

TÁC ĐỘNG CỦA CÔNG BỐ ESG ĐẾN HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH: BẰNG CHỨNG TỪ CÁC DOANH NGHIỆP CÔNG NGHIỆP NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

● NGUYỄN QUỐC NHẤT^{1*} - TRỊNH QUỐC HÙNG¹ - NGUYỄN QUỲNH ANH¹
- NGUYỄN THỊ KIM CÚC¹ - LÝ GIA HÂN¹ - NGUYỄN THỊ BÁCH HỢP¹ - LÊ THỊ THẢO¹

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

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

DOI: 10.62831/nckh.2026.400.v1

TÓM TẮT:

Bài viết nghiên cứu về tác động của công bố ESG đến hiệu quả tài chính: Bằng chứng từ các doanh nghiệp công nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Dữ liệu nghiên cứu 187 doanh nghiệp trong giai đoạn 2020 - 2025. Hiệu quả tài chính được đo lường bằng tỷ suất sinh lợi trên tài sản (ROA), trong khi biến độc lập chính là điểm công bố ESG được chuẩn hóa theo thang điểm từ 0 đến 100. Kết quả cho thấy ESG có tác động dương và có ý nghĩa thống kê trong mô hình pooled OLS và REM. Kết quả nghiên cứu hàm ý công bố ESG có liên quan tích cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp ngành công nghiệp niêm yết tại Việt Nam; tuy nhiên, tác động này cần được diễn giải thận trọng trong bối cảnh các đặc điểm riêng của doanh nghiệp có thể ảnh hưởng đồng thời đến cả ESG và ROA.

Từ khóa: ESG, công bố thông tin ESG, hiệu quả tài chính, ROA, dữ liệu bảng, doanh nghiệp công nghiệp.

1. Đặt vấn đề

Trong bối cảnh phát triển bền vững trở thành định hướng trung tâm của thị trường vốn, công bố thông tin (ESG) không còn là hoạt động truyền thông tự nguyện đơn thuần mà ngày càng trở thành một cơ chế quản trị nhằm giảm bất cân xứng thông tin, củng cố niềm tin của nhà đầu tư và gia tăng tính hợp pháp xã hội của doanh nghiệp. Các nghiên cứu quốc tế cho thấy, ESG có thể cải thiện khả năng tiếp cận vốn, giảm chi phí tài chính, nâng cao quản trị rủi ro và hỗ trợ hiệu quả hoạt động trong dài hạn (Cheng et al., 2014; Eccles et al., 2014; Friede et al., 2015). Tuy nhiên, bằng chứng thực nghiệm không hoàn toàn

đồng nhất, nhất là khi nghiên cứu được đặt trong bối cảnh các thị trường mới nổi.

Tại Việt Nam, yêu cầu về công bố thông tin phi tài chính và phát triển bền vững đang gia tăng cùng với tiến trình hội nhập thị trường vốn. Các doanh nghiệp ngành công nghiệp chịu áp lực ESG tương đối lớn vì hoạt động sản xuất, vật liệu, hạ tầng, logistics và sử dụng tài nguyên thường gắn với các vấn đề môi trường, an toàn lao động, quan hệ cộng đồng và quản trị doanh nghiệp. Do vậy, việc kiểm định tác động của ESG đến hiệu quả tài chính trong nhóm doanh nghiệp này có ý nghĩa cả về mặt học thuật lẫn thực tiễn quản trị.

Vấn đề đặt ra là liệu doanh nghiệp có điểm ESG cao hơn có thật sự đạt hiệu quả tài chính tốt hơn hay không. Nếu chỉ quan sát tương quan đơn giản, có thể kết luận ESG làm tăng ROA. Tuy nhiên, kết luận này có thể bị thiên lệch nếu các doanh nghiệp có ESG cao đồng thời cũng là các doanh nghiệp có nền tảng quản trị tốt, năng lực báo cáo mạnh, chất lượng tài sản cao hoặc chiến lược kinh doanh bền vững hơn. Vì vậy, nghiên cứu cần sử dụng dữ liệu bảng và mô hình tác động cố định để kiểm soát đặc điểm riêng không quan sát được của từng doanh nghiệp.

Nghiên cứu này đóng góp theo 3 hướng. Thứ nhất, bài viết cung cấp bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ ESG - ROA đối với doanh nghiệp nhóm ngành công nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Thứ hai, bài viết so sánh kết quả giữa pooled OLS, REM và FEM để làm rõ vai trò của dị biệt không quan sát được giữa các doanh nghiệp. Thứ ba, nghiên cứu đưa ra hàm ý ESG nên được hiểu như một năng lực tổ chức gắn với quản trị và vận hành, thay vì chỉ là điểm số công bố thông tin.

2. Tổng quan nghiên cứu và giả thuyết

Lý thuyết các bên liên quan cho thấy, doanh nghiệp tạo giá trị thông qua việc quản trị quan hệ với nhiều nhóm lợi ích khác nhau, bao gồm cổ đông, người lao động, khách hàng, nhà cung cấp, cộng đồng và cơ quan quản lý (Freeman, 1984; Clarkson, 1995). Theo cách tiếp cận này, ESG giúp doanh nghiệp cải thiện chất lượng quan hệ với các bên liên quan, giảm xung đột và nâng cao tính bền vững của dòng tiền trong dài hạn.

Lý thuyết hợp pháp nhấn mạnh doanh nghiệp cần duy trì sự phù hợp giữa hoạt động của mình với chuẩn mực và kỳ vọng xã hội (Suchman, 1995). Đối với doanh nghiệp công nghiệp, hoạt động sản xuất có thể tạo ra áp lực về môi trường và xã hội; do đó, công bố ESG có thể là công cụ để doanh nghiệp chứng minh trách nhiệm và củng cố tính chính danh. Tuy vậy, nếu công bố chỉ mang tính hình thức, thị trường có thể xem đó là hành vi biểu tượng và không phản ánh vào hiệu quả tài chính.

Lý thuyết tín hiệu cho thấy, trong điều kiện bất cân xứng thông tin, doanh nghiệp có chất lượng cao sẽ phát tín hiệu để phân biệt với doanh nghiệp chất lượng thấp (Spence, 1973). ESG có thể là tín hiệu về hệ thống quản trị tốt, kiểm soát rủi ro hiệu quả và định hướng phát triển dài hạn. Tuy nhiên, tín hiệu chỉ có

giá trị nếu đủ tin cậy và có chi phí bất chước nhất định. Vì vậy, chất lượng đo lường và độ tin cậy của công bố ESG có vai trò quan trọng.

Các nghiên cứu thực nghiệm quốc tế thường ghi nhận mối quan hệ tích cực giữa ESG/CSR và hiệu quả tài chính, nhưng kết quả phụ thuộc vào bối cảnh, phương pháp và thước đo. Eccles et al. (2014) cho thấy, doanh nghiệp bền vững cao có quy trình tổ chức khác biệt và hiệu quả dài hạn tốt hơn. Khan et al. (2016) nhấn mạnh ESG có ý nghĩa tài chính mạnh hơn khi gắn với các vấn đề trọng yếu của ngành. Tại Việt Nam, Bui et al. (2024), Nguyen (2022), Nguyen và Nguyen (2025) cung cấp bằng chứng ESG/CSR có thể liên quan tích cực đến hiệu quả tài chính, đặc biệt trong lĩnh vực ngân hàng và doanh nghiệp niêm yết.

Từ cơ sở lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm trên, nghiên cứu đề xuất giả thuyết: H1: Công bố ESG có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp ngành công nghiệp niêm yết tại Việt Nam.

3. Phương pháp nghiên cứu

Điểm ESG được xây dựng dựa trên 3 trụ cột chính gồm môi trường (E), xã hội (S) và quản trị (G), tham chiếu theo các nhóm nội dung công bố của tiêu chuẩn GRI. Cụ thể, nghiên cứu sử dụng 10 chỉ tiêu thành phần, bao gồm 4 chỉ tiêu thuộc trụ cột môi trường, 3 chỉ tiêu thuộc trụ cột xã hội và 3 chỉ tiêu thuộc trụ cột quản trị. Dữ liệu chấm điểm ESG được thu thập từ báo cáo thường niên, báo cáo phát triển bền vững, báo cáo quản trị công ty và các tài liệu công bố chính thức khác của doanh nghiệp.

Mỗi chỉ tiêu thành phần được mã hóa theo thang điểm từ 0 đến 1. Chỉ tiêu được chấm 1 điểm nếu doanh nghiệp công bố đầy đủ hoặc tương đối rõ ràng nội dung liên quan; 0,5 điểm nếu doanh nghiệp có đề cập nhưng thông tin còn chung chung, chưa đầy đủ hoặc thiếu số liệu minh chứng; và 0 điểm nếu doanh nghiệp không công bố thông tin liên quan. Cách chấm điểm này cho phép phản ánh không chỉ sự hiện diện của thông tin ESG mà còn mức độ đầy đủ và minh bạch của nội dung công bố.

Điểm của từng trụ cột được tính bằng tỷ lệ giữa tổng điểm đạt được và tổng điểm tối đa của trụ cột đó, sau đó quy đổi về thang điểm 100

Mô hình nghiên cứu được thiết lập như sau:

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

Trong đó:

ROA_{it} : hiệu quả tài chính của doanh nghiệp i tại năm t ;

ESG_{it} : điểm công bố ESG của doanh nghiệp i tại năm t ;

$SIZE_{it}$, LEV_{it} , $GROWTH_{it}$: các biến kiểm soát;
 ε_{it} : sai số ngẫu nhiên.

Chỉ số đại diện cho doanh nghiệp và t đại diện cho năm quan sát.

Nghiên cứu ước lượng 3 mô hình: pooled OLS, REM và FEM. Pooled OLS được dùng làm mô hình tham chiếu; REM khai thác cả biến thiên trong và giữa doanh nghiệp; FEM kiểm soát toàn bộ đặc điểm riêng bất biến theo thời gian của doanh nghiệp. Sai số chuẩn được cụm theo doanh nghiệp. (Bảng 1)

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 2 cho thấy, ROA gốc có giá trị cực đại rất lớn, phản ánh sự tồn tại của ngoại lệ. Sau khi

winsorize, ROA có giá trị trung bình 0,0607 và độ lệch chuẩn 0,0638, phù hợp hơn cho phân tích hồi quy. ESG có giá trị trung bình 78,0825, cho thấy mức độ thực hành hoặc công bố ESG của mẫu nghiên cứu tương đối cao. Đòn bẩy tài chính trung bình sau winsorize là 0,4936, phản ánh đặc điểm sử dụng vốn vay đáng kể của doanh nghiệp công nghiệp. (Bảng 2)

4.2. Phân tích tương quan

Bảng 3 cho thấy, ESG tương quan dương với ROA ở mức 0,1696 và có ý nghĩa thống kê, cung cấp bằng chứng ban đầu ủng hộ giả thuyết H1. Tuy nhiên, mức tương quan không lớn, hàm ý ESG chỉ là một trong nhiều yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính. LEV tương quan âm mạnh với ROA (-0,4954), khẳng định cần kiểm soát cấu trúc vốn trong mô hình. GROWTH tương quan dương với ROA, phù hợp với kỳ vọng doanh nghiệp tăng trưởng tốt thường có khả năng sinh lời cao hơn. (Bảng 3)

Bảng 1. Đo lường biến nghiên cứu

Ký hiệu biến	Tên biến	Cách đo lường	Vai trò trong mô hình	Kỳ vọng dấu
ROA	Hiệu quả tài chính	Lợi nhuận sau thuế / Tổng tài sản bình quân	Biến phụ thuộc	-
ESG_Score	Công bố ESG	Điểm công bố ESG tổng hợp, được chuẩn hóa theo thang điểm từ 0 đến 100	Biến độc lập chính	+
SIZE	Quy mô doanh nghiệp	Logarit tự nhiên của tổng tài sản	Biến kiểm soát	+/-
LEV	Đòn bẩy tài chính	Tổng nợ phải trả / Tổng tài sản	Biến kiểm soát	-
GROWTH	Tăng trưởng doanh nghiệp	Tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần so với năm trước	Biến kiểm soát	+

Nguồn: Tổng hợp của tác giả.

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
ROA	1,122	0.0607	0.0638	-0.0792	0.3145
ESG	1,122	78.0825	14.9878	33.5400	98.1000
SIZE	1,122	28.8721	1.5315	23.9028	33.1836
LEV	1,122	0.4936	0.2076	0.0658	0.8891
GROWTH	1,122	0.1031	0.3335	-0.5846	1.6776

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu từ phần mềm Stata của nhóm tác giả

Bảng 3. Một số hệ số tương quan Pearson quan trọng

Cặp biến	Tương quan	Ý nghĩa
ROA - ESG	0.1696	$p < 0.01$
ROA - SIZE	0.0806	$p < 0.01$
ROA - LEV	-0.4954	$p < 0.01$
ROA - GROWTH	0.1580	$p < 0.01$

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu từ phần mềm Stata của nhóm tác giả

4.3. Kết quả hồi quy

Bảng 4 trình bày kết quả hồi quy cho mô hình tác động trực tiếp. Trong pooled OLS, hệ số ESG là 0,000830 và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Điều này cho thấy, khi điểm ESG tăng thêm 10 điểm, ROA tăng khoảng 0,0083 điểm, nếu các yếu tố khác không đổi. Trong REM, hệ số ESG là 0,000448 và vẫn có ý nghĩa ở mức 1%. Trong FEM, hệ số ESG còn 0,000332 và có ý nghĩa ở mức 10%, cho thấy tác động trực tiếp của ESG yếu hơn sau khi kiểm soát đặc điểm riêng bất biến của doanh nghiệp.

Kết quả này có ý nghĩa học thuật quan trọng. Nếu chỉ dựa vào pooled OLS hoặc REM, có thể kết luận ESG có tác động tích cực rõ ràng đến ROA. Tuy nhiên, FEM cho thấy một phần quan hệ ESG - ROA được giải thích bởi đặc điểm riêng bền vững của doanh nghiệp, chẳng hạn năng lực quản trị, văn hóa công bố thông tin, chất lượng tài sản hoặc chiến lược dài hạn. Do đó, kết luận phù hợp nhất là ESG có liên quan tích cực đến hiệu quả tài chính, nhưng hiệu ứng trực tiếp mang tính thận trọng và không nên diễn giải như quan hệ nhân quả tuyệt đối.

Các biến kiểm soát có kết quả hợp lý. LEV tác động âm và có ý nghĩa trong cả 3 mô hình, cho thấy đòn bẩy cao làm suy giảm ROA. GROWTH tác động dương và có ý nghĩa, phản ánh doanh nghiệp tăng trưởng tốt thường đạt hiệu quả tài chính cao hơn. SIZE chỉ có ý nghĩa trong FEM, cho thấy khi xét cùng một doanh nghiệp theo thời gian, mở rộng quy mô có thể cải thiện hiệu quả tài chính.

4.4. Lựa chọn mô hình

Bảng 5 trình bày các kiểm định lựa chọn mô hình. Kiểm định LM bác bỏ pooled OLS với $p <$

Bảng 4. Kết quả hồi quy mô hình

Biến	Pooled OLS	FEM	REM
ESG	0.000830*** (0.000241)	0.000332* (0.000176)	0.000448*** (0.000157)
SIZE	-0.000782 (0.002660)	0.026194** (0.012105)	0.003773 (0.002766)
LEV	-0.156720*** (0.017331)	-0.207032*** (0.032604)	-0.167522*** (0.018025)
GROWTH	0.043725*** (0.006924)	0.039649*** (0.005382)	0.041389*** (0.005640)
Observations	1,122	1,122	1,122
R-squared	0.3264	Within = 0.2274	Overall = 0.3183

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu từ phần mềm Stata của nhóm tác giả

Bảng 5. Kiểm định lựa chọn mô hình

Kiểm định	Thống kê	Hàm ý
Breusch-Pagan LM test	chibar2(01) = 893.75; $p = 0.0000$	Reject pooled OLS; panel effects are material.
Hausman test	chi2(4) = 19.38; $p = 0.0007$	Reject RE under the conservative specification; FE is preferred.
Main inference	ESG coefficient remains positive under FE but only marginally significant.	The direct ESG-ROA relation is positive but empirically modest.

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu từ phần mềm Stata của nhóm tác giả

0,001, chứng tỏ mô hình dữ liệu bảng là cần thiết. Kiểm định Hausman có $p = 0,0007$, ủng hộ FEM thay vì REM. Vì vậy, FEM được xem là mô hình chính khi diễn giải kết quả. Lựa chọn này phù hợp với đặc thù nghiên cứu ESG vì các đặc điểm không quan sát được của doanh nghiệp có thể đồng thời ảnh hưởng đến ESG và ROA.

4.5. Thảo luận kết quả

Kết quả cho thấy ESG có quan hệ dương với ROA, hàm ý các doanh nghiệp có mức độ công bố ESG cao hơn thường gắn với hiệu quả tài chính tốt hơn. Kết quả này nhất quán với xu hướng chung được ghi nhận bởi Friede et al. (2015), Eccles et al. (2014) và Khan et al. (2016), nhưng đồng thời bổ sung bằng chứng tác động ESG trong thị trường mới nổi có thể bị chi phối bởi dị biệt doanh nghiệp. So với nghiên cứu tại Việt Nam, kết quả tương thích với Bui et al. (2024), Nguyen (2022) và Nguyen và Nguyen (2025) khi cho thấy ESG/CSR có liên hệ tích cực với hiệu quả tài chính, song nghiên cứu hiện tại mở rộng sang nhóm doanh nghiệp công nghiệp.

Về hàm ý quản trị, doanh nghiệp không nên xem ESG là hoạt động công bố hình thức. ESG chỉ có khả năng gắn với hiệu quả tài chính khi được tích hợp vào quản trị rủi ro, quản trị vận hành, quản trị nhân sự và chiến lược dài hạn.

Về hàm ý chính sách, cơ quan quản lý cần thúc đẩy chuẩn hóa công bố ESG, tăng khả năng so sánh và hạn chế công bố mang tính biểu tượng.

5. Kết luận và hàm ý

Nghiên cứu kiểm định tác động trực tiếp của công bố ESG đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp ngành công nghiệp niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2020-2025. Kết quả cho thấy, hệ số ESG mang dấu dương trong cả 3 mô hình pooled OLS, REM và FEM. Tuy nhiên, khi kiểm soát hiệu ứng cố định doanh nghiệp, mức ý nghĩa thống kê của ESG giảm, cho thấy quan hệ ESG-ROA tồn tại theo chiều tích cực nhưng cần được diễn giải thận trọng. Nói cách khác, công bố ESG có liên quan đến hiệu quả tài chính, song một phần mối quan hệ này có thể phản ánh các đặc điểm riêng bền vững của doanh nghiệp như năng lực quản trị, chất lượng hệ thống báo cáo và định hướng phát triển dài hạn.

Đóng góp chính của nghiên cứu là chỉ ra ESG có liên quan đến hiệu quả tài chính nhưng không thể tách rời khỏi năng lực quản trị và đặc điểm riêng của doanh nghiệp. Do đó, nhà quản trị cần xây dựng ESG như một năng lực vận hành thực chất. Nhà đầu tư nên đánh giá ESG cùng với chất lượng quản trị, cấu trúc vốn và triển vọng tăng trưởng. Cơ quan quản lý cần phát triển khung công bố ESG đáng tin cậy, có tính trọng yếu ngành và khả năng so sánh cao.

Nghiên cứu tiếp theo nhóm sẽ tách riêng các trụ cột E, S và G; chưa sử dụng các thước đo hiệu quả thị trường như Tobin's Q; và chưa xử lý đầy đủ vấn đề nội sinh. Các nghiên cứu tiếp theo có thể mở rộng thời gian quan sát, sử dụng mô hình GMM hoặc thiết kế bán thực nghiệm để kiểm định quan hệ nhân quả rõ hơn ■

TÀI LIỆU THAM KHẢO:

- Alareeni B. A., & Hamdan A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance*, 20(7), 1409-1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Barnea A., & Rubin A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97(1), 71-86. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0496-z>
- Bae K.-H., El Ghouli S., Gong Z. J., & Guedhami O. (2021). Does CSR matter in times of crisis? Evidence from the Covid-19 pandemic. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101876. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101876>
- Bui H. T. T. (2021). The relationship between corporate social responsibility and corporate financial performance: An empirical study of commercial banks in Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(10), 373-383. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no10.0373>
- Bui T. T. L., Tran T. L. A., & Hoang T. (2024). ESG disclosure and financial performance: Empirical study of Vietnamese commercial banks. *Banks and Bank Systems*, 19(1), 221-233. [https://doi.org/10.21511/bbs.19\(1\).2024.18](https://doi.org/10.21511/bbs.19(1).2024.18)

- Cheng B., Ioannou I., & Serafeim G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1-23. <https://doi.org/10.1002/smj.2131>.
- Clarkson M. B. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271994>.
- Donaldson T., & Preston L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271992>.
- Eccles R. G., Ioannou I., & Serafeim G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>.
- El Ghouli 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. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45-64. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>.
- Flammer C. (2015). Does corporate social responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach. *Management Science*, 61(11), 2549-2568. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.2038>.
- Flammer C. (2021). Corporate green bonds. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499-516. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010>.
- Freeman R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- 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. <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>.
- Garcia A. S., Mendes-Da-Silva W., & Orsato R. J. (2017). Sensitive industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 150, 135-147. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180>.
- Gillan S. L., Koch A., & Starks L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>.
- Goss A., & Roberts G. S. (2011). The impact of corporate social responsibility on the cost of bank loans. *Journal of Banking & Finance*, 35(7), 1794-1810. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.12.002>.
- Hawn O., & Ioannou I. (2016). Mind the gap: The interplay between external and internal actions in corporate social responsibility. *Strategic Management Journal*, 37(13), 2569-2588. <https://doi.org/10.1002/smj.2464>.
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Khan M., Serafeim G., & Yoon A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697-1724. <https://doi.org/10.2308/accr-51383>.
- Krüger P. (2015). Corporate goodness and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 304-329. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.09.008>.
- Liang H., & Renneboog L. (2017). On the foundations of corporate social responsibility. *Journal of Finance*, 72(2), 853-910. <https://doi.org/10.1111/jofi.12487>.
- Nguyen H. T., & Nguyen N. D. (2025). Environmental, social, and governance impact on financial and market performance of listed companies in Vietnam's stock market. *Ho Chi Minh City Open University Journal of Science: Economics and Business Administration*, 15(3). <https://doi.org/10.46223/HCMCOUJS.econ.en.15.3.3574.2025>.
- Nguyen C. T. (2022). Corporate social responsibility and financial performance: The case in Vietnam. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2075600. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2075600>.
- Nguyen T. L. H., & Nguyen T. K. N. (2024). Corporate social responsibility and corporate financial performance of commercial banks: Evidence from Vietnam. *Journal of Development and Integration*, 75, 18-26. <https://doi.org/10.61602/jdi.2024.75.03>.
- Nollet J., Filis G., & Mitrokovas E. (2016). Corporate social responsibility and financial performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*, 52, 400-407. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2015.09.019>.

Orlitzky M., Schmidt F. L., & Rynes S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441. <https://doi.org/10.1177/0170840603024003910>.

Shakil M. H., Mahmood N., Tasnia M., & Munim Z. H. (2019). Do environmental, social and governance performance affect the financial performance of banks? A cross-country study of emerging market banks. *Management of Environmental Quality*, 30(6), 1331-1344. <https://doi.org/10.1108/MEQ-08-2018-0155>.

Spence M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>.

Suchman M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610. <https://doi.org/10.2307/258788>.

Ngày nhận bài: 20/3/2026

Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 8/4/2026

Ngày chấp nhận đăng bài: 22/4/2026

IMPACT OF ESG DISCLOSURE ON FINANCIAL PERFORMANCE: EVIDENCE FROM LISTED INDUSTRIAL FIRMS IN VIETNAM

● **NGUYEN QUOC NHAT¹***

● **TRINH QUOC HUNG¹**

● **NGUYEN QUYNH ANH¹**

● **NGUYEN THI KIM CUC¹**

● **LY GIA HAN¹**

● **NGUYEN THI BACH HOP¹**

● **LE THI THAO¹**

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

*Corresponding author: nguyenquocnhat@iuh.edu.vn

ABSTRACT:

This study examines the impact of ESG disclosure on the financial performance of listed industrial companies in Vietnam. The study uses data from 187 companies over the period 2020-2025. Financial performance is measured by return on assets (ROA), while the ESG disclosure score, standardized on a scale from 0 to 100, serves as the main independent variable. The findings indicate that ESG disclosure has a positive and statistically significant effect on ROA in both the pooled ordinary least squares and random effects models. The results suggest that ESG disclosure is positively associated with the financial performance of listed industrial firms in Vietnam, although this relationship should be interpreted with caution, as firm-specific characteristics may simultaneously influence both ESG disclosure practices and financial performance.

Keywords: ESG, ESG disclosure, financial performance, ROA, panel data, industrial firms.