
ÁP LỰC BÊN LIÊN QUAN VÀ HIỆU QUẢ BỀN VỮNG CỦA DOANH NGHIỆP VIỆT NAM: VAI TRÒ TRUNG GIAN CỦA HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH VÀ MÔI TRƯỜNG

Nguyễn Hoàng Diệu Hiền*

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

Email: hiennhd@uel.edu.vn

Phạm Quốc Thuần

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

Email: thuanpq@uel.edu.vn

Hồ Xuân Thủy

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

Email: hoxuanthuy@uel.edu.vn

Trương Thị Hạnh Dung

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

Email: truongthi hanhdung@uel.edu.vn

Trần Thanh Thúy Ngọc

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

Email: ngocttt@uel.edu.vn

Mã bài: JED-3193

Ngày nhận: 14/06/2026

Ngày nhận bản sửa: 27/08/2026

Ngày duyệt đăng: 18/09/2026

DOI: 10.33301/JED.VI.3193

Tóm tắt

Nghiên cứu này xem xét mối quan hệ giữa áp lực bên liên quan, hiệu quả tài chính, hiệu quả môi trường và hiệu quả xã hội của các doanh nghiệp Việt Nam. Dữ liệu được thu thập từ 192 doanh nghiệp và được phân tích bằng PLS-SEM. Kết quả cho thấy áp lực bên liên quan có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính, nhưng không tác động trực tiếp đáng kể đến hiệu quả môi trường. Thay vào đó, hiệu quả tài chính đóng vai trò trung gian trong mối quan hệ giữa áp lực bên liên quan và hiệu quả môi trường. Hiệu quả môi trường tiếp tục có tác động tích cực đến hiệu quả xã hội. Ngoài ra, quy mô doanh nghiệp làm suy yếu tác động của áp lực bên liên quan đến hiệu quả môi trường. Kết quả hàm ý rằng điều kiện tài chính là một cơ chế quan trọng giúp doanh nghiệp chuyển hóa áp lực bên ngoài thành hành động môi trường cụ thể.

Từ khóa: Áp lực bên liên quan, hiệu quả tài chính, hiệu quả môi trường, hiệu quả xã hội, phát triển bền vững, doanh nghiệp Việt Nam.

Mã JEL: M14, Q56, L25.

Stakeholder pressure and sustainable performance of Vietnamese firms: The mediating roles of financial and environmental performance

Abstract

This study examines the relationships among stakeholder pressure, financial performance, environmental performance, and social performance in Vietnamese firms. Using survey data from 192 firms and PLS-SEM, the results reveal that stakeholder pressure positively influences financial performance but has no significant direct effect on environmental performance. Financial performance mediates the relationship between stakeholder pressure and environmental performance, while environmental performance positively affects social performance. Firm size also weakens the effect of stakeholder pressure on environmental performance. The findings suggest that financial conditions are an important mechanism through which firms translate external stakeholder pressure into concrete environmental actions.

Keywords: Stakeholder pressure, financial performance, environmental performance, social performance, sustainable performance, Vietnamese firms.

JEL Codes: M14, Q56, L25.

1. Giới thiệu

Khi yêu cầu phát triển bền vững ngày càng gia tăng, kết quả hoạt động của doanh nghiệp (DN) không còn được đánh giá chủ yếu bằng lợi nhuận hoặc tăng trưởng tài chính, mà còn bằng khả năng kiểm soát tác động môi trường và thực hiện trách nhiệm xã hội (Elkington, 1997; Agyabeng-Mensah & cộng sự, 2020). Theo lý thuyết các bên liên quan, các bên liên quan là những cá nhân hoặc nhóm có thể ảnh hưởng đến việc thực hiện mục tiêu của doanh nghiệp, hoặc chịu ảnh hưởng bởi các quyết định và hoạt động của doanh nghiệp (Freeman, 1984). Trong nghiên cứu này, áp lực bên liên quan (*stakeholder pressure* – SP) được hiểu là mức độ yêu cầu, kỳ vọng hoặc sức ép mà khách hàng, nhà đầu tư, người lao động, cơ quan quản lý, cộng đồng và các nhóm liên quan đặt lên doanh nghiệp trong việc điều chỉnh chiến lược và thực hành quản trị theo hướng có trách nhiệm hơn về môi trường và xã hội. Việc đáp ứng các kỳ vọng này giúp doanh nghiệp duy trì tính chính danh và củng cố khả năng phát triển dài hạn (Donaldson & Preston, 1995; Mitchell & cộng sự, 1997).

SP có thể buộc doanh nghiệp thay đổi cách phân bổ nguồn lực, kiểm soát rủi ro và thiết kế các thực hành quản trị nhằm đáp ứng yêu cầu về môi trường và xã hội. Các nghiên cứu trước cho thấy áp lực từ cơ quan quản lý, khách hàng, cộng đồng và các nhóm liên quan có thể thúc đẩy doanh nghiệp quan tâm nhiều hơn đến quản trị môi trường (Delmas & Toffel, 2004; Darnall & cộng sự, 2010). Bằng chứng tổng hợp từ Wang & cộng sự (2020) cũng cho thấy SP có liên hệ đáng kể với chiến lược môi trường, nhưng mức độ ảnh hưởng khác nhau tùy theo nhóm bên liên quan và đặc điểm doanh nghiệp. Gần đây, Malesky & Nguyen (2024) cho thấy phản ứng của doanh nghiệp Việt Nam trước áp lực môi trường còn phụ thuộc vào thị trường mục tiêu và đặc điểm doanh nghiệp, hàm ý rằng tác động của SP mang tính điều kiện.

Bên cạnh các yếu tố tác động từ bên ngoài, hiệu quả tài chính doanh nghiệp (*corporate financial performance* – CFP) có thể ảnh hưởng đến khả năng phản ứng với các yêu cầu bền vững, vì các hoạt động môi trường thường đòi hỏi chi phí, công nghệ và năng lực quản trị (Vitale & cộng sự, 2023). Theo quan điểm nguồn lực nhân rồi, doanh nghiệp có kết quả tài chính tốt hơn thường có nhiều điều kiện hơn để đầu tư vào các hoạt động dài hạn (Waddock & Graves, 1997). Theo đó, CFP có thể phản ánh điều kiện tài chính và khả năng tạo dư địa nguồn lực để doanh nghiệp đầu tư thực chất hơn vào các hoạt động môi trường và xã hội (Vitale & cộng sự, 2023).

Từ góc nhìn ba trụ cột phát triển bền vững (*triple bottom line*), hiệu quả doanh nghiệp gồm ba khía cạnh tài chính, môi trường và xã hội (Elkington, 1997), nhưng các khía cạnh này không nhất thiết vận hành tách rời. Điều kiện tài chính tốt hơn có thể hỗ trợ đầu tư vào công nghệ sạch và cải tiến quy trình, qua đó nâng cao hiệu quả môi trường (*corporate environmental performance* – CEP). CEP tốt hơn tiếp tục có thể nâng cao hiệu quả xã hội doanh nghiệp (*corporate social performance* – CSP) thông qua quan hệ cộng đồng, điều kiện làm việc và uy tín xã hội tốt hơn (Agyabeng-Mensah & cộng sự, 2020).

Việt Nam là bối cảnh phù hợp để kiểm định cơ chế này vì doanh nghiệp ngày càng chịu nhiều yêu cầu về trách nhiệm môi trường và xã hội nhưng vẫn đối mặt với hạn chế về vốn, công nghệ và năng lực quản trị. Ngo (2023) cho thấy tại các SMEs Việt Nam, áp lực thể chế không nhất thiết cải thiện trực tiếp hiệu quả môi trường mà tác động thông qua các thực hành quản trị môi trường. Malesky & Nguyen (2024) cũng chỉ ra rằng phản ứng môi trường của doanh nghiệp Việt Nam khác nhau theo đặc điểm doanh nghiệp và thị trường mục tiêu. Tuy nhiên, các nghiên cứu này chủ yếu nhấn mạnh phản ứng quản trị hoặc đầu tư môi trường; vai trò của điều kiện tài chính trong việc chuyển hóa SP thành CEP, cũng như sự liên kết tiếp theo giữa CEP và CSP, vẫn chưa được làm rõ trong một mô hình tích hợp.

Để giải quyết khoảng trống này, nghiên cứu tiếp cận cơ chế chuyển hóa SP từ góc độ tài chính. Theo quan điểm nguồn lực nhân rồi, kết quả tài chính tốt hơn có thể tạo dư địa để doanh nghiệp đầu tư cho các hoạt động dài hạn (Waddock & Graves, 1997). Vitale & cộng sự (2023) cho thấy nguồn lực tài chính nhân rồi có thể hỗ trợ cải thiện hiệu quả môi trường thông qua đổi mới. Vì vậy, nghiên cứu xem xét CFP như một điều kiện nguồn lực có thể giúp chuyển hóa SP thành CEP, và CEP tiếp tục liên kết với CSP.

Bên cạnh đó, quy mô doanh nghiệp có thể làm thay đổi cách doanh nghiệp phản ứng với SP. Doanh nghiệp lớn thường có nhiều nguồn lực hơn và hệ thống quản trị chính thức hơn, nhưng cũng có thể đối mặt

với cơ cấu tổ chức phức tạp, nhiều cấp ra quyết định và quá trình phối hợp nội bộ chậm hơn. Darnall & cộng sự (2010) và Latip & cộng sự (2022) cho thấy doanh nghiệp nhỏ và doanh nghiệp lớn có thể phản ứng khác nhau trước áp lực từ các bên liên quan, trong đó doanh nghiệp nhỏ thường linh hoạt và nhạy cảm hơn trong việc điều chỉnh các thực hành môi trường. Do đó, nghiên cứu tập trung làm rõ cách áp lực bên liên quan ảnh hưởng đến các kết quả bền vững thông qua hiệu quả tài chính và hiệu quả môi trường, đồng thời xem xét liệu mối quan hệ giữa áp lực bên liên quan và hiệu quả môi trường có khác nhau theo quy mô doanh nghiệp hay không. Qua đó, nghiên cứu bổ sung bằng chứng về vai trò của điều kiện tài chính trong việc giúp doanh nghiệp đáp ứng các yêu cầu từ bên ngoài, mối liên hệ giữa hiệu quả tài chính, môi trường và xã hội, cũng như sự khác biệt trong cách các doanh nghiệp Việt Nam phản ứng trước áp lực từ các bên liên quan.

2. Cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

2.1. Áp lực bên liên quan, hiệu quả tài chính và hiệu quả môi trường

Lý thuyết các bên liên quan cho rằng doanh nghiệp không chỉ chịu trách nhiệm với cổ đông, mà còn cần quản trị tốt mối quan hệ với khách hàng, nhà đầu tư, người lao động, nhà cung cấp, cộng đồng và cơ quan quản lý (Freeman, 1984; Donaldson & Preston, 1995). Khi các nhóm này đặt ra yêu cầu cao hơn về chất lượng sản phẩm, minh bạch thông tin, trách nhiệm môi trường hoặc trách nhiệm xã hội, doanh nghiệp sẽ chịu áp lực điều chỉnh chiến lược và cách thức vận hành.

Từ góc độ tài chính, SP có thể cải thiện CFP thông qua việc thúc đẩy doanh nghiệp nâng cao chất lượng quản trị, minh bạch thông tin, kiểm soát rủi ro và đáp ứng tốt hơn yêu cầu của khách hàng, nhà đầu tư và đối tác. Những điều chỉnh này có thể cải thiện chất lượng sản phẩm, khả năng đáp ứng thị trường và định hướng dài hạn. Các nghiên cứu trước cũng cho thấy việc đáp ứng tốt hơn kỳ vọng của các bên liên quan có thể gắn với hiệu quả tài chính tích cực hơn (Waddock & Graves, 1997; Orlitzky & cộng sự, 2003). Từ các lập luận trên, giả thuyết sau được đề xuất:

H1: Áp lực bên liên quan có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Bên cạnh hiệu quả tài chính, SP cũng có thể thúc đẩy doanh nghiệp nâng cao hiệu quả môi trường. Delmas & Toffel (2004) cho rằng các nhóm bên liên quan tạo ra những áp lực thể chế buộc doanh nghiệp áp dụng các thực hành quản trị môi trường. Darnall & cộng sự (2010) cho thấy SP là động lực quan trọng của chiến lược môi trường chủ động. Gần đây, Xie & cộng sự (2024) cho thấy áp lực từ các bên liên quan có thể thúc đẩy đổi mới xanh và qua đó cải thiện hiệu quả môi trường. Do đó, dù cải thiện môi trường đòi hỏi đầu tư vào công nghệ, quy trình và hệ thống kiểm soát, doanh nghiệp chịu SP mạnh vẫn có động cơ giảm tác động môi trường để bảo vệ danh tiếng và hạn chế rủi ro pháp lý. Giả thuyết H2 được xây dựng:

H2: Áp lực bên liên quan có tác động tích cực đến hiệu quả môi trường của doanh nghiệp.

2.2. Hiệu quả tài chính, hiệu quả môi trường và hiệu quả xã hội

Quan điểm nguồn lực nhân rộng cho rằng doanh nghiệp có kết quả tài chính tốt hơn thường có nhiều điều kiện hơn để đầu tư cho các hoạt động dài hạn (Waddock & Graves, 1997). Các hoạt động môi trường như tiết kiệm năng lượng, kiểm soát phát thải, xử lý chất thải hoặc cải tiến công nghệ thường cần nguồn lực đáng kể (Waddock & Graves, 1997; Vitale & cộng sự, 2023). Vì vậy, CFP có thể phản ánh điều kiện tài chính cho phép doanh nghiệp phân bổ nguồn lực để cải thiện CEP. Lập luận này cũng phù hợp với quan điểm dựa trên nguồn lực tự nhiên, theo đó, năng lực môi trường cần được hỗ trợ bởi nguồn lực và năng lực tổ chức phù hợp (Hart, 1995). Bằng chứng gần đây cũng cho thấy các nguồn lực tài chính chưa được sử dụng hết có thể hỗ trợ cải thiện hiệu quả môi trường thông qua đổi mới (Vitale & cộng sự, 2023). Do đó, nghiên cứu đề xuất giả thuyết:

H3: Hiệu quả tài chính có tác động tích cực đến hiệu quả môi trường của doanh nghiệp.

Theo cách tiếp cận *triple bottom line*, hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp bao gồm ba khía cạnh: tài chính, môi trường và xã hội (Elkington, 1997). Khi doanh nghiệp kiểm soát tốt hơn phát thải, chất thải và tiêu thụ tài nguyên, họ có thể giảm xung đột với cộng đồng, cải thiện điều kiện làm việc và nâng cao uy tín với các bên liên quan. Agyabeng-Mensah & cộng sự (2020) cũng cho thấy hiệu quả môi trường có thể liên

kết các thực hành xanh với kết quả xã hội. Vì vậy, CEP có thể là nền tảng để cải thiện CSP. Giả thuyết H4 được đề xuất:

H4: *Hiệu quả môi trường có tác động tích cực đến hiệu quả xã hội của doanh nghiệp.*

2.3. Vai trò trung gian và điều tiết

Các lập luận trên cho thấy SP có thể không chuyển hóa trực tiếp thành kết quả môi trường. Áp lực này có thể thúc đẩy thúc đẩy doanh nghiệp cải thiện quản trị, minh bạch, kiểm soát rủi ro và quan hệ thị trường, qua đó cải thiện CFP (Waddock & Graves, 1997; Orlitzky & cộng sự, 2003). CFP tốt hơn có thể tạo điều kiện để doanh nghiệp dành nhiều nguồn lực hơn cho công nghệ sạch và các hoạt động môi trường dài hạn. Trong nghiên cứu này, CFP không được xem là nguồn lực nhân rồi, mà là chỉ báo phản ánh điều kiện tài chính có thể tạo dư địa cho đầu tư môi trường (Vitale & cộng sự, 2023). Các nghiên cứu gần đây cũng cho thấy áp lực bên ngoài thường chỉ cải thiện kết quả môi trường khi được chuyển thành các thay đổi cụ thể trong doanh nghiệp, chẳng hạn như thực hành quản trị môi trường hoặc đổi mới xanh (Ngo, 2023; Xie & cộng sự, 2024). Từ đó, nghiên cứu đề xuất giả thuyết:

H5: *Hiệu quả tài chính đóng vai trò trung gian trong mối quan hệ giữa áp lực bên liên quan và hiệu quả môi trường của doanh nghiệp.*

SP cũng có thể ảnh hưởng đến CSP thông qua CEP. Khi doanh nghiệp phản ứng với áp lực từ khách hàng, cộng đồng, cơ quan quản lý hoặc đối tác và tạo ra CEP tốt hơn, những cải thiện về môi trường có thể tiếp tục góp phần nâng cao kết quả xã hội của doanh nghiệp. Agyabeng-Mensah & cộng sự (2020) cho thấy hiệu quả môi trường đóng vai trò trung gian giữa các thực hành logistics xanh và hiệu quả xã hội. Do đó, CEP được kỳ vọng đóng vai trò trung gian trong mối quan hệ giữa SP và CSP.

H6: *Hiệu quả môi trường đóng vai trò trung gian trong mối quan hệ giữa áp lực bên liên quan và hiệu quả xã hội của doanh nghiệp.*

Ngoài ra, kết hợp H3 và H4 cho thấy hiệu quả bền vững có thể hình thành theo một chuỗi liên kết: CFP tốt hơn tạo điều kiện nguồn lực để cải thiện CEP, và CEP tốt hơn tiếp tục hỗ trợ CSP. Điều này phù hợp với quan điểm rằng các khía cạnh tài chính, môi trường và xã hội có thể hỗ trợ lẫn nhau (Russo & Fouts, 1997; Agyabeng-Mensah & cộng sự, 2020; Vitale & cộng sự, 2023). Vì vậy, CEP được kỳ vọng là cơ chế thông qua đó CFP ảnh hưởng đến CSP. Giả thuyết H7 được đề xuất:

H7: *Hiệu quả môi trường đóng vai trò trung gian trong mối quan hệ giữa hiệu quả tài chính và hiệu quả xã hội của doanh nghiệp.*

Quy mô doanh nghiệp có thể làm thay đổi cách doanh nghiệp phản ứng với SP. Doanh nghiệp lớn thường có nhiều nguồn lực hơn và hệ thống quản trị chính thức hơn, nhưng quy mô lớn cũng có thể đi kèm cơ cấu tổ chức phức tạp, mức độ chuẩn hóa và chính thức hóa cao hơn, qua đó làm giảm tính linh hoạt và tốc độ điều chỉnh trước các yêu cầu môi trường (Unger & Nippa, 2024). Ngược lại, doanh nghiệp nhỏ tuy hạn chế hơn về nguồn lực nhưng có thể linh hoạt và nhạy cảm hơn trước áp lực bên ngoài. Darnall & cộng sự (2010) và Latip & cộng sự (2022) cho thấy doanh nghiệp nhỏ có thể phản ứng mạnh hơn với một số áp lực bên liên quan trong chiến lược môi trường, trong khi Malesky & Nguyen (2024) cũng cho thấy phản ứng môi trường của doanh nghiệp Việt Nam khác nhau theo đặc điểm doanh nghiệp. Vì vậy, nghiên cứu đề xuất giả thuyết:

H8: *Quy mô doanh nghiệp điều tiết theo hướng làm suy yếu tác động của áp lực bên liên quan đến hiệu quả môi trường của doanh nghiệp.*

Tóm lại, mô hình nghiên cứu xem xét cách SP liên kết với CFP, CEP và CSP. Trong đó, CFP và CEP là các cơ chế trung gian, còn quy mô doanh nghiệp điều tiết mối quan hệ giữa SP và CEP.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu và mẫu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp khảo sát định lượng để kiểm định mối quan hệ giữa áp lực bên liên quan, hiệu quả tài chính, hiệu quả môi trường và hiệu quả xã hội của doanh nghiệp. Đơn vị phân tích là doanh nghiệp. Nghiên cứu sử dụng phương pháp chọn mẫu phi xác suất có chủ đích, hướng tới sự đa dạng

về loại hình, quy mô và lĩnh vực hoạt động. Người trả lời là các nhà quản lý cấp trung và cấp cao, vì nhóm này có khả năng nắm bắt thông tin về hoạt động kinh doanh, định hướng quản trị, kết quả tài chính tương đối và trách nhiệm môi trường, xã hội của doanh nghiệp.

Sau khi loại bỏ các phản hồi không đầy đủ hoặc không phù hợp, mẫu nghiên cứu cuối cùng gồm 192 doanh nghiệp tại Việt Nam. Để đánh giá sự phù hợp của cỡ mẫu, phân tích sức mạnh thống kê với tối đa bốn biến dự báo, mức ý nghĩa 5%, sức mạnh kiểm định 80% và $f^2 = 0,15$ cho thấy cần tối thiểu khoảng 85 quan sát; do đó, mẫu 192 doanh nghiệp đáp ứng yêu cầu ước lượng mô hình (Hair & cộng sự, 2019). Bảng 1 trình bày đặc điểm của mẫu nghiên cứu.

Bảng 1. Đặc điểm mẫu nghiên cứu

Người trả lời	Tần suất (n = 192)	Tỷ lệ	Doanh nghiệp	Tần suất (n = 192)	Tỷ lệ
Nhà quản lý	192	100%	Loại hình sở hữu		
Quản lý cấp trung	124	64,6%	Doanh nghiệp nhà nước	17	8,9%
Quản lý cấp cao	68	35,4%	Doanh nghiệp tư nhân	113	58,9%
			Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài	62	32,2%
			Quy mô (số lao động)		
			Dưới 100	64	33,3%
			Từ 100 đến 500	58	30,2%
			Trên 500	70	36,5%
			Lĩnh vực hoạt động		
			Sản xuất	83	43,2%
			Thương mại và dịch vụ	63	32,8%
			Xây dựng	21	10,9%
			Logistics	10	5,2%
			Công nghiệp nặng	5	2,6%
			Năng lượng	7	3,7%
			Nông nghiệp	3	1,6%

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả từ dữ liệu khảo sát

3.2. Đo lường biến và phương pháp phân tích

Mô hình nghiên cứu gồm 4 biến chính: áp lực bên liên quan, hiệu quả tài chính doanh nghiệp, hiệu quả môi trường doanh nghiệp và hiệu quả xã hội doanh nghiệp. Các thang đo được kế thừa và điều chỉnh từ các nghiên cứu trước, gồm Sarkis & cộng sự (2010), Eller & cộng sự (2020), Laosirihongthong & cộng sự (2013) và Agyabeng-Mensah & cộng sự (2020). Các biến chính được đo lường bằng thang Likert 7 mức. Quy mô doanh nghiệp được đo theo số lao động và được sử dụng như biến điều tiết, phù hợp với Darnall & cộng sự (2010) và Latip & cộng sự (2022). Nội dung câu hỏi đo lường và kết quả đánh giá thang đo được trình bày ở Bảng 2.

Nghiên cứu sử dụng PLS-SEM để kiểm định giả thuyết vì mục tiêu là giải thích phương sai của các biến nội sinh và kiểm định đồng thời các quan hệ trực tiếp, trung gian và điều tiết; vì vậy PLS-SEM được lựa chọn thay cho CB-SEM trong nghiên cứu này, trong khi CB-SEM thường phù hợp hơn với mục tiêu xác nhận mô hình lý thuyết và đánh giá độ phù hợp tổng thể (Hair & cộng sự, 2019). Mô hình đo lường được đánh giá thông qua hệ số tải ngoài, Cronbach's alpha, CR và AVE. Mô hình cấu trúc được kiểm định bằng bootstrapping với 5.000 mẫu lặp; đồng thời, R^2 , Q^2 , Q^2_{predict} , SRMR, VIF và f^2 được sử dụng để đánh giá chất lượng mô hình.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Đánh giá mô hình đo lường

Như trình bày ở Bảng 2, các hệ số tải ngoài của các câu hỏi đo lường dao động từ 0,771 đến 0,909, đều đạt mức phù hợp. Cronbach's alpha của áp lực bên liên quan, hiệu quả tài chính, hiệu quả môi trường và hiệu quả xã hội lần lượt là 0,920; 0,819; 0,919 và 0,903. CR lần lượt là 0,940; 0,881; 0,940 và 0,928; AVE lần lượt là 0,757; 0,649; 0,756 và 0,721. Các kết quả này cho thấy các thang đo đạt độ tin cậy và giá trị hội tụ

Bảng 2. Nội dung câu hỏi đo lường và kết quả đánh giá thang đo

Nhân tố	Mã hóa	Nội dung câu hỏi đo lường	Hệ số tải ngoài	Cronbach's alpha	CR	AVE	Nguồn
Áp lực bên liên quan	SP1	Doanh nghiệp chịu áp lực từ khách hàng trong việc quan tâm hơn đến các vấn đề môi trường và xã hội.	0,877	0,920	0,940	0,757	Sarkis & cộng sự (2010)
	SP2	Doanh nghiệp chịu áp lực từ cơ quan quản lý nhà nước trong việc cải thiện hoạt động môi trường và xã hội.	0,834				
	SP3	Doanh nghiệp chịu áp lực từ cổ đông và nhà đầu tư trong việc nâng cao trách nhiệm môi trường và xã hội.	0,862				
	SP4	Doanh nghiệp chịu áp lực từ người lao động trong việc cải thiện các thực hành liên quan đến môi trường và điều kiện làm việc.	0,893				
	SP5	Doanh nghiệp chịu áp lực từ cộng đồng, tổ chức xã hội và các bên liên quan khác trong việc chú trọng hơn đến các vấn đề môi trường và xã hội.	0,882				
Hiệu quả tài chính doanh nghiệp	CFP1	Trong 3 năm gần đây, khả năng sinh lợi của doanh nghiệp đã được cải thiện.	0,782	0,819	0,881	0,649	Eller & cộng sự (2020)
	CFP2	Trong 3 năm gần đây, tăng trưởng doanh thu của doanh nghiệp đã được cải thiện.	0,771				
	CFP3	Trong 3 năm gần đây, thị phần của doanh nghiệp đã được cải thiện.	0,869				
	CFP4	Trong 3 năm gần đây, hiệu quả tài chính tổng thể của DN đã được cải thiện.	0,797				
	CEP1	Trong 3 năm gần đây, doanh nghiệp đã cải thiện việc tuân thủ các tiêu chuẩn và quy định về môi trường.	0,888	0,919	0,940	0,756	
Hiệu quả môi trường doanh nghiệp	CEP2	Trong 3 năm gần đây, doanh nghiệp đã giảm lượng phát thải ra môi trường như khí thải, nước thải và chất thải rắn.	0,854				Laosirihongthong & cộng sự (2013)
	CEP3	Trong 3 năm gần đây, doanh nghiệp đã giảm mức tiêu thụ năng lượng trong hoạt động sản xuất – kinh doanh.	0,868				
	CEP4	Trong 3 năm gần đây, doanh nghiệp đã giảm việc sử dụng nguyên vật liệu trong quá trình sản xuất.	0,880				
	CEP5	Trong 3 năm gần đây, doanh nghiệp đã giảm việc sử dụng các vật liệu nguy hại đối với môi trường.	0,857				
	CSP1	Trong 3 năm gần đây, doanh nghiệp đã cải thiện điều kiện sức khỏe và an toàn cho người lao động.	0,844	0,903	0,928	0,721	
Hiệu quả xã hội doanh nghiệp	CSP2	Trong 3 năm gần đây, sự hài lòng của nhân viên đối với DN đã được cải thiện.	0,775				Agyabeng-Mensah & cộng sự (2020)
	CSP3	Trong 3 năm gần đây, doanh nghiệp đã tăng cường hoạt động đào tạo và phát triển năng lực cho nhân viên.	0,845				
	CSP4	Trong 3 năm gần đây, quan hệ giữa doanh nghiệp và cộng đồng địa phương đã được cải thiện.	0,909				
	CSP5	Trong 3 năm gần đây, hình ảnh và uy tín xã hội của doanh nghiệp đã được nâng cao.	0,866				
Quy mô doanh nghiệp	SIZE	Quy mô doanh nghiệp được đo lường theo số lao động, gồm 3 nhóm: dưới 100 lao động; từ 100 đến 500 lao động; và trên 500 lao động.	1,000				Darnall & cộng sự (2010); Latip & cộng sự (2022); nhóm tác giả điều chỉnh

Chú thích: Đối với áp lực bên liên quan, người trả lời đánh giá mức độ áp lực theo thang Likert 7 mức, từ 1 = không có áp lực đến 7 = áp lực rất mạnh. Đối với hiệu quả tài chính, hiệu quả môi trường và hiệu quả xã hội, người trả lời đánh giá mức độ đồng ý theo thang Likert 7 mức, từ 1 = hoàn toàn không đồng ý đến 7 = hoàn toàn đồng ý.

Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp từ các nghiên cứu trước và kết quả phân tích dữ liệu khảo sát.

Bảng 3. Kết quả kiểm định giả thuyết, khoảng tin cậy và quy mô tác động

Giá thuyết	Quan hệ	Hệ số	Thống kê t	Giá trị p	Cận dưới	Cận trên	f ²	Kết luận
H1	Áp lực bên liên quan → Hiệu quả tài chính	0,335	4,829	< 0,001	0,206	0,475	0,126	Ứng hộ
H2	Áp lực bên liên quan → Hiệu quả môi trường	0,049	0,683	0,494	-0,090	0,195	0,004	Không ứng hộ
H3	Hiệu quả tài chính → Hiệu quả môi trường	0,584	8,192	< 0,001	0,441	0,722	0,493	Ứng hộ
H4	Hiệu quả môi trường → Hiệu quả xã hội	0,549	8,440	< 0,001	0,426	0,673	0,431	Ứng hộ
H5	Áp lực bên liên quan → Hiệu quả tài chính → Hiệu quả môi trường	0,196	4,058	< 0,001	0,112	0,302	—	Ứng hộ
H6	Áp lực bên liên quan → Hiệu quả môi trường → Hiệu quả xã hội	0,027	0,684	0,494	-0,049	0,106	—	Không ứng hộ
H7	Hiệu quả tài chính → Hiệu quả môi trường → Hiệu quả xã hội	0,321	4,514	< 0,001	0,195	0,469	—	Ứng hộ
H8	Quy mô doanh nghiệp × Áp lực bên liên quan → Hiệu quả môi trường	-0,123	2,013	0,044	-0,241	-0,002	0,025	Ứng hộ

*Chú thích: Cận dưới và cận trên là khoảng tin cậy bootstrap; f² = quy mô tác động. Các giá trị p rất nhỏ được trình bày theo quy ước thống kê là p < 0,001.
 Nguồn: Kết quả phân tích PLS-SEM từ dữ liệu khảo sát của nhóm tác giả*

phù hợp. Quy mô doanh nghiệp là biến quan sát đơn nên không diễn giải Cronbach's alpha, CR và AVE như các thang đo đa biến.

Tính phân biệt được đánh giá bằng chỉ số HTMT. Các giá trị HTMT đều thấp hơn ngưỡng 0,90 (Hair & cộng sự, 2019); giá trị cao nhất là 0,896 giữa CFP và CSP, cho thấy các thang đo vẫn đạt giá trị phân biệt.

4.2. Đánh giá mô hình cấu trúc

Các chỉ số SRMR, R², Q², Q²_predict và VIF cho thấy mô hình đạt mức phù hợp và dự báo chấp nhận được, dù năng lực dự báo ngoài mẫu còn khiêm tốn. SRMR bằng 0,046, thấp hơn ngưỡng 0,08. R² của CFP, CEP và CSP lần lượt là 0,112; 0,391 và 0,307, cho thấy mô hình giải thích tốt hơn đối với CEP và CSP so với CFP. Các giá trị Q² của CFP, CEP và CSP đều dương, lần lượt là 0,070; 0,289 và 0,212. Tuy nhiên, Q²_predict của CFP, CEP và CSP lần lượt là 0,096; 0,006 và 0,014, cho thấy khả năng dự báo ngoài mẫu là có nhưng còn khiêm tốn. Giá trị VIF lớn nhất là 1,138, cho thấy đa cộng tuyến không phải là vấn đề nghiêm trọng. Quy mô tác động f² dao động từ 0,004 đến 0,493; nổi bật nhất là CFP → CEP (0,493) và CEP → CSP (0,431), trong khi SP → CEP (0,004) và SIZE × SP → CEP (0,025) có quy mô tác động nhỏ.

4.3. Kết quả kiểm định giả thuyết

Bảng 3 trình bày kết quả kiểm định giả thuyết, đồng thời gộp hệ số đường dẫn, mức ý nghĩa thống kê, khoảng tin cậy bootstrap và quy mô tác động f². Kết quả cho thấy SP có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đến CFP ($\beta = 0,335$; $p < 0,001$), do đó H1 được ứng hộ. Ngược lại, tác động trực tiếp của SP đến CEP không có ý nghĩa thống kê ($\beta = 0,049$; $p = 0,494$), nên H2 không được ứng hộ. Kết quả này cho thấy áp lực bên liên quan, xét riêng tác động trực tiếp, chưa đủ để tạo ra sự cải thiện đáng kể về hiệu quả môi trường.

CFP có tác động tích cực đến CEP ($\beta = 0,584$; $p < 0,001$), ứng hộ H3. Đồng thời, CEP có tác động tích cực đến CSP ($\beta = 0,549$; $p < 0,001$), ứng hộ H4. Đối với các quan hệ trung gian, tác động gián tiếp SP → CFP → CEP có ý nghĩa thống kê ($\beta = 0,196$; $p < 0,001$), nên H5 được ứng hộ. Trong khi đó, quan hệ gián tiếp SP → CEP → CSP không có ý nghĩa thống kê ($\beta = 0,027$; $p = 0,494$), nên H6 không được ứng hộ. Ngược lại, quan hệ CFP → CEP → CSP có ý nghĩa thống kê ($\beta = 0,321$; $p < 0,001$), ứng hộ H7.

Về vai trò điều tiết, biến tương tác $SIZE \times SP$ có tác động âm và có ý nghĩa thống kê đến CEP ($\beta = -0,123$; $p = 0,044$), nên H8 được ủng hộ. Kết quả này gợi ý rằng quy mô doanh nghiệp có thể làm suy yếu tác động của áp lực bên liên quan đến hiệu quả môi trường. Mặc dù vậy, tác động điều tiết của quy mô chỉ ở mức nhỏ, cho thấy quy mô không phải là yếu tố quyết định chính trong mối quan hệ giữa áp lực bên liên quan và hiệu quả môi trường.

4.4. Thảo luận

Kết quả cho thấy áp lực bên liên quan có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp. Điều này phù hợp với lý thuyết các bên liên quan, theo đó doanh nghiệp cần đáp ứng kỳ vọng của khách hàng, nhà đầu tư, người lao động, cộng đồng, đối tác và cơ quan quản lý để duy trì danh tiếng, tính chính danh và quan hệ thị trường (Freeman, 1984; Donaldson & Preston, 1995; Mitchell & cộng sự, 1997). Khi các bên liên quan đặt ra yêu cầu cao hơn, doanh nghiệp có thể cải thiện quản trị, minh bạch thông tin, kiểm soát rủi ro và vận hành hiệu quả hơn, qua đó góp phần cải thiện kết quả tài chính.

Tuy nhiên, nghiên cứu không tìm thấy bằng chứng cho thấy áp lực bên liên quan tác động trực tiếp đến hiệu quả môi trường. Kết quả này cho thấy áp lực bên ngoài không tự động chuyển thành kết quả môi trường. Trong bối cảnh các doanh nghiệp Việt Nam được khảo sát, áp lực từ khách hàng, cộng đồng, đối tác hoặc cơ quan quản lý có thể tạo động lực thay đổi, nhưng chưa đủ để trực tiếp cải thiện môi trường nếu doanh nghiệp thiếu nguồn lực, công nghệ, hệ thống kiểm soát hoặc năng lực triển khai phù hợp (Ngo, 2023). Như vậy, phản ứng với các bên liên quan còn phụ thuộc vào khả năng doanh nghiệp chuyển hóa các yêu cầu đó thành hành động cụ thể.

Kết quả trung gian của hiệu quả tài chính làm rõ cơ chế chuyển hóa này. Quan hệ gián tiếp áp lực bên liên quan $\rightarrow$ hiệu quả tài chính $\rightarrow$ hiệu quả môi trường có ý nghĩa thống kê, cho thấy áp lực bên liên quan có thể tạo ra cải thiện môi trường khi doanh nghiệp có điều kiện tài chính để đầu tư vào công nghệ, quy trình và hệ thống quản trị môi trường. Kết quả này phù hợp với quan điểm nguồn lực nhân rồi: kết quả tài chính tốt hơn có thể tạo dư địa phân bổ nguồn lực cho các mục tiêu dài hạn, thay vì hàm ý rằng hiệu quả tài chính đồng nhất với nguồn lực nhân rồi (Waddock & Graves, 1997; Vitale & cộng sự, 2023).

Bên cạnh đó, hiệu quả môi trường có tác động tích cực đến hiệu quả xã hội. Khi doanh nghiệp kiểm soát tốt hơn chất thải, phát thải và tiêu thụ tài nguyên, họ có thể giảm xung đột với cộng đồng, cải thiện an toàn lao động, nâng cao hình ảnh và tăng niềm tin của các bên liên quan. Kết quả về tác động gián tiếp của hiệu quả tài chính đến hiệu quả xã hội thông qua hiệu quả môi trường vì vậy ủng hộ cách tiếp cận ba trụ cột phát triển bền vững theo hướng liên kết: điều kiện tài chính hỗ trợ cải thiện hiệu quả môi trường, và kết quả môi trường tốt hơn tiếp tục gắn với kết quả xã hội tích cực hơn (Elkington, 1997; Russo & Fouts, 1997; Orlitzky & cộng sự, 2003).

Ngược lại, vai trò trung gian của CEP trong mối quan hệ giữa SP và CSP không được ủng hộ. Kết quả này phù hợp với việc SP không có tác động trực tiếp đáng kể đến CEP, cho thấy áp lực bên ngoài chưa đủ tạo ra cải thiện môi trường để tiếp tục truyền dẫn sang kết quả xã hội.

Về vai trò điều tiết, kết quả cho thấy quy mô doanh nghiệp làm suy yếu tác động của áp lực bên liên quan đến hiệu quả môi trường. Doanh nghiệp lớn tuy có nhiều nguồn lực hơn nhưng cũng có thể đối mặt với cơ cấu tổ chức phức tạp, mức độ chính thức hóa và quán tính cao hơn (Unger & Nippa, 2024); trong khi doanh nghiệp nhỏ hơn có thể linh hoạt và nhạy cảm hơn trước yêu cầu từ các bên liên quan (Darnall & cộng sự, 2010; Latip & cộng sự, 2022). Tuy nhiên, $F^2 = 0,025$ cho thấy tác động điều tiết nhỏ, nên quy mô phù hợp hơn với vai trò một điều kiện biên thay vì yếu tố quyết định chính.

5. Kết luận và hàm ý

Nghiên cứu này cho thấy áp lực bên liên quan có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính, nhưng không tác động trực tiếp đến hiệu quả môi trường. Thay vào đó, hiệu quả tài chính đóng vai trò trung gian giúp chuyển hóa áp lực bên liên quan thành hiệu quả môi trường, và hiệu quả môi trường tiếp tục góp phần cải thiện hiệu quả xã hội. Nhìn chung, trong mẫu doanh nghiệp Việt Nam, tác động của áp lực bên liên quan đến kết quả bền vững chủ yếu vận hành thông qua điều kiện tài chính và khả năng doanh nghiệp chuyển nguồn

lực thành cải thiện môi trường.

Về học thuật, nghiên cứu làm rõ ba điểm. Thứ nhất, từ lý thuyết các bên liên quan, SP không nhất thiết trực tiếp cải thiện CEP mà có thể cần được chuyển hóa thông qua điều kiện tài chính của doanh nghiệp. Thứ hai, từ góc nhìn ba trụ cột phát triển bền vững, chuỗi CFP → CEP → CSP cho thấy các khía cạnh tài chính, môi trường và xã hội có mối liên kết thay vì vận hành tách rời. Thứ ba, vai trò điều tiết của quy mô doanh nghiệp cho thấy tác động của SP đến CEP có thể khác nhau giữa các doanh nghiệp có quy mô khác nhau, qua đó nhấn mạnh rằng quy mô doanh nghiệp là một yếu tố làm thay đổi mối quan hệ này.

Về thực tiễn, kết quả nghiên cứu gợi ý rằng doanh nghiệp cần gắn các yêu cầu từ bên liên quan với kế hoạch tài chính, đầu tư công nghệ và năng lực triển khai để tạo ra thay đổi môi trường thực chất. Đối với doanh nghiệp lớn, cần giảm quán tính tổ chức, cải thiện phối hợp nội bộ và rút ngắn quá trình ra quyết định về môi trường. Đối với nhà hoạch định chính sách, kết quả cho thấy áp lực quy định cần đi cùng các cơ chế hỗ trợ tài chính, công nghệ và năng lực thực thi, đặc biệt đối với các doanh nghiệp hạn chế nguồn lực.

Nghiên cứu có một số hạn chế. Dữ liệu được thu thập thông qua khảo sát tại một thời điểm, nên chưa cho phép kết luận mạnh về quan hệ nhân quả. Các biến được đo lường dựa trên đánh giá của người trả lời, nên có thể tồn tại sai lệch nhận thức. Các nghiên cứu sau có thể kết hợp dữ liệu khảo sát với dữ liệu tài chính hoặc dữ liệu môi trường được công bố bên ngoài, đồng thời xem xét thêm các yếu tố như năng lực quản trị, mức độ quốc tế hóa, áp lực chuỗi cung ứng hoặc đổi mới xanh.

Lời thừa nhận/cảm ơn: Nghiên cứu được tài trợ bởi Đại học Quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh trong khuôn khổ Đề tài mã số C2026-34-05.

Tài liệu tham khảo

- Agyabeng-Mensah, Y., Afum, E., & Ahenkorah, E. (2020). Exploring financial performance and green logistics management practices: Examining the mediating influences of market, environmental and social performances. *Journal of Cleaner Production*, 258, Article 120613. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.120613>
- Darnall, N., Henriques, I., & Sadorsky, P. (2010). Adopting proactive environmental strategy: The influence of stakeholders and firm size. *Journal of Management Studies*, 47(6), 1072–1094. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2009.00873.x>
- Delmas, M. A., & Toffel, M. W. (2004). Stakeholders and environmental management practices: An institutional framework. *Business Strategy and the Environment*, 13(4), 209–222. <https://doi.org/10.1002/bse.409>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65–91. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271992>
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business*. Capstone.
- Eller, R., Alford, P., Kallmünzer, A., & Peters, M. (2020). Antecedents, consequences, and challenges of small and medium-sized enterprise digitalization. *Journal of Business Research*, 112, 119–127. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.03.004>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. *European Business Review*, 31(1), 2–24. <https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203>
- Hart, S. L. (1995). A natural-resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20(4), 986–1014. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9512280033>
- Laosirihongthong, T., Adebajo, D., & Tan, K. C. (2013). Green supply chain management practices and performance.

- Latip, M., Sharkawi, I., Mohamed, Z., & Kasron, N. (2022). The impact of external stakeholders' pressures on the intention to adopt environmental management practices and the moderating effects of firm size. *Journal of Small Business Strategy*, 32(3), 45–66. <https://doi.org/10.53703/001c.35342>
- Malesky, E. J., & Nguyen, Q. (2024). Testing the drivers of corporate environmentalism in Vietnam. *Studies in Comparative International Development*, 59, 86–112. <https://doi.org/10.1007/s12116-023-09400-4>
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853–886. <https://doi.org/10.5465/amr.1997.9711022105>
- Ngo, Q.-H. (2023). Do environmental management practices mediate institutional pressures–environmental performance relationship? Evidence from Vietnamese SMEs. *Heliyon*, 9(7), e17635. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e17635>
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403–441. <https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>
- Russo, M. V., & Fouts, P. A. (1997). A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *Academy of Management Journal*, 40(3), 534–559. <https://doi.org/10.2307/257052>
- Sarkis, J., Gonzalez-Torre, P., & Adenso-Diaz, B. (2010). Stakeholder pressure and the adoption of environmental practices: The mediating effect of training. *Journal of Operations Management*, 28(2), 163–176. <https://doi.org/10.1016/j.jom.2009.10.001>
- Unger, B., & Nippa, M. (2024). Determinants of firms' initiative and inertia in pursuing climate neutrality strategies—Theoretical explanations and empirical evidence. *Business Strategy and the Environment*, 33(5), 4086–4107. <https://doi.org/10.1002/bse.3698>
- Vitale, G., Cupertino, S., & Taticchi, P. (2023). Analysing the role of available organisational slack resources in affecting environmental performance: A structural equation modelling approach. *Measuring Business Excellence*, 27(3), 341–363. <https://doi.org/10.1108/MBE-09-2022-0110>
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance–financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303–319. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199704\)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199704)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G)
- Wang, L., Li, W., & Qi, L. (2020). Stakeholder pressures and corporate environmental strategies: A meta-analysis. *Sustainability*, 12(3), 1172. <https://doi.org/10.3390/su12031172>
- Xie, J., Abbass, K., & Li, D. (2024). Advancing eco-excellence: Integrating stakeholders' pressures, environmental awareness, and ethics for green innovation and performance. *Journal of Environmental Management*, 352, Article 120027. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2024.120027>

***Tác giả liên hệ: Nguyễn Hoàng Diệu Hiền. Email: hiennhd@uel.edu.vn**