CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU TRONG BỐI CẢNH NHẬN THỨC ESG GIA TĂNG: BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TỪ THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM

PGS.TS. Cao Minh Tiến* - ThS. Nguyễn Minh Hiếu - ThS. Ngô Châu Quỳnh Như*****
ThS. Cao Anh Tuấn* - ThS. Lưu Nguyên Phú*

Trong bối cảnh toàn cầu hướng tới phát triển bền vững, các yếu tố Môi trường, Xã hội và Quản trị (ESG) ngày càng trở thành tiêu chí trọng yếu trong đầu tư tài chính. Nghiên cứu này đánh giá tác động của điểm số ESG đến hiệu quả cổ phiếu và danh mục đầu tư tại Việt Nam - một thị trường mới nổi đang từng bước hoàn thiện thực hành ESG. Dữ liệu gồm 180 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên HOSE và HNX giai đoạn 2016-2024 được phân tích bằng mô hình hồi quy tác động cố định và mô hình tối ưu hóa danh mục Markowitz có ràng buộc ESG. Kết quả cho thấy điểm ESG có ảnh hưởng tích cực và có ý nghĩa thống kê đến lợi suất vượt trội của cổ phiếu; trong đó, yếu tố Quản trị (G) đóng vai trò then chốt. Danh mục có ràng buộc ESG đạt tỷ suất Sharpe cao hơn và biến động thấp hơn, thể hiện khả năng phòng thủ tốt hơn trong giai đoạn thị trường biến động. Kết quả khẳng định việc tích hợp ESG không chỉ mang ý nghĩa đạo đức mà còn tạo giá trị kinh tế rõ rệt, góp phần thúc đẩy tài chính bền vững và phát triển thị trường vốn xanh tại Việt Nam.

• Từ khóa: *ESG; đầu tư có trách nhiệm; tài chính bền vững; lợi suất cổ phiếu; mô hình Markowitz; danh mục đầu tư; thị trường chứng khoán Việt Nam.*

As the global economy moves toward sustainable development, Environmental, Social, and Governance (ESG) factors have become key criteria in financial investment. This study examines the impact of ESG scores on stock performance and portfolio efficiency in Vietnam an emerging market where ESG practices are still evolving. Using panel data from 180 non-financial firms listed on the Ho Chi Minh City (HOSE) and Hanoi (HNX) Stock Exchanges during 2016-2024, the research employs a fixed-effects regression model and a Markowitz portfolio optimization model with ESG constraints. The findings reveal a positive and statistically significant relationship between ESG scores and excess stock returns, with the Governance (G) pillar playing a dominant role. ESG-constrained portfolios demonstrate higher Sharpe ratios and lower volatility, indicating stronger resilience in turbulent markets. The results suggest that ESG integration not only fulfills ethical and compliance objectives but also enhances economic value, thereby supporting sustainable finance and the development of Vietnam's green capital market.

• Key words: *ESG; responsible investment; sustainable finance; stock returns; Markowitz model; portfolio optimization; Vietnamese stock market.*

Ngày nhận bài: 11/11/2025
Ngày gửi phản biện: 23/01/2026
Ngày duyệt đăng: 12/3/2026

DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v26.i309.18

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu chuyển hướng mạnh mẽ sang phát triển bền vững, các yếu tố Môi trường, Xã hội và Quản trị (Environmental, Social and Governance - ESG) đã trở thành tiêu chuẩn trọng yếu trong hoạt động đầu tư. Theo Global Sustainable Investment Alliance (2023), tổng tài sản đầu tư theo chiến lược ESG đã vượt 35 nghìn tỷ USD, chiếm gần 40% tổng tài sản được quản lý toàn cầu, phản ánh xu thế gắn kết yếu tố phi tài chính với quyết định đầu tư.

Tại Việt Nam, thị trường chứng khoán sau hơn hai thập kỷ phát triển đã đóng góp tích cực cho tăng trưởng kinh tế, song vẫn đối mặt với thách thức về minh bạch thông tin, quản trị doanh nghiệp và tính bền vững. Trong bối cảnh Việt Nam cam kết đạt phát thải ròng bằng 0 vào năm 2050, Bộ Tài chính và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã ban hành nhiều hướng dẫn về công bố thông tin bền vững, xây dựng bộ chỉ số ESG và thúc đẩy thị trường vốn xanh. Tuy nhiên, việc tích hợp ESG vào chiến lược đầu tư vẫn ở giai đoạn sơ khởi, chủ yếu dừng ở mức báo cáo hình thức, thiếu cơ sở định lượng và ứng dụng thực tế.

Nghiên cứu này nhằm phân tích toàn diện tác động của ESG đến hiệu quả đầu tư cổ phiếu tại Việt Nam thông qua hai hướng tiếp cận: (i) kiểm định mối quan hệ giữa điểm số ESG và lợi suất vượt trội bằng mô hình hồi quy dữ liệu bảng, và (ii) xây dựng mô hình danh mục Markowitz có ràng buộc ESG để đánh giá hiệu quả điều chỉnh rủi ro. Kết quả nghiên cứu kỳ vọng

** Học viện Tài chính; email: caominhtien@hvtc.edu.vn*
*** Đại học Phương Đông*
**** Trường Đại học Giao thông Vận tải*

bổ sung bằng chứng thực nghiệm cho mối quan hệ ESG - hiệu quả tài chính trong bối cảnh thị trường mới nổi, đồng thời cung cấp luận cứ giúp nhà đầu tư, doanh nghiệp và cơ quan quản lý thúc đẩy tài chính bền vững và phát triển thị trường vốn xanh tại Việt Nam.

2. Cơ sở lý thuyết và phát triển giả thuyết

2.1. Cơ sở lý thuyết về ESG và hiệu quả tài chính

Khái niệm ESG lần đầu tiên được phổ biến bởi Liên Hợp Quốc thông qua sáng kiến UN Principles for Responsible Investment (UNPRI) năm 2006, nhấn mạnh vai trò của ba trụ cột: Môi trường (Environmental), Xã hội (Social) và Quản trị doanh nghiệp (Governance). Theo đó, các doanh nghiệp thực hiện tốt các tiêu chí ESG có khả năng quản trị rủi ro tốt hơn, duy trì danh tiếng tích cực, giảm chi phí vốn và nâng cao giá trị doanh nghiệp trong dài hạn.

Từ góc độ lý thuyết tài chính, mối quan hệ giữa ESG và lợi suất đầu tư có thể được lý giải dựa trên ba cách tiếp cận: (i) Cách tiếp cận tín hiệu (Signaling Approach) cho rằng các hoạt động ESG cung cấp tín hiệu tích cực về chất lượng doanh nghiệp, giúp giảm bất cân xứng thông tin; (ii) Cách tiếp cận rủi ro (Risk-based Approach) cho rằng doanh nghiệp có ESG cao thường ít rủi ro về pháp lý, uy tín, qua đó giảm biến động lợi nhuận; và (iii) Cách tiếp cận giá trị cổ đông (Shareholder Value Approach) nhấn mạnh việc thực hiện ESG giúp cải thiện hiệu quả hoạt động, tăng lợi nhuận và giá trị cổ đông.

Trên thị trường tài chính quốc tế, hàng loạt nghiên cứu đã chỉ ra mối tương quan tích cực giữa ESG và hiệu quả tài chính. Friede et al. (2015) tổng hợp hơn 2.000 công trình nghiên cứu và nhận thấy hơn 60% kết quả chứng minh mối quan hệ thuận chiều giữa ESG và hiệu quả tài chính. Liu et al. (2025) khẳng định rằng các danh mục tích hợp ESG có tỷ suất Sharpe cao hơn và khả năng phòng thủ tốt hơn trong giai đoạn thị trường biến động. Broadstock et al. (2021) khi nghiên cứu thị trường Trung Quốc trong thời kỳ COVID-19 cũng phát hiện rằng các doanh nghiệp có ESG cao chịu ảnh hưởng tiêu cực ít hơn trong giai đoạn khủng hoảng.

Tại Việt Nam, ESG mới được quan tâm trong vài năm trở lại đây. Các nghiên cứu của Nguyễn & Lê (2024), Phạm (2024) và Trần & Bùi (2023) đều chỉ ra xu hướng tích cực giữa ESG và hiệu quả cổ phiếu, nhưng mức độ tác động chưa ổn định do hạn chế dữ liệu và sự chưa đồng nhất trong công bố thông tin. Vì vậy, việc mở rộng dữ liệu và kết hợp ESG vào mô hình danh mục đầu tư là cần thiết để cung cấp bằng chứng rõ ràng hơn.

2.2. Mô hình hóa tác động của ESG đến lợi suất cổ phiếu

Mối quan hệ giữa ESG và lợi suất cổ phiếu thường được tiếp cận qua hai hướng: (1) hồi quy lợi suất vượt trội theo điểm ESG, và (2) mô hình hóa danh mục đầu tư có ràng buộc ESG. Mô hình hồi quy dữ liệu bảng giúp xác định tác động cận biên của điểm ESG sau khi đã kiểm soát các yếu tố đặc thù của doanh nghiệp như quy mô, đòn bẩy tài chính, khả năng sinh lời. Trong khi đó, mô hình Markowitz với ràng buộc ESG cho phép đánh giá hiệu quả tổng thể của danh mục trong điều kiện tối ưu hóa rủi ro - lợi nhuận.

Theo lý thuyết danh mục hiện đại, việc thêm ràng buộc ESG có thể làm giảm không gian đầu tư khả thi (feasible set), nhưng lại giúp giảm rủi ro hệ thống thông qua việc loại bỏ các cổ phiếu có rủi ro phi tài chính cao. Nếu ESG thực sự mang thông tin về chất lượng doanh nghiệp, việc tích hợp tiêu chí ESG sẽ giúp cải thiện tỷ suất Sharpe và độ ổn định của danh mục. Ngược lại, nếu ESG chỉ mang tính hình thức, danh mục ESG có thể kém hiệu quả do mất tính đa dạng hóa. Việc kiểm định hai giả thuyết này trong bối cảnh Việt Nam là mục tiêu quan trọng của nghiên cứu.

2.3. Phát triển giả thuyết nghiên cứu

Từ cơ sở lý thuyết và thực tiễn, nghiên cứu này xây dựng hai giả thuyết chính:

Giả thuyết H1: Doanh nghiệp có điểm số ESG cao sẽ tạo ra lợi suất vượt trội cao hơn sau khi đã kiểm soát các yếu tố quy mô, đòn bẩy và khả năng sinh lời.

Giả thuyết H2: Danh mục đầu tư có ràng buộc ESG tối thiểu mang lại hiệu quả điều chỉnh rủi ro cao hơn và khả năng chống chịu tốt hơn trong giai đoạn thị trường biến động.

Hai giả thuyết này sẽ được kiểm định bằng mô hình hồi quy dữ liệu bảng và mô hình tối ưu hóa danh mục Markowitz tích hợp ESG, được trình bày chi tiết ở phần tiếp theo.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng bộ dữ liệu bảng (panel data) bao gồm 180 công ty phi tài chính niêm yết liên tục trên hai Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE) và Hà Nội (HNX) trong giai đoạn 2016-2024. Việc lựa chọn mẫu loại trừ các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực tài chính (ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán) nhằm đảm bảo tính đồng nhất trong cấu trúc tài chính và báo cáo kế toán. Dữ liệu về giá cổ phiếu, tổng tài sản, nợ phải trả, lợi nhuận sau thuế và các biến kiểm soát được thu thập từ Refinitiv Eikon, FiinPro, và báo cáo thường niên của doanh nghiệp.

Điểm số ESG của từng công ty được tổng hợp từ hai nguồn chính: (i) dữ liệu công bố công khai theo Báo cáo phát triển bền vững, Báo cáo thường niên, và Bộ chỉ số VNSI (Vietnam Sustainability Index) do HOSE xây dựng; và (ii) cơ sở dữ liệu Refinitiv ESG - hệ thống chấm điểm ESG quốc tế có tiêu chuẩn thống nhất theo

hướng dẫn của Global Reporting Initiative (GRI).

Sau khi làm sạch dữ liệu, tổng số quan sát đạt 2.700 (180 công ty × 9 năm). Để giảm thiểu ảnh hưởng của các giá trị ngoại lai, tất cả biến định lượng được winsorize ở mức 1% và 99%. Các biến nghiên cứu được mô tả trong Bảng 1.

Bảng 1. Mô tả các biến nghiên cứu

Nhóm biến	Ký hiệu	Diễn giải	Kỳ vọng dấu
Biến phụ thuộc	ER	Lợi suất vượt trội (lợi suất cổ phiếu - lợi suất VN-Index)	-
Biến độc lập chính	ESG	Điểm tổng hợp ESG (0-100)	+
Biến kiểm soát	SIZE	Quy mô công ty (log :tổng tài sản)	-
	LEV	Đòn bẩy tài chính (Tổng nợ/Tổng tài sản)	-
	ROA	Tỷ suất sinh lời trên tài sản	+
Hiệu ứng kiểm soát	μ_i, λ_t	Hiệu ứng doanh nghiệp và năm	-

3.2. Mô hình hồi quy dữ liệu bảng

Để kiểm định giả thuyết H1, mô hình hồi quy được xây dựng như sau:

$$ER_{it} = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it}$$

Trong đó:

ER_{it}: lợi suất vượt trội của công ty i tại thời điểm t,

ESG_i: điểm ESG tổng hợp,

μ_i: hiệu ứng cố định của doanh nghiệp,

λ_t: hiệu ứng thời gian (năm)

ε_{it}: sai số ngẫu nhiên.

Mô hình được ước lượng bằng Phương pháp tác động cố định (FE) và Phương pháp tác động ngẫu nhiên (RE). Kết quả kiểm định Hausman cho thấy mô hình FE phù hợp hơn ($p < 0,05$). Ngoài ra, nghiên cứu kiểm tra độ tin cậy bằng sai số chuẩn Driscoll-Kraay để khắc phục tự tương quan và phụ thuộc chéo, đồng thời chạy kiểm định Fama-MacBeth để đảm bảo tính ổn định theo chuỗi thời gian.

3.3. Mô hình danh mục tối ưu hóa có ràng buộc ESG

Để kiểm định giả thuyết H2, nghiên cứu xây dựng mô hình danh mục đầu tư theo khung Markowitz (1952) với ràng buộc ESG tối thiểu. Gọi wiw là trọng số của cổ phiếu i, μi là lợi suất kỳ vọng, và Σ là ma trận hiệp phương sai lợi suất. Mục tiêu của nhà đầu tư là tối đa hóa tỷ suất Sharpe (SR), tức là:

$$\max_{w} SR = w'\mu - rfw'\Sigma w \text{ với các ràng buộc: } \sum i = 1Nwi = 1, wi \geq 0, ESGi \geq \overline{ESG}$$

Trong đó $\overline{ESG}$ là ngưỡng điểm ESG tối thiểu (50th hoặc 75th percentile). Lợi suất kỳ vọng được tính dựa trên dữ liệu 3 năm gần nhất, lãi suất phi rủi ro là lợi suất trái phiếu Chính phủ 1 năm (~3,5%/năm).

Các danh mục được tái cân bằng hàng năm và so sánh về: Lợi suất trung bình năm (%), Biến động (σ), Tỷ suất Sharpe, Mức giảm tối đa (Max Drawdown, MDD), Tỷ lệ luân chuyển (Turnover).

3.4. Quy trình ước lượng

Nghiên cứu tiến hành theo ba bước chính: Phân tích mô tả: xác định đặc trưng trung bình, độ lệch chuẩn và phân phối của các biến. Kiểm định hồi quy: ước lượng mô hình FE, RE, Driscoll-Kraay, Fama-MacBeth. Xây dựng danh mục tối ưu: tối ưu hóa bằng lập trình bậc hai (quadratic programming) trong MATLAB, đánh giá hiệu quả ngoài mẫu (out-of-sample test).

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 2. trình bày thống kê mô tả của các biến chính trong giai đoạn 2016-2024

Biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Min	Max
ER (%)	6,2	18,0	-52,1	73,4
ESG	54,3	13,7	20,1	85,9
SIZE (log)	14,8	1,2	12,0	17,6
LEV	0,41	0,19	0,05	0,82
ROA (%)	7,4	6,5	-12,4	32,0

Kết quả cho thấy ESG trung bình của các công ty Việt Nam là 54,3 điểm, thấp hơn so với mức trung bình khu vực ASEAN (khoảng 63 điểm). Điều này phản ánh giai đoạn đầu trong quá trình phát triển ESG tại Việt Nam. Các biến SIZE và LEV có độ biến thiên lớn, chứng tỏ sự đa dạng về quy mô và cấu trúc tài chính trong mẫu nghiên cứu.

4.2. Kết quả hồi quy dữ liệu bảng

Bảng 3. Trình bày kết quả ước lượng mô hình hồi quy giữa điểm số ESG và lợi suất vượt trội

Biến	FE	RE
ESG	0,087***	0,065***
SIZE	-0,542*	-0,461*
LEV	-2,487**	-2,131**
ROA	0,312***	0,298***
Hiệu ứng doanh nghiệp	Có	Không
Hiệu ứng năm	Có	Có
R^2	0,27	0,19
Số quan sát	2.700	2.700

, **, * tương ứng p < 0,10; 0,05; 0,01*

Hệ số ESG dương và có ý nghĩa thống kê cao trong cả hai mô hình, cho thấy điểm ESG cao góp phần cải thiện lợi suất vượt trội. Cụ thể, khi điểm ESG tăng 10 điểm, lợi suất cổ phiếu trung bình tăng 0,87 điểm phần trăm mỗi năm. Biến SIZE và LEV có tác động âm, phù hợp với kỳ vọng rằng doanh nghiệp quy mô lớn và sử dụng đòn bẩy cao có tốc độ tăng trưởng thấp hơn. Ngược lại, ROA có tác động dương và mạnh mẽ, phản ánh hiệu quả sinh lời đóng vai trò quyết định đối với lợi suất cổ phiếu.

Khi kiểm định riêng từng trụ cột, trụ cột Quản trị (G) có hệ số 0,052 ($p < 0,05$), trụ cột Môi trường (E) đạt 0,037 ($p < 0,10$), trong khi trụ cột Xã hội (S) không có ý nghĩa thống kê. Điều này cho thấy vai trò nổi bật của yếu tố quản trị trong việc hình thành niềm tin của nhà đầu tư Việt Nam - nơi minh bạch và hiệu quả quản lý là vấn đề trọng yếu.

4.3. Hiệu quả danh mục đầu tư có ràng buộc ESG

Bảng 4. So sánh hiệu quả danh mục đầu tư ESG và danh mục thông thường

Loại danh mục	Lợi suất TB (%)	Biến động (%)	Sharpe	MDD (%)	Turnover (%)
Không ESG	11,2	21,5	0,42	-34,1	72
ESG ≥ p50	13,2	19,1	0,55	-27,1	58
ESG ≥ p75	12,6	17,8	0,53	-25,2	49

Kết quả cho thấy danh mục có ràng buộc ESG đạt lợi suất trung bình cao hơn, độ biến động thấp hơn và tỷ suất Sharpe cao hơn so với danh mục thông thường. Mức giảm tối đa (MDD) của danh mục ESG chỉ ở mức -27,1%, thấp hơn đáng kể so với -34,1% của danh mục không ESG. Điều này khẳng định khả năng phòng thủ tốt hơn của danh mục ESG trong giai đoạn thị trường biến động mạnh.

Đặc biệt, trong giai đoạn khủng hoảng COVID-19 (2020-2021), danh mục ESG giảm trung bình 2,3%, trong khi danh mục không ESG giảm 7,6%, thể hiện khả năng chống chịu vượt trội.

Kiểm định ngoài mẫu cho thấy tỷ suất Sharpe trung bình của danh mục ESG tăng 0,13 đơn vị so với danh mục thường, mức chênh lệch này có ý nghĩa thống kê (CI95% [0,06; 0,21]). Ngoài ra, tỷ lệ luân chuyển danh mục giảm từ 72% xuống 58%, giúp giảm chi phí giao dịch và nâng cao hiệu quả thực tế.

5. Thảo luận và hàm ý chính sách

5.1. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả thực nghiệm khẳng định rằng ESG là yếu tố có ý nghĩa kinh tế và tài chính quan trọng trong việc xác định hiệu quả đầu tư cổ phiếu tại Việt Nam. Hệ số hồi quy dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 1% cho thấy các doanh nghiệp có điểm ESG cao thường đạt lợi suất vượt trội và danh mục đầu tư tương ứng có hiệu quả điều chỉnh rủi ro tốt hơn. Kết quả này phù hợp với các bằng chứng quốc tế (Liu et al., 2025; Chau et al., 2025), khẳng định ESG là yếu tố cấu trúc trong phân tích đầu tư hiện đại, không chỉ là xu hướng ngắn hạn.

Trong ba trụ cột, yếu tố Quản trị (G) có tác động mạnh nhất, phản ánh vai trò trọng yếu của minh bạch và chất lượng quản trị trong việc củng cố niềm tin của nhà đầu tư Việt Nam. Hai yếu tố Môi trường (E) và Xã hội (S) cũng thể hiện xu hướng ảnh hưởng gia tăng trong giai đoạn 2020-2024, phù hợp với chính sách quốc gia về tăng trưởng xanh.

Phân tích danh mục đầu tư theo mô hình Markowitz cho thấy việc tích hợp ràng buộc ESG giúp tăng tỷ suất Sharpe và giảm biến động, nhờ loại bỏ các cổ phiếu rủi ro cao. Đặc biệt, trong giai đoạn khủng hoảng COVID-19, danh mục ESG chỉ giảm 2,3%, thấp hơn đáng kể so với mức 7,6% của danh mục thông thường. Điều này chứng minh rằng ESG không chỉ mang ý nghĩa đạo đức mà còn là "lá chắn tài chính" giúp danh mục đầu tư duy trì ổn định trong bối cảnh bất định.

5.2. Hàm ý đối với nhà đầu tư và doanh nghiệp

Đối với nhà đầu tư, kết quả nghiên cứu khẳng định ESG là một yếu tố đầu tư độc lập, tương tự như quy mô hoặc giá trị trong các mô hình định giá tài sản. Các quỹ đầu tư, đặc biệt là quỹ hưu trí và công ty bảo hiểm, nên tích hợp điểm ESG vào quy trình sàng lọc và tối ưu hóa danh mục. Chiến lược "Best-in-class ESG" - lựa chọn các doanh nghiệp dẫn đầu về ESG trong từng ngành - giúp duy trì hiệu quả đầu tư và giảm rủi ro danh mục.

Đối với doanh nghiệp niêm yết, việc nâng cao thực hành ESG không chỉ đáp ứng yêu cầu tuân thủ mà còn là công cụ tạo giá trị. Doanh nghiệp cần xây dựng hệ thống quản trị rủi ro ESG, công bố thông tin theo chuẩn quốc tế (GRI, SASB), và áp dụng các chỉ tiêu phát triển bền vững. Minh bạch hóa thông tin ESG sẽ giúp giảm chi phí vốn, mở rộng cơ hội huy động đầu tư và nâng cao uy tín trên thị trường.

6. Kết luận và hướng nghiên cứu tiếp theo

Nghiên cứu *"Chiến lược đầu tư cổ phiếu trong bối cảnh nhận thức ESG gia tăng: Trường hợp thị trường Việt Nam"* kết hợp phân tích thực nghiệm và mô hình danh mục để đánh giá tác động của ESG đến hiệu quả đầu tư giai đoạn 2016-2024. Kết quả cho thấy ESG có mối tương quan dương và có ý nghĩa thống kê với lợi suất cổ phiếu; trong đó, trụ cột Quản trị (G) có ảnh hưởng mạnh nhất. Các danh mục có ràng buộc ESG đạt tỷ suất Sharpe cao hơn và khả năng chống chịu tốt hơn trong thời kỳ khủng hoảng, khẳng định giá trị thực tiễn của đầu tư bền vững.

Tuy nhiên, nghiên cứu còn hạn chế về tính đồng nhất dữ liệu ESG, phạm vi tài sản và giả định mô hình tuyến tính. Trong tương lai, cần mở rộng theo ba hướng: (i) xây dựng mô hình ESG động phản ánh biến động theo thời gian; (ii) ứng dụng học máy (Machine Learning) để dự báo điểm ESG và lợi suất; và (iii) mở rộng nghiên cứu ESG trong trái phiếu xanh và tài sản thay thế, góp phần hoàn thiện khung tài chính bền vững tại Việt Nam.

Tài liệu tham khảo:

Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. Finance Research Letters, 38, 101716. https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716

Chau, T., Li, F., & Wong, M. (2025). Market pricing of corporate sustainability: A cross-country nonlinear analysis. Journal of international Financial Markets, Institutions and Money, 85, 101844. https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.101844

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

Liu, Y., Zhang, D., & Chen, H. (2025). ESG-themed investments and portfolio efficiency. Journal of Sustainable Finance & Investment, 15(1), 45-67. https://doi.org/10.1080/20430795.2023.2246759

Vu, H. T., Vo, D. H., & Hoang, T. (2025). Does ESG rating predict stock returns? Evidence from international markets. International Review of Financial Analysis, 92, 103973. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.103973

Bộ Tài chính. (2023). Hướng dẫn công bố thông tin phát triển bền vững đối với doanh nghiệp niêm yết. Hà Nội: Nhà xuất bản Tài chính.

Phạm, N. T. (2024). Mối quan hệ giữa thực hành ESG và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp Việt Nam. Tạp chí Nghiên cứu Tài chính Kế toán, 210(5), 45-55.

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN). (2024). Báo cáo thường niên về phát triển thị trường vốn bền vững Việt Nam. Hà Nội.