

TÁC ĐỘNG CỦA ĐIỂM SỐ ESG ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP TẠI CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TRÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN TP. HỒ CHÍ MINH

● **LÊ THỊ NGÂN TRANH^{1*} - LÊ TRƯỞNG MINH NGUYỆT¹**
- NGUYỄN GIA HÂN¹ - ĐẶNG THỊ DIỄM QUỲNH¹

¹Viện Tài chính - Kế toán, Trường Đại học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh

*Tác giả liên hệ: lethingantranh@iuh.edu.vn

DOI: 10.62831/nckh.2026.180.v1

TÓM TẮT:

Nghiên cứu nhằm phân tích mối quan hệ giữa điểm số ESG (môi trường, xã hội, quản trị) và giá trị doanh nghiệp tại các doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE). Mẫu nghiên cứu gồm 74 doanh nghiệp trong VN100 niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2019 - 2024. Nghiên cứu sử dụng mô hình FGLS nhằm khắc phục hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan trong mô hình nghiên cứu, kết quả cho thấy, điểm số ESG tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp. Từ đó, nghiên cứu đề xuất một số kiến nghị nhằm tăng cường công bố thông tin ESG minh bạch tại các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE.

Từ khóa: ESG, giá trị doanh nghiệp, Tobin's Q, HOSE.

1. Đặt vấn đề

Trong bối cảnh hội nhập quốc tế và xu hướng phát triển bền vững ngày càng được đề cao, việc công bố thông tin về môi trường (E), xã hội (S) và quản trị (G) đang dần chuyển từ việc áp dụng tự nguyện sang tiêu chuẩn gần như bắt buộc đối với doanh nghiệp. Các tiêu chí phát triển bền vững không chỉ phản ánh trách nhiệm xã hội mà còn thể hiện định hướng chiến lược dài hạn của doanh nghiệp. Ngoài ra, mức độ công bố thông tin phát triển bền vững giúp doanh nghiệp thu hút vốn và duy trì niềm tin với các nhà đầu tư (Prabawati & Rahmawati, 2022). Trên cơ sở đó, điểm số ESG được xem là thước đo tổng hợp phản ánh

mức độ cam kết phát triển bền vững và định hướng quản trị của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp có mức độ thực thi ESG cao không chỉ thể hiện cam kết mạnh mẽ với phát triển bền vững, mà còn tạo ra giá trị bền vững cho doanh nghiệp. Từ đó, việc hiểu rõ tác động của điểm số ESG ngày càng thu hút sự quan tâm của các nhà nghiên cứu.

Tổng hợp các nghiên cứu trước đây cho thấy, mối quan hệ giữa điểm số ESG và giá trị doanh nghiệp vẫn chưa đạt được sự đồng thuận, mà tồn tại 2 luồng quan điểm đối lập rõ rệt. Nhóm nghiên cứu thực nghiệm về ESG tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp, khi việc thực thi ESG hiệu quả đóng

vai trò như một đòn bẩy chiến lược gia tăng giá trị doanh nghiệp (Seok và cộng sự, 2024; Rashwan, 2025). Trong khi, nhóm còn lại chỉ ra điểm số ESG tác động tiêu cực hoặc không có ý nghĩa thống kê, ESG có thể làm gia tăng chi phí tuân thủ, ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính trong ngắn hạn (Truong Thi Hanh Dung và cộng sự, 2024; Yildiz và cộng sự, 2024), hoặc chưa mang lại hiệu quả rõ rệt do thiếu sự chuẩn hóa và minh bạch trong công bố thông tin (Atan, 2018).

Các nghiên cứu thực nghiệm về tác động ESG đến giá trị doanh nghiệp tại Việt Nam vẫn còn hạn chế và tập trung vào một vài nhóm ngành đặc thù (Hoàng Vũ Hiệp, 2025). Ngoài ra, nghiên cứu điểm số ESG tác động đến giá trị doanh nghiệp tập trung vào các nước phát triển, trong khi đó các thị trường mới nổi vẫn còn hạn chế. Các thị trường mới nổi như Việt Nam, ngày càng khẳng định sức hấp dẫn đối với nhà đầu tư, qua đó thu hút dòng vốn đầu tư và góp phần nâng cao uy tín doanh nghiệp. Vì vậy, nghiên cứu góp phần lấp đầy khoảng trống nghiên cứu bằng việc cung cấp bằng chứng thực nghiệm mối quan hệ giữa điểm số ESG và giá trị doanh nghiệp.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

Nghiên cứu sử dụng các lý thuyết nền để giải thích mối quan hệ giữa ESG và giá trị doanh nghiệp.

Lý thuyết các bên liên quan (Freeman, 1984) cho thấy, doanh nghiệp không chỉ hướng đến mục tiêu tối đa hóa lợi ích cho cổ đông mà còn cần quan tâm đến lợi ích và kỳ vọng của tất cả các bên có liên quan của doanh nghiệp. Trong trường hợp phát sinh xung đột lợi ích giữa các bên liên quan, doanh nghiệp cần cân bằng giữa kỳ vọng của các bên liên quan nhằm duy trì sự ổn định và phát triển của công ty. Theo quan điểm của lý thuyết này, sự phát triển của doanh nghiệp phụ thuộc vào khả năng đáp ứng kỳ vọng của các bên liên quan gồm bên trong và bên ngoài doanh nghiệp, thay vì chỉ tập trung tối đa hóa lợi nhuận (Seok và cộng sự, 2024). Việc công bố ESG thể hiện tính cam kết rõ ràng về phát triển bền vững và đảm bảo quyền lợi cho các bên liên quan. Cam kết ESG không chỉ phản ánh trách

nhiệm xã hội mà còn là động lực tạo ra giá trị bền vững cho doanh nghiệp và gia tăng lợi ích dài hạn cho cổ đông.

Lý thuyết đại diện (Meckling và Jensen, 1976): Tập trung vào mối quan hệ giữa bên ủy quyền (cổ đông) và bên được ủy quyền (nhà quản lý). Sự khác biệt giữa mục tiêu và lợi ích của nhà quản lý và cổ đông làm phát sinh xung đột lợi ích và chi phí đại diện. Trong bối cảnh thực thi ESG, lý thuyết đại diện cho thấy việc ESG giúp nâng cao tính minh bạch, giảm bất cân xứng thông tin và tăng cường hiệu quả giám sát, từ đó góp phần nâng cao giá trị doanh nghiệp (Giannopoulos và cộng sự, 2022; Negara và cộng sự, 2024). Theo Eccles và cộng sự (2014), các nhà đầu tư ngày càng quan tâm đến tính minh bạch và trách nhiệm của doanh nghiệp đối với các vấn đề ESG. Vì vậy, công bố thông tin ESG được xem là công cụ góp phần cân bằng lợi ích giữa cổ đông và nhà quản lý, đồng thời hỗ trợ cải thiện hiệu quả tài chính và giá trị doanh nghiệp trong dài hạn.

Lý thuyết tín hiệu (Spence, 1973): Trong bối cảnh thông tin bất cân xứng, các tín hiệu đóng vai trò quan trọng giúp nhà đầu tư đưa ra quyết định. Theo đó, trong điều kiện bất cân xứng thông tin, các doanh nghiệp có chất lượng cao sẽ chủ động phát tín hiệu đáng tin cậy, nhằm phân biệt mình với các doanh nghiệp khác trên thị trường. Việc minh bạch thông tin ESG được xem là một tín hiệu về chất lượng thông tin và cam kết phát triển bền vững của doanh nghiệp. Từ đó, nhà đầu tư giảm mức độ cảm nhận rủi ro, sẵn sàng chấp nhận chi phí vốn thấp hơn và gia tăng định giá doanh nghiệp (Giannopoulos và cộng sự, 2022). Đặc biệt tại các thị trường mới nổi như Việt Nam, ESG còn đóng vai trò quan trọng trong việc thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài và cải thiện giá trị thị trường (Hoàng Vũ Hiệp, 2025).

2.2. Tổng quan nghiên cứu

Mối quan hệ giữa ESG và giá trị doanh nghiệp đã thu hút sự quan tâm rộng rãi trong những năm gần đây, tuy nhiên các bằng chứng thực nghiệm vẫn chưa đạt được sự đồng thuận. Phần lớn các nghiên cứu ghi nhận tác động tích cực của ESG đến giá trị doanh nghiệp thông qua các cơ chế như giảm bất cân xứng thông tin,

nâng cao hiệu quả hoạt động và cải thiện khả năng tiếp cận nguồn vốn (Seok và cộng sự, 2024). Đồng ý với kết quả nghiên cứu trên, Ahmed và cộng sự (2025) nghiên cứu trên 1.444 công ty tại 27 quốc gia EU (giai đoạn 2013 - 2023) cho thấy, hiệu suất ESG càng cao thì giá trị doanh nghiệp càng lớn. Nghiên cứu của Seok và cộng sự (2024) sử dụng mẫu nghiên cứu tại Hoa Kỳ chỉ ra ESG không chỉ tác động trực tiếp tạo ra giá trị doanh nghiệp mà còn tạo giá trị phi tài chính. Ở một khía cạnh khác, Zhou và cộng sự (2022) cho thấy, việc thực thi ESG giúp doanh nghiệp tối ưu hóa quản lý và sử dụng tài sản, cải thiện vòng quay tài sản và qua đó nâng cao giá trị thị trường. Bên cạnh đó, nghiên cứu của Hoàng Vũ Hiệp (2025) tại Việt Nam đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm quan trọng về vai trò tích cực của ESG đối với giá trị doanh nghiệp.

Một số nghiên cứu chỉ ra, ESG tác động tiêu cực đến giá trị doanh nghiệp do chi phí tuân thủ và đầu tư gia tăng, từ đó làm suy giảm dòng tiền và hiệu quả hoạt động, đặc biệt trong bối cảnh thể chế chưa hoàn thiện (Truong Thi Hanh Dung và cộng sự, 2024; Prabawati & Rahmawati, 2022). Ngoài ra, mức độ công bố thông tin ESG trong một số trường hợp có thể bị nhà đầu tư xem như hành vi công bố thông tin mang tính hình thức hoặc thiếu minh bạch, qua đó làm suy giảm niềm tin thị trường và giá trị doanh nghiệp (Sadiq và cộng sự, 2020). Trong bối cảnh khu vực ASEAN, Prabawati và Rahmawati (2022) đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm cho thấy mối quan hệ nghịch chiều giữa ESG và giá trị doanh nghiệp. Kết quả này tương đồng với nghiên cứu tại khu vực Đông Nam Á của Truong Thi Hanh Dung và cộng sự (2024). ESG tác động tiêu cực đến giá trị doanh nghiệp còn được ghi nhận trong một số ngành đặc thù như ngành hàng không (Yildiz và cộng sự, 2024). Trong khi đó, một số nghiên cứu khác lại không tìm thấy mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa ESG và giá trị doanh nghiệp, phản ánh mức độ quan tâm hạn chế của nhà đầu tư cũng như sự chưa hoàn thiện của cơ chế định giá tại các thị trường này (Atan và cộng sự, 2018).

Tổng hợp các nghiên cứu trong và ngoài nước cho thấy, mối quan hệ giữa ESG và giá trị doanh nghiệp

mang tính đa chiều và phụ thuộc vào bối cảnh nghiên cứu. Sự khác biệt phần lớn được lý giải bởi phạm vi nghiên cứu và bối cảnh nghiên cứu. Chẳng hạn, theo Ahmed và cộng sự (2025) cho thấy, ESG tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp nếu thực hiện nghiên cứu ở khu vực các nước thuộc EU; nhưng khi phạm vi nghiên cứu ở các nước thuộc ASEAN cho kết quả ngược chiều (Prabawati và cộng sự, 2022). Các nghiên cứu tại thị trường mới nổi cho thấy, sự phân hóa đáng kể về kết quả nghiên cứu. Do đó, vẫn tồn tại một số khoảng trống nghiên cứu quan trọng cần được tiếp tục làm rõ, đặc biệt trong bối cảnh tại Việt Nam - một trong những thị trường mới nổi.

2.3. Giả thuyết nghiên cứu

Nghiên cứu dựa trên một số lý thuyết nền tảng để giải thích mối quan hệ giữa điểm số ESG và giá trị doanh nghiệp, cụ thể lý thuyết các bên liên quan, lý thuyết đại diện, lý thuyết tín hiệu. Dựa vào lý thuyết các bên liên quan, ESG giúp doanh nghiệp đáp ứng kỳ vọng và hài hòa xung đột lợi ích giữa các bên liên quan. Sự minh bạch trong báo cáo phát triển bền vững như một cơ chế quản trị giúp tăng cường giám sát, giảm thiểu bất cân xứng thông tin giữa nhà quản lý và cổ đông (Li và cộng sự, 2024). Vì vậy, nhà đầu tư có xu hướng chú trọng vào những doanh nghiệp có báo cáo ESG minh bạch và đáng tin cậy. Qua đó cho thấy, điểm số ESG cao sẽ giúp nâng cao giá trị bền vững của doanh nghiệp thông qua việc thu hút nhà các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Điều này nhất quán với các bằng chứng thực nghiệm của Seok và cộng sự (2024), Rashwan và cộng sự (2025), Duan và cộng sự (2023), Zhou và cộng sự (2022), Li và cộng sự (2024) đều ủng hộ mối quan hệ tích cực giữa điểm số ESG và giá trị doanh nghiệp.

Giả thuyết H1: *Điểm số ESG có tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp.*

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mẫu nghiên cứu

Nghiên cứu được thực hiện trong giai đoạn 2019-2024 với mẫu ban đầu gồm 100 công ty niêm yết thuộc chỉ số VN100 trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh. Sau quá trình sàng lọc nhằm đảm bảo tính đồng nhất và độ tin cậy của dữ liệu, 26

doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng và bảo hiểm được loại khỏi mẫu nghiên cứu. Do đó, mẫu nghiên cứu chính thức còn lại 74 công ty với tổng cộng 444 quan sát và dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ nền tảng FiinPro-X.

3.2. Mô hình nghiên cứu

Từ cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu, nghiên cứu đề xuất mô hình nghiên cứu như sau:

$$TOBINQ_{it} = \beta_0 + \beta_1ESG_{it} + \beta_2ROA_{it} + \beta_3SIZE_{it} + \beta_4LEV_{it} + \beta_5GROWTH_{it} + u_{it}$$

Trong đó:

Biến phụ thuộc - giá trị doanh nghiệp, được đo lường bằng hệ số Tobin's Q nhằm phản ánh đánh giá của thị trường về hiệu quả hoạt động và tiềm năng tăng trưởng.

Biến độc lập - điểm số ESG được đo lường bằng mã hóa nhị phân dựa trên 131 chỉ tiêu thuộc bộ tiêu chuẩn GRI theo 3 trụ cột E,S,G, trong đó mỗi tiêu chí nhận giá trị 1 nếu doanh nghiệp có công bố thông tin và 0 nếu ngược lại. Điểm số ESG tổng thể được tính bằng tỷ lệ số chỉ tiêu công bố trên tổng 131 chỉ tiêu. (Haniffa & Cooke, 2002) (Bảng 1)

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 2 đưa ra số liệu thống kê mô tả về tất cả biến trong mô hình nghiên cứu. TOBIN'S Q có giá trị trung bình đạt 1,427, với độ lệch chuẩn 0,720 và giá trị nhỏ nhất là 0,495. Đối với biến độc lập ESG có giá trị trung bình đạt 0,464, độ lệch chuẩn 0,233 với dao động nhỏ nhất là 0,127 và dao động lớn nhất là 1,000. Ngoài ra, các biến kiểm soát ROA, SIZE, LEV, GROWTH có độ lệch chuẩn tương đối lớn.

4.2. Ma trận hệ số tương quan và kiểm định đa cộng tuyến

Kết quả ma trận tương quan cho thấy, hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình đều thấp hơn 0,8. Do đó, các biến được sử dụng trong nghiên cứu này không xảy ra hiện tượng cộng đa tuyến vì chỉ số cao nhất của ma trận tương quan là 0,5338 giữa TOBIN'S Q và ROA. Hệ số VIF < 5 cho thấy không có hiện tượng cộng đa tuyến, đảm bảo độ tin cậy của dữ liệu.

4.3. Kiểm định lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp

Để lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp, nghiên cứu

Bảng 1. Đo lường các biến trong mô hình

Nội dung	Ký hiệu biến	Đo lường
Biến phụ thuộc		
Giá trị doanh nghiệp	TOBIN'S Q	$TOBIN'S Q = \frac{Giá\ thị\ trường\ vốn + Giá\ trị\ sổ\ sách\ của\ nợ}{Tổng\ tài\ sản}$
Biến độc lập		
Điểm ESG	ESG	$ESG = \sum_{j=1}^n = \frac{r_j}{n}$ (Trong đó: r_j là điểm của tiêu chí j ; n là tổng số tiêu chí)
Biến kiểm soát		
Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản	ROA	$ROA = \frac{Lợi\ nhuận\ sau\ thuế}{Tổng\ tài\ sản}$
Quy mô doanh nghiệp	SIZE	$SIZE = ln(Tổng\ tài\ sản)$
Đòn bẩy tài chính	LEV	$LEV = \frac{Nợ\ phải\ trả}{Tổng\ nguồn\ vốn}$
Tăng trưởng doanh thu	GROWTH	$GROWTH = \frac{Doanh\ thu\ năm\ (t) - Doanh\ thu\ năm\ (t-1)}{Doanh\ thu\ năm\ (t-1)}$

Bảng 2. Kết quả thống kê mô tả

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
TOBIN'S Q	444	1,427108	0,720118	0,494620	4,436007
ESG	444	0,464152	0,233417	0,127681	1,000000
ROA	444	0,069161	0,071411	-0,090071	0,467896
SIZE	444	30,435460	1,237596	27,197680	34,360370
LEV	444	0,503118	0,188404	0,064315	0,877229
GROWTH	444	0,347143	2,168878	-0,997472	33,916770

Nguồn: Số liệu tác giả xử lý bằng Stata

lần lượt thực hiện kiểm định F và kiểm định Hausman. Kết quả kiểm định F từ mô hình FEM đạt giá trị 10,76 ($\text{Prob} > F = 0,0000$), bác bỏ giả thuyết H_0 ở mức ý nghĩa 5%, do đó mô hình FEM phù hợp hơn Pooled OLS. Tiếp theo, kiểm định Hausman được thực hiện để lựa chọn giữa FEM và REM. Kết quả cho thấy $\text{Prob} > \chi^2 = 0,0000$, do đó FEM được lựa chọn là mô hình tối ưu.

4.4. Kết quả hồi quy mô hình hồi quy - FGLS

Nghiên cứu sử dụng phương pháp ước lượng FGLS nhằm xử lý triệt để khuyết tật phương sai thay đổi và tự tương quan, đảm bảo độ tin cậy cho mô hình. Kết quả tại Bảng 3 cho thấy, biến ESG tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp (Tobin's Q) với hệ số 1,009 ($p < 0,01$). Phát hiện này ủng hộ giả thuyết nghiên cứu, đồng thuận với kết quả nghiên cứu của Rashwan và cộng sự (2025), Duan và cộng sự (2023) và Hoàng Vũ Hiệp (2025). Qua đó, ủng hộ giả thuyết nghiên cứu và làm rõ vai trò việc minh bạch thông tin ESG góp phần nâng cao giá trị doanh nghiệp thông qua cải thiện uy tín, củng cố niềm tin nhà đầu tư. Đối với biến kiểm soát bao gồm hiệu quả hoạt động (ROA), quy mô doanh nghiệp (SIZE), đòn bẩy tài chính (LEV) và tốc độ tăng trưởng (GROWTH) đều tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê ở mức 1% ($p < 0,01$). (Bảng 3)

5. Kết luận và hàm ý

Nghiên cứu đã ước lượng các mô hình bằng OLS, FEM, REM và bình phương tối thiểu tổng quát khả thi - FGLS nhằm khắc phục khuyết tật của mô hình, cung cấp bằng chứng thực nghiệm tại các

Bảng 3. Kết quả ước lượng mô hình FGLS

Biến độc lập	FGLS
ESG	1,087515*** (0,000)
ROA	2,425050*** (0,000)
SIZE	0,049382*** (0,001)
LEV	0,921996*** (0,000)
GROWTH	0,049497*** (0,000)
Hằng số	-1,374245*** (0,001)
Số quan sát	444
Thống kê F	336,19***
Prob	0,0000

*, ** và *** lần lượt thể hiện mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%

Nguồn: Số liệu tác giả xử lý bằng Stata

công ty niêm yết trên sàn HOSE giai đoạn 2019-2024. Kết quả nghiên cứu cho thấy, điểm số ESG tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp, từ đó ủng hộ giả thuyết H1, đồng thời phù hợp với lý thuyết các bên liên quan, lý thuyết đại diện và lý thuyết tín hiệu. Bên cạnh đó, khả năng sinh lời trên tài sản (ROA), quy mô doanh nghiệp (SIZE), đòn bẩy tài chính (LEV) và tốc độ tăng trưởng (GROWTH) góp phần nâng cao đáng kể giá trị thị trường của doanh nghiệp. Kết quả cho thấy, đòn bẩy tài chính tác động cùng chiều đến giá trị doanh nghiệp, điều này được lý giải phù hợp trong bối cảnh các doanh nghiệp thuộc rổ VN100 - nhóm doanh nghiệp có vốn hóa lớn và uy tín tín dụng cao tại Việt Nam. Đối với

nhóm này, khả năng tiếp cận vốn vay với chi phí thấp tạo ra chênh lệch giữa tỷ suất sinh lời tài sản và lãi suất vay, từ đó làm gia tăng lợi nhuận cho cổ đông và cải thiện giá trị doanh nghiệp.

Kết quả nghiên cứu cung cấp hàm ý thực tiễn nhằm nâng cao giá trị doanh nghiệp trong bối cảnh hội nhập hiện nay. Đối với doanh nghiệp, cần chú trọng nâng cao chất lượng báo cáo phát triển bền vững theo hướng minh bạch, đầy đủ, từ đó nâng cao giá trị của doanh nghiệp. Việc áp dụng ESG vào cốt lõi vận hành doanh nghiệp và minh bạch hóa báo cáo

góp phần phát đi tín hiệu an toàn, củng cố uy tín thương hiệu và thu hút hiệu quả các dòng vốn đầu tư dài hạn. Song song đó, về phía cơ quan Nhà nước, việc xây dựng và cải thiện khung pháp chế là yếu tố then chốt giúp doanh nghiệp thực thi một cách minh bạch và ổn định, qua đó thúc đẩy việc áp dụng ESG hiệu quả. Đối với nhà đầu tư, kết quả cho thấy các chỉ số tài chính truyền thống không còn là thước đo duy nhất, nhà đầu tư cần xem xét báo cáo phát triển bền vững như một yếu tố quan trọng trong quá trình ra quyết định đầu tư ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Abdi, Y., Li, X., & Càmara-Turull, X. (2022). Exploring the impact of sustainability (ESG) disclosure on firm value and financial performance (FP) in airline industry: the moderating role of size and age. *Environment, Development and Sustainability*, 24(4), 5052-5079.
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182-194.
- Ahmed, O., & Abu Khalaf, B. The impact of ESG on firm value: the moderating role of cash holdings. *Heliyon*. 2025: e41868.
- Duan, Y., Yang, F., & Xiong, L. (2023). Environmental, social, and governance (ESG) performance and firm value: Evidence from Chinese manufacturing firms. *Sustainability*, 15(17), 12858.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management science*, 60(11), 2835-2857.
- Freeman, R.E. (1984) *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman.
- Giannopoulos, G., Kihle Fagernes, R. V., Elmarzouky, M., & Afzal Hossain, K. A. B. M. (2022). The ESG disclosure and the financial performance of Norwegian listed firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6), 237.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *Abacus*, 38(3), 317-349.
- Hoàng Vũ Hiệp. (2025). ESG và giá trị doanh nghiệp: Vai trò điều tiết của sở hữu nước ngoài và thể chế ngành. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 340, 13-23.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Li, L., Saat, M. M., & Jiayi, W. (2024). The effect of ESG disclosure on firm value: An empirical evidence from Chinese listed companies. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 14(1), 1091-1101.
- Negara, N. G. P., Ishak, G., & Priambodo, R. E. A. (2024). Impact of ESG disclosure score on firm value: Empirical evidence from ESG listed company in Indonesia Stock Exchange. *European Journal of Business and Management Research*, 9(2), 114-118.
- Prabawati, P. I., & Rahmawati, I. P. (2022). The effects of Environmental, Social, and Governance (ESG) scores on firm values in ASEAN member countries. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 119-129.
- Rashwan, M., Farouk, N., & Pasha, R. (2025). Can ESG Strategies Drive Firm Value Growth in the MENA Region?. *Sustainability*, 17(17), 7894.

- Sadiq, M., Singh, J., Raza, M., & Mohamad, S. (2020). The impact of environmental, social and governance index on firm value: Evidence from Malaysia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(5), 555-562.
- Seok, J., Kim, Y., & Oh, Y. K. (2024). How ESG shapes firm value: The mediating role of customer satisfaction. *Technological Forecasting and Social Change*, 208, 123714.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Truong, T. H. D., Le, N. D. K., & Huynh, T. N. T. (2024). Impacts of environmental, social, and governance (ESG) performance on firm value, profitability and cash flows: Evidence in Southeast Asia. *Journal of Finance & Accounting research*, 26(1), 1-14.
- Yildiz, F., Dayi, F., Yucel, M., & Cilesiz, A. (2024). The impact of ESG criteria on firm value: A strategic analysis of the airline industry. *Sustainability*, 16(19), 8300.
- Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable development, ESG performance and company market value: Mediating effect of financial performance. *Business strategy and the environment*, 31(7), 3371-3387.

Ngày nhận bài: 18/3/2026

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 30/3/2026

Ngày chấp nhận đăng bài: 15/4/2026

THE IMPACT OF ESG SCORES ON ENTERPRISE VALUE IN COMPANIES LISTED ON THE HO CHI MINH CITY STOCK EXCHANGE

- **LE THI NGAN TRANH¹**
- **LE TRUONG MINH NGUYET¹**
- **NGUYEN GIA HAN¹**
- **DANG THI DIEM QUYNH¹**

¹Institute of Finance and Accounting,
Ho Chi Minh City University of Industry

*Corresponding author: lethingantranh@iuh.edu.vn

ABSTRACT:

This study examines the relationship between ESG scores (Environmental, Social, and Governance) and firm value among companies listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange (HoSE). The research sample comprises 74 companies in the VN100 index listed on HoSE over the period 2019–2024. The study employs the Feasible Generalized Least Squares (FGLS) model to correct for heteroscedasticity and autocorrelation in the research model. The empirical results indicate that ESG scores have a statistically significant positive effect on firm value. Based on these findings, the study proposes a number of policy recommendations aimed at enhancing the transparency of ESG disclosures among companies listed on HoSE.

Key words: ESG, firm value, Tobin's Q, HoSE.