

TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI, HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH: NGHIÊN CỨU TRƯỜNG HỢP DOANH NGHIỆP NHÓM QUỐC GIA ASEAN-5

Ths. Dương Nguyễn Thanh Phương* - PGS.TS. Nguyễn Quốc Anh** - Ths. Trần Thị Mỹ Liên*

Bảng việc phân tích dữ liệu bảng từ Refinitiv Eikon trong giai đoạn 2016-2022, nghiên cứu đã sử dụng các phương pháp hồi quy GLS để đánh giá tác động của trách nhiệm xã hội đối với hiệu quả tài chính, bối cảnh quốc gia ASEAN-5. Kết quả nghiên cứu cho thấy việc thực hiện ESG và kiểm soát carbon mang lại hiệu quả tài chính tích cực cho doanh nghiệp. Áp lực từ các bên liên quan đã thúc đẩy doanh nghiệp tự nguyện công bố thông tin ESG. Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng các chính sách khuyến khích phát triển bền vững là phù hợp và cần thiết. Dựa trên những phát hiện này, nghiên cứu đề xuất các chính sách hỗ trợ doanh nghiệp công bố thông tin ESG một cách minh bạch và đầy đủ hơn. Tuy nhiên, nghiên cứu cũng nhận diện một số hạn chế và đề xuất các hướng nghiên cứu tiếp theo trong tương lai.

• Từ khóa: ASEAN5, doanh nghiệp, ESG, phát triển bền vững.

By analyzing panel data from Refinitiv Eikon during the period 2016-2022, this study employs advanced regression methods (panel data regression, quantile regression, and decomposition regression) to assess the impact of ESG and carbon control on the financial performance of ASEAN-5 firms. The research findings reveal that implementing ESG practices and emission scores positively influences corporate financial performance. Pressure from stakeholders has encouraged companies to disclose ESG information voluntarily. The study also indicates that policies promoting sustainable development are appropriate and necessary. Based on these findings, the research proposes policies to support companies in disclosing ESG information more transparently and comprehensively. The study also acknowledges some limitations and suggests directions for future research.

• Key words: ASEAN-5, ESG, firm, sustainable development.

Ngày gửi bài: 13/01/2025

Ngày gửi phản biện: 20/01/2025

Ngày nhận và sửa sau phản biện: 22/4/2025

Ngày chấp nhận đăng: 02/6/2025

DOI: <https://doi.org/10.71374/jfarv.v25.i291.13>

1. Đặt vấn đề

Nghiên cứu về ESG, carbon và hiệu quả tài chính là một lĩnh vực nghiên cứu đang phát triển nhanh chóng và có ý nghĩa quan trọng đối với sự phát triển bền vững. Việc hiểu rõ mối quan hệ giữa các yếu tố này sẽ giúp các doanh nghiệp, nhà đầu tư và chính phủ đưa ra các quyết định phù hợp hơn để đáp ứng mục tiêu phát triển bền vững.

Khái niệm phát triển bền vững được sử dụng phổ biến sau Hội nghị Rio 1992, với mục tiêu đáp ứng nhu cầu hiện tại mà không làm tổn hại đến khả năng của thế hệ tương lai. Phát triển bền vững dựa trên ba trụ cột: kinh tế, môi trường và xã hội. Doanh nghiệp đóng vai trò trung tâm trong việc thúc đẩy mục tiêu này thông qua hành động kinh doanh có trách nhiệm.

Doanh nghiệp đóng vai trò chủ đạo trong việc thúc đẩy phát triển bền vững. Các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp tác động trực tiếp đến xã hội và môi trường, do đó, hành động của doanh nghiệp đóng vai trò quan trọng trong việc định hướng sự phát triển bền vững.

Báo cáo ESG tại ASEAN và Hàn Quốc cho thấy khu vực này đã triển khai nhiều sáng kiến như tài chính xanh, kinh tế tuần hoàn, năng lượng sạch,... Tuy nhiên, các nước ASEAN vẫn đối mặt với thách thức lớn từ biến đổi khí hậu và áp lực quốc tế. Trong đó, việc đánh giá tác động của các yếu tố như trách nhiệm xã hội, ESG và kiểm soát carbon lên hiệu quả tài chính của doanh nghiệp tại ASEAN-5 là rất cần thiết. Nghiên cứu đề xuất các giải pháp nâng cao vai trò doanh nghiệp trong quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế carbon thấp, hướng đến phát triển bền vững và thực hiện các cam kết quốc gia..

Bài viết được cấu trúc chặt chẽ thành 5 phần. Mở đầu, phần 1 giới thiệu vấn đề nghiên cứu. Phần 2 tập trung vào cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu. Tiếp theo, phần 3 trình bày mô hình và phương pháp nghiên cứu được sử dụng. Phần 4 phân tích và thảo luận kết quả nghiên cứu một cách chi tiết. Cuối cùng, phần 5 đưa ra kết luận, hàm ý chính sách, đồng thời chỉ ra những hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo.

2. Tổng quan các nghiên cứu có liên quan

Mối quan hệ giữa trách nhiệm xã hội doanh nghiệp (CSR), hiệu suất ESG (Environmental - Social -

* Phân hiệu Đại học Kinh tế TP.HCM tại Vĩnh Long; email: phuongdnt@ueh.edu.vn - lienttm@ueh.edu.vn

** Đại học Kinh tế TP.HCM; email: quocanh@ueh.edu.vn

Governance) và hiệu quả tài chính doanh nghiệp đang được nghiên cứu rộng rãi cả về mặt lý thuyết lẫn thực nghiệm. Nhiều nghiên cứu tổng quan (Friede et al., 2015; Whelan & Atz, 2021) đã cung cấp cái nhìn toàn diện về xu hướng này.

Việc công bố thông tin ESG đầy đủ và minh bạch giúp doanh nghiệp nâng cao uy tín, thu hút nhà đầu tư, đồng thời tăng cường trách nhiệm với các bên liên quan (Eccles et al., 2014). Trong một tổng hợp hơn 2.000 nghiên cứu, Friede et al. (2015) chỉ ra rằng khoảng 90% các nghiên cứu ghi nhận mối quan hệ tích cực giữa tiêu chí ESG và HQTC. Theo Habib và cộng sự (2022), ESG được xem là thước đo quan trọng về tính bền vững và tiềm năng phát triển dài hạn. Đồng quan điểm, Rezaee (2016) cho rằng tích hợp ESG hiệu quả vào chiến lược quản trị sẽ gia tăng giá trị cho doanh nghiệp. Tuy nhiên, vẫn tồn tại những kết quả ngược chiều hoặc không có ý nghĩa thống kê trong các nghiên cứu tại các bối cảnh khác nhau (Buallay, 2019; Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2021; Chen & cộng sự, 2018; Landi & Sciarrelli, 2021). Điều này đặt ra câu hỏi về sự can thiệp của các yếu tố ngoại sinh và sự khác biệt do phương pháp nghiên cứu (định tính/định lượng) hay nguồn dữ liệu.

Tóm lại, mối quan hệ Trách nhiệm xã hội (TNXH) - hiệu quả tài chính (HQTC) là thiếu nhất quán ở các bối cảnh khác nhau, đặc biệt tại các quốc gia mới nổi như khu vực ASEAN. Đây là chủ đề đáng tiếp tục nghiên cứu để làm rõ cơ chế tác động và tính ổn định của mối quan hệ này trong các điều kiện kinh tế - xã hội khác nhau.

3. Mô hình và phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình và phương pháp nghiên cứu

Theo Yang & Baasandorj (2017), Lahouel & cộng sự (2019), hiệu quả tài chính của doanh nghiệp có thể được định lượng thông qua các biện pháp kế toán hoặc dựa trên thị trường. Nghiên cứu chọn phương pháp theo chỉ số kế toán: ROA, ROE, và dựa theo thị trường chọn Q làm chỉ báo về hiệu quả tài chính dựa trên thị trường của doanh nghiệp với quan điểm tiếp cận lý thuyết các bên liên quan, Q phản ánh kỳ vọng trong tương lai của nhà đầu tư. Pekovic & Vogt (2020) lý giải rằng việc sử dụng Tobin's Q như một thước đo hiệu suất công ty hướng tới tương lai là cần thiết. Điều này rất quan trọng vì lợi ích của Q không thể hiện thực hóa trong thời gian ngắn, điều này có thể thực hiện được khi xem xét tính hiệu quả của việc triển khai thực hiện trách nhiệm xã hội trong các chiến lược dài hạn.

Trên cơ sở tổng hợp các tài liệu, lý thuyết liên quan, mô hình nghiên cứu được đề xuất như sau:

$$FP_{it} = \delta_0 + \delta_1 ESG_{it} + \delta_2 ESGCon_{it} + \delta_3 CSRStrat_{it} + \delta_4 CSRC_{it} + \delta_5 CSRR_{it} + \delta_6 Emission_{it} + \delta_7 Carbon_{it} + \delta_8 LEV_{it} + \delta_9 LE_{it} + \delta_{10} Size_{it} u_{it} \quad (1)$$

$$FP_{it} = \delta_0 + \delta_1 EN_{it} + \delta_2 SO_{it} + \delta_3 GO_{it} + \delta_4 ESGCon_{it} + \delta_5 CSRStrat_{it} + \delta_6 CSRC_{it} + \delta_7 CSRR_{it} + \delta_8 Emission_{it} + \delta_9 Carbon_{it} + \delta_{10} LEV_{it} + \delta_{11} DE_{it} + \delta_{12} Size_{it} u_{it} \quad (2)$$

Trong đó, $FP_{it} = \{ROA, ROE, Q\}$ là hiệu quả doanh nghiệp i ở năm thứ t .

Bảng 1. Mô tả các biến

Tên biến	Giải thích	Nguồn
Q	$Q = \frac{\text{Giá thị trường vốn chủ sở hữu} + \text{giá trị sổ sách nợ}}{\text{Giá trị sổ sách của tài sản}}$	
ROA	Lợi nhuận ròng trên tổng tài sản	Refinitiv
ROE	Lợi nhuận ròng trên tổng vốn chủ sở hữu	Refinitiv
ESG	Điểm ESG tích hợp	Refinitiv
ESGCon	Điểm ESG controversy	Refinitiv
EN	Điểm số tiêu chí môi trường	Refinitiv
SO	Điểm số tiêu chí xã hội	Refinitiv
GO	Điểm số tiêu chí quản trị	Refinitiv
CSRStrat	Điểm chiến lược CSR	Refinitiv
CSRCo	Ủy ban/Hội đồng CSR	Refinitiv
CSRRe	Báo cáo CSR/Bền vững	Refinitiv
Emission	Điểm hạng mục phát thải đo lường cam kết và tính hiệu quả của công ty trong việc giảm phát thải ra môi trường trong quá trình sản xuất và vận hành. Điểm càng cao cho thấy hiệu quả kiểm soát phát thải càng tốt.	Refinitiv
Carbon	Dữ liệu phát thải CO2	Refinitiv
LEV	Tổng nợ trên tổng tài sản	
DE	Nợ trên vốn chủ sở hữu	
Size	Ln (Tổng tài sản)	

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu này sử dụng dữ liệu thứ cấp được thu thập từ cơ sở dữ liệu Refinitiv trong giai đoạn từ năm 2016 đến năm 2022. Dữ liệu bao gồm báo cáo tài chính và chỉ số ESG của các doanh nghiệp thuộc 10 lĩnh vực kinh tế (Energy, Basic Materials, Industrials, Consumer Cyclical, Consumer Non-Cyclical, Financials, Healthcare, Technology, Utilities, Real Estate) tại 5 quốc gia Đông Nam Á (Singapore, Indonesia, Thailand, Malaysia và Philippines).

Nghiên cứu sử dụng phương pháp định theo phương pháp bình phương nhỏ nhất tổng quát (GLS).

Bảng 2. Thống kê quan sát theo quốc gia

Quốc gia	Số quan sát	Tỉ lệ %
Indonesia	139	16.16
Malaysia	258	30
Philippines	97	11.28
Singapore	166	19.30
Thailand	200	23.26
Tổng	860	100

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

4. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Bảng 3. Thống kê mô tả các biến

BIẾN	Quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	GTNN	GTLN
ROA	860	0.061	0.075	-0.240	0.849
ROE	860	0.17	0.36	-3.32	4.95
Q	860	2.160	3.098	0.292	31.15
ESG	860	59.65	15.00	13.76	91.80
ESGCon	860	95.264	14.9	5.55	100
ESGStrat	860	64.08	27.5	0	99.5
ESGC	860	53.7	22.4	0	86.5

BIẾN	Quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	GTNN	GTLN
ESGRe	860	54.3	9.54	0	75
Emission	860	65.1	23.4	0.78125	99.1
Carbon	860	7278007	1.03e+08	83	2.90e+09
EN	860	56.0	19.0	2.254.934	97.2
SO	860	64.4	17.0	12.5	97.5
GO	860	56.73	21.33	2.977.333	98.7
LEV	860	0.31	0.17	0	0.915
DE	860	1.093	2.14	-10.8	51.8
SDA	860	0.72	0.227	0	0.999
LDA	860	0.24	0.16	0	1.48
Size	860	22.3	1.12	18.33	25.32

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

Biến ROA có giá trị trung bình là 0,06, giá trị thấp nhất là -0,24 và giá trị tối đa là 0,849. Biến ROE có giá trị trung bình là 0,17, giá trị thấp nhất là -3,32 và giá trị tối đa là 4,95. Biến Q có giá trị trung bình là 2,16, giá trị thấp nhất là 0,292 và giá trị tối đa là 31,15.

Bảng 4. Kết quả hồi quy GLS biến phụ thuộc ROA, ROE, Q

Biến giải thích	ROA	ROE	Q
ESGScore	-0.0000527 (-0.85)	0.000100 (0.39)	0.0128*** (5.90)
ESGContro	-0.000118* (-2.08)	-0.000166 (-0.81)	0.0000900 (0.06)
CSRStrategy	0.0000911** (2.71)	0.000577*** (4.43)	-0.00233* (-2.56)
CSRCo	0.000158*** (4.72)	-0.0000288 (-0.21)	0.00402*** (3.56)
CSRRe	0.000119 (1.23)	0.000206 (0.63)	-0.000327 (-0.13)
Emission	0.000234*** (6.05)	0.000429** (3.13)	0.00330** (2.79)
Carbon	-1.65e-12 (-0.33)	-3.12e-11 (-0.73)	2.73e-11 (0.08)
Size	-0.0205*** (-25.82)	-0.0632*** (-24.29)	-0.535*** (-18.72)
SDA	0.0283*** (5.28)	0.241*** (13.05)	3.400*** (14.79)
LEV	-0.115*** (-14.93)	-0.296*** (-9.82)	-2.131*** (-9.89)
LDA	-0.0248*** (-6.15)	0.0125 (1.12)	-0.0179 (-0.14)
DE	0.00637*** (5.77)	0.0898*** (13.77)	0.174*** (5.16)
_cons	0.534*** (26.92)	1.437*** (22.83)	12.42*** (18.45)
N	860	860	860
Giá trị thống kê t trong ngoặc			
*p<0.05, **p<0.01, *** p<0.001			

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

Bảng 5. Kết quả hồi quy GLS biến phụ thuộc ROA, ROE, Q

	ROA	ROE	Q
EN	-0.000424*** (-7.18)	-0.00145*** (-6.68)	0.0100*** (4.67)
SO	0.000136** (2.79)	0.000571** (2.86)	0.00415* (2.39)
GO	-0.0000352 (-0.94)	0.0000513 (0.36)	-0.00376** (-2.93)
ESGContro	-0.000138** (-2.71)	-0.0000303 (-0.16)	0.000772 (0.54)
CSRStrategy	0.000122*** (3.64)	0.000660*** (4.82)	0.00328** (3.09)

	ROA	ROE	Q
CSRCo	0.000183*** (5.56)	0.0000289 (0.27)	0.00636*** (5.63)
CSRRe	0.0000701 (0.71)	0.000436 (1.34)	-0.000850 (-0.57)
Emission	0.000398*** (9.43)	0.000994*** (6.60)	-0.00205 (-1.49)
Carbon	-4.82e-12 (-0.97)	-3.96e-11 (-0.92)	8.99e-11 (0.26)
Size	-0.0202*** (-25.36)	-0.0576*** (-20.63)	-0.554*** (-19.29)
SDA	0.0270*** (5.21)	0.233*** (12.20)	3.470*** (15.25)
LEV	-0.111*** (-14.62)	-0.300*** (-10.27)	-1.904*** (-8.58)
LDA	-0.0241*** (-6.03)	0.0159 (1.60)	-0.297* (-2.45)
DE	0.00595*** (5.28)	0.0886*** (13.98)	0.174*** (5.30)
_cons	0.533*** (26.75)	1.292*** (19.57)	12.92*** (19.14)
N	860	860	860
t statistics in parentheses			
*p<0.05, **p<0.01, *** p<0.001			

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả

Kết quả mô hình cho thấy chỉ số p-value nhỏ hơn 0,05, mô hình có ý nghĩa, với khả năng giải thích là các biến đưa vào mô hình kiểm chứng tác động hơn 90% đến hiệu quả tài chính (ROA, ROE, Q).

Từ kết quả hồi quy cho thấy, điểm số ESG có tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê với điểm Q, đồng thuận với nghiên cứu thực nghiệm trước đây cho thấy hiệu suất ESG làm tăng lòng trung thành của khách hàng, giảm rủi ro hệ thống, cải thiện năng lực bán hàng hoặc giá sản phẩm và thu hút nhiều nguồn lực hơn, là những yếu tố thiết yếu quyết định hiệu quả của công ty (Ho & cộng sự, 2024).

Điểm số chiến lược CSR (CSRStra), thực hiện các chiến lược liên quan đến thực hiện CSR có ảnh hưởng tích cực và có ý nghĩa hiệu quả tài chính (ROA, ROE). Lý thuyết các bên liên quan cho rằng thành công của công ty phụ thuộc vào sự hợp tác của các bên liên quan bởi vì họ cung cấp nguồn lực hữu hình hoặc vô hình để đảm bảo sự tồn tại của bất kỳ công ty nào, các nguồn lực đó có thể là nguồn lực tài chính (cổ đông), môi trường hoạt động và dịch vụ công (cơ quan chính phủ), sức lao động (nhân viên)... vì thế công ty có trách nhiệm giải trình, cung cấp thông tin giải thích về hoạt động kinh doanh của công ty cho các bên liên quan thay vì chỉ cung cấp thông tin cho chủ sở hữu (Freeman, 1984). Quản lý CSR, ESG hiệu quả sẽ không chỉ cải thiện sự hài lòng của các bên liên quan mà còn cả hiệu quả tài chính (Kumar, 2023).

Biến Ủy ban/Hội đồng CSR (CSRCo) tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê lên ROA, Q. Sự hiện diện của các Ủy ban/Hội đồng CSR cho thấy cách khuyến khích tính bền vững (Fuente & cộng sự, 2017) và nỗ lực cải thiện quản lý theo định hướng bên liên quan của các

công ty bằng cách triển khai các cơ chế quản lý chuyên biệt (Hussain & cộng sự, 2018).

Điểm số môi trường (EN), Điểm quản trị (GO): Tác động ngược chiều hiệu quả tài chính (ROA, ROE,). Một số nghiên cứu cho rằng mối quan hệ giữa hiệu suất môi trường và hiệu quả tài chính Doanh nghiệp có tương quan nghịch. Phù hợp kết quả Rao & cộng sự (2023). Giải thích lý thuyết chính là vấn đề môi trường làm tăng chi phí quản lý của doanh nghiệp và giảm HQTC. Giải thích lý thuyết chính là vấn đề môi trường làm tăng chi phí quản lý của doanh nghiệp và giảm hiệu quả. Rao & cộng sự (2023) kết quả cho thấy hệ số điểm số quản trị âm và có ý nghĩa thống kê trên HQTC. Các kết quả của nghiên cứu này cho thấy rằng có thể có sự đánh đổi giữa quản trị doanh nghiệp và lợi nhuận. Những công ty có điều kiện quản trị Doanh nghiệp tốt hơn có thể mang lại ít lợi nhuận hơn trong ngắn hạn. Điểm số xã hội (SO) tác động cùng chiều ROA, ROE và Q.

Điểm chỉ số phát thải (Emission) tác động cùng chiều lên ROA, ROE, Q. Kết quả chỉ ra, việc thực hiện giảm phát thải (Emission cao) tác động tích cực HQTC. Phù hợp nhiều nghiên cứu đã tìm thấy mối quan hệ tích cực giữa EP và HQTC của công ty (Liu, 2020). Phát hiện này củng cố quan điểm rằng việc tích hợp các thực hành bền vững, bao gồm giảm phát thải, có thể góp phần tích cực đến hiệu suất tổng thể và khả năng cạnh tranh của một công ty (Hou & cộng sự, 2024).

Quy mô (Size) tác động ngược chiều lên ROA, ROE, Q. Phát hiện này phù hợp với nghiên cứu trước đó của Onalapo & Kajola (2010). Điều này cần được cân nhắc khi việc tăng tổng tài sản không đáp ứng được chiến lược và quản lý tốt, vì có thể gây tác dụng ngược. Doanh nghiệp nên mở rộng quy mô và tìm kiếm sự tăng trưởng đa dạng. Mở rộng quy mô kinh doanh đúng cách có thể tối đa hóa lợi ích kinh tế theo quy mô. Đồng thời, hiện thực hóa quản lý Doanh nghiệp đa dạng, đầu tư chiến lược và mở rộng quy mô Doanh nghiệp thông qua mua bán và sáp nhập..., có thể đạt được sự phát triển quy mô lớn của doanh nghiệp. Ngoài ra, lợi nhuận trên tổng tài sản ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính, thể hiện một quan điểm khác về tăng trưởng tài sản. Tăng tổng tài sản mà không có kế hoạch tài chính hợp lý sẽ dẫn đến lợi nhuận/tổng tài sản thấp.

Kết quả hồi quy cung cấp bằng chứng về mối quan hệ cùng chiều đáng kể giữa cấu trúc tài chính được thể hiện bằng tổng nợ và hiệu quả hoạt động của công ty được thể hiện bằng ROA và ROE. Kết quả cho thấy sự đóng góp tích cực của các quyết định tài trợ cơ cấu vốn đến hiệu quả tài chính. Tuy nhiên, điều này chỉ đúng với nợ ngắn hạn. Nợ dài hạn có tác động ngược chiều đến cả ROA và ROE. Những kết quả này ủng hộ quan điểm của lý thuyết trật tự phân hạng, trong đó bao gồm bằng

chứng thực nghiệm về tác động ngược chiều giữa lợi nhuận Doanh nghiệp và cấu trúc vốn.

5. Hàm ý chính sách và kết luận

Nghiên cứu thực hiện đánh giá tác động thực hiện trách nhiệm xã hội (ESG), kiểm soát carbon đối với hiệu quả tài chính Doanh nghiệp khu vực các quốc gia ASEAN-5 dựa trên dữ liệu từ Refinitiv Eikon. Kết quả dữ liệu thực nghiệm chỉ ra, việc thực hiện ESG có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính. Nghiên cứu cũng chỉ ra tác động tích cực đối với nỗ lực cắt giảm phát thải (kiểm soát carbon) đối với hiệu quả tài chính Doanh nghiệp. Tuy nhiên, nghiên cứu cũng chỉ ra rằng tác động của từng yếu tố E, S, G đối với hiệu quả tài chính là khác nhau. Điều này cho thấy sự phức tạp và đa dạng của mối quan hệ giữa ESG và hiệu quả tài chính và việc luận giải cho mỗi quan hệ này cần tiếp cận nhiều lý thuyết khác nhau. Việc tăng cường thực hành ESG là một quá trình lâu dài và đòi hỏi sự nỗ lực của toàn bộ doanh nghiệp. Trách nhiệm xã hội (CSR) là một khái niệm quan trọng trong kinh doanh hiện đại, thể hiện cam kết của doanh nghiệp đối với sự phát triển bền vững và đóng góp tích cực cho cộng đồng. Việc thực hiện và công bố CSR mang lại nhiều lợi ích cho Doanh nghiệp.

Mặc dù có những đóng góp mới, có cơ sở khoa học tuy nhiên tương tự như bất kỳ dự án nghiên cứu nào, nghiên cứu vẫn tồn tại những hạn chế và điều đó mở ra các hướng nghiên cứu trong tương lai cần phải khắc phục. Tính sẵn có của số liệu là một trở ngại đối với các nghiên cứu, mẫu dữ liệu thực nghiệm đối với các Doanh nghiệp thuộc khu vực ASEAN-5, hạn chế cỡ mẫu do nghiên cứu tập trung lựa chọn các Doanh nghiệp có điểm số ESG. Do hạn chế về mặt dữ liệu, nghiên cứu chưa có điều kiện để đi sâu vào kiểm tra sự khác biệt trong tác động của ESG đối với hiệu quả tài chính từng nhóm quốc gia, để tạo nên bức tranh so sánh về mức độ tác động giữa các quốc gia.

Tài liệu tham khảo:

- A.M. Habib, (2022), "Does the efficiency of working capital management and environmental, social, and governance performance affect a firm's value? Evidence from the United States", *Financial Markets, Inst. Risks*, Vol. 6, pp. 18-25.
- Buallay, A. (2019), "Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector", *Management of Environmental Quality: An International Journal*, Vol. 30 No. 1, pp. 98-115.
- Chen, Y.-C., Hung, M., & Wang, Y. (2018). "The effect of mandatory CSR disclosure on firm profitability and social externalities: Evidence from China", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 65 No. 1, pp. 169-190.
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracul, J. (2021), "Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multinationals: Moderating effects of geographic international diversification and financial slack", *Journal of Business Ethics*, Vol. 168 No. 2, pp. 315-334.
- Eccles, R. G., Lee, L. E., & Strohle, J. C. (2020), "The social origins of ESG: An analysis of Innovest and KLD", *Organization & Environment*, Vol. 33 No. 4, pp. 575-596.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015), "ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies", *Journal of Sustainable Finance & Investment*, Vol. 5 No. 4, pp. 210-233.
- Fuente, J. A., Garcia-Sanchez, J. M., & Lozano, M. B. (2017), "The role of the board of directors in the adoption of GRI guidelines for the disclosure of CSR information", *Journal of Cleaner Production*, Vol. 141, pp. 737-750.
- Ho, L., Nguyen, V. H., & Dang, T. L. (2024), "ESG and firm performance: do stakeholder engagement, financial constraints and religiosity matter?", *Journal of Asian Business and Economic Studies*, Vol. 31 No. 4, pp. 263-276.
- Hussain, W., & Moriarty, J. (2018), "Accountable to whom? Rethinking the role of corporations in political CSR", *Journal of Business Ethics*, Vol. 149, pp. 519-534.
- Kumar, S. (2023), "A Review ESG Performance as a Measure of Stakeholders Theory", *Academy of Marketing Studies Journal*, Vol. 27.
- Lahouel, B. B., Gaies, B., Zaid, Y. B., & Jahmane, A. (2019), "Accounting for endogeneity and the dynamics of corporate social-corporate financial performance relationship", *Journal of cleaner production*, Vol. 230, pp. 352-364.
- Liu, P., Zhu, B., Yang, M., & Chu, X. (2022), "ESG and financial performance: A qualitative comparative analysis in China's new energy companies", *Journal of Cleaner Production*, Vol. 379, 134721.
- Pekovic, S., & Vogt, S. (2021), "The fit between corporate social responsibility and corporate governance: the impact on a firm's financial performance", *Review of Managerial Science*, Vol. 15, No. 4, pp. 1095-1125.
- Whelan, T. (2021), "ESG and Financial Performance". *The NYU Stern Center for Sustainable Business*.
- Yang, A. S., & Baasandorj, S. (2017), "Exploring CSR and financial performance of full-service and low-cost air carriers", *Finance Research Letters*, 23, 291-299.