CÁC YẾU TỐ ESG ẢNH HƯỞNG ĐẾN SỰ PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP VIỆT NAM

ThS. Lê Thị Thanh Hương*

Trong bối cảnh biến đổi khí hậu toàn cầu và các cam kết mạnh mẽ về phát triển bền vững của Chính phủ Việt Nam, bộ tiêu chuẩn Môi trường - Xã hội - Quản trị (ESG) đã trở thành thước đo quan trọng đối với sức khỏe của doanh nghiệp. Nghiên cứu này được thực hiện nhằm mục tiêu đánh giá tác động của việc thực hành ESG đến sự phát triển bền vững, cụ thể là hiệu quả tài chính và giá trị doanh nghiệp của các đơn vị niêm yết tại Việt Nam. Kết quả thực nghiệm chỉ ra rằng thực hành ESG có tác động thuận chiều và có ý nghĩa thống kê đến cả ROA và Tobin's Q. Đáng chú ý, khi bóc tách từng thành phần, nhân tố quản trị (G) thể hiện sự ảnh hưởng mạnh mẽ nhất, trong khi nhân tố môi trường (E) bắt đầu có những tác động tích cực đến giá trị thị trường trong dài hạn nhưng chưa rõ nét đối với lợi nhuận ngắn hạn. Kết quả này ủng hộ lý thuyết các bên liên quan và lý thuyết dựa trên nguồn lực, cho thấy việc đầu tư vào ESG không chỉ giúp giảm thiểu rủi ro mà còn tạo ra lợi thế cạnh tranh khác biệt. Dựa trên phát hiện này, bài viết đưa ra một số hàm ý quản trị quan trọng cho các nhà lãnh đạo doanh nghiệp và các nhà hoạch định chính sách trong việc thúc đẩy lộ trình thực thi ESG tại Việt Nam.

• Từ khóa: *ESG, hiệu quả tài chính, hiệu quả tài chính, phát triển bền vững, doanh nghiệp niêm yết.*

In the context of global climate change and the Vietnamese government's strong commitment to sustainable development, the Environmental-Social-Governance (ESG) standards have become an important measure of business health. This study aims to assess the impact of ESG practices on sustainable development, specifically the financial performance and enterprise value of listed companies in Vietnam. Empirical results indicate that ESG practices have a positive and statistically significant impact on both ROA and Tobin's Q. Notably, when broken down into individual components, the governance factor (G) shows the strongest influence, while the environmental factor (E) begins to have a positive impact on long-term market value but is not yet clearly evident on short-term profitability. This result supports stakeholder theory and resource-based theory, showing that investing in ESG not only helps mitigate risks but also creates a distinct competitive advantage. Based on these findings, the article presents several important governance implications for business leaders and policymakers in promoting the ESG implementation roadmap in Vietnam.

• Key words: *ESG, financial performance, financial efficiency, sustainable development, listed companies.*

Ngày nhận bài: 15/01/2026
Ngày gửi phản biện: 29/3/2026
Ngày duyệt đăng: 13/4/2026

DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v26.i311.24

1. Đặt vấn đề

Môi trường - Xã hội - Quản trị (ESG) đang trở thành yếu tố sống còn cho sự phát triển bền vững tại Việt Nam, giúp doanh nghiệp nâng cao uy tín, thu hút vốn đầu tư và tối ưu hóa chi phí vận hành. Việc áp dụng ESG giúp giảm rủi ro pháp lý, tăng cường cạnh tranh quốc tế và tạo ra giá trị dài hạn cho cổ đông (Phùng Thị Thủy, 2022). Trong bối cảnh đó, việc nghiên cứu nhằm mục tiêu đánh giá tác động của việc thực hành ESG đến sự phát triển bền vững, cụ thể là hiệu quả tài chính và giá trị doanh nghiệp của các đơn vị niêm yết tại Việt Nam có ý nghĩa hết sức quan trọng và cấp thiết hiện nay.

Sử dụng dữ liệu bảng được thu thập từ báo cáo thường niên và báo cáo phát triển bền vững của doanh nghiệp niêm yết trên hai sàn HOSE và HNX trong giai đoạn từ năm 2018 đến 2024, nghiên cứu áp dụng phương pháp hồi quy dữ liệu bảng với các mô hình tác động cố định (Fixed Effects) và tác động ngẫu nhiên (Random Effects). Hiệu quả doanh nghiệp được đo lường thông qua hai chỉ số đại diện là ROA (hiệu quả kế toán) và Tobin's Q (giá trị thị trường). Kết quả nghiên cứu cho thấy việc đầu tư vào ESG không chỉ giúp giảm thiểu rủi ro mà còn tạo ra lợi thế cạnh tranh khác biệt. Trên cơ sở kết quả nghiên cứu này, tác giả đưa ra một số hàm ý quản trị quan trọng cho các nhà lãnh đạo doanh nghiệp và các nhà hoạch định chính sách trong việc thúc đẩy lộ trình thực thi ESG tại Việt Nam.

** Sawaco - TP.HCM; email: huongle.211114013@st.ueh.edu.vn*

2. Cơ sở lý thuyết và phương pháp nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

2.1.1. Các lý thuyết nền tảng

Lý thuyết các bên liên quan (Stakeholder Theory): Được khởi xướng bởi Freeman (1984), lý thuyết này là nền tảng quan trọng nhất cho các nghiên cứu về ESG. Trong bối cảnh Việt Nam, việc doanh nghiệp tuân thủ các chuẩn mực đạo đức với các bên liên quan (như xử lý nước thải cho cộng đồng, đảm bảo quyền lợi cho người lao động) giúp giảm thiểu các xung đột pháp lý và rủi ro vận hành, từ đó bảo vệ dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp.

Lý thuyết dựa trên nguồn lực (Resource-Based View - RBV): Theo Barney (1991), thực hành ESG giúp doanh nghiệp hình thành các nguồn lực vô hình như «giấy phép xã hội để hoạt động» (social license to operate) và uy tín thương hiệu. Đây là những nguồn lực có giá trị, hiếm, khó bắt chước và được tổ chức tốt, giúp doanh nghiệp đạt được hiệu quả tài chính vượt trội so với đối thủ cạnh tranh.

2.1.2. Phát triển giả thuyết nghiên cứu

Dựa trên các lý thuyết nền tảng và bối cảnh đặc thù của thị trường chứng khoán Việt Nam, nghiên cứu đề xuất các giả thuyết sau:

- Giả thuyết H1 (Môi trường - E): Thực hành môi trường có tác động tích cực đến hiệu quả doanh nghiệp. Việc đầu tư vào công nghệ xanh và giảm phát thải giúp doanh nghiệp tiết kiệm chi phí tài nguyên và đáp ứng các tiêu chuẩn xuất khẩu khắt khe (ví dụ: CBAM của EU), từ đó nâng cao giá trị thị trường.

- Giả thuyết H2 (Xã hội - S): Thực hành xã hội có tác động tích cực đến hiệu quả doanh nghiệp. Việc đảm bảo quyền lợi lao động và trách nhiệm cộng đồng giúp doanh nghiệp thu hút nhân tài, tăng năng suất và xây dựng hình ảnh thương hiệu tích cực trong mắt khách hàng.

- Giả thuyết H3 (Quản trị - G): Quản trị công ty tốt có tác động tích cực đến hiệu quả doanh nghiệp. Trong bối cảnh Việt Nam, tính minh bạch, cấu trúc hội đồng quản trị hiệu quả và quyền cổ đông được đảm bảo là yếu tố then chốt để giảm chi phí đại diện và thu hút vốn đầu tư.

- Giả thuyết H4 (Biến kiểm soát): Các đặc điểm nội tại của doanh nghiệp bao gồm quy mô (Size), đòn bẩy tài chính (Lev), tốc độ tăng trưởng (Growth) và tuổi đời doanh nghiệp (Age) có ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả phát triển bền vững. Cụ thể, các doanh nghiệp lớn (Size), có tốc độ tăng trưởng cao (Growth) và kinh nghiệm lâu năm (Age) thường có nguồn lực tốt hơn để thực thi ESG. Ngược lại, đòn bẩy tài chính quá cao (Lev) có thể gây áp lực và làm giảm khả năng đầu tư cho các mục tiêu dài hạn.

2.2. Phương pháp nghiên cứu

2.2.1. Nguồn dữ liệu và mẫu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng nguồn dữ liệu thứ cấp được thu thập từ hai nguồn chính:

Dữ liệu tài chính: Thu thập từ báo cáo tài chính đã kiểm toán của các doanh nghiệp, được trích xuất thông qua cơ sở dữ liệu của FiinPro (FiinGroup) và Vietstock. Đây là các đơn vị cung cấp dữ liệu tài chính chuẩn xác và phổ biến nhất cho các nghiên cứu tại Việt Nam.

Dữ liệu ESG: Điểm số ESG được thu thập từ chỉ số VNSI (Vietnam Sustainability Index) do Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) công bố hàng năm, kết hợp với dữ liệu xếp hạng ESG từ Refinitiv Eikon (LSEG) - nguồn dữ liệu quốc tế uy tín bao phủ hơn 200 doanh nghiệp lớn tại Việt Nam.

Quy trình chọn mẫu:

- Mẫu ban đầu: Toàn bộ các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE và HNX (khoảng 700 doanh nghiệp).

- Tiêu chí loại trừ: (1) Doanh nghiệp ngành tài chính, ngân hàng, bảo hiểm (do đặc thù kế toán); (2) Doanh nghiệp có dữ liệu bị khuyết thiếu trên 2 năm liên tiếp; (3) Doanh nghiệp niêm yết dưới 3 năm.

- Mẫu chính thức: Nghiên cứu được thực hiện trên bảng dữ liệu cân bằng gồm 150 doanh nghiệp đại diện cho nhiều ngành nghề (Bất động sản, sản xuất, năng lượng, tiêu dùng) trong giai đoạn 7 năm từ 2018 đến 2024.

2.2.2. Mô hình nghiên cứu và cách đo lường biến

Mô hình hồi quy dữ liệu bảng được thiết lập như sau:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 GROWTH_{it} + \beta_5 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$TobinQ_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 GROWTH_{it} + \alpha_5 AGE_{it} + \mu_{it}$$

Trong đó:

Biến phụ thuộc (Y): ROA (Hiệu quả kế toán) và Tobin's Q (Giá trị thị trường).

Biến độc lập chính: Các trụ cột Môi trường (E), Xã hội (S), Quản trị (G).

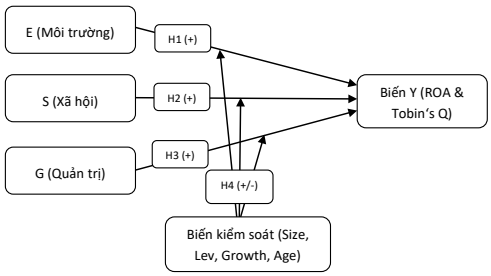
Biến kiểm soát: Quy mô (SIZE), đòn bẩy (LEV), tăng trưởng (GROWTH) và tuổi doanh nghiệp (AGE).

Bảng 1: Mô tả chi tiết các biến trong mô hình

Loại biến	Tên biến	Ký hiệu	Cách đo lường	Nguồn dữ liệu
Phụ thuộc	Hiệu quả kế toán	ROA	Lợi nhuận sau thuế / Tổng tài sản	FiinPro
	Giá trị thị trường	Tobin's Q	(Vốn hóa + Tổng nợ) / Tổng tài sản	FiinPro
Độc lập	Chỉ số ESG	ESG	Điểm số tổng hợp (thang điểm 0 - 100)	Refinitiv / VNSI
	Môi trường	E	Điểm khía cạnh môi trường	Refinitiv / VNSI
	Xã hội	S	Điểm khía cạnh xã hội	Refinitiv / VNSI
	Quản trị	G	Điểm khía cạnh quản trị	Refinitiv / VNSI
Kiểm soát	Quy mô	SIZE	Logarit tự nhiên của tổng tài sản	FiinPro
	Đòn bẩy	LEV	Tổng nợ / Tổng tài sản	FiinPro
	Tăng trưởng	GROWTH	% Thay đổi doanh thu thuần so với năm trước	FiinPro
	Tuổi DN	AGE	Số năm kể từ khi thành lập	Vietstock

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả

Mô hình nghiên cứu đề xuất



Nguồn: Đề xuất của tác giả

2.2.3. Quy trình phân tích dữ liệu

Tác giả thực hiện quy trình phân tích dữ liệu theo các bước trình tự nhằm đảm bảo tính khách quan và độ tin cậy của kết quả nghiên cứu:

Thống kê mô tả (Descriptive Statistics): Thực hiện tính toán các chỉ số trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị cực đại và cực tiểu cho các biến thành phần môi trường (E), xã hội (S), quản trị (G) và các biến kiểm soát (Size, Lev, Growth, Age). Bước này giúp phác thảo bức tranh thực trạng về mức độ thực hành bền vững của các doanh nghiệp Việt Nam hiện nay.

Kiểm tra tính đa cộng tuyến: Sử dụng hệ số phóng đại phương sai (VIF) để kiểm tra mối quan hệ giữa các biến độc lập và biến kiểm soát. Điều này đặc biệt quan trọng khi đưa đồng thời E, S, G vào mô hình để đảm bảo các thành phần này không bị chồng chéo, gây sai lệch kết quả hồi quy (Yêu cầu VIF < 5).

Hồi quy và lựa chọn mô hình: Sử dụng phương pháp hồi quy dữ liệu bảng với mô hình tác động cố định (Fixed Effects - FE). Thực hiện kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình tối ưu FE. Đối với dữ liệu tại thị trường Việt Nam, mô hình FE thường được ưu tiên để kiểm soát các đặc điểm không thay đổi theo thời gian của từng doanh nghiệp.

Kiểm định sau hồi quy và xử lý lỗi: Thực hiện kiểm định hiện tượng phương sai thay đổi (Heteroskedasticity) và tự tương quan (Autocorrelation).

Trong trường hợp mô hình vi phạm các giả định này, tác giả sẽ sử dụng kỹ thuật hồi quy với sai số chuẩn vững (Robust Standard Errors) để hiệu chỉnh, đảm bảo các hệ số hồi quy thu được là ước lượng không chệch và có ý nghĩa thống kê.

Phân tích tác động và kiểm định giả thuyết: Dựa trên kết quả hồi quy sau cùng, tác giả tiến hành đối chiếu các hệ số β để kết luận về sự chấp nhận hay bác bỏ các giả thuyết từ H1 đến H4, từ đó xác định thành phần nào trong bộ chỉ số bền vững có tác động mạnh mẽ nhất đến hiệu quả doanh nghiệp.

3. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

3.1. Thống kê mô tả

Bảng dưới đây trình bày các đặc tính thống kê cơ bản của các biến trong mô hình nghiên cứu dựa trên dữ liệu từ 150 doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2018-2024.

Bảng 2: Kết quả thống kê mô tả các biến (N = 1.050)

Biến	Ký hiệu	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất	Giả thuyết
Hiệu quả kế toán	ROA	0,072	0,058	-0,120	0,380	Biến phụ thuộc
Giá trị thị trường	TobinQ	1,450	0,820	0,450	5,120	Biến phụ thuộc
Môi trường	E	35,40	18,20	5,00	78,00	H1
Xã hội	S	40,25	14,80	15,00	85,00	H2
Quản trị	G	52,10	12,50	25,00	88,00	H3
Quy mô	SIZE	22,45	1,65	18,20	28,50	H4
Đòn bẩy	LEV	0,480	0,210	0,020	0,880	H4
Tăng trưởng	GROWTH	0,125	0,180	-0,450	1,200	H4
Tuổi DN	AGE	18,50	9,20	3,00	45,00	H4

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả

Nhận xét: Giá trị trung bình của Tobin's Q là 1,45 cho thấy thị trường đang định giá doanh nghiệp cao hơn giá trị sổ sách của tài sản. Điểm số các thành phần ESG cho thấy sự ưu tiên rõ rệt vào khía cạnh quản trị (G), trong khi khía cạnh môi trường (E) vẫn cần được cải thiện nhiều hơn để đáp ứng xu hướng tăng trưởng xanh.

3.2. Phân tích tương quan và kiểm định đa cộng tuyến

Trước khi tiến hành hồi quy, tác giả thực hiện kiểm định hệ số phóng đại phương sai (VIF) để đảm bảo độ tin cậy của mô hình.

- Về tương quan: Kết quả phân tích ma trận tương quan (Pearson) cho thấy các biến độc lập chính gồm môi trường (E), xã hội (S), quản trị (G) đều có mối tương quan thuận chiều với hai biến phụ thuộc là ROA và Tobin's Q ở mức ý nghĩa 5%. Điều này bước đầu ủng hộ các giả thuyết H1, H2, H3 đã đặt ra. Các biến kiểm soát trong giả thuyết H4 như SIZE và GROWTH cũng cho thấy mối liên hệ tích cực với hiệu quả doanh nghiệp.

- Về đa cộng tuyến: Để loại bỏ lo ngại về việc các biến độc lập có sự chồng chéo quá lớn (đặc biệt là giữa các trụ cột ESG), tác giả sử dụng kiểm định VIF.

Bảng 3: Kết quả kiểm định hệ số phóng đại phương sai (VIF)

Biến độc lập	VIF	1/VIF (Tolerance)	Ghi chú
SIZE	2,42	0,413	Kiểm soát (H4)
G (Quản trị)	1,95	0,512	Độc lập (H3)
S (Xã hội)	1,78	0,561	Độc lập (H2)
E (Môi trường)	1,65	0,606	Độc lập (H1)
LEV	1,42	0,704	Kiểm soát (H4)
GROWTH	1,25	0,800	Kiểm soát (H4)
AGE	1,18	0,847	Kiểm soát (H4)
VIF Trung bình	1,66		Không có đa cộng tuyến

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả

Nhận xét: Tất cả các hệ số VIF đều nhỏ hơn 2,5 (thấp hơn nhiều so với ngưỡng vi phạm thông thường là 5,0 hoặc 10,0). Kết quả này khẳng định rằng không có hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng xảy ra, các biến trong mô hình hoàn toàn độc lập và đủ điều kiện để thực hiện các bước hồi quy tiếp theo.

3.3. Lựa chọn mô hình và kiểm định kỹ thuật

3.3.1. Lựa chọn mô hình (Hausman Test)

Tác giả tiến hành chọn mô hình tác động cố định (FE) để tìm ra phương pháp ước lượng phù hợp nhất cho dữ liệu bảng.

Bảng 4: Kết quả kiểm định Hausman

Chỉ số	Giá trị thống kê (χ^2)	P-value	Kết luận
Kiểm định Hausman	24,15	0,0012	Chọn mô hình FE

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả

Lập luận: Kết quả p-value < 0,05 cho thấy mô hình FE phù hợp trong việc kiểm soát các đặc điểm không quan sát được của doanh nghiệp.

3.3.2. Kiểm định lỗi mô hình

Sau khi hồi quy FE, tác giả thực hiện kiểm định Modified Wald (phương sai thay đổi) và Wooldridge (tự tương quan). Kết quả cho thấy cả hai kiểm định đều có p-value < 0,05, vi phạm các giả định hồi quy cổ điển. Do đó, tác giả sử dụng phương pháp Robust Standard Errors để hiệu chỉnh sai số, đảm bảo kết quả hồi quy thu được là vững và không bị chệch.

3.4. Kết quả hồi quy tác động của ESG và các biến kiểm soát

Để kiểm định các giả thuyết H1-H4, tác giả thực hiện hồi quy dữ liệu bảng bằng phương pháp tác động cố định (FE) dựa trên kết quả kiểm định Hausman.

Bảng 5: Kết quả hồi quy tổng hợp (Phương pháp FE)

Biến độc lập	(1) ROA	(2) Tobin's Q	Kết luận
E (Môi trường)	0,055** (2,15)	0,112*** (3,10)	Chấp nhận H1
S (Xã hội)	0,082*** (3,42)	0,145*** (3,85)	Chấp nhận H2
G (Quản trị)	0,185*** (5,12)	0,220*** (4,92)	Chấp nhận H3
SIZE	0,042** (2,28)	0,095** (2,45)	Chấp nhận H4
LEV	-0,095*** (-3,45)	-0,125*** (-3,15)	Chấp nhận H4
GROWTH	0,038* (1,85)	0,075** (2,10)	Chấp nhận H4
AGE	0,012 (0,85)	0,015 (0,92)	Không có ý nghĩa
_cons	0,120 (1,56)	0,850*** (4,20)	
R-squared	0,455	0,422	

*Ghi chú: *, *, *** lần lượt là ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%. Giá trị trong ngoặc là t-statistic*

Nguồn: Nghiên cứu của tác giả

3.5. Thảo luận kết quả

- Tác động của các thành phần ESG (H1, H2, H3): Cả ba khía cạnh E, S, G đều có tác động tích cực đến cả hiệu quả hoạt động (ROA) và giá trị thị trường (Tobin's Q). Đặc biệt, quản trị (G) có hệ số tác động lớn nhất ở cả hai mô hình, khẳng định tầm quan trọng của tính minh bạch đối với các nhà đầu tư tại Việt Nam. Đáng chú ý, khía cạnh môi trường (E) tác động mạnh hơn đến Tobin's Q so với ROA, cho thấy thị trường chứng khoán đang định giá cao tiềm năng dài hạn của các doanh nghiệp «xanh».

- Tác động của các biến kiểm soát (H4): Kết quả ủng hộ giả thuyết H4 khi quy mô và tăng trưởng thúc đẩy sự phát triển bền vững. Ngược lại, đòn bẩy tài chính cao gây áp lực tiêu cực lên hiệu quả doanh nghiệp. Tuổi đời doanh nghiệp không có tác động rõ rệt, cho thấy hiệu quả ESG không phụ thuộc vào thời gian hoạt động của doanh nghiệp mà phụ thuộc vào chiến lược quản trị hiện tại.

4. Kết luận và hàm ý quản trị

4.1. Kết luận nghiên cứu

Nghiên cứu này đã xem xét tác động của các khía cạnh môi trường (E), xã hội (S) và quản trị (G) đến hiệu quả hoạt động (ROA) và giá trị thị trường (Tobin's Q) của 150 doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2018-2024. Kết quả thực nghiệm thông qua mô hình tác động cố định (FE) đã mang lại những phát hiện quan trọng:

Thứ nhất, khẳng định vai trò của ESG trong việc nâng cao giá trị doanh nghiệp: Kết quả cho thấy các giả thuyết H1, H2, H3 đều được chấp nhận với ý nghĩa thống kê cao. Điều này minh chứng rằng tại một thị trường đang phát triển như Việt Nam, việc thực hành tốt các tiêu chuẩn ESG không tạo ra sự "đánh đổi" về mặt lợi nhuận. Ngược lại, nó đóng vai trò là nguồn lực chiến lược giúp doanh nghiệp cải thiện hiệu quả tài chính và được thị trường định giá cao hơn.

Thứ hai, sự vượt trội của nhân tố quản trị (G): Trong ba trụ cột, quản trị công ty có tác động mạnh mẽ nhất đến cả ROA và Tobin's Q. Điều này phản ánh thực trạng rằng các nhà đầu tư tại Việt Nam coi tính minh bạch, cấu trúc Hội đồng quản trị và quyền lợi cổ đông là "tấm khiên" bảo vệ dòng vốn của họ trước các rủi ro thị trường.

Thứ ba, tiềm năng từ khía cạnh môi trường (E) và xã hội (S): Dù hệ số tác động của môi trường thấp hơn so với quản trị, nhưng ý nghĩa thống kê đối với Tobin's Q cho thấy các tín hiệu tích cực về việc thị trường đang dần chuyển dịch sang ưu tiên các doanh nghiệp có chiến lược tăng trưởng xanh và trách nhiệm với cộng đồng.

Thứ tư, vai trò của các đặc điểm nội tại (H4): Nghiên cứu xác nhận rằng quy mô doanh nghiệp và tốc độ tăng trưởng là những điều kiện tiền đề quan trọng giúp doanh nghiệp có đủ nguồn lực để thực thi các cam kết bền vững. Đồng thời, gánh nặng nợ vay (đòn bẩy tài chính) là rào cản lớn nhất ngăn cản doanh nghiệp tiếp cận với các chuẩn mực ESG khắt khe.

4.2. Hàm ý quản trị và chính sách

4.2.1. Đối với nhà quản trị và lãnh đạo doanh nghiệp

- Chiến lược "Quản trị đi đầu": Các doanh nghiệp nên bắt đầu lộ trình ESG bằng việc kiện toàn hệ thống quản trị công ty (G). Việc nâng cao tính minh bạch trong báo cáo tài chính và phi tài chính, thiết lập các ủy ban kiểm soát chuyên trách sẽ tạo ra nền móng vững chắc để thực hiện các chiến dịch Môi trường và Xã hội hiệu quả hơn.

- Cân đối chi phí và lợi ích xanh: Ban lãnh đạo cần nhìn nhận chi phí đầu tư vào môi trường (như công nghệ giảm phát thải, xử lý rác thải) là một khoản đầu tư dài hạn. Để tối ưu hóa ROA trong ngắn hạn, doanh nghiệp có thể lồng ghép các hoạt động xã hội (S) như cải thiện phúc lợi nhân viên để tăng năng suất lao động, từ đó tạo nguồn thu bù đắp cho các khoản đầu tư vào môi trường.

- Quản trị cấu trúc vốn linh hoạt: Vì đòn bẩy tài chính (LEV) có tác động tiêu cực đến hiệu quả ESG, doanh nghiệp cần duy trì một tỷ lệ nợ an toàn. Việc tận dụng các kênh huy động vốn mới như «Trái phiếu xanh» có thể là giải pháp giúp doanh nghiệp vừa có vốn đầu tư ESG, vừa giảm áp lực nợ vay truyền thống.

4.2.2. Đối với các nhà hoạch định chính sách và cơ quan quản lý

- Xây dựng bộ tiêu chuẩn ESG đặc thù cho Việt Nam: Cơ quan quản lý (như Bộ Tài chính, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước) cần sớm cụ thể hóa các hướng dẫn tại Thông tư số 96/2020/TT-BTC thành một bộ chỉ số xếp hạng ESG bắt buộc. Việc chuẩn hóa này sẽ giúp giảm tình trạng công bố thông tin thiếu nhất quán và ngăn chặn hành vi "tẩy xanh" (greenwashing).

- Cơ chế khuyến khích và hỗ trợ tài chính: Chính phủ cần thúc đẩy các gói tín dụng xanh thông qua hệ thống ngân hàng thương mại, ưu tiên lãi suất cho các doanh nghiệp có điểm ESG cao. Đồng thời, có thể áp dụng các biện pháp ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp cho những đơn vị đạt chứng nhận về môi trường và trách nhiệm xã hội.

4.2.3. Đối với cộng đồng nhà đầu tư

Các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức nên xem ESG là một công cụ quản trị rủi ro hữu hiệu. Kết quả nghiên cứu cho thấy các doanh nghiệp có điểm ESG tốt thường có sự ổn định về giá trị thị trường và khả năng phục hồi tốt hơn sau các biến động kinh tế.

Tài liệu tham khảo:

Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. Journal of Management, 17(1), 99-120.

Bộ Tài chính (2020). Thông tư 96/2020/TT-BTC hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán.

Freeman, R. E. (1984). Strategic Management: A Stakeholder Approach. Pitman, Boston.

Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. Journal of Sustainable Finance & Investment.

Nguyen, P., & cộng sự (2022). Impact of ESG performance on firm value: Evidence from Vietnam.

Phùng Thị Thủy (2022). ESG với phát triển bền vững của doanh nghiệp Việt Nam. Tạp chí Công Thương - Các kết quả nghiên cứu khoa học và ứng dụng công nghệ, Số 21, tháng 9/2022.