngoài. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Arosa và cộng sự (2013), Braun và Sharma (2007).

Kết quả cũng chỉ ra mối tương quan cùng chiều với mức ý nghĩa 1%, các công ty sử dụng dịch vụ kiểm toán của Big4 đối với việc cải thiện mức độ công bố thông tin của một công ty. Kết quả phù hợp với nghiên cứu của Inchausti (1997), Alkhatib và Marji (2012), Uyar và Kılıç (2012).

## 5. Kết luận và khuyến nghị

Bài viết trên cơ sở xây dựng chỉ số minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam đã đo lường mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp, rút ra kết luận về thực trạng công bố thông tin trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp niêm yết, mặc dù có sự cải thiện theo thời gian, tuy nhiên mức độ công bố vẫn ở mức khá yếu, trung bình 15,2% trong giai đoạn 2014-2019. Trên cơ sở khảo sát thực trạng công bố thông tin trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp, bài viết đã phân tích các yếu tố ảnh hưởng, trong đó khẳng định các yếu tố liên quan đến quy mô doanh nghiệp, cấu trúc sở hữu nhà nước, mức độ độc lập của Hội đồng quản trị, sự kiêm nhiệm của Tổng Giám đốc và việc sử dụng kiểm toán Big4 có ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin của doanh nghiệp.

Bài viết đóng góp về học thuật liên quan đến việc xây dựng một chỉ số đo lường mức độ minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội đối với doanh nghiệp niêm yết trên thị trường đang phát triển như Việt Nam, áp dụng các tiêu chuẩn quốc tế về công bố thông tin trách nhiệm xã hội GRI 2016, đồng thời góp phần củng cố các kết quả nghiên cứu trước đây liên quan đến các nhân tố ảnh hưởng bao gồm các yếu tố liên quan đến đặc điểm tài chính của doanh nghiệp, cấu trúc sở hữu, đặc điểm Hội đồng quản trị, tính đa nhiệm của CEO và vai trò của kiểm toán độc lập Big 4. Các nhân tố này được giải thích phù hợp với các lý thuyết nền tảng đã trình bày.

Mặt khác, xét về thực tiễn, kết quả nghiên cứu góp phần giúp các nhà đầu tư đưa ra các đánh giá phù hợp về tình trạng công bố thông tin trên thị trường chứng khoán Việt Nam liên quan đến các vấn đề phát triển bền vững, từ đó có những quyết định phù hợp hơn trong đầu tư. Dưới góc độ doanh nghiệp, việc tăng cường tính độc lập của hội đồng quản trị, giảm tỷ lệ sở hữu nhà nước trong công ty niêm yết, khuyến khích sử dụng kiểm toán Big4 cũng là một trong những biện pháp để tăng cường mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp. Dưới góc độ nhà đầu tư, việc lựa chọn các công ty có quy mô lớn, có tỷ lệ nợ vay hợp lý, thực hiện quản trị công ty tốt cũng là tín hiệu của những doanh nghiệp sẵn sàng và tự nguyện minh bạch và công bố thông tin trách nhiệm xã hội nhiều hơn, từ đó bảo vệ nhà đầu tư tốt hơn.

### *Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo*

Hạn chế của nghiên cứu là việc khảo sát tình hình công bố thông tin của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam còn hạn chế, chưa xem xét đến yếu tố ngành cũng như chưa tính đến các yếu tố (chưa quan sát được) tác động đến tình hình công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp. Điều này cũng gợi ý cho tác giả các hướng nghiên cứu tiếp theo liên quan đến động cơ công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp, đặc biệt trong bối cảnh các nước đang phát triển như Việt Nam.

**Tài liệu tham khảo**

- Abeyssekera, I. (2010). The influence of board size on intellectual capital disclosure by Kenyan listed firms. *Journal of Intellectual Capital*, 11(4), 504-518.
- Ahmed Haji, A. (2013). Corporate social responsibility disclosures over time: evidence from Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 28(7), 647-676.
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons". *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Ali, W., Frynas, J. G., & Mahmood, Z. (2017). Determinants of corporate social responsibility (CSR) disclosure in developed and developing countries: A literature review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(4), 273-294.
- Alsaeed, K. (2006). The association between firm-specific characteristics and disclosure: The case of Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, 21(5), 476-496.
- Alkhatib, K., & Marji, Q. (2012). Audit reports timeliness: Empirical evidence from Jordan. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 62, 1342-1349.
- Allegrini, M., & Greco, G. (2013). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: Evidence from Italian listed companies. *Journal of Management & Governance*, 17(1), 187-216.
- Aljifri, K., & Hussainey, K. (2007). The determinants of forward-looking information in annual reports of UAE companies. *Managerial Auditing Journal*, 22(9), 881-894.
- Amran, A., & Susela Devi, S. (2008). The impact of government and foreign affiliate influence on corporate social reporting: The case of Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 23(4), 386-404.
- Arcay, M. R. B., & Vázquez, M. F. M. (2005). Corporate characteristics, governance rules and the extent of voluntary disclosure in Spain. *Advances in Accounting*, 21, 299-331.
- Arosa, B., Iturralde, T., & Maseda, A. (2013). The board structure and firm performance in SMEs: Evidence from Spain. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 19(3), 127-135.
- Boatright, J. R. (2003). *Ethics and the conduct of business*. Pearson Education International, New York.
- Bowen, H. R. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman* (1 ed). New York: Harper & Row.
- 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
- Braun, M., & Sharma, A. (2007). Should the CEO also be chair of the board? An empirical examination of family-controlled public firms. *Family Business Review*, 20(2), 111-126.
- Carroll, A. B. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
- Chen, C. W., Lin, J. B., & Yi, B. (2008). CEO duality and firm performance: An endogenous issue. *Corporate Ownership and Control*, 6(1), 58-65.
- Cheng, E. C., & Courtenay, S. M. (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, 41(3), 262-289.
- 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.
- Deegan, C., & Unerman, J. (2011). *Financial accounting theory* (European edition). McGraw Hill.

- Dillard, J. F., Rigsby, J. T., & Goodman, C. (2004). The making and remaking of organization context: Duality and the institutionalization process. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 17(4), 506–542.
- Ducassy, I., & Montandrou, S. (2015). Corporate social performance, ownership structure, and corporate governance in France. *Research in International Business and Finance*, 34, 383-396.
- Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(4), 325-345.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (1 ed). Pitman, Boston.
- Gao, L. S., & Connors, E. (2011). Corporate environmental performance, disclosure and leverage: An integrated approach. *International Review of Accounting, Banking and Finance*, 1-34.
- Graves, S. P., Waddock, S., & Kelly, M. (2001). How do you measure corporate citizenship?. *Business ethics: The magazine of corporate responsibility*, 15(2), 17-17.
- 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
- Gul, F. A., & Leung, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(5), 351-379.
- Herman, E. S. (1981). *Corporate control, corporate power* (Vol. 98, p. 1). New York: Cambridge University Press.
- Hidalgo, R. L., García-Meca, E., & Martínez, I. (2011). Corporate governance and intellectual capital disclosure. *Journal of Business Ethics*, 100(3), 483-495.
- Holder-Webb, L., Cohen, J. R., Nath, L., & Wood, D. (2009). The supply of corporate social responsibility disclosures among US firms. *Journal of Business Ethics*, 84(4), 497-527.
- Huafang, X., & Jianguo, Y. (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: Evidence from listed companies in China. *Managerial Auditing Journal*, 22(6), 604-619.
- Inchausti, B. G. (1997). The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms. *European Accounting Review*, 6(1), 45-68.
- Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. (2013). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: Evidence from an emerging economy. *Journal of Business Ethics*, 114(2), 207-223.
- Larrinaga-González, C. (2010). Sustainability accounting. Insights from new institutional theory. *Sustainability accounting and accountability*. New York: Routledge.
- Luo, S., Courtenay, S. M., & Hossain, M. (2006). The effect of voluntary disclosure, ownership structure and proprietary cost on the return–future earnings relation. *Pacific-Basin Finance Journal*, 14(5), 501-521.
- Mahoney, L. S. (2012). Standalone CSR reports: A Canadian analysis. *Issues in Social and Environmental Accounting*, 6(1), 4-25.
- Naser, K., & Nuseibeh, R. (2007). Determinants of audit fees: empirical evidence from an emerging economy. *International Journal of Commerce and Management*, 17(3), 239-254.
- O'donovan, G. (2002). Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 344-371.
- Oliver, C. (1991). Strategic responses to institutional processes. *Academy of Management Review*, 16(1), 145-79.

- Ong, T., Trireksani, T., & Djajadikerta, H. G. (2016). Hard and soft sustainability disclosures: Australia's resources industry. *Accounting Research Journal*, 29(2), 198-217
- Prado-Lorenzo, J. M., & Garcia-Sanchez, I. M. (2010). The role of the board of directors in disseminating relevant information on greenhouse gases. *Journal of Business Ethics*, 97(3), 391-424.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(2), 23–40. doi:10.2307/3003485
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355- 374.
- Sutantoputra, A. W. (2009). Social disclosure rating system for assessing firms' CSR reports. *Corporate Communications: An International Journal*, 14(1), 34-48.
- Thorne, L., Mahoney, L. S., & Manetti, G. (2014). Motivations for issuing standalone CSR reports: A survey of Canadian firms. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(4), 686-714.
- Uyar, A., & Kılıç, M. (2012). Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms. *Journal of Intellectual Capital*, 13(3), 363-376.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179-194.
- Wearing, R. T. (2005). *Cases in corporate governance*. London: SAGE Publications.
- Wong, S. C., & Barton, D. (2006). Improving board performance in emerging markets. *McKinsey Quarterly*, 1, 35-43. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=899920>