ESG VÀ GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP - BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TỪ CÔNG TY CỔ PHẦN NIÊM YẾT VIỆT NAM

PGS.TS. Đào Thị Hương* - PGS.TS. Nguyễn Thế Anh**

Nghiên cứu khảo sát mối quan hệ giữa thực hành ESG và giá trị doanh nghiệp đo lường thông ROE. Sử dụng dữ liệu bảng của 92 công ty cổ phần niêm yết Việt Nam giai đoạn 2018-2023, nghiên cứu thực hiện các hồi quy OLS, FEM, REM và GLS. Kết quả cho thấy ESG có tác động tích cực và có ý nghĩa đến giá trị doanh nghiệp, đo lường bằng hiệu quả sinh lời vốn chủ sở hữu. Các yếu tố đòn bẩy tài chính, hiệu suất sử dụng tài sản, tỷ lệ tài sản cố định và tăng trưởng doanh thu cũng ảnh hưởng rõ rệt đến ROE, trong đó đòn bẩy tác động tiêu cực, còn các yếu tố khác đều tích cực; quy mô doanh nghiệp chưa có ảnh hưởng đáng kể. Nghiên cứu làm nền tảng khoa học hỗ trợ doanh nghiệp và nhà đầu tư thúc đẩy ESG để nâng cao giá trị và hiệu quả tài chính bền vững tại Việt Nam.

• Từ khóa: *ESG, ROE, công ty cổ phần, phát triển bền vững.*

The study examines the relationship between ESG practices and firm value, measured by return on equity (ROE). Using panel data from 92 listed joint-stock companies in Vietnam during 2018-2023, the research applies OLS, Fixed Effects Model (FEM), Random Effects Model (REM), and GLS regression analyses. The findings show that ESG has a positive and statistically significant impact on firm value as measured by ROE. Financial leverage, asset utilization efficiency, the proportion of fixed assets, and revenue growth also influence ROE; leverage negatively affects ROE, while the other factors have positive effects. Firm size does not display a significant impact. The study provides a scientific basis to support firms and investors in promoting ESG practices to enhance corporate value and sustainable financial performance in Vietnam.

• Key words: *ESG, ROE, joint stock company, sustainable development.*

Ngày nhận bài: 23/02/2026
Ngày gửi phản biện: 27/3/2026
Ngày duyệt đăng: 13/4/2026
DOI: https://doi.org/10.71374/jfarv.v26.i311.47

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh thị trường tài chính toàn cầu dịch chuyển mạnh mẽ theo hướng phát triển bền vững, ESG ngày càng khẳng định vai trò then chốt đối với doanh nghiệp và nhà đầu tư. ESG không chỉ thể hiện trách nhiệm xã hội mà còn là tiêu chuẩn đánh giá tăng trưởng và quản trị rủi ro của doanh nghiệp (Jo, 2015). Trong những năm gần đây, ESG trở thành ưu tiên của cộng đồng đầu tư toàn cầu khi dòng vốn vào hoạt động bền vững gia tăng nhanh (Friede et al., 2015). Quy mô đầu tư ESG dự báo đạt 40 nghìn tỷ USD vào năm 2026, cho thấy sức hấp dẫn mạnh mẽ trong các quyết định tài chính (PwC, 2022). Thực tiễn chứng minh doanh nghiệp chú trọng ESG thường cải thiện uy tín, hiệu quả hoạt động và khả năng tiếp cận vốn quốc tế (Buallay, 2019; El Ghoul et al., 2011).

Tại Việt Nam, ESG được quan tâm mạnh từ năm 2019 khi doanh nghiệp chuyển sang mô hình phát triển bền vững sau đại dịch COVID-19 (PwC, 2022). Nhà nước đã từng bước hoàn thiện khung pháp lý như Thông tư 96/2020/TT-BTC; nhiều doanh nghiệp đã áp dụng chuẩn quốc tế như GRI G4 (ESG10, 2025). Tuy nhiên, việc thực hành ESG vẫn gặp thách thức về nguồn lực, dữ liệu và năng lực báo cáo, đặc biệt trong các ngành có rủi ro môi trường cao như thép, điện và khai khoáng (PwC, 2022). Các nghiên cứu quốc tế khẳng định ESG tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp thông qua tăng năng suất và giảm chi phí vốn (Friede et al., 2015; El Ghoul et al., 2011; Buallay, 2019), trong khi nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam còn hạn chế.

Từ bối cảnh này, nghiên cứu phân tích tác động của ESG đến giá trị doanh nghiệp dựa trên dữ liệu các công ty niêm yết Việt Nam, nhằm cung cấp bằng chứng khoa học hỗ trợ doanh nghiệp, nhà đầu tư và cơ quan quản lý thúc đẩy ESG để nâng cao giá trị và năng lực cạnh tranh bền vững.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

ESG gồm ba yếu tố Môi trường (E), Xã hội (S) và Quản trị (G), dùng để đánh giá mức độ bền vững và trách nhiệm của doanh nghiệp. ESG giúp nhà

** Trường Đại học Thủy lợi; email: huongdao@tlu.edu.vn*
*** Học viện Tài chính; email: nguyentheanh@hvtc.edu.vn*

đầu tư ra quyết định có trách nhiệm và hỗ trợ doanh nghiệp nâng cao năng lực cạnh tranh, kiểm soát rủi ro và tiếp cận nguồn vốn ưu đãi (Friede et al., 2015).

Khả năng sinh lời là chỉ tiêu quan trọng phản ánh hiệu quả hoạt động. Nhiều nghiên cứu sử dụng ROE và ROA để phân tích tác động của các yếu tố tài chính như khả năng thanh toán, cấu trúc vốn, tài sản, quy mô và tăng trưởng (Rehman & Khidmat, 2014; Sivathaasan et al., 2013; Bolek & Wiliński, 2012). Rehman & Khidmat (2014) phát hiện khả năng thanh toán tác động thuận chiều, còn tỷ lệ nợ tác động ngược chiều; Sivathaasan et al. (2013) cho thấy cấu trúc vốn ảnh hưởng tích cực đến ROE và ROA; Andersson & Minnema (2018) cũng ghi nhận tác động tiêu cực của nợ và tác động tích cực của quy mô, thời gian hoạt động.

Bên cạnh các yếu tố tài chính, ESG ngày càng được xem là động lực quan trọng thúc đẩy giá trị doanh nghiệp nhờ liên quan chặt chẽ đến quản trị, kiểm soát rủi ro và sức cạnh tranh (Friede et al., 2015; Jo, 2015; El Ghoul et al., 2011). Nhiều nghiên cứu quốc tế khẳng định ESG cải thiện hiệu quả tài chính, giảm rủi ro và tăng giá trị thị trường (Friede et al., 2015; Buallay, 2019; El Ghoul et al., 2011), đồng thời giúp doanh nghiệp nâng cao năng suất và tiếp cận vốn bền vững (Mishra, 2017).

Tại Việt Nam, ESG được chú ý nhiều hơn từ sau đại dịch COVID-19, với xu hướng chuẩn hóa báo cáo theo GRI và thúc đẩy phát triển bền vững (PwC, 2022; ESG10, 2025). Mức độ áp dụng và minh bạch vẫn còn khác biệt giữa các doanh nghiệp (PwC, 2022).

Giá trị doanh nghiệp bao gồm cả tài sản hữu hình và vô hình. Trong khi Tobin's Q phản ánh kỳ vọng thị trường, ROE đo lường trực tiếp khả năng tạo lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (Buallay, 2019). Do vậy, nghiên cứu lựa chọn ROE làm biến phụ thuộc để đánh giá tác động của ESG đến giá trị và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Các biến nghiên cứu được trình bày trong Bảng 1.

Bảng 1. Tổng hợp các biến nghiên cứu

Biến nghiên cứu	Ký hiệu	Ý nghĩa / Cách tính	Chiều tác động	Nguồn
Biến phụ thuộc				
Return on Equity	ROE	Khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu, phản ánh hiệu quả quản trị và tài chính doanh nghiệp		Buallay (2019); Sivathaasan et al. (2013)
Biến độc lập				
Environmental, Social, Governance	ESG	Đo lường bằng việc doanh nghiệp lập báo cáo phát triển bền vững hoặc có lồng ghép trong báo cáo thường niên	Tích cực	Friede et al. (2015); Jo (2015); PwC (2022)
Đòn bẩy tài chính	LEV	Tỷ lệ sử dụng vốn vay trong tổng tài sản	Tiêu cực	Rehman & Khidmat (2014); Sivathaasan et al. (2013)
Doanh thu trên tổng tài sản	SALASS	Hiệu quả sử dụng tài sản để tạo doanh thu	Tích cực	Sivathaasan et al. (2013); Minh & Thu (2014)
Tỷ lệ tài sản cố định trên doanh thu	NFATO	Phản ánh mức độ sử dụng tài sản cố định trong doanh thu	Tiêu cực	Minh & Thu (2014); Sivathaasan et al. (2013)
Quy mô doanh nghiệp	SIZE	Tổng giá trị tài sản của doanh nghiệp, đo bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản	Tích cực	Bolek & Wiliński (2012); Andersson & Minnema (2018)
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	GRO	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu hàng năm	Tích cực	Bolek & Wiliński (2012); Sivathaasan et al. (2013)
Tỷ lệ dòng tiền hoạt động trên chi phí vốn	OCFR	Khả năng tự chủ dòng tiền hoạt động so với chi phí vốn	Tích cực	Ngô & Nguyễn (2020); Minh & Thu (2014)

Nguồn: Tác giả tổng hợp

3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp từ cơ sở dữ liệu FinPro, bao gồm thông tin từ báo cáo tài chính và thông tin phi tài chính của các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2018-2023. Mẫu nghiên cứu được lựa chọn theo các tiêu chí loại trừ nhằm bảo đảm tính đồng nhất và độ tin cậy của dữ liệu: (i) loại bỏ các công ty thuộc lĩnh vực tài chính do đặc thù cấu trúc vốn khác biệt; (ii) loại bỏ các công ty mới niêm yết dưới một năm để tránh sai lệch từ hoạt động chưa ổn định; (iii) loại bỏ các công ty gặp khó khăn tài chính nghiêm trọng; và (iv) loại bỏ các công ty thiếu dữ liệu đối với bất kỳ biến số nào trong toàn bộ giai đoạn. Sau khi sàng lọc, mẫu cuối cùng gồm 92 công ty với 552 quan sát dạng dữ liệu bảng theo năm.

Phân tích định lượng được thực hiện theo các bước. Trước hết, thống kê mô tả và phân tích tương quan Pearson được sử dụng để đánh giá bức tranh tổng quan và mối liên hệ ban đầu giữa các biến. Tiếp theo, mô hình OLS được ước lượng để kiểm tra dạng quan hệ cơ bản, đồng thời đánh giá hiện tượng đa cộng tuyến thông qua hệ số VIF. Với đặc thù dữ liệu bảng, hai mô hình hồi quy FEM và REM được áp dụng; kiểm định Hausman được sử dụng để lựa chọn mô hình phù hợp. Khi xuất hiện các vi phạm giả định của mô hình cổ điển như phương sai sai số không đồng nhất hoặc tự tương quan, mô hình GLS được triển khai nhằm khắc phục các vấn đề này. Cuối cùng, kết quả từ FEM, REM và GLS được so sánh để đánh giá tính ổn định và nhất quán của tác động ESG cũng như các biến tài chính lên giá trị doanh nghiệp, qua đó rút ra kết luận về ảnh hưởng của ESG đối với các công ty cổ phần niêm yết tại Việt Nam.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Bảng 2 cho thấy biến phụ thuộc ROE có giá trị trung bình 0.035, với độ lệch chuẩn 1.098, phản ánh sự biến động rõ rệt về hiệu quả sinh lời giữa các doanh nghiệp trong mẫu. Biến ESG có giá trị trung

bình là 0.77, cho thấy phần lớn doanh nghiệp đã áp dụng thực hành ESG, mặc dù mức độ còn khá khác biệt. LEV có giá trị trung bình 0.456, dao động từ 0 đến 1.29, thể hiện sự đa dạng về cấu trúc vốn của các doanh nghiệp. Các biến SALASS, NFATO và GRO có độ lệch chuẩn tương đối lớn, trong đó GRO và OCFR cho thấy sự khác biệt đáng kể trong khả năng tăng trưởng và tạo dòng tiền giữa các doanh nghiệp. Biến SIZE có giá trị trung bình khá lớn, phản ánh quy mô doanh nghiệp trong mẫu.

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ROE	552	.0350638	1.098436	-25.33141	.9539625
ESG	552	.7699275	.4212607	0	1
LEV	552	.4561565	.2357719	0	1.29499
SALASS	552	.7297401	.6223768	-.0016789	4.278023
NFATO	552	1.668245	2.362953	-.0016789	32.54258
SIZE	552	28.02979	3.232921	0	32.09607
GRO	552	-.132186	4.988666	-116.4356	6.882101
OCFR	552	1.17012	5.559552	-84.74153	12.6485

Nguồn: Tính toán của tác giả

Bảng 3. Ma trận tương quan giữa các biến

	ROE	ESG	LEV	SALASS	NFATO	SIZE	GRO	OCFR
ROE	1.0000							
ESG	0.0371	1.0000						
LEV	-0.1139	0.0690	1.0000					
SALASS	0.0401	-0.0054	0.0342	1.0000				
NFATO	0.0523	-0.0750	0.0158	0.0322	1.0000			
SIZE	-0.0185	0.1978	0.3699	0.0017	-0.0032	1.0000		
GRO	0.0120	0.0739	-0.0154	0.0662	0.0375	0.0205	1.0000	
OCFR	0.0349	0.0479	-0.0520	0.1180	0.0968	0.0193	-0.0160	1.0000

Nguồn: Tính toán của tác giả

Ma trận tương quan cho thấy biến ESG tương quan dương với ROE thể hiện mối quan hệ thuận chiều giữa ESG và hiệu quả sinh lời, phù hợp với kỳ vọng và các lý thuyết cơ bản. Một số biến khác cũng có tương quan dương đáng chú ý với ROE như SIZE, OCFR và SALASS, cho thấy quy mô doanh nghiệp, khả năng tạo dòng tiền và hiệu quả quản lý tài sản đều thúc đẩy lợi nhuận. Ngược lại, CAPEX và LEV tương quan âm với ROE, phản ánh vai trò hạn chế hoặc tác động tiêu cực của đầu tư lớn và vay nợ cao đến hiệu quả sinh lời. Hệ số tương quan giữa các biến độc lập đều nằm trong giới hạn an toàn, không có dấu hiệu đa cộng tuyến nghiêm trọng phù hợp cho phân tích hồi quy đa biến.

Bảng 4. Kết quả hồi quy OLS

ROE	Hệ số	Độ lệch chuẩn	t	P>t	[95% conf.	interval]
ESG	-.0879539	.1137829	-0.77	0.440	-.3114616	.1355538
LEV	-.579156	.2137056	-2.71	0.007	-.9989452	-.1593669
SALASS	.0492846	.0797185	0.62	0.537	-.1073092	.2058784
NFATO	.0187428	.0209719	0.89	0.372	-.0224529	.0599386
SIZE	.0114103	.0158188	0.72	0.471	-.0196632	.0424838
GRO	.001956	.0094081	0.21	0.835	-.0165247	.0204367
OCFR	.0044056	.0085033	0.52	0.605	-.0122978	.0211089
_cons	-.0249905	.4168354	-0.06	0.952	-.8437947	.7938137

Nguồn: Tính toán của tác giả

Kết quả phân tích hồi quy OLS cho thấy các biến ESG, SALASS, NFATO, SIZE, GRO, và OCFR có hệ số đúng chiều dự đoán nhưng không đồng loạt đạt ý nghĩa thống kê. Trong đó, LEV có tác động âm và có ý nghĩa thống kê, phản ánh ảnh hưởng tiêu cực của đòn bẩy tài chính đến ROE.

Sau khi thực hiện hồi quy OLS, tác giả tiến hành kiểm định FEM, REM và lựa chọn mô hình phù hợp thông qua kiểm định Hausman. Kiểm định Hausman (Prob > chi2 = 0.1157) cho thấy mô hình REM phù hợp hơn FEM. Tuy nhiên, kiểm tra phương sai sai số và tự tương quan cho kết quả tương ứng Prob > chibar2 = .0008 và Prob > F = .0000 cho thấy mô hình REM có lỗi cần khắc phục.

Bảng 5. Kết quả hồi quy REM (1) và GLS (2)

	(REM) ROE	(GLS) ROE
ESG	0.0707	0.0342**
LEV	-0.588**	-0.154***
SALASS	0.0794	0.0376**
NFATO	0.0152	0.0102***
SIZE	0.00525	0.00684
GRO	0.00149	0.00166**
OCFR	0.00534	0.00166

** p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01*

Nguồn: Tính toán của tác giả

Kết quả hồi quy ở cột 2 cho thấy mức độ thực hành ESG có ảnh hưởng tích cực và mang ý nghĩa thống kê đến ROE. Kết quả này phù hợp với nhiều nghiên cứu trước đây (Friede et al., 2015; Buallay, 2019; Jo, 2015), chứng minh rằng các doanh nghiệp thực hiện tốt ESG thường cải thiện hiệu quả tài chính, tăng cường niềm tin của nhà đầu tư và giảm thiểu rủi ro hoạt động. Tại Việt Nam, xu hướng gia tăng thực hành ESG đang trở thành yếu tố tất yếu, góp phần nâng cao uy tín và khả năng tiếp cận nguồn vốn ưu đãi cho doanh nghiệp (PwC, 2022). Ngược lại, biến LEV tác động tiêu cực và có ý nghĩa đến ROE. Điều này cho thấy việc tăng vay nợ làm giảm khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu. Kết quả này nhất quán với các nghiên cứu của Rehman & Khidmat (2014) và Bolek & Wiliński (2012), theo đó đòn bẩy tài chính cao làm tăng rủi ro tài chính và chi phí vốn, từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của doanh nghiệp. Chỉ số SALASS có hệ số dương có ý nghĩa thống kê, khẳng định rằng khả năng sử dụng tài sản để tạo doanh thu hiệu quả góp phần nâng cao

ROE. Điều này tương đồng với các nghiên cứu của Sivathaasan et al. (2013) và Minh & Thu (2014), cho thấy doanh thu cao trên tài sản đồng nghĩa với việc vận hành hiệu quả, từ đó tăng lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu. Tỷ lệ tài sản cố định trên doanh thu có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đến ROE. Kết quả này chỉ ra rằng các doanh nghiệp sở hữu tài sản cố định ổn định và hiệu quả có khả năng tạo ra sản phẩm và doanh thu đều đặn, giúp gia tăng lợi nhuận trên vốn. Trong khi đó, một số nghiên cứu trước đây cho rằng NFATO có thể tác động tiêu cực do giảm tính linh hoạt, thì trong nghiên cứu này, tác động tích cực có thể phản ánh tính đặc thù của doanh nghiệp niêm yết Việt Nam trong việc khai thác hiệu quả tài sản cố định. Biến GRO cũng có tác động tích cực đến ROE, phù hợp với kết quả của Bolek & Wiliński (2012). Doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng doanh thu nhanh thường có tiềm năng cải thiện lợi nhuận và tạo ra giá trị lớn hơn cho cổ đông.

Quy mô doanh nghiệp không có ý nghĩa thống kê trong mô hình, phù hợp với các nghiên cứu của Sivathaasan et al. (2013) và Tu & Nguyen (2014) cho thấy quy mô không phải luôn là yếu tố quyết định hiệu quả tài chính trong mọi ngành và mô hình kinh doanh tại Việt Nam. Tương tự, tỷ lệ OCFR không có ý nghĩa thống kê, hàm ý rằng biến này chưa đóng vai trò rõ nét trong việc giải thích sự biến động của ROE trong mẫu dữ liệu. Điều này có thể do các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam vẫn đang trong quá trình tối ưu hóa quản lý dòng tiền và chi phí vốn (Ngô & Nguyễn, 2020).

5. Kết luận và hàm ý quản trị

Kết quả nghiên cứu cho thấy thực hành ESG có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đến giá trị doanh nghiệp, đo lường qua ROE, đối với các công ty cổ phần niêm yết tại Việt Nam. Điều này khẳng định mối liên hệ trực tiếp giữa trách nhiệm môi trường - xã hội - quản trị và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, các biến tài chính như đòn bẩy, khả năng sinh lời từ tài sản, tỷ lệ tài sản cố định trên doanh thu và tốc độ tăng trưởng cũng ảnh hưởng đáng kể đến ROE. Ngược lại, quy mô doanh nghiệp và tỷ lệ dòng tiền hoạt động trên chi phí vốn không thể hiện vai trò quyết định trong bối cảnh dữ liệu của thị trường Việt Nam.

Từ các kết quả thực nghiệm, nghiên cứu đưa ra một số hàm ý quản trị cho các doanh nghiệp niêm yết:

Thứ nhất, ưu tiên tăng cường thực hành ESG. Doanh nghiệp cần xem ESG như một chiến lược phát triển cốt lõi, góp phần nâng cao hiệu quả sinh lời và giá trị vốn chủ sở hữu. Việc chú trọng các hoạt động môi trường, xã hội và minh bạch trong quản trị sẽ cải thiện hình ảnh doanh nghiệp và thu hút nhà đầu tư.

Thứ hai, quản lý thận trọng mức đòn bẩy tài chính. Trước tác động tiêu cực của đòn bẩy lên ROE, doanh nghiệp cần cân nhắc việc sử dụng nợ vay nhằm duy trì cấu trúc tài chính bền vững, giảm chi phí vốn và hạn chế rủi ro tài chính.

Thứ ba, nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản và thúc đẩy tăng trưởng doanh thu. Tối ưu hóa quản trị tài sản, khai thác hiệu quả tài sản cố định và đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu là những yếu tố quan trọng giúp gia tăng lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu.

Thứ tư, xây dựng chiến lược phát triển phù hợp với đặc thù ngành và thị trường. Do quy mô doanh nghiệp không đóng vai trò quyết định trong mô hình nghiên cứu, doanh nghiệp cần tập trung vào lợi thế cạnh tranh, cải tiến quản trị và chiến lược vận hành thay vì chỉ mở rộng quy mô.

Thứ năm, tăng cường minh bạch và công bố thông tin ESG. Doanh nghiệp cần hoàn thiện hệ thống dữ liệu và báo cáo ESG, tuân thủ các chuẩn mực quốc tế để nâng cao uy tín và khả năng tiếp cận nguồn vốn bền vững.

Việc triển khai đồng bộ các hàm ý trên sẽ hỗ trợ doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam nâng cao giá trị tài chính, củng cố năng lực cạnh tranh và tạo dựng vị thế vững chắc trong tiến trình hội nhập và phát triển bền vững.

Tài liệu tham khảo:

Andersson, A., & Minnema, J. (2018). The relationship between leverage and profitability: a quantitative study of consulting firms in Sweden. Umea University, International Business program, Degree Project.

Bolek, M., & Wilinski, W. (2012). The influence of liquidity on profitability of Polish construction sector companies. E-Finanse, 8(1).

Buallay, A. (2019). ESG and financial performance in the banking industry: Evidence from emerging markets. Journal of International Financial Markets, Institutions & Money.

El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? Journal of Banking & Finance, 35(9), 2388-2406.

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.

Jo, H. (2015). Corporate Environmental Responsibility and firm performance. Journal of Business Ethics, 127(2), 355-374.

Mishra, S., & Modi, S. B. (2017). Corporate social responsibility and firm value: The impact of reputation and innovation. Journal of Business Ethics.

Ngô Thị Hằng & Nguyễn Thị Thùy Linh (2020). Các nhân tố ảnh hưởng tới khả năng sinh lời của doanh nghiệp niêm yết trên HOSE. Tạp chí Khoa học và Đào tạo Ngân hàng.

PwC Việt Nam. (2022). Vietnam ESG Readiness Report 2022. Báo cáo ESG doanh nghiệp niêm yết Việt Nam.

Rehman, M. U., & Kidmat, W. B. (2014). Impact of liquidity & solvency on profitability chemical sector of Pakistan. Ekonomika Management Inovace (EMI), 6(3), 3-13.

Sivathaasan, N., Tharanika, R., Sinthuja, M., & Hanitha, V. (2013). Factors determining profitability: A study of selected manufacturing companies listed on Colombo Stock Exchange in Sri Lanka. European Journal of Business and Management, 5(27).