TÁC ĐỘNG CỦA CÔNG BỐ THÔNG TIN ESG ĐẾN HIỆU QUẢ QUẢN LÝ VỐN LƯU ĐỘNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP: NGHIÊN CỨU TẠI VIỆT NAM

ThS. Huỳnh Thị Thùy Dương*

Bài nghiên cứu nhằm mục đích xem xét tác động của công bố thông tin ESG đến hiệu quả quản lý vốn lưu động của các DN tại Việt Nam. Dữ liệu nghiên cứu gồm 218 DN niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) trong giai đoạn 2017 - 2024. Kết quả hồi quy từ phương pháp moment tổng quát cho thấy mức độ công bố thông tin ESG có thể làm tăng hiệu quả quản lý vốn lưu động của các DN, thông qua việc giảm chu kỳ chuyển đổi tiền (CCC), thời gian thu hồi khoản phải thu (DSO) và thời gian luân chuyển hàng tồn kho (DIO). Tuy nhiên, mức độ công bố thông tin ESG chưa tác động đến thời gian thanh toán khoản phải trả (DPO). Từ kết quả nghiên cứu, tác giả đưa ra một số khuyến nghị nhằm nâng cao mức độ công bố thông tin ESG để tăng hiệu quả quản lý vốn lưu động của DN.

• Từ khóa: *công bố thông tin ESG, quản lý vốn lưu động, chu kỳ chuyển đổi tiền, doanh nghiệp, Việt Nam.*

This study investigates the impact of ESG disclosure on the working capital management efficiency of firms in Vietnam. The sample consists of 218 firms listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE) over the period from 2017 to 2024. The regression results based on the Generalized Method of Moments indicate that a higher level of ESG disclosure enhances the working capital management efficiency by reducing the cash conversion cycle, days sales outstanding (DSO), and days inventory outstanding (DIO). However, ESG disclosure does not appear to have a significant impact on days payable outstanding (DPO). Based on these findings, the author proposes several recommendations to improve the ESG disclosure level in order to improve firms' working capital management efficiency.

• Key words: *ESG disclosure, working capital management, cash conversion cycle, firms, Vietnam.*

Ngày nhận bài: 21/12/2025
Ngày gửi phản biện: 30/01/2026
Ngày duyệt đăng: 20/3/2026

DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v26.i310.32

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu ngày càng chú trọng đến các hoạt động phát triển bền vững, việc công bố thông tin môi trường, xã hội và quản trị ((Environmental, Social, Governance - ESG) có vai trò quan trọng đối với doanh nghiệp (DN).

Bên cạnh đó, vốn lưu động (VLĐ) có vai trò then chốt trong hoạt động của DN, giúp DN trang trải chi phí cho các hoạt động hàng ngày và đáp ứng các khoản nợ ngắn hạn. Một mức VLĐ hợp lý giúp DN đảm bảo tính thanh khoản và tính liên tục của hoạt động kinh doanh. Các nghiên cứu gần đây cho thấy công bố các thông tin liên quan đến ESG có tác động đến việc quản lý VLĐ của DN. Jadiyappa và Shette (2024) cho rằng vốn lưu động có vai trò quan trọng đối với hoạt động, hiệu suất, rủi ro thanh khoản và sự tồn tại tổng thể của DN, cho nên việc xem xét công bố thông tin ESG ảnh hưởng đến quản lý VLĐ là điều cần thiết. Công bố thông tin ESG giúp DN cải thiện bất đối xứng thông tin với các bên liên quan, giảm rủi ro, nâng cao uy tín và hình ảnh của DN, từ đó nâng cao hiệu quả quản lý VLĐ (Barros và cộng sự, 2022; Dewangan và Kannadhasan, 2025; Karki và cộng sự, 2025).

Tại Việt Nam, mối quan hệ giữa công bố thông tin ESG và hiệu quả quản lý VLĐ chưa được khai thác và phân tích đầy đủ. Đa số các công trình trước đây vẫn chỉ đề cập đến mối liên hệ giữa quản lý VLĐ với các yếu tố đặc trưng riêng quen thuộc của DN như khả năng sinh lời, quy mô DN, đòn bẩy, tỷ lệ tăng trưởng, dòng tiền hoạt động, tỷ lệ tài sản cố định hữu hình và một số nhân tố vĩ mô. Nghiên cứu này không những có ý nghĩa về mặt lý luận, mà còn cung cấp thêm các bằng chứng về mối quan hệ giữa công bố thông tin ESG và hiệu quả quản lý VLĐ của các DN. Các kết quả nghiên cứu còn có ý nghĩa thực tiễn cho các DN trong việc hoạch định các chính sách nhằm nâng cao hiệu quả quản lý VLĐ trong xu thế phát triển bền vững.

** Đại học Tài chính - Kế toán (Quảng Ngãi); email: huynhthithuyduong@tckt.edu.vn*

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Quản lý vốn lưu động

VLĐ là nguồn tài trợ cho tài sản ngắn hạn, là nguồn vốn cần thiết để DN duy trì các hoạt động thường nhật và thực hiện các nghĩa vụ nợ. VLĐ có chu kỳ hoạt động gắn liền với chu kỳ kinh doanh của DN. Theo Arnold (2019), đối với các DN sản xuất, chu kỳ này bắt đầu bằng việc DN mua vào các loại nguyên liệu thô; sau đó, các nguyên liệu thô được đưa vào quá trình sản xuất để tạo ra sản phẩm dở dang (bán thành phẩm). Tiếp đến, các sản phẩm dở dang này được tiếp tục sản xuất để tạo ra thành phẩm và được lưu giữ trong kho cho đến khi được xuất ra bán. Một số thành phẩm được bán và thu về tiền mặt; trong khi một số khác được bán chịu cho khách hàng. Quá trình luân chuyển này của VLĐ cần phải được đo lường theo đơn vị thời gian để các DN có thể theo dõi và quản lý.

2.2. Công bố thông tin ESG

Tập đoàn Tài chính Quốc tế (IFC) định nghĩa "ESG là tập hợp các yếu tố về môi trường, xã hội và quản trị được các DN xem xét khi quản lý hoạt động của mình và các nhà đầu tư khi thực hiện đầu tư". Các yếu tố ESG đã trở thành một thước đo hữu ích để đánh giá cách các DN xác định rủi ro và cơ hội phi tài chính, và liệu họ có đang xây dựng các chiến lược phù hợp để quản lý hoặc giảm thiểu rủi ro ESG hay không (IFC, 2021). Xét ở góc độ DN thì "các hoạt động ESG biểu thị các yếu tố môi trường, xã hội và quản trị, đóng vai trò là thước đo để đánh giá hiệu quả hoạt động phi tài chính của tổ chức" (Mukhtar và cộng sự, 2025).

Công bố thông tin ESG đóng vai trò quan trọng đối với các DN. Thứ nhất, công bố thông tin ESG nhằm tuân thủ các quy định pháp lý bắt buộc. Thứ hai, công bố thông tin ESG thể hiện tính minh bạch về hoạt động của DN. Thứ ba, các thông tin ESG được công bố để đáp ứng yêu cầu của các bên liên quan. Các bên liên quan như nhà đầu tư, khách hàng, nhà cung cấp, nhân viên và cộng đồng, ngày càng chú trọng đến thông tin phát triển bền vững của DN, bởi chúng tác động trực tiếp đến lợi ích của họ. Thông qua các nội dung được công bố trong báo cáo ESG, DN có thể cung cấp các thông tin cần thiết cho các từng nhóm đối tượng khác nhau, giúp họ dễ dàng ra quyết định. Qua đó, DN cũng có thể tăng cường niềm tin từ các bên liên quan, nâng cao uy tín và hình ảnh của DN, tạo ra giá trị lâu dài cho tất cả các bên.

2.3. Công bố thông tin ESG và hiệu quả quản lý vốn lưu động

Các thông tin ESG và thông tin liên quan đến trách nhiệm xã hội (Corporate Social Responsibility - CSR) ngày càng có vai trò quan trọng đối với công tác quản lý vốn lưu động của các DN. Dựa trên lý thuyết các bên liên quan và lý thuyết tín hiệu, Jadiyappa và Shette (2024) lý luận rằng các hoạt động ESG giúp giảm vấn đề bất cân xứng thông tin và chi phí đại diện giữa các bên liên quan và DN trong quản lý VLĐ, thông qua tác động đến lợi ích và chi phí của các bên liên quan, từ đó ảnh hưởng đến CCC và các thành phần của CCC. Quan điểm của Mathath và Kumar (2024) cũng cho rằng việc công bố thông tin ESG giúp DN giảm bất đối xứng thông tin, tăng cường niềm tin, củng cố mối quan hệ giữa nhà cung cấp và người mua, tăng tín dụng thương mại từ nhà cung cấp, đẩy nhanh thu hồi nợ và giảm CCC của DN. Tương tự, Karki và cộng sự (2025) cũng nhận định niềm tin và uy tín của DN được xây dựng thông qua sự tham gia hiệu quả của các bên liên quan sẽ giúp DN cải thiện tính thanh khoản trong quản lý VLĐ.

Dựa trên những nhận định này, tác giả đưa ra các giả thuyết từ 1 đến 4 như sau:

Giả thuyết 1: Mức độ công bố thông tin ESG có mối quan hệ nghịch biến với CCC.

Giả thuyết 2: Mức độ công bố thông tin ESG có mối quan hệ nghịch biến với DSO.

Giả thuyết 3: Mức độ công bố thông tin ESG có mối quan hệ nghịch biến với DIO

Giả thuyết 4: Mức độ công bố thông tin ESG có mối quan hệ đồng biến với DPO.

3. Phương pháp nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu là các DN phi tài chính niêm yết trên HOSE với thời gian nghiên cứu từ năm 2017 đến 2024. Các DN đưa vào mẫu phải có đầy đủ báo cáo thường niên và các dữ liệu liên quan đến các biến nghiên cứu để đảm bảo tính liên tục của dữ liệu, và phải có ít nhất dữ liệu trong 3 năm để đảm bảo tính so sánh và thể hiện rõ xu hướng biến động theo thời gian. Như vậy, tổng số DN được đưa vào mẫu nghiên cứu là 218 DN, trong đó có sự thay đổi trong từng năm về số lượng DN. Do đó, dữ liệu nghiên cứu là dữ liệu bảng không cân bằng, với tổng số quan sát là 1.638 quan sát.

Biến phụ thuộc: CCC, DSO, DIO, DPO.

Biến độc lập: Mức độ công bố thông tin ESG. Tác giả sử dụng phương pháp phân tích nội dung và kỹ thuật chấm điểm công bố thông tin để đo lường mức độ công bố thông tin ESG. Dựa trên tiêu chuẩn GRI 2016, tác giả xây dựng khung đánh giá và cho điểm cho từng tiêu chí. Trụ cột môi trường gồm 30 tiêu chí, trụ cột xã hội gồm 34 tiêu chí, và trụ cột quản trị gồm 22 tiêu chí; tổng cộng có 86 tiêu chí. Tác giả xây dựng thang điểm để cho điểm công bố thông tin ESG của DN theo các mức độ: 0 - Không công bố, 1 - Thông tin chung hoặc

chỉ mới có đề cập đến, 2 - Thông tin cụ thể hoặc có số liệu định lượng, 3 - Thông tin cụ thể hoặc có số liệu định lượng và có thêm phân tích, giải thích, thảo luận (Huynh Thi Thuy Duong, 2025). Điểm công bố thông tin ESG của một DN được tính như sau:

$$ESG_{it} = \frac{\sum_{j=1}^{n} d_j}{86 \times 3} \text{ x } 100$$

ESG_{it} là điểm công bố thông tin ESG của DN i trong năm t; d_j là số điểm của tiêu chí j, d sẽ nhận giá trị từ 0 đến 3 tùy theo mức độ công bố của tiêu chí.

Ngoài ra, tác giả còn thêm vào mô hình các biến kiểm soát. Các mô hình nghiên cứu được xây dựng nhằm mục đích kiểm tra mối quan hệ giữa CCC và các thành phần của nó với mức độ công bố thông tin ESG của DN. Mô hình cụ thể như sau:

$$CCC = \beta_0 + \beta_1 \times \text{ESG}_{it} + \beta_2 \times ROA_{it} + \beta_3 \times \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \times LEV_{it} + \beta_5 \times \text{GROWTH}_{it} + \beta_6 \times OCF_{it} + \beta_7 \times TFA_{it} + T_t + \varepsilon \quad (1)$$

$$DSO = \beta_0 + \beta_1 \times ESG_{it} + \beta_2 \times \text{ROA}_{it} + \beta_3 \times SIZE_{it} + \beta_4 \times LEV_{it} + \beta_5 \times GROWTH_{it} + \beta_6 \times OCF_{it} + \beta_7 \times TFA_{it} + T_t + \varepsilon \quad (2)$$

$$DIO = \beta_0 + \beta_1 \times ESG_{it} + \beta_2 \times ROA_{it} + \beta_3 \times \text{SIZE}_{it} + \beta_4 \times LEV_{it} + \beta_5 \times \text{GROWTH}_{it} + \beta_6 \times OCF_{it} + \beta_7 \times TFA_{it} + T_t + \varepsilon \quad (3)$$

$$DPO = \beta_0 + \beta_1 \times ESG_{it} + \beta_2 \times ROA_{it} + \beta_3 \times SIZE_{it} + \beta_4 \times LEV_{it} + \beta_5 \times GROWTH_{it} + \beta_6 \times OCF_{it} + \beta_7 \times TFA_{it} + T_t + \varepsilon \quad (4)$$

Trong đó β_i là các hệ số hồi quy, T_t là ảnh hưởng của thời gian (năm), ε là sai số chuẩn.

Bảng 1. Tổng hợp các biến nghiên cứu

Tên biến	Ký hiệu	Công thức tính
Thời gian thu hồi khoản phải thu	DSO	(Khoản phải thu ngắn hạn bình quân/Doanh thu thuần) × 365
Thời gian luân chuyển hàng tồn kho	DIO	(Hàng tồn kho bình quân/Giá vốn hàng bán) × 365
Thời gian thanh toán khoản phải trả	DPO	(Phải trả người bán bình quân/Giá vốn hàng bán) × 365
Chu kỳ chuyển đổi tiền	CCC	DIO + DSO - DPO
Mức độ công bố thông tin ESG	ESG	$ESG_{it} = \frac{\sum_{j=1}^{n} d_j}{86 \times 3}$ x 100
Khả năng sinh lời	ROA	Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản
Quy mô doanh nghiệp	SIZE	Logarit của tổng tài sản
Đòn bẩy tài chính	LEV	Tổng nợ/Tổng tài sản
Cơ hội tăng trưởng	GROWTH	(Doanh thu năm t - Doanh thu năm t-1))/Doanh thu năm t-1
Dòng tiền hoạt động	OCF	Dòng tiền hoạt động/Tổng tài sản
Tài sản cố định hữu hình	TFA	Tài sản cố định hữu hình/Tổng tài sản

Nguồn: Tổng hợp từ tác giả

Tác giả sử dụng phương pháp moment tổng quát (Generalized Method of Moments - GMM) để ước lượng các mối quan hệ. Các phương pháp hồi quy khác như OLS, FEM và REM không khắc phục được vấn đề nội sinh và dữ liệu bảng động. Do đó, GMM là lựa chọn tối ưu để phân tích hồi quy trong bài nghiên cứu này. Trước khi thực hiện phân tích hồi quy, tác giả tiến hành xử lý các giá trị ngoại lai trong bộ dữ liệu.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến nghiên cứu

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
CCC	1.638	282,023	745,396	-103,996	5.553,888
DSO	1.638	82,663	109,889	0,751	719,132
DIO	1.638	266,163	759,069	1,647	5.701,680
DPO	1.638	64,132	96,190	1,521	662,321
ESG	1.638	36,184	10,795	22,481	77,132
ROA	1.638	6,506	6,703	-11,297	35,176
SIZE	1.638	28,638	1,464	26,074	32,625
LEV	1.638	46,275	20,163	4,527	85,818
GROWTH	1.638	10,947	39,080	-65,859	211,783
OCF	1.638	5,920	12,126	-30,815	40,458
TFA	1.638	20,372	20,183	0,029	89,369

Nguồn: Kết quả từ phần mềm Stata

Giá trị trung bình của CCC khoảng 282 ngày, với độ lệch chuẩn khá lớn (745,396 ngày), giá trị nhỏ nhất của CCC là -103,996 ngày, trong khi giá trị lớn nhất lên tới 5.553,888 ngày, cho thấy sự khác biệt đáng kể về hiệu quả quản lý vốn lưu động giữa các DN trong mẫu. Đối với các thành phần của CCC, DSO có giá trị trung bình hơn 82 ngày, với độ lệch chuẩn 109,889 ngày, cho thấy sự không đồng nhất trong chính sách tín dụng thương mại. DIO đạt trung bình 266,163 ngày và có độ lệch chuẩn 759,069 ngày, phản ánh sự chênh lệch lớn trong quản lý hàng tồn kho giữa các DN. Trong khi đó, DPO có giá trị trung bình thấp hơn, ở mức 64,132 ngày, với độ lệch chuẩn 96,190 ngày. Nhìn chung, các đại lượng về hiệu quả quản lý vốn lưu động đều có khoảng biến thiên rộng, hàm ý rằng hoạt động quản lý vốn lưu động có sự khác biệt đáng kể giữa các DN trong mẫu nghiên cứu. Sự khác biệt này có thể xuất phát từ đặc thù hoạt động và cơ cấu tài sản lưu động của các DN thuộc các ngành nghề khác nhau, đặc biệt là những ngành có chu kỳ sản xuất kinh doanh dài như bất động sản và công nghiệp.

Đối với mức độ công bố thông tin ESG, điểm ESG trung bình của các DN niêm yết trên HOSE đạt 36,184 điểm, với độ lệch chuẩn 10,795, phản ánh sự khác biệt tương đối rõ rệt trong mức độ công bố ESG giữa các DN. Giá trị ESG dao động từ 22,481 đến 77,132 điểm, cho thấy trong khi một số DN mới chỉ ở giai đoạn khởi đầu trong việc triển khai ESG, thì một số khác đã đạt mức độ tương đối cao.

ROA có giá trị trung bình đạt 6,506%; độ lệch chuẩn 6,703%; với phạm vi biến động khá rộng từ mức -11,297% đến mức 35,176%. Kết quả này cho thấy hiệu quả hoạt động của các DN trong mẫu nghiên cứu ở mức trung bình nhưng có sự phân hóa tương đối rõ rệt, nghĩa là có cả những DN thua lỗ và cả những DN đạt hiệu quả cao.

Biến SIZE có giá trị trung bình 28,638 với độ lệch chuẩn tương đối nhỏ (1,464). Phạm vi dao động của biến này từ 26,074 đến 32,625, cho thấy mức độ phân tán về quy mô không quá lớn giữa các DN trong mẫu.

Đối với đòn bẩy tài chính (LEV), giá trị trung bình đạt 46,275%, với độ lệch chuẩn 20,163%, phản ánh sự khác biệt đáng kể trong cấu trúc vốn giữa các DN. Giá trị LEV dao động từ 4,527% đến 85,818%, chứng tỏ một số DN sử dụng mức đòn bẩy rất cao, trong khi những DN khác có chính sách tài trợ thận trọng hơn.

Biến GROWTH có giá trị trung bình 10,947%, song độ lệch chuẩn rất lớn (39,080%), cùng với biên độ dao động rộng từ -65,859% đến 211,783%. Điều này phản ánh sự khác biệt đáng kể trong cơ hội tăng trưởng giữa các DN trong giai đoạn nghiên cứu.

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (OCF) đạt giá trị trung bình 5,920%, với độ lệch chuẩn 12,126%, và có cả giá trị âm và dương trong mẫu nghiên cứu, cho thấy sự khác nhau rõ rệt về khả năng tạo dòng tiền từ hoạt động cốt lõi.

Cuối cùng, biến TFA có giá trị trung bình 20,372%; với độ lệch chuẩn 20,183%; dao động từ 0,029% đến 89,369%. Kết quả này thể hiện sự đa dạng trong cơ cấu tài sản giữa các DN.

4.2. Kiểm tra đa cộng tuyến

Trước khi tiến hành phân tích hồi quy, tác giả thực hiện kiểm tra xem giữa các biến độc lập có xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến không. Để đánh giá hiện tượng này, giá trị nhân tố phóng đại phương sai (Variance Inflation Factor - VIF) sẽ được sử dụng.

Bảng 3. Giá trị VIF của từng biến nghiên cứu

Biến	Giá trị VIF			
	Mô hình (1)	Mô hình (2)	Mô hình (3)	Mô hình (4)
ESG	1,28	1,28	1,28	1,28
ROA	1,57	1,57	1,57	1,57
SIZE	1,48	1,48	1,48	1,48
LEV	1,49	1,49	1,49	1,49
GROWTH	1,04	1,04	1,04	1,04
OCF	1,41	1,41	1,41	1,41
TFA	1,11	1,11	1,11	1,11

Nguồn: Kết quả từ phần mềm Stata

Số liệu chỉ ra các giá trị VIF đều rất nhỏ, nên có thể kết luận không có hiện tượng đa cộng tuyến xảy ra.

4.3. Phân tích hồi quy

Kết quả phân tích hồi quy bằng phương pháp GMM được trình bày trong bảng 4 dưới đây.

Bảng 4. Tác động của ESG đến CCC, DSO, DIO và DPO

	CCC	DSO	DIO	DPO
L. Dep variable	0,7735***	0,8217***	0,8110***	0,6463***
ESG	-4,1431**	-0,8491***	-3,7621*	-0,1327
ROA	-3,0892	0,2787	5,0641***	0,4421
SIZE	56,8177**	5,5472	44,2361**	-6,6777
LEV	-3,8649**	-0,1476	2,5551**	0,6713*
GROWTH	-0,8266	-0,3870***	-2,4429***	-0,4112***
OCF	-0,7316	-0,1696	-1,1280**	-0,8191
TFA	-0,8736	-0,0951	-1,6670	-0,9309**
Biến giả năm	Có	Có	Có	Có
Số công cụ	45	77	96	73
Số nhóm	218	218	218	218
AR(1)	0,038	0,005	0,025	0,006
AR(2)	0,420	0,400	0,517	0,362
Hansen test	0,333	0,313	0,891	0,471

,,*** tương ứng với các mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%*

Nguồn: Kết quả từ phần mềm Stata

Các mô hình hồi quy từ GMM đều thỏa mãn về số công cụ, kiểm định tự tương quan bậc 1, tự tương quan bậc 2 và kiểm định Hansen; vì thế, các kết quả nghiên cứu là đáng tin cậy. Từ kết quả trên, ta có thể thấy CCC, hai thành phần DSO và DIO đều tác động âm có có ý nghĩa thống kê với ESG. Tuy nhiên, DPO vẫn có tác động âm đến DPO nhưng lại không có ý nghĩa thống kê. Kết quả này cho phép ta chấp nhận giả thuyết H1, H2, và H3, nhưng chưa đủ bằng chứng để chấp nhận giả thuyết H4.

4.4. Thảo luận

Các thông tin ESG tác động đến hiệu quả quản lý VLĐ của các DN niêm tết trên HOSE thông qua ảnh hưởng đến việc quản lý hàng tồn kho và khoản phải thu.

Mức độ công bố thông tin ESG càng cao sẽ góp phần nâng cao hiệu quả quản lý hàng tồn kho. Việc thực hiện trách nhiệm xã hội làm tăng sự nhận diện và cảm nhận của khách hàng về DN, giúp DN hiểu rõ hơn về khách hàng, nâng cao sự hài lòng và lòng trung thành của họ (Luo và Bhattacharya, 2006). Khi lòng trung thành của khách hàng tăng lên, nhu cầu về sản phẩm của DN ổn định hơn và khả năng dự đoán chu kỳ kinh doanh cũng tốt hơn, từ đó cho phép DN tối ưu hóa chuỗi cung ứng và giảm lãng phí hàng tồn kho (Dewangan và Kannadhasan, 2025). Nhờ vậy, DN quản lý hàng tồn kho hiệu quả hơn, góp phần tối ưu hóa quản lý vốn lưu động.

Bên cạnh đó, các DN gửi các tín hiệu về các thành tựu ESG cho khách hàng để họ có thể đánh giá giá trị thương hiệu, nhằm tăng cường niềm tin, làm nổi bật chất lượng và ý định lựa chọn của họ đối với thương hiệu (Lee và cộng sự, 2022). Lòng trung thành với thương hiệu làm tăng chi phí chuyển đổi của khách hàng, nâng cao sức mạnh đàm phán của DN (Dewangan và Kannadhasan, 2025). Từ các mối quan hệ tốt hơn với khách hàng, DN sẽ có khả năng đàm phán các điều khoản tín dụng thương mại có lợi hơn và việc quản lý hàng tồn kho hiệu quả hơn, kết quả là DIO và DSO đều được cải thiện, từ đó rút ngắn CCC của DN (Jadiyappa và Shette, 2024).

Việc các thông tin bền vững chưa tác động có ý nghĩa thống kê đến các khoản phải trả có thể là do cơ chế tác động của mức độ công bố thông tin của từng trụ cột khác nhau, làm cho tác động tổng thể không thể hiện rõ xu hướng. Một mặt, một DN có nhiều thông tin về ESG sẽ nâng cao uy tín, từ đó tạo ra tài sản vô hình dưới dạng lợi thế thương mại (Dewangan và Kannadhasan, 2025). Lợi thế này được các nhà cung cấp xem như một tài sản thế chấp trước khi cân nhắc các chính sách bán hàng cho DN, giúp họ nhận được

nhiều ưu đãi tín dụng hơn, góp phần kéo dài DPO. Hơn nữa, DN có trách nhiệm xã hội thường có hồ sơ tín dụng tốt hơn, khả năng vỡ nợ hoặc trì hoãn thanh toán nợ thấp hơn, hỗ trợ chủ nợ đánh giá mức độ tín nhiệm (Mathath và Kumar, 2024); từ đó có thể thương lượng điều khoản thanh toán có lợi hơn với nhà cung cấp. Mặt khác, các DN thực hiện công bố thông tin ESG tốt có xu hướng ưu tiên thực hiện trách nhiệm sớm với nhà cung cấp (Dewangan và Kannadhasan, 2025) để duy trì chuỗi cung ứng bền vững; tức là để tạo động lực cho các đối tác cung cấp nguyên liệu ổn định và chất lượng cao cho DN, tránh đứt gãy chuỗi cung ứng và hướng tới phát triển bền vững. Thông thường, việc kéo dài DPO có thể là kết quả của việc thực hiện quản trị bền vững, trong khi xu hướng rút ngắn DPO thường gắn liền với việc thực hiện mạnh hơn các chiến lược liên quan đến môi trường.

5. Một số khuyến nghị

Các kết quả nghiên cứu ở trên hàm ý rằng các DN niêm yết cần tích hợp ESG vào chiến lược quản trị tài chính, xem ESG không chỉ như một yêu cầu công bố thông tin mà như một công cụ quản trị giúp cải thiện dòng tiền hoạt động và nâng cao hiệu quả quản lý VLĐ trong dài hạn. Một số khuyến nghị như:

- Cải thiện chất lượng công bố thông tin ESG. Các DN nên thực hiện công bố báo cáo phát triển bền vững riêng thay vì tích hợp trong báo cáo thường niên, trong đó cần tham chiếu các tiêu chuẩn quốc tế như GRI, SDG, IFRS S1/S2 và sử dụng các Sổ tay hướng dẫn triển khai và công bố thông tin ESG do Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phát hành để thực hiện báo cáo ESG. Trong đó, DN cần chú trọng và tăng cường các thông tin định lượng trong báo cáo; thực hiện kiểm toán độc lập cho báo cáo ESG để tăng tính minh bạch.

- Đào tạo đội ngũ lãnh đạo và nhân viên về ESG. Việc đào tạo nhằm mục đích để nhân sự hiểu được tầm quan trọng trong việc thực hiện ESG, cũng như nâng cao các kỹ năng về thu thập, phân tích và trình bày báo cáo ESG. Đặc biệt, các DN cần thành lập bộ phận chuyên trách về ESG, trong đó vạch ra rõ các nhiệm vụ cụ thể cho bộ phận này và cần đặt dưới sự giám sát của các cấp quản lý cao hơn.

- Tích hợp các chỉ tiêu ESG vào quản trị công nợ phải thu và chính sách quản lý hàng tồn kho. Chẳng hạn như, DN có thể đưa các cam kết về ESG như các thông tin về mức tiêu hao và tiết kiệm nguyên vật liệu, quản lý phát thải, các biện pháp kiểm soát và cải thiện tác động môi trường trong quá trình sản xuất - kinh doanh vào chính sách xây dựng hàng tồn kho; các chỉ tiêu về sức khỏe và an toàn của khách hàng, các yêu cầu về tiếp thị và nhãn hiệu, cơ chế bảo mật thông tin khách hàng, cùng với các quy trình xử lý khiếu nại vào các hợp đồng thương mại. Khi thực hiện việc tích hợp, bộ phận phụ trách ESG và các phòng ban liên quan cần lập KPI cho các chỉ tiêu về ESG với các chỉ tiêu về khoản phải thu và chỉ tiêu hàng tồn kho, và đưa chúng vào một hệ thống báo cáo để dễ theo dõi, so sánh. Sau đó, trong quá trình thực hiện, các bộ phận cần thường xuyên giám sát kết quả và điều chỉnh kịp thời các chiến lược cho phù hợp với tình hình thực tế.

Kết luận

Các DN hiện nay ngày càng chú trọng đến công bố thông tin ESG để đáp ứng yêu cầu của các bên liên quan; vì thế, ESG cũng sẽ ảnh hưởng đến công tác quản trị nói chung và quản lý VLĐ nói riêng của DN. Bài nghiên cứu nhằm mục đích kiểm tra tác động của công bố thông tin ESG đến hiệu quả quản lý VLĐ của các DN tại Việt Nam. Mẫu nghiên cứu gồm 218 DN niêm yết trên HOSE trong khoảng thời gian nghiên cứu từ năm 2017 đến năm 2024. Kết quả phân tích hồi quy bằng phương pháp GMM cho thấy điểm ESG có tác động tiêu cực đến CCC, DSO và DIO; không có tác động đến DPO. Điều này chứng tỏ các DN có mức độ công bố thông tin ESG càng cao thì càng cải thiện được hiệu quả quản lý VLĐ. Từ kết quả nghiên cứu, tác giả đã đưa ra một số khuyến nghị cho các DN để nâng cao hiệu quả quản lý vốn lưu động.

Bài nghiên cứu còn tồn tại một số hạn chế như chỉ sử dụng dữ liệu của các DN niêm yết trên HOSE và chưa đánh giá vai trò của từng trụ cột môi trường, xã hội và quản trị riêng lẻ đến hiệu quả quản lý VLĐ. Vì thế, các nghiên cứu trong tương lai có thể mở rộng phạm vi nghiên cứu và xem xét thêm các trụ cột ESG riêng lẻ để có thêm bằng chứng về mối quan hệ giữa công bố thông tin ESG và hiệu quả quản lý VLĐ.

Tài liệu tham khảo:

Arnold, G. (2019). Corporate financial management. 6th edit. Pearson Education.

Barros, V., Falcão, P. F., & Sarmento, J. M. (2022). Are more sustainable firms able to operate with lower working capital requirements?. Finance Research Letters, 46, 102407.

Dewangan, S., & Kannadhasan, M. (2025). Analyzing the impact of sustainable performance on working capital management: Evidence from emerging markets. Pacific-Basin Finance Journal, 102791.

GRI. Consolidated set of GRI sustainability reporting standars 2016. Retrieved from, https://www.ekvilib.org/wp-content/uploads/2018/03/GRI-standardi-2016.pdf.

Huynh Thi Thuy Duong. (2025). The Impact of Environmental, Social and Governance Disclosure on Trade Credit: Evidence from Vietnam. The 8th International Conference on Finance, Accounting and Auditing (ICFAA 2025).

IFC (2021). IFC ESG Guidebook. Retrieved from https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/mgrt/ifc-esg-guidebook.pdf

Jadiyappa, N., & Shette, R. (2024). CSR regulation and the working capital management policy. Global Finance Journal, 59, 100934.

Karki, U., Seth, H., & Bhatia, V. (2025). Demystifying the efficiency in managing the working capital through the lens of sustainability. Managerial Finance, 51(6), 942-963.

Lee, M. T., Raschke, R. L., & Krishen, A. S. (2022). Signaling green! firm ESG signals in an interconnected environment that promote brand valuation. Journal of Business Research, 138, 1-11.

Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2006). Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value. Journal of marketing, 70(4), 1-18.

Mathath, N., & Kumar, V. (2024). Unlocking Trade Credit Opportunities and Working Capital Efficiency through ESG Disclosure. Australasian Accounting, Business and Finance Journal, 18(3).

Mukhtar, B., Shad, M. K., Ali, K., Woon, L. F., & Waqas, A. (2025). Systematic literature review and retrospective bibliometric analysis on ESG research. International Journal of Productivity and Performance Management, 74(4), 1365-1399.