

# Cách tiếp cận mới trong phân tích mối quan hệ giữa trách nhiệm môi trường, xã hội và quản trị VỚI HIỆU SUẤT TÀI CHÍNH CỦA DOANH NGHIỆP

 **Trần Đặng Thanh Minh\***

Nhận: 08/11/2021

Biên tập: 10/11/2021

Duyệt đăng: 24/11/2021

## Tóm tắt

Trong những năm gần đây, các trách nhiệm về môi trường, xã hội và quản trị (ESG) của doanh nghiệp (DN) nhận được ngày càng nhiều sự chú ý của nhà đầu tư và quản lý, bởi vì được cho là giúp duy trì lợi thế cạnh tranh và nâng cao hiệu suất tài chính của DN (CFP). Tuy nhiên, sự đa dạng trong kết luận giữa các nghiên cứu về mối quan hệ giữa ESG và CFP đã khiến các DN lúng túng và e ngại trong việc áp dụng mô hình ESG. Qua khảo cứu tài liệu, nghiên cứu này nhận thấy một trong những nguyên nhân cốt lõi dẫn đến sự bất đồng đó là việc áp dụng phương pháp nghiên cứu không phù hợp. Theo đó, nghiên cứu đề xuất sử dụng cách tiếp cận hỗn hợp, dựa trên Fuzzy Delphi và Fuzzy DEMATEL, để khắc phục hạn chế trên. Các phương pháp này đặc biệt hữu ích và đáng tin cậy khi tìm hiểu sự tương tác giữa các khía cạnh ESG cũng như mối quan hệ giữa chúng với CFP trong điều kiện không chắc chắn hoặc thiếu bằng chứng. Do đó, nghiên cứu này gợi ý một hướng đi hiệu quả cho các nghiên cứu liên quan đến ESG nói riêng, kiểm toán, quản trị kế toán và tài chính DN nói chung.

**Từ khóa:** CFP; ESG; Fuzzy DEMATEL; Fuzzy Delphi; hiệu suất tài chính; kiểm toán; nghiên cứu định tính; quản trị kế toán; quản trị tài chính; trách nhiệm môi trường, xã hội và quản trị.

## Abstract

In recent years, corporate environmental, social and governance (ESG) responsibilities are of an incremental interest to firms' managers and investors due to their supposed ability to gain competitive advantages and enhance corporate financial performance (CFP). However, the variability in research findings among previous ESG-CFP studies has confused firms in ESG implementation. The study finds one of fundamental reasons for this inconsistency is employing inappropriate research methods. Accordingly, this study proposes a hybrid method based on Fuzzy Delphi and Fuzzy DEMATEL to cover the flaw. This approach appears to be effective and credible to investigate the interrelations among ESG aspects and their correlations with CFP in the context of uncertainty or lack of evidence. Thus, the study expects to make a useful suggestion for studies on ESG, auditing, corporate accounting and financial management in the future.

**Keywords:** accounting management; auditing; CFP; ESG; financial management; Fuzzy DEMATEL; Fuzzy Delphi; qualitative method.

## 1. Giới thiệu

Suốt một thời gian dài trong lịch sử phát triển của kinh doanh, các DN vẫn luôn xem tối đa hóa lợi nhuận và lợi ích cho các cổ đông là mục tiêu duy nhất, còn các trách nhiệm môi trường, xã hội và quản trị (ESG) chỉ được xem là một lời hứa về tinh thần hay một chiêu trò truyền thông (Friedman, 1970). Tuy nhiên, sự thay đổi nhanh chóng của môi trường kinh doanh và sự phổ biến của các khái niệm sống “xanh”, tiêu dùng và đầu tư có trách nhiệm trong những năm gần

đây đã làm gia tăng không ngừng sự quan tâm của các thành phần xã hội đến trách nhiệm phi kinh tế của DN, buộc các DN phải chú ý hơn và cố gắng thay đổi chiến lược phát triển của mình (Low, 2016). Mặt khác, sự thay đổi này được mong đợi không chỉ đáp ứng sự kỳ vọng của các bên liên quan trong xã hội, mà còn mang lại những lợi ích nhất định cho chính DN thực hiện (Porter & Kramer, 2011). Và những

quan điểm nghiên cứu xung quanh sự thay đổi này vẫn còn nhiều bất đồng, dẫn đến sự lúng túng, đôi khi hơi thờ ơ của nhà quản trị DN khi tìm cách áp dụng vào thực tế (Carroll, 2015).

Khái niệm ESG được bắt nguồn từ lý thuyết các bên liên quan (stakeholder theory) và khái niệm “ba cột trụ” (Triple Bottom Line - TBL), khẳng định sự tồn tại của mối liên kết giữa lợi ích dành cho

\* Khoa Tài chính – Kế toán, Trường Đại học Sài Gòn

Trường Đại học Kinh tế - Luật, Đại học Quốc gia thành phố Hồ Chí Minh

các bên liên quan và hiệu suất tài chính (CFP) của DN (Wong et al., 2016). Tuy số lượng các nghiên cứu thực nghiệm, thậm chí là nghiên cứu tổng hợp (meta-analysis) không ngừng tăng lên, các kết luận về mối quan hệ nhân quả giữa ESG và CFP vẫn không nhất quán (Aras et al., 2010). Bên cạnh việc áp dụng các lý thuyết khác nhau (Orlitzky et al., 2003), sự bất đồng này phần nhiều xảy ra từ sự khác biệt trong phương pháp nghiên cứu, xác định các khía cạnh và thước đo cho ESG và CFP (Crane et al., 2017; Crifo et al., 2016; McWilliams & Siegel, 2000). Khi phân tích mối quan hệ ESG - CFP, khá nhiều các nghiên cứu thực nghiệm trước đây giả định một yếu tố, thường là ESG, là nguyên nhân tác động đến yếu tố còn lại. Giả định này đồng nghĩa với việc nhà nghiên cứu mặc nhiên sử dụng các phương pháp định lượng làm công cụ phân tích, và cố định vai trò của mỗi yếu tố (Bergmann, 2016), ẩn chứa nhiều hạn chế trong thu thập dữ liệu và xử lý kết quả.

**Thứ nhất**, nội dung của ESG bao gồm cả các thuộc tính tài chính và phi tài chính (Taliento et al., 2019), nhưng do khó khăn trong việc tự đo lường (McWilliams & Siegel, 2000), nên các nghiên cứu thường chỉ sử dụng các chỉ số đánh giá ESG sẵn có làm thước đo định lượng cho nó (Sultana et al., 2018). Tuy nhiên, trong những phạm vi cụ thể, chẳng hạn như các nước đang phát triển, DN vừa và nhỏ, ngành nghề..., các thông tin này cho đến nay vẫn chưa đầy đủ (Boubakri et al., 2021), và quan trọng hơn, không cho thấy tính tương tác giữa các thuộc tính ESG với nhau, cũng

như mức độ ảnh hưởng riêng biệt của từng thuộc tính đối với CFP (Friede et al., 2015). Vì vậy, các nghiên cứu theo cách tiếp cận định lượng không thể phân tích vào chiều sâu của mối quan hệ ESG-CFP (Bansal & Corley, 2011).

**Thứ hai**, khá nhiều nghiên cứu trước đây về mối quan hệ ESG - CFP có xu hướng áp dụng lại hoặc phát triển thêm từ các mô hình lý thuyết sẵn có ở các nước phát triển phương Tây, mà không xem xét những sự khác biệt về bối cảnh nghiên cứu như địa lý, văn hoá, chính trị... (Sardana et al., 2020). Một mặt, sự thiếu hụt các biến cần thiết hoặc ảnh hưởng chéo giữa các biến mang tính đặc trưng cho bối cảnh nghiên cứu có thể gây ra hiện tượng nội sinh giữa ESG và CFP trong các mô hình định lượng và có thể ảnh hưởng đến kết quả cuối cùng (Crane et al., 2017). Mặt khác, việc nảy sinh quá nhiều biến số phải kiểm soát khiến cho cách tiếp cận định lượng trở nên rất khó khăn (Bergmann, 2016). Do đó, nghiên cứu mối quan hệ ESG-CFP bằng các phương pháp định lượng đơn thuần sẽ cho ra những kết quả hết sức khác biệt (López-Arceiz et al., 2018).

Để giải quyết được hai vấn đề trên, nghiên cứu này đề xuất một cách tiếp cận hỗn hợp trong đo lường các khía cạnh riêng biệt của ESG và CFP, và phân tích mối tương quan giữa chúng. Cụ thể, nghiên cứu sử dụng thông tin thu thập được từ phỏng vấn trực tiếp các chuyên gia và kỹ thuật Fuzzy Delphi để kiểm tra tính phù hợp và độ tin cậy của các thuộc tính và tiêu chí đại diện cho ESG và CFP, sau đó áp dụng phương pháp DEMA-

TEL để mô hình hoá các mối tương quan giữa chúng. Các phương pháp này đã được chứng minh có tính hiệu quả trong việc làm sáng tỏ mối quan hệ giữa các yếu tố trong trường hợp thông tin không chắc chắn hoặc thiếu bằng chứng, phù hợp với những bối cảnh nghiên cứu mà dữ liệu sẵn có không đạt yêu cầu (K. P. Lin et al., 2018).

## 2. Tổng quan tài liệu

### 2.1. Định nghĩa về ESG

Từ khái niệm ban đầu về trách nhiệm xã hội của các doanh nhân được đề xướng bởi Bowen (1953), khái niệm về các trách nhiệm môi trường, xã hội và quản trị (ESG) của DN đã được nhiều học giả phát triển dựa trên bối cảnh xã hội, kinh tế, chính trị và môi trường của từng thời kỳ. Tuy vậy, rất khó để định nghĩa ESG một cách chính xác thông qua một lý thuyết riêng lẻ do tính đa chiều của nó. Ngay cả ở Mỹ, nơi khởi nguồn của ESG, những trách nhiệm này vẫn được hiểu theo nhiều cách khác nhau (Carroll, 1979; Rodriguez-Fernandez, 2016). Về cơ bản, ESG phản ánh toàn bộ nghĩa vụ của DN đối với các bên liên quan bên trong (các cổ đông, nhà điều hành, người lao động), bên ngoài (khách hàng, nhà cung cấp, các hiệp hội...) và hiệu ứng của cơ chế quản trị đến hiệu quả hoạt động của DN (Aras et al., 2018). Đây có thể xem là định nghĩa rõ ràng nhất về ESG vì nó phân biệt một cách có hệ thống giữa tổng thể các trách nhiệm của công ty với mục tiêu lợi nhuận đơn thuần, hay với các trách nhiệm xã hội của Chính phủ (Saeidi et al., 2015). Đồng thời, khái niệm này cũng cho thấy mối liên hệ chặt chẽ

giữa đạo đức kinh doanh, trách nhiệm xã hội, và sự phát triển bền vững của DN (Carroll, 2015; Sardana et al., 2020).

Theo đó, ảnh hưởng của ESG lên CFP sẽ quyết định những nỗ lực của DN trong việc đầu tư vào các hoạt động ngoài trách nhiệm tài chính thông thường (C. Lin et al., 2015). Tuy nhiên, các cuộc tranh luận về ảnh hưởng của ESG đến CFP vẫn chưa thể đưa ra được kết luận đồng nhất. Nhiều nghiên cứu ủng hộ cho tác động tích cực của ESG đã xem nó là chiến lược quản trị hiện đại của DN, củng cố lợi thế cạnh tranh và giá trị thương hiệu, cải thiện hiệu suất tài chính trong ngắn hạn, và con đường duy nhất để đảm bảo sự bền vững trong dài hạn (Achim & Borlea, 2015; Esteban-sanchez et al., 2017). Ngược lại, một số nghiên cứu khác cho rằng việc đầu tư quá mức cho ESG sẽ gây ra các tác động tiêu cực, khiến cho DN sinh ra thái độ thận trọng đối với các vấn đề xã hội (Friedman, 1970). Vì vậy, việc xác định mối quan hệ giữa ESG với hiệu quả DN là hết sức cần thiết để giúp DN định hướng các hoạt động ESG trong chính sách kinh doanh (Carroll, 2015).

### **2.2. Mối quan hệ ESG - CFP**

Qua một thời gian dài, các quan điểm về vấn đề này trong nghiên cứu học thuật vẫn còn tồn tại nhiều mâu thuẫn. Quan điểm tân cổ điển, điển hình là giả thuyết đánh đổi (trade-off hypothesis) và lý thuyết đại diện (agency theory), cho rằng việc nhà quản trị đầu tư quá mức vào ESG, hay ít nhất là nhiều hơn mức mong muốn của các bên liên quan khác, làm tăng các chi phí liên quan, đồng thời, giảm cơ hội sử

dụng các nguồn lực của DN vào các hoạt động khác tạo ra lợi nhuận. Do đó, các hoạt động ESG làm giảm sút CFP và làm tồi tệ hơn những mâu thuẫn về lợi ích giữa các bên liên quan (Barnett, 2005; Friedman, 1970; Jensen & Meckling, 1976; Preston & O'Bannon, 1997). Lý thuyết cơ hội (opportunism theory) cũng ủng hộ sự liên hệ tiêu cực này khi cho rằng, nhà quản lý DN sẽ dựa vào tình hình CFP để điều chỉnh mức độ thực hiện ESG theo hướng ngược lại, nhằm tạo ra các lợi ích ngắn hạn cho cá nhân thay vì lợi ích chung cho các bên liên quan khác (Preston & O'Bannon, 1997).

Ngược lại, theo lý thuyết các bên liên quan hiện đại (instrumental stakeholder theory), việc thực hiện có hiệu quả các hoạt động ESG, cụ thể hơn là khả năng cân bằng lợi ích của nhiều bên liên quan khác nhau, giúp DN giành được những lợi thế tốt hơn đối thủ, chẳng hạn như đạt được các thoả thuận ngầm tiêu tốn ít chi phí hơn với nhiều bên liên quan, tiếp cận các nguồn lực thiết yếu dễ dàng hơn với chi phí thấp hơn (Madueño et al., 2016; McGuire et al., 1988), dẫn đến CFP tốt hơn (Cochran & Wood, 1984; Dwi et al., 2017; Orlitzky et al., 2003; Salehi et al., 2018). Lý thuyết nguồn lực dư dả (slack resource theory) cũng ủng hộ mối quan hệ tích cực này khi cho rằng, sự sẵn có của các nguồn lực quan trọng, có được từ CFP tốt ở thời kỳ trước đó, có ảnh hưởng đáng kể đến mức độ và hiệu quả thực hiện các trách nhiệm ESG (McGuire et al., 1988; Orlitzky et al., 2003).

Bên cạnh đó, nhiều kết quả thực nghiệm trước đây còn cho thấy mối quan hệ ESG - CFP không ổn định

(Azmi et al., 2021; Dobre et al., 2015; Soana, 2011; Yoon & Chung, 2018), hoặc thậm chí là không rõ ràng (Aras et al., 2010; Han et al., 2016). Những kết quả này không giải thích được bằng các lý thuyết kể trên, bởi vì chúng đã bỏ qua tính tương tác nhân quả, một khía cạnh quan trọng trong mối quan hệ ESG - CFP (Orlitzky et al., 2003; Preston & O'Bannon, 1997). Do vậy, lý thuyết tương tác (synergy theory) được sử dụng để giải thích cho khả năng tồn tại mối tương quan hai chiều này, cho rằng sự biến động của CFP xảy ra đồng thời với sự biến động của hiệu quả hoạt động ESG (McGuire et al., 1988; Orlitzky et al., 2003; Preston & O'Bannon, 1997). Ví dụ, một công ty thành công về mặt tài chính sẽ có khả năng chi nhiều hơn cho ESG, và hiệu quả của ESG tạo nền tảng giúp họ trở nên thành công hơn, do đó, hình thành một "vòng đạo đức" (virtuous circle). Ngược lại, nếu kết quả tài chính không tốt, các nhà quản lý sẽ cố gắng che giấu bằng việc tham gia vào các hoạt động ESG không thực chất, gây hao tổn chi phí mà không mang đến giá trị gia tăng cho DN, do đó, càng làm giảm CFP trong tương lai, tạo ra một "vòng luân quần" (vicious circle). Tuy nhiên, trong trường hợp từng mối quan hệ nhân quả trong chuỗi tương tác biến động khác đi, lý thuyết này không thể kết luận rõ ràng mối quan hệ ESG - CFP là vòng đạo đức hay vòng luân quần (Lu et al., 2014a).

### **2.3. Các phương pháp nghiên cứu mối quan hệ ESG - CFP trước đây**

Theo phân tích của một số nghiên cứu trước đây, sự bất đồng giữa các lý thuyết và mâu thuẫn

trong kết quả nghiên cứu xuất phát từ nhiều khác biệt và khiếm khuyết trong quá trình phân tích, chẳng hạn: lựa chọn thước đo cho ESG và CFP, phạm vi nghiên cứu và quan điểm phân tích không nhất quán, dẫn đến xác định các yếu tố nguyên nhân – kết quả khác nhau; mô hình phân tích thiếu hụt các biến điều chỉnh/kiểm soát quan trọng; sử dụng phương pháp nghiên cứu khác nhau... (Aras et al., 2010; Busch & Friede, 2018; Crifo et al., 2016; Dobre et al., 2015; McWilliams & Siegel, 2000). Hơn nữa, theo Bergmann (2016), khi các học giả phân tích mối liên hệ ESG - CFP thường hiểu rằng cần có một yếu tố làm biến độc lập, gây ảnh hưởng lên biến phụ thuộc và do đó, liên hệ đến các phương pháp nghiên cứu định lượng, dẫn đến sự thiếu hụt các nghiên cứu thực nghiệm theo hướng định tính. Trong khi đó, các phương pháp định lượng ẩn chứa nhiều hạn chế.

*Thứ nhất*, cách tiếp cận định lượng phụ thuộc nhiều vào các bộ dữ liệu lớn, bởi vì số lượng dữ liệu giúp tạo nên tính khách quan và tin cậy (Bansal & Corley, 2011). Tuy nhiên, trong những phạm vi cụ thể, chẳng hạn như ngành nghề, quy mô, loại hình DN, quốc gia..., dữ liệu thường không đầy đủ (Boubakri et al., 2021). Chưa kể, mối quan hệ ESG - CFP có nhiều sự khác biệt ở các mức độ phân tích và thời điểm phân tích khác nhau, mà các dữ liệu định lượng sẵn có không ghi nhận được các yếu tố này (Lu et al., 2014b). Do đó, các nghiên cứu định lượng khó chứng minh được tính ổn định và khái quát của kết quả nghiên cứu (Dobre et al., 2015; López-Arceiz et al., 2018).

Hơn nữa, nội dung của ESG bao gồm cả các thuộc tính tài chính và phi tài chính (Taliento et al., 2019), nhưng do thiếu một định nghĩa chính xác, gây khó khăn trong việc đo lường (McWilliams & Siegel, 2000), nên các nghiên cứu thường phớt lờ các thuộc tính phi tài chính và sử dụng các chỉ số đánh giá ESG sẵn có, như TRI (EPA), GRI (Tổ chức báo cáo toàn cầu), ESG scores (Thomson Reuters), KLD 400 (MSCI)..., làm thước đo định lượng cho nó (Sultana et al., 2018). Các loại chỉ số đánh giá này, không chỉ không đầy đủ như đã nói ở trên, không phản ánh được sự khác biệt trong nhận thức và hành vi ESG theo các đặc trưng DN khác nhau do dựa trên những tiêu chí đánh giá cố định (Perrini et al., 2011), mà quan trọng hơn, không cho thấy tính tương tác giữa các thuộc tính ESG với nhau, cũng như mức độ ảnh hưởng riêng biệt của từng thuộc tính này đối với CFP (Friede et al., 2015). Vì vậy, sử dụng chúng trong nghiên cứu định lượng cản trở việc phân tích vào chiều sâu của mối quan hệ ESG-CFP (Bansal & Corley, 2011).

*Thứ hai*, việc xây dựng các mô hình định lượng và chọn kỹ thuật xử lý các vấn đề trong phân tích định lượng có ảnh hưởng lớn đến kết luận, nhưng cho đến nay, vẫn chưa có một sự thống nhất (Crane et al., 2017). Chẳng hạn, khá nhiều nghiên cứu trước đây về mối quan hệ ESG - CFP có xu hướng áp dụng lại hoặc phát triển thêm từ các mô hình lý thuyết sẵn có, thường xuất phát từ các nước phát triển phương Tây, mà không xem xét được sự khác biệt về bối cảnh nghiên cứu như địa lý, văn hoá, chính trị ...

(Sardana et al., 2020). Điều đáng quan tâm là, sự thiếu hụt các biến cần thiết hoặc ảnh hưởng chéo tiềm ẩn giữa các biến mang tính đặc trưng cho bối cảnh nghiên cứu có thể gây ra hiện tượng nội sinh giữa ESG và CFP trong các mô hình định lượng, và có thể ảnh hưởng đến kết quả cuối cùng (Crane et al., 2017). Trong trường hợp nhà nghiên cứu cố gắng khắc phục vấn đề này, việc nảy sinh quá nhiều biến số phải kiểm soát khiến cho mô hình định lượng trở nên rất khó phân tích, do đó, họ buộc phải chọn lọc và cắt bớt chỉ còn vài biến số (Bergmann, 2016). Vì thế, các nghiên cứu mối quan hệ ESG - CFP bằng các phương pháp định lượng đơn thuần sẽ cho ra những kết quả hết sức khác biệt (Crane et al., 2017; López-Arceiz et al., 2018).

### 3. Phương pháp nghiên cứu đề xuất

Để khắc phục những hạn chế của phương pháp định lượng và dữ liệu thứ cấp, cách tiếp cận định tính với những phỏng vấn chuyên sâu tỏ ra triển vọng hơn. Thứ nhất, dữ liệu định tính có được thông qua việc phỏng vấn các chuyên gia nghiên cứu và nhà quản trị DN vốn đã mang tính đặc trưng của môi trường nghiên cứu, không lo ngại sự khác biệt về bối cảnh sẽ làm giảm lượng dữ liệu thu thập (Bansal & Corley, 2011). Thứ hai, tất cả các thuộc tính của ESG và CFP mà người thực hiện nghiên cứu tìm hiểu được đều có thể đưa ra xem xét và phân tích, không lo ngại phải giảm bớt số lượng biến cần kiểm soát hay xử lý vấn đề nội sinh như trong các phương pháp định lượng (K. P. Lin et al., 2018). Như vậy, sự tương tác giữa các khía

cạnh ESG và giữa ESG với CFP có thể được mô tả một cách đầy đủ hơn qua cách phân tích định tính.

Tuy nhiên, số lượng các nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ ESG - CFP theo hướng định tính hiện nay còn rất hạn chế. Vì vậy, tác giả đề xuất một cách tiếp cận hỗn hợp để xác định, đo lường các khía cạnh riêng biệt của ESG và CFP, và phân tích mối tương quan giữa chúng. Cụ thể, nghiên cứu sử dụng thông tin định tính thu thập được từ phỏng vấn trực tiếp, ghi nhận đánh giá từ nhiều bên liên quan của DN (các nhà quản trị cấp cao, người lao động, nhà đầu tư, khách hàng, cơ quan quản lý nhà nước), và các chuyên gia trong lĩnh vực quản trị tài chính DN, áp dụng kỹ thuật Fuzzy Delphi để kiểm tra tính phù hợp và độ tin cậy của các thuộc tính và tiêu chí đại diện cho ESG và CFP. Sau đó, tác giả đề xuất dùng phương pháp Fuzzy DEMATEL (tạm dịch là “phòng thử nghiệm và đánh giá việc ra quyết định”) để mô hình hoá các mối tương quan giữa chúng. Sự kết hợp các phương pháp định tính này đã được chứng minh có tính hiệu quả trong việc làm sáng tỏ mối quan hệ giữa các yếu tố trong trường hợp thông tin không chắc chắn hoặc thiếu bằng chứng, phù hợp với những bối cảnh nghiên cứu mà dữ liệu sẵn có không đạt yêu cầu (K. P. Lin et al., 2018).

**3.1. Phương pháp Fuzzy Delphi**

Phương pháp Delphi truyền thống là một quy trình nhằm thu thập ý kiến của các chuyên gia thông qua thang đo Likert. Thước đo này đã được sử dụng phổ biến trong nhiều chủ đề nghiên cứu khác nhau trong lĩnh vực kế toán, kiểm

**Bảng 1: Thang đo nhận định ngôn ngữ theo TFN**

| Bậc | Nhận định ngôn ngữ | Bộ ba số mờ (TFN) tương ứng |
|-----|--------------------|-----------------------------|
| 1   | Không ảnh hưởng    | (0; 0,1; 0,3)               |
| 2   | Ảnh hưởng rất thấp | (0,1; 0,3; 0,5)             |
| 3   | Ảnh hưởng thấp     | (0,3; 0,5; 0,7)             |
| 4   | Ảnh hưởng cao      | (0,5; 0,7; 0,9)             |
| 5   | Ảnh hưởng rất cao  | (0,7; 0,9; 1)               |

toán, chẳng hạn: ảnh hưởng của kế toán quản trị đến chiến lược và giá trị DN (Asiri et al., 2020; Gonçalves & Gaio, 2021; Massicotte & Henri, 2021); nhân tố ảnh hưởng đến chất lượng kiểm toán (Hassink et al., 2010; Meuwissen & Quick, 2019; Tiberius & Hirth, 2019); mối quan hệ giữa chuẩn mực báo cáo, kiểm toán và hành vi thuế (Kurauone et al., 2021)... Nhưng hạn chế của nó là việc sử dụng một con số cố định (số rõ nét) không thể phản ánh đầy đủ suy nghĩ của người trả lời. Ví dụ, đánh giá “cao” hay “tốt” theo quan điểm của người A, một người khó tính, sẽ khác với quan điểm của người B. Vì vậy, phương pháp fuzzy Delphi sử dụng tập mờ (fuzzy set) sẽ đồng nhất hơn với ngôn ngữ và những nhận định của con người, do đó, giúp ra quyết định tốt hơn trong thực tế (Habibi et al., 2015). Tập mờ (fuzzy set), hay bộ ba số mờ (Triangular fuzzy number – TFN), được hiển thị dưới dạng một bộ gồm ba số thực:  $e_{ij}^k = (e_{1ij}^k, e_{2ij}^k, e_{3ij}^k)$ , với  $e_{1ij}^k$  là giới hạn dưới – giá trị tối thiểu của số mờ  $e_{ij}^k$ ;  $e_{3ij}^k$  là giới hạn trên – giá trị tối đa của số mờ  $e_{ij}^k$ ; và  $e_{2ij}^k$  là giá trị trung tâm hay giá trị phù hợp nhất của số mờ  $e_{ij}^k$ .

Một điểm mạnh nữa của phương pháp fuzzy Delphi so với Delphi truyền thống là chỉ cần một vòng phỏng vấn để xác định các tiêu chí

cốt yếu. Phương pháp fuzzy Delphi bao gồm những bước sau:

*Bước 1:* Xây dựng một chuỗi mờ để mờ hoá (fuzzification) nhận định ngôn ngữ của các chuyên gia được phỏng vấn. Ví dụ, thang đo Likert 5 bậc cho các nhận định ngôn ngữ được chuyển đổi thành các tập mờ (xem Bảng 1).

*Bước 2:* Tổng hợp các giá trị đã được làm mờ (fuzzy aggregation). Phương pháp tổng hợp đơn giản nhất là tính giá trị trung bình mờ, hoặc tổng hợp giá trị nhỏ nhất của  $e_{1ij}^k$ , giá trị trung bình của  $e_{2ij}^k$  và giá trị lớn nhất của  $e_{3ij}^k$ .

*Bước 3:* Các giá trị mờ tổng hợp được khử mờ (defuzzification) bằng nhiều phương pháp khác nhau để chuyển đổi về con số rõ nét và dễ hiểu. Trong nghiên cứu này, tác giả đề xuất sử dụng phương pháp Fuzzy DEMATEL để khử mờ.

*Bước 4:* Các giá trị rõ nét có được sau quá trình khử mờ sẽ được dùng để tính ngưỡng (threshold). Theo Habibi et al. (2015), ngưỡng này thường dao động quanh giá trị 0,7. Nếu giá trị rõ nét lớn hơn giá trị ngưỡng, thì tiêu chí đó được xác nhận là phù hợp, hoặc bị loại bỏ nếu nhỏ hơn.

**3.2. Phương pháp Fuzzy DEMATEL**

Phương pháp Fuzzy DEMATEL áp dụng lý thuyết tập mờ để chuyển đổi các giá trị mờ về các giá trị rõ nét,

phân loại các thuộc tính thành các nhóm nguyên nhân và kết quả, nhằm xác định các mối tương quan giữa chúng một cách trực quan thông qua một sơ đồ nhân quả (C. J. Lin & Wu, 2008; Tseng et al., 2019). Nhờ tính trực quan và khả năng đơn giản hoá vấn đề, Fuzzy DEMATEL đã được sử dụng rộng rãi ở nhiều lĩnh vực khác nhau khi nghiên cứu các vấn đề có sự đan xen phức tạp với nhau trong môi trường không chắc chắn như nhận định của con người (K. P. Lin et al., 2018).

Một bộ các thuộc tính,  $F = (f_1, f_2, f_3, \dots, f_n)$  và các mối tương quan theo từng cặp được sử dụng để mô hình hóa các mối quan hệ. Quy trình phân tích được tóm gọn như sau:

*Bước 1:* Các số mờ TFN được chuẩn hoá như sau:

$$F = (fe_{1ij}^k, fe_{2ij}^k, fe_{3ij}^k) = \left[ \frac{e_{1ij}^k - \min e_{1ij}^k}{\Delta}, \frac{e_{2ij}^k - \min e_{2ij}^k}{\Delta}, \frac{e_{3ij}^k - \min e_{3ij}^k}{\Delta} \right] \quad (1)$$

Với  $e_{ij}^k$  biểu thị trọng số mờ về ảnh hưởng của thuộc tính thứ  $i$  đến thuộc tính thứ  $j$  mà được đánh giá bởi người thứ  $k$ ; và  $\Delta = \max e_{3ij}^k - \min e_{1ij}^k$ .

Tính các giá trị chuẩn hoá trái (lv), phải (rv) và tổng (cv):

$$(lv_{ij}^k, rv_{ij}^k) = \left[ \frac{fe_{2ij}^k}{(1 + fe_{2ij}^k - fe_{1ij}^k)}, \frac{fe_{3ij}^k}{(1 + fe_{3ij}^k - fe_{2ij}^k)} \right] \quad (2)$$

$$cv_{ij}^k = \frac{[lv_{ij}^k(1 - lv_{ij}^k) + (rv_{ij}^k)^2]}{(1 - lv_{ij}^k + rv_{ij}^k)} \quad (3)$$

Giá trị tổng hợp các phán đoán chủ quan của  $k$  người đánh giá về ảnh hưởng của thuộc tính  $i$  đến thuộc tính  $j$ :

$$\bar{e}_{ij}^k = \frac{(cv_{ij}^1 + cv_{ij}^2 + cv_{ij}^3 + \dots + cv_{ij}^k)}{k} \quad (4)$$

*Bước 2:* Các so sánh cặp được sắp xếp thành ma trận quan hệ trực tiếp (IM), một ma trận  $n \times n$ :

$$IM = [\bar{e}_{ij}^k]_{n \times n} \quad (5)$$

*Bước 3:* Tạo ra ma trận quan hệ trực tiếp chuẩn hoá (U) thông qua các phương trình sau:

$$U = \tau \otimes IM \quad (6) \quad \tau = \frac{1}{\max_{1 \leq i \leq k} \sum_{j=1}^n \bar{e}_{ij}^k}$$

*Bước 4:* Tạo ra ma trận tương quan tổng:

$$W = U(1 - U)^{-1} \quad (7)$$

Trong đó:  $W$  nói đến  $[w_{ij}]_{n \times n}$   $i, j = 1, 2, \dots, n$

*Bước 5:* Vẽ sơ đồ quan hệ nhân quả

Hệ số định hướng (D) và hệ số phụ thuộc (R) được xác định từ tổng các giá trị theo cột và dòng trong ma trận tương quan tổng bằng cách áp dụng các phương trình sau:

$$D = \left[ \sum_{i=1}^n w_{ij} \right]_{n \times n} = (w_i)_{n \times 1} \quad (8)$$

$$R = \left[ \sum_{j=1}^n w_{ij} \right]_{n \times n} = (w_j)_{1 \times n} \quad (9)$$

Theo đó, trên một hệ trục tọa độ với (D+R) đại diện cho trục hoành và (D-R) đại diện cho trục tung, từng thuộc tính sẽ được định vị tại các vị trí [(D+R), (D-R)]. Từ đó, sơ đồ nhân quả được hình thành. (D+R) đại diện cho tính quan trọng của các thuộc tính: giá trị (D+R) càng cao nghĩa là thuộc tính đó càng quan trọng. Còn (D-R) nhằm phân loại các thuộc tính vào nhóm nguyên nhân hay nhóm kết quả dựa vào giá trị (D-R) lần lượt là dương hay âm.

#### 4. Kết luận

Các trách nhiệm môi trường, xã hội và quản trị (ESG) của DN ngày càng được nhiều người quan tâm như một hệ quả tất yếu của quá trình thay đổi môi trường kinh doanh trong những năm gần đây, ảnh hưởng đến chính sách hoạt động của các DN. Tuy nhiên, các tranh luận về ảnh hưởng thực sự của ESG đến hiệu suất tài chính của DN (CFP), cả về quan điểm lý thuyết lẫn nghiên cứu thực nghiệm, vẫn chưa có sự thống nhất. Các quan điểm ủng hộ thực thi ESG tin rằng đây là một chiến lược quản trị hiện đại cho DN, nhằm củng cố những lợi thế cạnh tranh và giá trị thương hiệu, và là con đường duy nhất để đảm bảo sự bền vững trong dài hạn. Ngược lại, ESG tiêu tốn các tài nguyên của DN, và do đó, cần cẩn thận trong việc quyết định thực hiện để tránh ảnh hưởng đến CFP và lợi ích của nhiều bên liên quan. Sự bất đồng này khiến cho các nhà quản trị lúng túng, hay không mấy mặn mà, khi tìm cách áp dụng kết quả nghiên cứu vào thực tế.

Nghiên cứu này nhận thấy sự mâu thuẫn trong các tranh luận xuất phát từ việc sử dụng cách tiếp cận không phù hợp. Cụ thể hơn, các nghiên cứu về mối liên hệ ESG-CFP có khuynh hướng sử dụng các phương pháp nghiên cứu định lượng một cách đơn thuần, không xem xét hoặc

không giải quyết được các nhược điểm liên quan đến dữ liệu thứ cấp và các vấn đề nảy sinh trong quá trình phân tích mô hình định lượng. Chính những khiếm khuyết này làm cho các kết quả nghiên cứu khó chứng minh được tính ổn định và khả năng khái quát hoá. Hơn nữa, cách tiếp cận định lượng không phản ánh được đầy đủ các khía cạnh của ESG, vốn bao gồm cả các thuộc tính tài chính và phi tài chính, tính tương tác giữa các khía cạnh đó, cũng như những ảnh hưởng riêng biệt giữa chúng với CFP.

Để khắc phục hạn chế và làm rõ các vấn đề, nghiên cứu này đề xuất một cách tiếp cận hỗn hợp theo hướng định tính, kết hợp phương pháp Fuzzy Delphi và Fuzzy DEMATEL. Sự kết hợp này tỏ ra hiệu quả trong việc làm sáng tỏ mối quan hệ giữa các yếu tố trong trường hợp thông tin không chắc chắn hoặc thiếu bằng chứng, và do đó, được sử dụng trong nhiều lĩnh vực khác nhau. Cách tiếp cận hỗn hợp này giúp chuyển đổi những dữ liệu mang tính mơ hồ và không chắc chắn như nhận định của con người thành các giá trị rõ nét, nhằm xác định các khía cạnh và thước đo phù hợp cho ESG và CFP, và mục đích cuối cùng là thể hiện các mối tương quan giữa chúng một cách trực quan và dễ hiểu thông qua một sơ đồ nhân quả. Nghiên cứu hy vọng rằng, cách tiếp cận được đề xuất là một gợi ý hữu ích cho các nghiên cứu sau này, không chỉ về các trách nhiệm ESG mà còn liên quan đến kiểm toán, quản trị kế toán và quản trị tài chính DN nói chung.

Tuy nhiên, fuzzy DEMATEL không tránh khỏi những hạn chế nhất định. Các tiêu chí được đưa ra xem xét phụ thuộc nhiều vào

quan điểm chủ quan của người nghiên cứu, do đó, vẫn có sự khác biệt giữa các nghiên cứu. Hơn nữa, nhận định ngôn ngữ phụ thuộc vào kiến thức, kinh nghiệm, và những định kiến của các chuyên gia, vì vậy, có thể có ảnh hưởng đến kết quả chọn lọc các tiêu chí và xác định mối tương quan giữa các thuộc tính. Các hạn chế này có thể được khắc phục bằng cách tăng số lượng các chuyên gia được phỏng vấn với phạm vi hiểu biết đa dạng hơn. Ngoài ra, một hạn chế chung của các phương pháp định tính tương tự như Fuzzy Delphi hay Fuzzy DEMATEL là nếu không đưa kết quả trong quá khứ của yếu tố phân tích (chẳng hạn các giá trị ESG và CFP trong quá khứ) vào xem xét thì tính lịch sử của dữ liệu sẽ bị bỏ qua. Vì vậy, các nghiên cứu trong tương lai có thể sử dụng kỹ thuật lai để xử lý vấn đề này. ■

**Tài liệu tham khảo**

1. Achim, M., & Borlea, S. N. (2015). *Developing of ESG score to assess the non-financial performances in Romanian companies. Procedia Economics and Finance*, 32(15), 1209-1224. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01499-9](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01499-9).

2. Aras, G., Aybars, A., & Kutlu, O. (2010). *Managing corporate performance: Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets. International Journal of Productivity and Performance Management*, 59(3), 229-254. <https://doi.org/10.1108/17410401011023573>.

3. Aras, G., Tezcan, N., & Kutlu Furtuna, O. (2018). *Multidimensional comprehensive*

*corporate sustainability performance evaluation model: Evidence from an emerging market banking sector. Journal of Cleaner Production*, 185, 600-609. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.01.175>.

4. Asiri, N., Khan, T., & Kend, M. (2020). *Environmental management accounting in the Middle East and North Africa region: Significance of resource slack and coercive isomorphism. Journal of Cleaner Production*, 267, 121870. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.121870>.

5. Azmi, W., Hassan, M. K., Houston, R., & Karim, M. S. (2021). *ESG activities and banking performance: International evidence from emerging economies. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 70, 101277. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101277>.

6. Bansal, P., & Corley, K. (2011). *From the editors the coming of age for qualitative research: Embracing the diversity of qualitative methods. Academy of Management Journal*, 54(2), 233-237. <https://doi.org/10.5465/AMJ.2011.60262792>.

7. Barnett, M. L. (2005). *Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. Academy of Management Review*, 32(3), 794-816. <https://doi.org/10.5465/AMR.2007.25275520>.

8. Bergmann, A. (2016). *The Link between Corporate Environmental and Corporate Financial Performance — Viewpoints from Practice and Research. 1-15. https://doi.org/10.3390/su8121219*.

9. Boubakri, N., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Wang, H. (Helen). (2021). *Corporate social responsibility in emerging market economies: Determinants, consequences, and future research directions. Emerging Markets Review*, 46(October 2020), 100758. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100758>.

10. Busch, T., & Friede, G. (2018). *The Robustness of the Corporate Social and Fi-*

nancial Performance Relation: A Second-Order Meta-Analysis. <https://doi.org/10.1002/csr.1480>.

11. Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate social performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497–505.

12. Carroll, A. B. (2015). Corporate social responsibility: The centerpiece of competing and complementary frameworks. *Organizational Dynamics*, 44(2), 87–96. <https://doi.org/10.1016/j.orgdyn.2015.02.002>.

13. Cochran, P. L., & Wood, R. A. (1984). Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *The Academy of Management Journal*, 27(1), 42–56. <http://www.jstor.org/stable/255956>.

14. Crane, A., Henriques, I., Husted, B. W., & Matten, D. (2017). Measuring Corporate Social Responsibility and Impact: Enhancing Quantitative Research Design and Methods in Business and Society Research. *Business and Society*, 56(6), 787–795. <https://doi.org/10.1177/0007650317713267>.

15. Crifo, P., Diaye, M. A., & Pekovic, S. (2016). CSR related management practices and firm performance: An empirical analysis of the quantity-quality trade-off on French data. *International Journal of Production Economics*, 171, 405–416. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2014.12.019>.

16. Dobre, E., Stanila, G. O., & Brad, L. (2015). The Influence of Environmental and Social Performance on Financial Performance: Evidence from Romania's Listed Entities. 2513–2553. <https://doi.org/10.3390/su7032513>.

17. Dwi, P. H., Erwin, S., & Abdul, G. (2017). CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE AND CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE : A META-ANALYSIS. *RJOAS*, 8(68)(August). <https://doi.org/10.18551/rjoas.2017-08.01>.

18. Esteban-sanchez, P., Cuesta-gonzalez, M. De, & Paredes-gazquez, J. D. (2017).

Corporate social performance and its relation with corporate financial performance : International evidence in the banking industry. *Journal of Cleaner Production*, 162, 1102–1110. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.06.127>.

19. Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). Esg and Financial Performance: Aggregated Evidence from More Than 2000 Empirical Studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210–233. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>.

20. Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*.

Gonçalves, T., & Gaio, C. (2021). The role of management accounting systems in global value strategies. *Journal of Business Research*, 124(November 2020), 603–609. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.10.059>.

21. Habibi, A., Jahantigh, F. F., & Sarafrazi, A. (2015). Fuzzy Delphi Technique for Forecasting and Screening Items. *Asian Journal of Research in Business Economics and Management*, 5(2). <https://doi.org/10.5958/2249-7307.2015.00036.5>

22. Han, J.-J., Kim, H. J., & Yu, J. (2016). Empirical Study on Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance in Korea. *Asian Journal of Sustainability and Social Responsibility*, 1(1), 61–76. <https://doi.org/10.1186/s41180-016-0002-3>.

23. Hassink, H., Meuwissen, R., & Bollen, L. (2010). Fraud detection, redress and reporting by auditors. *Managerial Auditing Journal*, 25(9), 861–881. <https://doi.org/10.1108/02686901011080044>.

24. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).

25. Kurauone, O., Kong, Y., Sun, H., Muzamhindo, S., Famba, T., & Taghizadeh-Hesary, F. (2021). The effects of International Financial Reporting Standards, auditing and legal enforcement on tax evasion: Evidence from 37 African countries. *Global Finance Journal*, 49(August 2020), 100561. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2020.100561>.

26. Lin, C., Chang, R., & Dang, V. T. (2015). An Integrated Model to Explain How Corporate Social Responsibility Affects Corporate Financial Performance. *Sustainability*, 7, 8292–8311. <https://doi.org/10.3390/su7078292>.

27. Lin, C. J., & Wu, W. W. (2008). A causal analytical method for group decision-making under fuzzy environment. *Expert Systems with Applications*, 34(1), 205–213. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2006.08.012>.

28. Lin, K. P., Tseng, M. L., & Pai, P. F. (2018). Sustainable supply chain management using approximate fuzzy DEMATEL method. *Resources, Conservation and Recycling*, 128, 134–142. <https://doi.org/10.1016/j.resconrec.2016.11.017>.

29. López-Arceiz, F. J., Bellostas, A. J., & Rivera, P. (2018). Twenty Years of Research on the Relationship Between Economic and Social Performance: A Meta-analysis Approach. In *Social Indicators Research (Vol. 140, Issue 2)*. <https://doi.org/10.1007/s11205-017-1791-1>.

30. Low, M. P. (2016). Asian Journal of Social Sciences and Management Studies Corporate Social Responsibility and the Evolution of Internal Corporate Social Responsibility in 21 st Century. *Asian Journal of Social Sciences and Management Studies*, 3(1), 56–74. <http://www.asianonlinejournals.com/index.php/AJSSMS56>.

31. Lu, W., Chau, K. W., Wang, H., & Pan, W. (2014a). A decade's debate on the nexus between corporate social and corporate financial performance: A critical review



- of empirical studies 2002-2011. *Journal of Cleaner Production*, 79, 195–206. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.04.072>.
32. Lu, W., Chau, K. W., Wang, H., & Pan, W. (2014b). A decade 's debate on the nexus between corporate social and corporate financial performance : a critical review of empirical studies 2002 e 2011. *Journal of Cleaner Production*, 79, 195–206. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.04.072>.
33. Madueño, J. H., Jorge, M. L., Conesa, I. M., & Martínez-Martínez, D. (2016). Relationship between corporate social responsibility and competitive performance in Spanish SMEs: Empirical evidence from a stakeholders' perspective. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(1), 55–72. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2015.06.002>.
34. Massicotte, S., & Henri, J. F. (2021). The use of management accounting information by boards of directors to oversee strategy implementation. *British Accounting Review*, 53(3), 100953. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2020.100953>.
35. Mcguire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. 31, 854–872.
36. Mcwilliams, A., & Siegel, D. S. (2000). Corporate social responsibility and financial performance : Correlation or misspecification ? 0266(June 2018). [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(200005\)21](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(200005)21).
37. Meuwissen, R., & Quick, R. (2019). The effects of non-audit services on auditor independence: An experimental investigation of supervisory board members' perceptions. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 36(June 2016), 100264. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2019.05.004>.
38. Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate Social and Financial Performance : A Meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403–441.
39. Ferrini, F., Russo, A., Tencati, A., & Vurro, C. (2011). Deconstructing the Relationship between Corporate Social and Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 102(S1), 59–76. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1194-1>.
40. Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 89(1–2). <https://doi.org/10.32591/coas.ojss.0201.04.037b>.
41. Preston, L. E., & O'Bannon, D. P. (1997). The Corporate Social-Financial Performance Relationship - A Typology and Analysis. *Business & Society*, 36(4), 419–429.
42. Rodriguez-Fernandez, M. (2016). Social Responsibility and Financial Performance: The Role of Good Corporate Governance. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(2), 137–151. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2015.08.001>.
43. Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, S. P., & Saeidi, S. A. (2015). How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance ? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research*, 68(2), 341–350. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.06.024>.
44. Salehi, M., DashtBayasz, M. L., & Khorashadizadeh, S. (2018). Corporate social responsibility and future financial performance Evidence from Tehran Stock Exchange. *EuroMed Journal of Business*. <https://doi.org/10.1108/EMJB-11-2017-0044>.
45. Sardana, D., Gupta, N., Kumar, V., & Terziowski, M. (2020). CSR 'sustainability' practices and firm performance in an emerging economy. *Journal of Cleaner Production*. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.120766>.
46. Soana, M. (2011). The Relationship Between Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance in the Banking Sector. 133–148. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0894-x>.
47. Sultana, S., Zulkifli, N., & Zainal, D. (2018). Environmental , Social and Governance ( ESG ) and Investment Decision in Bangladesh. *Sustainability*, 10(1831), 1–19. <https://doi.org/10.3390/su10061831>.
48. Taliento, M., Favino, C., & Netti, A. (2019). Impact of Environmental, Social, and Governance Information on Economic Performance: Evidence of a Corporate 'Sustainability Advantage' from Europe. *Sustainability*, 11(6), 1738. <https://doi.org/10.3390/su11061738>.
49. Tiberius, V., & Hirth, S. (2019). Impacts of digitization on auditing: A Delphi study for Germany. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 37, 100288. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2019.100288>.
50. Tseng, M.-L., Tan, P., Jeng, S.-Y., Lin, C.-W., Negash, Y., & Darsono, S. (2019). Sustainable Investment: Interrelated among Corporate Governance, Economic Performance and Market Risks Using Investor Preference Approach. *Sustainability*, 11(7), 2108. <https://doi.org/10.3390/su11072108>.
51. Wong, C. W. Y., Miao, X., Cui, S., & Tang, Y. (2016). Impact of Corporate Environmental Responsibility on Operating Income: Moderating Role of Regional Disparities in China. *Journal of Business Ethics*, 149(2), 363–382. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3092-z>.
52. Yoon, B., & Chung, Y. (2018). The effects of corporate social responsibility on firm performance : A stakeholder approach *Journal of Hospitality and Tourism Management The effects of corporate social responsibility on firm performance : A stakeholder approach. Journal of Hospitality and Tourism Management*, 37(December), 89–96. <https://doi.org/10.1016/j.jhtm.2018.10.005>.