



IMPACT OF ESG DISCLOSURE ON FINANCIAL PERFORMANCE: THE MODERATING ROLE OF INTEGRATED REPORTING QUALITY

Nguyen Minh Nha¹, Vo Thi Truc Dao^{2*}, Vo Van Hien¹, Bui Ngo Minh Dung³

¹Tien Giang University, Vietnam

²University of Finance - Marketing, Vietnam

³Bamboo Capital Joint Stock Company, Vietnam

ARTICLE INFO	ABSTRACT
DOI: 10.52932/jfmr.v17i3.893 <i>Received:</i> April 12, 2025 <i>Accepted:</i> October 08, 2025 <i>Published:</i> June 25, 2026 Keywords: ASEAN, ESG disclosure, Financial performance, Integrated reporting quality. JEL codes: M41, M42, M49	This study investigates the relationship between environmental, social, and governance (ESG) disclosure, integrated reporting quality, and financial performance across six ASEAN countries from 2020-2024. Drawing on stakeholder and legitimacy theories, the study uses panel data of 327 listed companies and applies a two-step regression analysis: (1) a region-wide pooled analysis to test the general hypotheses, and (2) a country-specific analysis to test for heterogeneity across institutional contexts. OLS, FEM, and REM regression models are used together with Durbin, Wu-Hausman, and Wooldridge tests to ensure model robustness and control for endogeneity. The findings reveal mixed evidence regarding the direct impact of ESG disclosure on financial performance. Notably, integrated reporting quality exhibits a negative moderating effect on the relationship between ESG disclosure and financial performance, suggesting that the incorporation of high-quality integrated reporting may diminish the positive effects of ESG disclosure. Analysis of ASEAN markets reveals significant country-specific differences influenced by institutional and cultural characteristics.

*Corresponding author:

Email: vtt.dao@ufm.edu.vn



TÁC ĐỘNG CỦA CÔNG BỐ ESG ĐẾN HIỆU SUẤT TÀI CHÍNH: GÓC NHÌN TỪ VAI TRÒ ĐIỀU TIẾT CỦA CHẤT LƯỢNG BÁO CÁO TÍCH HỢP

Nguyễn Minh Nhã¹, Võ Thị Trúc Đào^{2*}, Võ Văn Hiền¹, Bùi Ngô Minh Dũng³

¹Trường Đại học Tiền Giang

²Trường Đại học Tài chính - Marketing

³Công ty Cổ phần Bamboo Capital

THÔNG TIN	TÓM TẮT
DOI: 10.52932/jfmr.v17i3.893 Ngày nhận bài: 12/04/2025 Ngày chấp nhận: 08/10/2025 Ngày đăng: 25/06/2026 Từ khóa: ASEAN, Công bố ESG, Chất lượng báo cáo tích hợp, Hiệu suất tài chính. Mã JEL: M41, M42, M49	Nghiên cứu này khám phá mối quan hệ giữa công bố thông tin môi trường, xã hội và quản trị (ESG), chất lượng báo cáo tích hợp và hiệu quả tài chính tại sáu quốc gia ASEAN từ 2020-2024. Dựa trên lý thuyết các bên liên quan và lý thuyết tính hợp pháp, nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng của 327 công ty niêm yết và áp dụng phân tích hồi quy theo hai bước: (1) phân tích gộp toàn khu vực nhằm kiểm định các giả thuyết tổng quát, và (2) phân tích riêng từng quốc gia để kiểm tra tính không đồng nhất giữa các bối cảnh thể chế. Các mô hình hồi quy OLS, FEM và REM được sử dụng cùng với các kiểm định Durbin, Wu-Hausman và Wooldridge để đảm bảo tính vững của mô hình và kiểm soát khả năng nội sinh. Kết quả cho thấy, bằng chứng hỗn hợp về tác động trực tiếp của công bố ESG đối với hiệu quả tài chính, và chất lượng báo cáo tích hợp có tác động điều tiết tiêu cực đến mối quan hệ giữa công bố thông tin ESG và hiệu quả tài chính, ngụ ý rằng việc kết hợp báo cáo tích hợp chất lượng cao có thể làm giảm tác động tích cực của công bố thông tin ESG. Phân tích theo quốc gia cho thấy, sự khác biệt đáng kể giữa các thị trường ASEAN, phản ánh ảnh hưởng của đặc điểm thể chế và văn hóa riêng từng quốc gia.

1. Giới thiệu

Trong kỷ nguyên mà nhận thức của các bên liên quan ngày càng cao và áp lực về trách nhiệm giải trình của doanh nghiệp gia tăng, việc công bố thông tin về Môi trường, Xã hội

và Quản trị (ESG) đã vượt qua khuôn khổ tuân thủ đơn thuần, trở thành yếu tố quyết định then chốt cho sự thành công của tổ chức. Các nhà đầu tư ngày càng coi hiệu quả ESG là một chỉ số quan trọng phản ánh hiệu quả hoạt động, năng lực quản lý rủi ro và khả năng tạo giá trị bền vững trong dài hạn, đồng thời nhận thức rõ vai trò thiết yếu của chỉ số này trong phân tích tài chính và ra quyết định đầu tư. Việc công khai thông tin ESG một cách minh bạch thúc đẩy

*Tác giả liên hệ:

Email: vtt.dao@ufm.edu.vn

mối quan hệ bền vững với nhiều bên liên quan, bao gồm nhà đầu tư, khách hàng, nhân viên và cộng đồng, từ đó mở ra lợi thế cạnh tranh và nâng cao hiệu quả hoạt động (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021; Xie và cộng sự, 2019). Báo cáo ESG chủ động, thường được tích hợp với báo cáo tài chính, củng cố tính minh bạch và trách nhiệm giải trình đối với các nhà đầu tư và cơ quan quản lý (Camilleri, 2015; Sun, 2024), cho phép các bên liên quan đưa ra quyết định sáng suốt và thúc đẩy mối tương quan tích cực giữa giá trị doanh nghiệp và trách nhiệm xã hội (Baid & Jayaraman, 2022; Sun, 2024; Wang & Sarkis, 2017). Thông tin ESG dễ tiếp cận, kịp thời, đáng tin cậy và có thể so sánh được đóng vai trò như một thổi nam châm thu hút đầu tư, bởi lẽ các nhà đầu tư coi đó là dấu hiệu của lợi nhuận bền vững trong dài hạn (Arvidsson & Dumay, 2022; Wang và cộng sự, 2024). Hơn nữa, việc tăng cường tính minh bạch trong công bố dữ liệu ESG không chỉ góp phần cải thiện hiệu quả tài chính (FP) mà còn thúc đẩy các nhà đầu tư, hội đồng quản trị và cơ quan quản lý nhận thức rõ hơn về tầm quan trọng của thông tin ESG trong quá trình ra quyết định (Albitar và cộng sự, 2020; Ellili, 2022; Chen & Xie, 2022).

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm làm rõ cách chất lượng báo cáo tích hợp có thể tương tác với việc công bố thông tin ESG, từ đó tác động đến hiệu suất tài chính của doanh nghiệp; qua đó, góp phần lấp đầy khoảng trống học thuật và thực tiễn hiện nay trong bối cảnh các nền kinh tế ASEAN đang thúc đẩy minh bạch hóa và phát triển bền vững. Chúng tôi đưa ra giả thuyết rằng tác động của việc công khai thông tin ESG đối với hiệu quả tài chính được tăng cường khi kết hợp với báo cáo tích hợp chất lượng cao. Để đạt được mục tiêu này, chúng tôi mong muốn thêm IRQ làm biến điều tiết của việc công khai thông tin ESG đối với hiệu quả tài chính. Cụ thể, nghiên cứu này đặt ra câu hỏi nghiên cứu sau: IRQ điều tiết tác động của việc công khai thông tin ESG đối với hiệu quả tài chính đến mức độ nào? Nghiên cứu này là cần thiết vì một số lý do: *thứ nhất*, nó cung cấp những hiểu biết sâu sắc hơn về động

lực của việc công khai thông tin ESG bằng cách xem xét ảnh hưởng điều tiết của IRQ. *Thứ hai*, nó cung cấp hướng dẫn thực tế cho các doanh nghiệp về cách tối đa hóa lợi ích tài chính của việc công khai thông tin ESG thông qua tích hợp chiến lược với các hoạt động báo cáo của họ. *Cuối cùng*, nó đóng góp vào cuộc thảo luận đang diễn ra xung quanh tính bền vững và trách nhiệm của doanh nghiệp bằng cách nhấn mạnh tầm quan trọng của các cơ chế báo cáo tích hợp và mạnh mẽ trong việc đạt được hiệu quả tài chính bền vững.

2. Cơ sở lý thuyết nghiên cứu

2.1. Lý thuyết

Lý thuyết các bên liên quan

Nghiên cứu này được xây dựng vững chắc trên nền tảng lý thuyết các bên liên quan, một khung quản lý nhấn mạnh tầm quan trọng của việc quản lý các mối quan hệ với tất cả các nhóm và cá nhân có thể ảnh hưởng hoặc bị ảnh hưởng bởi các hoạt động của một tổ chức. Lý thuyết các bên liên quan cung cấp một lăng kính giá trị để hiểu mối quan hệ giữa công bố thông tin ESG, IRQ và hiệu quả tài chính. Nó cho rằng, sự thành công của một công ty không chỉ phụ thuộc vào việc tối đa hóa giá trị cổ đông mà còn phụ thuộc vào việc quản lý hiệu quả các mối quan hệ với một phạm vi rộng lớn hơn các bên liên quan, bao gồm nhân viên, khách hàng, nhà cung cấp, cộng đồng và môi trường.

Về bản chất, công bố thông tin ESG đóng vai trò như một kênh liên lạc quan trọng giữa công ty và các bên liên quan của mình. Bằng cách cung cấp thông tin minh bạch và toàn diện về hiệu quả hoạt động môi trường, xã hội và quản trị của mình, một công ty có thể xây dựng lòng tin, nâng cao danh tiếng và thúc đẩy các mối quan hệ bền chặt hơn với các bên liên quan chính. Các mối quan hệ được tăng cường này, đến lượt mình, có thể chuyển thành những lợi ích hữu hình, chẳng hạn như tăng lòng trung thành của khách hàng, cải thiện sự gắn kết của nhân viên, giảm chi phí hoạt động và tăng cường khả năng tiếp cận vốn. Mối liên

kết giữa các mối quan hệ bền chặt với các bên liên quan và hiệu quả tài chính đã được thiết lập rõ ràng trong tài liệu nghiên cứu. Ví dụ, Baid và Jayaraman (2022), Sun (2024) và Wang và Sarkis (2017) chứng minh mối quan hệ tích cực giữa giá trị doanh nghiệp và trách nhiệm xã hội, nhấn mạnh rằng cam kết của một công ty đối với các vấn đề ESG có thể nâng cao vị thế tài chính tổng thể của nó. Mohammad và Wasiuzzaman (2021) và Xie và cộng sự (2019) tiếp tục nhấn mạnh tầm quan trọng của các mối quan hệ với các bên liên quan bằng cách chỉ ra rằng việc công bố thông tin ESG minh bạch giúp các doanh nghiệp xây dựng các kết nối tích cực với các nhà đầu tư, khách hàng, nhân viên và cộng đồng, thúc đẩy lợi thế cạnh tranh và cải thiện hiệu quả hoạt động.

Lý thuyết hợp pháp

Trong bối cảnh ESG, lý thuyết tính hợp pháp giải thích tại sao các tổ chức ngày càng ưu tiên các vấn đề môi trường, xã hội và quản trị, đồng thời truyền đạt hiệu quả hoạt động của họ thông qua các công bố toàn diện. Kỳ vọng của xã hội về trách nhiệm của doanh nghiệp đã phát triển mạnh mẽ trong những năm gần đây, với việc các bên liên quan yêu cầu tính minh bạch và trách nhiệm giải trình cao hơn đối với các vấn đề từ biến đổi khí hậu và nhân quyền đến các thông lệ quản trị đạo đức. Các tổ chức không đáp ứng được những kỳ vọng này có nguy cơ mất đi tính hợp pháp, điều này có thể gây ra những hậu quả nghiêm trọng, bao gồm thiệt hại về danh tiếng, sự giám sát của cơ quan quản lý và giảm niềm tin của nhà đầu tư. Do đó, công bố thông tin ESG trở thành một công cụ chiến lược để các tổ chức thể hiện cam kết đáp ứng kỳ vọng của xã hội và duy trì tính hợp pháp. Bằng cách chủ động công bố hiệu quả ESG của mình, các tổ chức có thể báo hiệu cho các bên liên quan rằng họ nhận thức được trách nhiệm xã hội và môi trường của mình và đang thực hiện các bước để giải quyết chúng. Điều này có thể nâng cao danh tiếng của họ, xây dựng lòng tin và giảm nguy cơ phản ứng tiêu cực từ các bên liên quan. Nghiên cứu của Reber và cộng sự (2022) chỉ ra rằng, các nhà đầu tư ngày càng

chú ý đến việc công bố thông tin ESG vì nó liên quan đến hiệu quả hoạt động và quản lý rủi ro. Do đó, việc công bố thông tin ESG có thể cung cấp thông tin liên quan để hỗ trợ phân tích tài chính và đầu tư, góp phần ổn định hoạt động kinh doanh và nâng cao khả năng sinh lời.

Nghiên cứu này nhằm mục đích đánh giá vai trò của IRQ như một yếu tố điều tiết mối quan hệ giữa công bố thông tin ESG và FP. Điều này là do báo cáo tích hợp chất lượng cao tăng cường độ tin cậy và tính minh bạch của thông tin ESG, củng cố thêm tuyên bố về tính hợp pháp của tổ chức. Nó cung cấp cho các bên liên quan một cái nhìn toàn diện và bối cảnh hóa hơn về hiệu quả hoạt động ESG của tổ chức, củng cố nhận thức của họ rằng tổ chức thực sự cam kết đáp ứng trách nhiệm xã hội và môi trường của mình. Trên thực tế, lý thuyết tính hợp pháp củng cố ý tưởng rằng, việc công bố thông tin ESG nâng cao hiệu quả tài chính của một công ty vì nó tạo ra sự tin tưởng. Bằng cách điều chỉnh mình phù hợp với kỳ vọng của xã hội, các công ty có khả năng đạt được và duy trì tính hợp pháp của mình với các nhà đầu tư và người tiêu dùng.

2.2. Giả thuyết nghiên cứu

Việc công bố thông tin ESG ngày càng trở nên quan trọng, bao gồm các chỉ số về khí thải, sử dụng tài nguyên, chính sách lao động, nhân quyền, an toàn lao động, chống tham nhũng và đầu tư cộng đồng. Các nhà đầu tư đặc biệt quan tâm đến thông tin ESG vì nó liên quan đến hiệu quả hoạt động và quản lý rủi ro, hỗ trợ phân tích tài chính và đầu tư, từ đó ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp dài hạn. Dựa trên lý thuyết các bên liên quan, việc công khai thông tin ESG minh bạch giúp các doanh nghiệp xây dựng mối quan hệ tốt đẹp với các bên liên quan bao gồm nhà đầu tư, khách hàng, nhân viên và cộng đồng, từ đó tạo ra lợi thế cạnh tranh và cải thiện hiệu quả hoạt động (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021; Xie và cộng sự, 2019). Nhiều công ty chủ động công khai thông tin ESG cùng với báo cáo tài chính của họ để tăng cường tính minh bạch và trách nhiệm giải

trình đối với các nhà đầu tư và cơ quan quản lý (Camilleri, 2015; Sun, 2024). Thông tin này giúp các bên liên quan đưa ra quyết định sáng suốt và củng cố mối quan hệ tích cực giữa giá trị doanh nghiệp và trách nhiệm xã hội (Baid & Jayaraman, 2022; Sun, 2024; Wang & Sarkis, 2017). Thông tin ESG minh bạch, kịp thời, đáng tin cậy và có thể so sánh được đóng một vai trò quan trọng trong việc thu hút đầu tư, vì các nhà đầu tư tin rằng nó mang lại lợi nhuận dài hạn (Arvidsson & Dumay, 2022; Wang và cộng sự, 2024). Tính minh bạch trong thông tin ESG có thể cải thiện hiệu quả tài chính và khuyến khích các nhà đầu tư, hội đồng quản trị và cơ quan quản lý xem xét tầm quan trọng của việc công khai thông tin ESG (Albitar và cộng sự, 2020; Chen & Xie, 2022; Ellili, 2022). Tương tự, Liu và cộng sự (2022) cho rằng, các công ty áp dụng các chiến lược ESG có khả năng tiếp cận vốn tốt hơn nhờ sự tham gia của các bên liên quan và tính minh bạch thông tin, dẫn đến phân bổ nguồn lực hiệu quả hơn. Mặt khác, việc công khai thông tin ESG cũng góp phần giảm thiểu rủi ro cho doanh nghiệp. Lý thuyết tính hợp pháp cũng chứng minh một lập luận mạnh mẽ rằng, việc công khai và thực hiện ESG tốt có thể giúp giảm thiểu rủi ro cụ thể của công ty. Nghiên cứu của Reber và cộng sự (2022) cũng cho thấy, tầm quan trọng của việc công khai thông tin ESG ngày càng được các nhà đầu tư chú ý khi thông tin này liên quan đến hiệu quả hoạt động và quản lý rủi ro. Do đó, việc công khai thông tin ESG có thể cung cấp thông tin liên quan để hỗ trợ phân tích tài chính và đầu tư, góp phần ổn định hoạt động kinh doanh và nâng cao khả năng sinh lời, và do đó thúc đẩy hiệu quả tài chính (Ding và cộng sự, 2024; Zhou và cộng sự, 2022). Dựa trên những điều trên, giả thuyết sau đây được đề xuất:

Giả thuyết H1: Công bố ESG có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính.

Việc công bố thông tin ESG ngày càng được xem là một yếu tố quan trọng góp phần cải thiện hiệu suất tài chính (FP) của doanh nghiệp. Tuy nhiên, các nghiên cứu trước đây như Chen và Xie (2022), Alfalih (2023) và Ali

và cộng sự (2022) chỉ ra rằng, tác động của công bố ESG đến FP không hoàn toàn đồng nhất, mà phụ thuộc vào các yếu tố điều tiết như sự hiện diện của nhà đầu tư ESG, điều kiện kinh tế vĩ mô hay đặc điểm ngành. Chính điều này đã mở ra hướng nghiên cứu mới nhằm khám phá các cơ chế có thể làm tăng hiệu quả của việc công bố ESG trong việc thúc đẩy hiệu suất tài chính. Trong nghiên cứu này, chúng tôi đặc biệt quan tâm đến IRQ vì các thuộc tính điều tiết của nó đã được xác nhận trong các nghiên cứu trước đây (Caglio và cộng sự, 2020; Grassmann, 2021; Muttakin và cộng sự, 2020). Thật vậy, IRQ kết hợp thông tin phi tài chính và tài chính để cung cấp một cái nhìn toàn diện về tiềm năng dài hạn của một công ty (Grassmann, 2021). Điều này rất quan trọng để các bên liên quan hiểu cách một tổ chức có thể tạo ra giá trị thông qua khả năng tích hợp các nguồn lực nội bộ (chẳng hạn như tài chính, năng lực sản xuất, con người) với các yếu tố xã hội và tự nhiên vào các chiến lược kinh doanh. Qua đó, IRQ góp phần vào hiệu quả ra quyết định của các nhà đầu tư và các bên liên quan khác.

Giả thuyết H2: IRQ điều tiết mối quan hệ giữa công bố ESG và FP theo hướng làm mạnh lên mối quan hệ này.

3. Phương pháp nghiên cứu

Bối cảnh kinh tế năng động và đa dạng của ASEAN tạo nên một môi trường đặc biệt hấp dẫn để điều tra tác động của việc công khai thông tin ESG đối với FP, đặc biệt khi xem xét đến ảnh hưởng điều tiết của IRQ. Khi việc công khai thông tin ESG ngày càng trở nên quan trọng trên toàn cầu, bao gồm các chỉ số về khí thải, sử dụng tài nguyên, chính sách lao động và nhân quyền, thì ảnh hưởng của nó trong môi trường kinh doanh đa dạng của ASEAN cần được quan tâm đặc biệt. Các nhà đầu tư ngày càng quan tâm đến thông tin ESG vì nó liên quan đến hiệu quả hoạt động, quản lý rủi ro và giá trị doanh nghiệp dài hạn (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021; Xie và cộng sự, 2019). Sự tăng trưởng kinh tế của ASEAN đi kèm với

nhận thức ngày càng tăng về tính bền vững, đòi hỏi phải hiểu sâu hơn về cách các yếu tố ESG thúc đẩy kết quả tài chính trong khu vực. Các quốc gia ASEAN đại diện cho một loạt các môi trường pháp lý, mức độ phát triển kinh tế và bối cảnh văn hóa, tạo ra một phòng thí nghiệm tự nhiên để kiểm tra cách chất lượng thông tin ESG tương tác với hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Mặc dù việc công khai thông tin ESG có thể góp phần giảm rủi ro và thúc đẩy phân tích tài chính (như được đề xuất bởi Ding và cộng sự, 2024; Zhou và cộng sự, 2022), các nghiên cứu trước đây đã chỉ ra sự đóng góp tương đối thấp của ESGD vào FP trong một số bối cảnh nhất định (Alfalih, 2023; Ali và cộng sự, 2022; Chen & Xie, 2022). Sự khác biệt của ASEAN cho phép chúng tôi khám phá các lý do cho tác động khác nhau này, kiểm tra xem liệu sự khác biệt về chất lượng báo cáo tích hợp có thể giải thích hiện tượng này hay không. Hơn nữa, việc áp dụng báo cáo tích hợp ngày càng tăng ở ASEAN, nhằm cung cấp một cái nhìn toàn diện về việc tạo ra giá trị tổ chức (Grassmann, 2021), làm cho khu vực này trở nên đặc biệt phù hợp. Trên thực tế, IRQ kết hợp thông tin phi tài chính và tài chính để cung cấp một cái nhìn toàn diện về tiềm năng dài hạn của một công ty (Grassmann, 2021). Bằng cách tập trung vào ASEAN, chúng tôi có thể điều tra xem liệu báo cáo tích hợp chất lượng cao hơn có khuếch đại tác động tích cực của việc công khai thông tin ESG đối với hiệu quả tài chính hay không, cung cấp sự hiểu biết toàn diện hơn về mối quan hệ giữa các sáng kiến ESG, IRQ và kết quả tài chính trong thị trường mới nổi quan trọng này. Nó cung cấp những hiểu biết có giá trị cho các doanh nghiệp, nhà đầu tư và các nhà hoạch định chính sách đang tìm cách thúc đẩy sự phát triển bền vững và nâng cao hiệu quả tài chính trong khu vực ASEAN.

Giai đoạn 2020-2024 thể hiện một khung thời gian đặc biệt phù hợp để điều tra tác động của việc công khai thông tin ESG đối với FP và vai trò điều tiết của IRQ. Khung thời gian này bao gồm một giai đoạn gián đoạn và thay đổi

toàn cầu đáng kể, được đánh dấu bởi đại dịch COVID-19 và nhận thức ngày càng tăng về các thách thức về môi trường và xã hội. Những sự kiện này có khả năng làm tăng sự tập trung của nhà đầu tư và các bên liên quan vào các yếu tố ESG (Wang & Sarkis, 2017), làm cho giai đoạn này trở nên quan trọng để kiểm tra các tác động thực tế của việc công khai thông tin ESG. Hơn nữa, giai đoạn này chứng kiến sự gia tăng việc áp dụng và phát triển các khuôn khổ báo cáo tích hợp trên toàn cầu. Như đã lưu ý trong các tài liệu hiện có (Grassmann, 2021), báo cáo tích hợp nhằm mục đích cung cấp một cái nhìn toàn diện về việc tạo ra giá trị của một tổ chức, kết hợp cả thông tin tài chính và phi tài chính. Giai đoạn 2020-2024 cho phép chúng tôi nắm bắt một giai đoạn trưởng thành hơn của việc triển khai báo cáo tích hợp, cung cấp dữ liệu tốt hơn để đánh giá ảnh hưởng điều tiết của nó đối với mối quan hệ giữa ESG và hiệu quả tài chính. Zhou và cộng sự (2022) lập luận rằng, hiệu quả ESG ảnh hưởng đến giá trị thị trường của công ty, điều này phù hợp với lý do sử dụng một giai đoạn gần đây hơn. Cuối cùng, nhiều nghiên cứu liên quan đến công bố ESG và FP sử dụng dữ liệu đến năm 2022, vì vậy năm 2023-2024 là một bản cập nhật có ý nghĩa. Nhìn chung, việc tập trung vào giai đoạn 2020-2024 cho phép phân tích kịp thời và phù hợp về sự tương tác phức tạp giữa công khai thông tin ESG, báo cáo tích hợp và kết quả tài chính trong một bối cảnh toàn cầu năng động và đang phát triển..

Do những hạn chế về dữ liệu trên khắp khu vực ASEAN, nghiên cứu của chúng tôi tập trung vào một tập hợp con gồm sáu quốc gia: Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, Thái Lan và Việt Nam (ASEAN-6). Tập dữ liệu bảng cân bằng thu được bao gồm 1.635 quan sát năm-doanh nghiệp, được lấy từ 327 công ty giao dịch công khai trong các quốc gia này, bao gồm giai đoạn từ năm 2020 đến năm 2024. Mẫu này được xây dựng từ một tập dữ liệu ban đầu gồm 4.236 công ty, được thu thập từ Refinitiv Eikon và được lựa chọn cẩn thận theo các tiêu chí cụ thể (xem Phụ lục 1 online) để đảm bảo tính tin cậy và phù hợp của dữ liệu.

Tất cả các biến số của nghiên cứu này được đo lường dựa trên các nghiên cứu trước đây và được xem xét là phù hợp với bối cảnh nghiên cứu ở ASEAN (*xem Phụ lục 2 online*).

Mặc dù không phản ánh được mức độ chi tiết, thang đo ESG nhị phân tập trung vào sự khác biệt căn bản nhất: giữa doanh nghiệp có ý thức tham gia xu hướng ESG và nhóm còn lại. Bản thân hành động công bố, dù ở cấp độ nào, đã là một tín hiệu quan trọng về cam kết bền vững, đánh dấu một quyết định chiến lược. Hơn nữa, cách tiếp cận này thực tế hơn khi dữ liệu ESG chi tiết còn hạn chế, cho phép xây dựng mẫu đủ lớn và tạo tiền đề cho các phân tích sâu hơn trong tương lai (Nguyen và cộng sự, 2025).

Bằng cách đưa năm biến kiểm soát trên vào mô hình, nghiên cứu có thể loại bỏ các ảnh hưởng gây nhiễu, từ đó mang lại kết quả chính xác và đáng tin cậy hơn về mối quan hệ giữa biến độc lập và hiệu suất tài chính (Nguyen và cộng sự, 2025; Van và cộng sự, 2025). Cụ thể như sau: (i) Các công ty có tuổi đời (FAGE) khác nhau sẽ ở trong các giai đoạn phát triển khác nhau. Doanh nghiệp lâu năm có thể có lợi thế về kinh nghiệm, danh tiếng và sự ổn định, trong khi doanh nghiệp trẻ có thể có tiềm năng tăng trưởng cao hơn nhưng cũng đối mặt với nhiều rủi ro hơn. Do đó, tuổi công ty là một yếu tố cần kiểm soát để phản ánh đúng chu kỳ sống của doanh nghiệp; (ii) Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản phản ánh cấu trúc vốn và mức độ rủi ro tài chính của công ty. Mức đòn bẩy (LEV) cao có thể khuếch đại lợi nhuận (tác động đến ROA) nhưng cũng làm tăng rủi ro phá sản, ảnh hưởng tiêu cực đến nhận định của nhà đầu tư (tác động đến Tobin's Q); (iii) Khả năng đáp ứng các nghĩa vụ nợ ngắn hạn là một chỉ báo về sức khỏe tài chính. Thanh khoản (LIQ) kém có thể dẫn đến chi phí tài chính cao hơn hoặc thậm chí là khủng hoảng, từ đó ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận và giá trị công ty; (iv) BSIZE là một biến đại diện cho quản trị công ty. Quy mô HĐQT có thể ảnh hưởng đến hiệu quả giám sát và tốc độ ra quyết định chiến lược, những yếu tố trực tiếp định hình hiệu suất hoạt động;

và (v) Tốc độ tăng trưởng doanh thu (GROW) phản ánh tiềm năng và vị thế cạnh tranh của doanh nghiệp. Các công ty tăng trưởng nhanh thường có hiệu suất tài chính khác biệt so với các công ty đã bão hòa.

Các giả thuyết đã được kiểm tra bằng các mô hình (1) và (2) như sau:

$$ROA_{i,t} = b_0 + b_1ESGD_{i,t} + b_2ESGD*DT_{i,t} + b_3FAGE_{i,t} + b_4LEV_{i,t} + b_5LIQ_{i,t} + b_6BSIZE_{i,t} + b_7GROW_{i,t} + e_{i,t} \quad (1)$$

$$TBO_{i,t} = b_0 + b_1ESGD_{i,t} + b_2ESGD*DT_{i,t} + b_3FAGE_{i,t} + b_4LEV_{i,t} + b_5LIQ_{i,t} + b_6BSIZE_{i,t} + b_7GROW_{i,t} + e_{i,t} \quad (2)$$

Nghiên cứu đã thực hiện phân tích theo hai bước, đầu tiên trên dữ liệu gộp đa quốc gia và sau đó là cho từng quốc gia riêng biệt. Cách tiếp cận này đảm bảo nghiên cứu vừa có tính tổng quát, vừa có tính chi tiết, tạo nên một phân tích toàn diện và chặt chẽ hơn (Abu Afifa & Nguyen, 2024; Nguyen và cộng sự, 2025). Cụ thể: (1) Bước đầu tiên, phân tích trên mẫu gộp của sáu quốc gia giúp tăng cường sức mạnh thống kê (statistical power), cho phép chúng tôi kiểm định giả thuyết chính một cách mạnh mẽ và rút ra một kết luận mang tính tổng quát về xu hướng chung của mối quan hệ trên toàn khu vực. Đây là bước quan trọng để xác lập một bức tranh toàn cảnh; và (2) Chúng tôi nhận thức rằng các yếu tố về thể chế, luật pháp và văn hóa có sự khác biệt đáng kể giữa các quốc gia. Do đó, bước thứ hai, phân tích riêng lẻ cho từng nước, là một bước kiểm tra tính không đồng nhất (heterogeneity test) và làm sâu sắc thêm kết quả. Bước này giúp xác định liệu xu hướng chung có đúng một cách nhất quán hay không, và quan trọng hơn, nó cho phép khám phá những khác biệt đặc thù, từ đó cung cấp những hiểu biết sâu sắc và giá trị hơn về bối cảnh của từng thị trường.

Để giải quyết những lo ngại tiềm ẩn về tính nội sinh, một số đánh giá chẩn đoán đã được thực hiện. Các đánh giá này bao gồm kiểm định Durbin, kiểm định Wu-Hausman và kiểm định Wooldridge, không có kiểm định nào cho thấy, các vấn đề đáng kể về tính nội sinh. Phân tích dữ

liệu bảng đã được thực hiện bằng cách sử dụng các mô hình tác động cố định (FEM), tác động ngẫu nhiên (REM) và bình phương tối thiểu thông thường (OLS). Để giải quyết khả năng kết quả bị sai lệch do tính không đồng nhất phương sai, một thách thức phổ biến trong dữ liệu bảng khoảng thời gian ngắn, việc kiểm tra sâu hơn đã được thực hiện. Các kiểm định phương sai (Wald hiệu chỉnh cho FEM và Breusch-Pagan Lagrangian cho REM) đã được áp dụng. Dựa trên kết quả của các đánh giá này, kiểm định Hausman đã được dùng để lựa chọn giữa mô hình FEM và REM. Dựa trên Van và cộng sự (2025), phân tích dữ liệu định lượng bao gồm một chuỗi quy trình kỹ lưỡng: (i) đánh giá tính dừng của tập dữ liệu bảng cân bằng thông qua kiểm định nghiệm đơn vị; (ii) tiến hành chẩn đoán mô hình; và (iii) tối ưu hóa việc lựa chọn mô hình.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Phụ lục 3 (xem Phụ lục 3 online) trình bày thống kê mô tả cho các biến được sử dụng trong nghiên cứu, cung cấp những hiểu biết có giá trị về sự phân phối của chúng. Biến quan trọng được quan tâm, công bố ESG (ESGD), thể hiện giá trị trung bình là 0,785 cho thấy rằng, trung bình, các công ty trong mẫu có mức độ công khai thông tin ESG tương đối cao, mặc dù độ lệch chuẩn là 0,410 cho thấy, sự biến đổi đáng kể giữa các công ty. IRQ cho thấy, giá trị trung bình cao là 36,138, nhưng cũng có độ lệch chuẩn rất lớn là 40,903, ngụ ý một phạm vi IRQ rộng lớn giữa các công ty trong mẫu. Chỉ số hiệu quả tài chính, ROA, có giá trị trung bình là 0,045

cho thấy, khả năng sinh lời khiêm tốn, với độ lệch chuẩn là 0,076 cho thấy, một số phân tán. TBQ, một thước đo hiệu quả tài chính khác, có giá trị trung bình là 2,740. Các biến kiểm soát như FAGE, LEV, LIQ, BSIZE và GROW cho thấy, sự phân phối như mong đợi.

4.2. Kết quả kiểm định giả thuyết

Trước khi sử dụng mô hình ước lượng, chúng tôi đã sử dụng kiểm định Levin, Lin và Chu để kiểm tra tính dừng cho dữ liệu bảng cân bằng (xem Phụ lục 4 online). Kết quả cho thấy, không có giá trị p nào vượt quá 5%. Điều này ngụ ý rằng, các biến chuỗi thời gian trong nghiên cứu của chúng tôi là ổn định và giả thuyết về sự tồn tại của nghiệm đơn vị bị bác bỏ. Các phương pháp OLS, FEM và REM đã được sử dụng để đánh giá ước lượng phù hợp nhất cho mô hình nghiên cứu. Bảng 1 trình bày kết quả ước lượng phù hợp nhất đối với 2 đại diện của biến phụ thuộc FP là ROA và TBQ. Cụ thể:

(1) Đối với ROA: (i) kết quả kiểm định F trong hồi quy FEM cho thấy p-value = 0,230 > 0,05, do đó, hồi quy OLS tốt hơn FEM; và (ii) kết quả kiểm định Breusch-Pagan trong hồi quy REM cho thấy p-value = 0,162 > 0,05, do đó, hồi quy OLS tốt hơn REM. Chính vì vậy, hồi quy OLS là ước lượng phù hợp nhất đối với ROA.

(2) Đối với TBQ: (i) kết quả kiểm định F trong hồi quy FEM cho thấy p-value = 0,000 < 0,05, do đó, hồi quy FEM tốt hơn OLS; và (ii) kết quả kiểm định Hausman cho thấy p-value = 0,038 < 0,05, do đó, hồi quy FEM tốt hơn REM. Chính vì vậy, hồi quy FEM là ước lượng phù hợp nhất đối với TBQ.

Bảng 1. Kết quả hồi quy tuyến tính với ước lượng phù hợp nhất

Giả thuyết	ROA (Ước lượng OLS)		TBQ (Ước lượng FEM)	
	β	p-value	β	p-value
H1: ESGD $\rightarrow$ FP	0,298	0,499	0,030	0,001
H2: ESGD*IRQ $\rightarrow$ FP	0,0001	0,843	-0,0002	0,054

Giả thuyết	ROA (Ước lượng OLS)		TBQ (Ước lượng FEM)	
	β	p-value	β	p-value
<i>Biến kiểm soát</i>				
FAGE $\rightarrow$ FP	0,0004	0,001	0,003	0,099
LEV $\rightarrow$ FP	-0,072	0,000	0,113	0,007
LIQ $\rightarrow$ FP	-0,001	0,287	0,004	0,023
BSIZE $\rightarrow$ FP	0,0001	0,954	0,001	0,585
GROW $\rightarrow$ FP	0,0001	0,909	-0,0001	0,869
Hằng số	0,053	0,000	2,601	0,000

Ghi chú: ROA – Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản; TBQ – Tỷ lệ Tobin's Q; ESGD – Công bố ESG; IRQ – Chất lượng báo cáo tích hợp; FAGE – Tuổi công ty; LEV – Đòn bẩy tài chính; LIQ – Tính thanh khoản; BSIZE – Quy mô hội đồng quản trị; GROW – Tăng trưởng.

Bảng 1 trình bày kết quả hồi quy tuyến tính với các ước lượng phù hợp nhất, bao gồm OLS cho ROA và FEM cho TBQ. Kết quả kiểm định giả thuyết H1 (ESGD $\rightarrow$ FP) cho thấy, trong mô hình OLS sử dụng ROA, hệ số β của ESGD là 0,298 và giá trị p là 0,499. Điều này cho thấy, không có bằng chứng thống kê đủ mạnh để kết luận rằng việc công bố ESG (ESGD) có tác động đáng kể đến hiệu quả tài chính (FP) đo lường bằng ROA. Tuy nhiên, trong mô hình FEM sử dụng TBQ, hệ số β của ESGD là 0,030 và giá trị p là 0,001 cho thấy, có một tác động dương và có ý nghĩa thống kê của ESGD đối với FP đo lường bằng TBQ. Như vậy, giả thuyết H1 được ủng hộ khi sử dụng TBQ làm thước đo hiệu quả tài chính.

Đối với giả thuyết H2 (ESGD*IRQ $\rightarrow$ FP), kết quả cho thấy, trong mô hình OLS sử dụng ROA, hệ số β của tương tác giữa ESGD và IRQ là 0,0001 và giá trị p là 0,843. Trong khi đó, trong mô hình FEM sử dụng TBQ, hệ số β của tương tác giữa ESGD và IRQ là -0,0002 và giá trị p là 0,054. Kết quả này cho thấy rằng, mối quan hệ giữa việc công bố ESG và hiệu quả tài chính đo lường bằng TBQ bị ảnh hưởng bởi IRQ. Tuy nhiên, kết quả hệ số β âm cho thấy, tác động điều tiết tiêu cực của IRQ đối với mối quan hệ giữa ESGD và TBQ.

Về các biến kiểm soát, FAGE có tác động dương và có ý nghĩa thống kê đến cả ROA và

TBQ. LEV có tác động âm và có ý nghĩa thống kê đến ROA, nhưng có tác động dương và có ý nghĩa thống kê đến TBQ. LIQ có tác động âm và có ý nghĩa thống kê đến TBQ. BSIZE và GROW không có tác động đáng kể đến hiệu quả tài chính trong cả hai mô hình.

4.3. Kiểm tra độ vững

Để đánh giá độ vững của kết quả nghiên cứu, chúng tôi thực hiện 2 kiểm tra, bao gồm: (i) kiểm tra mô hình FP đo lường bằng TBQ thông qua ước lượng GMM; và (ii) kiểm tra kết quả nghiên cứu theo mẫu con từng quốc gia. Việc lựa chọn phương pháp ước lượng GMM cho nghiên cứu này là hoàn toàn phù hợp nhằm giải quyết các vấn đề nội sinh cố hữu (Abu Afifa & Nguyen, 2024). Thứ nhất, mô hình có bản chất động do sự hiện diện của biến phụ thuộc trễ, gây ra tương quan giữa biến giải thích và sai số. Thứ hai, tồn tại khả năng nội sinh do quan hệ nhân quả hai chiều (ví dụ, hiệu quả tài chính cao có thể thúc đẩy công bố ESG, và ngược lại) và sai số đo lường. Cuối cùng, GMM cho phép kiểm soát các yếu tố đặc thù không quan sát được của từng doanh nghiệp. Bằng cách sử dụng các giá trị trễ của biến làm biến công cụ, GMM giải quyết triệt để các vấn đề trên, qua đó cung cấp các ước lượng vững và không chệch, đảm bảo độ tin cậy của kết quả nghiên cứu (chi tiết xem Phụ lục 5 online).

4.4. Thảo luận

Kết quả nghiên cứu này cho thấy, một số phát hiện quan trọng vừa ủng hộ và mâu thuẫn với các nghiên cứu trước đây và lý thuyết nền tảng. *Đầu tiên*, nghiên cứu tìm thấy bằng chứng hỗn hợp về tác động trực tiếp của ESGD đối với FP. Trong khi một số kiểm định (ví dụ, sử dụng FEM với TBQ làm thước đo FP) cho thấy, mối quan hệ dương và có ý nghĩa thống kê, thì các kiểm định khác (ví dụ, sử dụng OLS với ROA làm thước đo FP) lại không tìm thấy bằng chứng đáng kể. Phát hiện này phù hợp với một số nghiên cứu trước đây (Alfalih, 2023; Ali và cộng sự, 2022; Chen & Xie, 2022) cho thấy, sự đóng góp của ESGD vào FP là không rõ ràng hoặc tương đối thấp. Điều này có thể là do các yếu tố như chất lượng thông tin ESG, tính khả dụng của thông tin và cách các nhà đầu tư phản ứng với thông tin này. Tuy nhiên, kết quả này lại mâu thuẫn với kỳ vọng dựa trên lý thuyết các bên liên quan (stakeholder theory), cho rằng việc công khai thông tin ESG minh bạch sẽ giúp các công ty xây dựng mối quan hệ tốt hơn với các bên liên quan, từ đó cải thiện hiệu quả tài chính (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021; Xie và cộng sự, 2019).

Thứ hai, nghiên cứu tìm thấy bằng chứng về vai trò điều tiết tiêu cực của IRQ đối với mối quan hệ giữa ESGD và FP. Kết quả này cho thấy rằng, mặc dù việc công khai thông tin ESG có thể mang lại lợi ích trực tiếp, nhưng việc kết hợp với báo cáo tích hợp chất lượng cao có thể làm giảm tác động này. Điều này có thể là do IRQ làm tăng tính phức tạp và khối lượng thông tin, khiến các nhà đầu tư khó khăn hơn trong việc xử lý và đánh giá thông tin ESG. Tuy nhiên, phát hiện này trái ngược với kỳ vọng dựa trên lý thuyết tính hợp pháp (legitimacy theory), cho rằng báo cáo tích hợp chất lượng cao sẽ tăng cường tính minh bạch và độ tin cậy của thông tin ESG, từ đó củng cố tuyên bố về tính hợp pháp của tổ chức và cải thiện hiệu quả tài chính (Reber và cộng sự, 2022). Có thể là IRQ, mặc dù có mục đích tốt, lại không thực sự được các nhà đầu tư đánh giá cao, hoặc IRQ không đủ chất lượng để hỗ trợ tác động của ESG.

Cuối cùng, nghiên cứu tìm thấy bằng chứng về sự khác biệt giữa các quốc gia về tác động của ESGD và IRQ đối với FP. Điều này nhấn mạnh tầm quan trọng của việc xem xét các yếu tố đặc thù của từng quốc gia, như môi trường pháp lý, văn hóa và mức độ phát triển kinh tế, khi nghiên cứu về mối quan hệ giữa ESG, IRQ và FP.

5. Kết luận và hàm ý

5.1. Kết luận

Nghiên cứu này được thực hiện với mục tiêu khám phá mối quan hệ phức tạp giữa công bố ESG, IRQ và FP của các công ty niêm yết tại ASEAN-6, bao gồm Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, Thái Lan và Việt Nam, trong giai đoạn từ năm 2020 đến năm 2024. Nghiên cứu này được thúc đẩy bởi sự gia tăng tầm quan trọng của ESG trong giới đầu tư và sự cần thiết phải hiểu rõ hơn về cách các yếu tố ESG ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, đặc biệt là trong bối cảnh khu vực ASEAN, nơi có sự đa dạng về kinh tế, văn hóa và thể chế. Để đạt được mục tiêu nghiên cứu, chúng tôi đã xây dựng một bộ dữ liệu bảng cân bằng (balanced panel dataset) bao gồm 1.635 quan sát năm-doanh nghiệp từ 327 công ty niêm yết, được lấy từ cơ sở dữ liệu Refinitiv Eikon. Dữ liệu đã được xử lý và làm sạch cẩn thận để đảm bảo tính tin cậy và phù hợp. Các biến số trong nghiên cứu được đo lường dựa trên các nghiên cứu trước đây và được điều chỉnh cho phù hợp với bối cảnh ASEAN. Trong đó, hiệu quả tài chính được đo lường bằng hai chỉ số: tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA) và tỷ lệ Tobin's Q (TBQ).

Khung lý thuyết của nghiên cứu được xây dựng dựa trên lý thuyết các bên liên quan (stakeholder theory) và lý thuyết tính hợp pháp (legitimacy theory). Lý thuyết các bên liên quan cho rằng việc quản lý hiệu quả các mối quan hệ với các bên liên quan sẽ cải thiện hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Lý thuyết tính hợp pháp cho rằng việc đáp ứng các kỳ vọng của xã hội về trách nhiệm xã hội và môi trường sẽ giúp

doanh nghiệp duy trì tính hợp pháp và tránh các rủi ro tiềm ẩn. Để kiểm tra các giả thuyết nghiên cứu, chúng tôi đã sử dụng các kỹ thuật phân tích dữ liệu bảng, bao gồm mô hình bình phương tối thiểu thông thường (OLS), mô hình tác động cố định (FEM) và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM). Chúng tôi cũng thực hiện các kiểm định tính vững (robustness checks) bằng cách sử dụng phương pháp Generalized Method of Moments (GMM) và phân tích theo từng quốc gia.

Kết quả nghiên cứu cho thấy, bằng chứng hỗn hợp về tác động trực tiếp của công bố ESG đối với FP. Trong khi một số kiểm định cho thấy, mối quan hệ dương và có ý nghĩa thống kê, thì các kiểm định khác lại không tìm thấy bằng chứng đáng kể. Điều này cho thấy rằng, tác động của ESGD đối với FP có thể phụ thuộc vào nhiều yếu tố, như cách đo lường FP, phương pháp phân tích và đặc điểm của mẫu nghiên cứu. Quan trọng hơn, nghiên cứu tìm thấy bằng chứng về vai trò điều tiết tiêu cực của IRQ đối với mối quan hệ giữa công bố ESG và FP. Điều này có nghĩa là, mặc dù việc công khai thông tin ESG có thể mang lại lợi ích trực tiếp, nhưng việc kết hợp với báo cáo tích hợp chất lượng cao có thể làm giảm tác động này. Chúng tôi cho rằng điều này có thể là do IRQ làm tăng tính phức tạp và khối lượng thông tin, khiến các nhà đầu tư khó khăn hơn trong việc xử lý và đánh giá thông tin ESG. Phân tích theo từng quốc gia cho thấy, có sự khác biệt đáng kể giữa các quốc gia về tác động của công bố ESG và IRQ đối với FP. Điều này nhấn mạnh tầm quan trọng của việc xem xét các yếu tố đặc thù của từng quốc gia, như môi trường pháp lý, văn hóa và mức độ phát triển kinh tế, khi nghiên cứu về mối quan hệ giữa ESG, IRQ và FP.

Nghiên cứu này có một số đóng góp quan trọng. *Thứ nhất*, nó cung cấp bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa ESG, IRQ và FP trong bối cảnh ASEAN-6, một khu vực kinh tế đang phát triển nhanh chóng. *Thứ hai*, nó chỉ ra rằng vai trò của IRQ có thể phức tạp hơn so với những gì được giả định trước đây, và có thể có tác động tiêu cực đến mối quan hệ giữa công

bố ESG và FP. *Thứ ba*, nó nhấn mạnh tầm quan trọng của việc xem xét các yếu tố đặc thù của từng quốc gia khi nghiên cứu về chủ đề này. Kết quả của nghiên cứu này có ý nghĩa quan trọng đối với các doanh nghiệp, nhà đầu tư và các nhà hoạch định chính sách. Doanh nghiệp cần chú trọng đến chất lượng của thông tin ESG được công bố, cũng như các yếu tố đặc thù của từng quốc gia. Nhà đầu tư cần thận trọng khi đánh giá thông tin ESG và cân nhắc vai trò của báo cáo tích hợp. Các nhà hoạch định chính sách cần tạo ra một môi trường pháp lý và thể chế thuận lợi cho việc công khai thông tin ESG và báo cáo tích hợp.

5.2. Hàm ý

Nghiên cứu này mang đến những *hàm ý chính sách* quan trọng, đặc biệt trong bối cảnh các quốc gia đang nỗ lực thúc đẩy phát triển bền vững và thu hút đầu tư có trách nhiệm. Kết quả nghiên cứu cho thấy, mối liên hệ giữa ESG và FP không phải lúc nào cũng rõ ràng và có thể bị ảnh hưởng bởi IRQ cũng như đặc điểm của từng quốc gia, từ đó đặt ra những thách thức và cơ hội cho các nhà hoạch định chính sách. Một trong những hàm ý chính sách quan trọng nhất là sự cần thiết phải xây dựng một hệ thống quy định đồng bộ và hiệu quả về công bố thông tin ESG. Kết quả cho thấy, tác động của công bố ESG lên FP có sự khác biệt đáng kể giữa các quốc gia cho thấy, mức độ tuân thủ và thực thi các quy định về ESG còn nhiều hạn chế ở một số quốc gia. Do đó, các nhà hoạch định chính sách cần nỗ lực hài hòa hóa các tiêu chuẩn công bố thông tin ESG trong khu vực ASEAN, đồng thời tăng cường giám sát và thực thi để đảm bảo tính minh bạch, tin cậy và so sánh được của thông tin ESG. Điều này không chỉ giúp các nhà đầu tư đưa ra quyết định sáng suốt hơn mà còn thúc đẩy các doanh nghiệp cải thiện hiệu quả hoạt động ESG. Camilleri (2015) cũng đã nhấn mạnh tầm quan trọng của hài hòa hóa các tiêu chuẩn ESG trên phạm vi quốc tế. Tuy nhiên, việc chỉ tập trung vào số lượng thông tin ESG được công bố là chưa đủ. Nghiên cứu này cho thấy, IRQ có thể có tác động tiêu cực đến mối quan hệ giữa công bố ESG và FP ngụ ý rằng,

việc cung cấp quá nhiều thông tin phức tạp có thể gây khó khăn cho các nhà đầu tư trong việc xử lý và đánh giá. Điều này đặt ra yêu cầu cho các nhà hoạch định chính sách trong việc thúc đẩy các tiêu chuẩn báo cáo tích hợp chất lượng cao, tập trung vào tính liên kết giữa thông tin tài chính và phi tài chính, giúp các nhà đầu tư có được cái nhìn toàn diện hơn về giá trị bền vững của doanh nghiệp. Grassmann (2021) nhấn mạnh rằng, IRQ cung cấp một cái nhìn toàn diện về tiềm năng dài hạn của công ty. Hơn nữa, nghiên cứu này nhấn mạnh rằng chính sách về ESG cần được điều chỉnh phù hợp với đặc điểm riêng của từng quốc gia. Kết quả cho thấy, tác động của công bố ESG và IRQ lên FP có sự khác biệt đáng kể giữa các quốc gia ASEAN-6 cho thấy, các yếu tố như môi trường pháp lý, văn hóa và mức độ phát triển kinh tế có thể đóng vai trò quan trọng. Do đó, các nhà hoạch định chính sách cần có cách tiếp cận linh hoạt, cân nhắc các yếu tố đặc thù của từng quốc gia khi xây dựng và thực thi các chính sách về ESG. Đối chiếu với các nghiên cứu trước đây, kết quả này nhấn mạnh sự phức tạp trong việc thiết lập mối liên hệ trực tiếp giữa ESGD và FP. Trong khi một số nghiên cứu (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021; Xie và cộng sự, 2019) ủng hộ quan điểm rằng công bố ESG giúp các công ty xây dựng mối quan hệ tốt hơn với các bên liên quan và cải thiện hiệu quả tài chính, nhiều nghiên cứu khác (Alfalih, 2023; Ali và cộng sự, 2022; Chen & Xie, 2022) lại không tìm thấy bằng chứng đáng kể. Kết quả của nghiên cứu này bổ sung vào cuộc tranh luận này cho thấy, tác động của công bố ESG có thể phụ thuộc vào nhiều yếu tố khác nhau và việc chỉ tập trung các chính sách quốc gia vào công bố ESG là chưa đủ để thúc đẩy hiệu quả tài chính bền vững.

Nghiên cứu này không chỉ mang đến những hàm ý chính sách mà còn cung cấp những thông tin giá trị cho các nhà quản trị doanh nghiệp trong việc xây dựng và thực hiện các chiến lược ESG hiệu quả. Kết quả nghiên cứu đòi hỏi các nhà quản trị phải có cách tiếp cận chiến lược và cân nhắc kỹ lưỡng các yếu tố khác nhau. Một trong những hàm ý quản trị quan trọng nhất là sự cần thiết phải chú trọng đến chất lượng

thông tin ESG được công bố. Kết quả cho thấy, việc chỉ tăng số lượng thông tin ESG là chưa đủ để cải thiện hiệu quả tài chính. Các nhà quản trị cần tập trung vào việc cung cấp thông tin ESG chính xác, đầy đủ, dễ hiểu và có thể so sánh được. Điều này đòi hỏi các doanh nghiệp phải đầu tư vào hệ thống thu thập, xử lý và báo cáo thông tin ESG, đồng thời tuân thủ các tiêu chuẩn công bố thông tin ESG được công nhận rộng rãi. Tuy nhiên, việc cung cấp thông tin ESG chất lượng cao chỉ là một phần của câu chuyện. Nghiên cứu này cho thấy, IRQ có thể có tác động tiêu cực đến mối quan hệ giữa công bố ESG và FP. Điều này đặt ra yêu cầu cho các nhà quản trị trong việc cân nhắc kỹ lưỡng cách thức tích hợp thông tin ESG vào báo cáo tích hợp. Các doanh nghiệp cần đảm bảo rằng báo cáo tích hợp cung cấp một cái nhìn toàn diện về giá trị bền vững của doanh nghiệp, kết nối một cách rõ ràng thông tin tài chính và phi tài chính, và không gây ra tình trạng quá tải thông tin cho các nhà đầu tư. Hơn nữa, nghiên cứu này nhấn mạnh tầm quan trọng của việc điều chỉnh các chiến lược ESG phù hợp với đặc điểm riêng của từng quốc gia. Kết quả cho thấy, tác động của công bố ESG và IRQ lên FP có sự khác biệt đáng kể giữa các quốc gia ASEAN-6 cho thấy, các yếu tố như môi trường pháp lý, văn hóa và mức độ phát triển kinh tế có thể đóng vai trò quan trọng. Do đó, các nhà quản trị cần tìm hiểu kỹ lưỡng về bối cảnh địa phương, tham khảo ý kiến của các chuyên gia và điều chỉnh các chiến lược ESG phù hợp với từng thị trường cụ thể. Đối chiếu với các nghiên cứu trước đây, kết quả này nhấn mạnh rằng không có một công thức duy nhất để thành công trong lĩnh vực ESG. Các nhà quản trị cần có cách tiếp cận chiến lược và linh hoạt, cân nhắc kỹ lưỡng các yếu tố khác nhau và liên tục đánh giá và điều chỉnh các chiến lược ESG để đáp ứng với sự thay đổi của môi trường kinh doanh và các yêu cầu của các bên liên quan. Nghiên cứu của Reber và cộng sự (2022) cho thấy, nhà đầu tư ngày càng quan tâm đến ESG, nhưng nghiên cứu này làm rõ rằng sự quan tâm thôi là chưa đủ, mà thông tin cần được trình bày một cách hữu ích và phù hợp. Các nhà quản trị cần chú

trọng đến chất lượng thông tin ESG, cân nhắc kỹ lưỡng cách thức tích hợp thông tin ESG vào báo cáo tích hợp và điều chỉnh các chiến lược ESG phù hợp với đặc điểm riêng của từng quốc gia. Bằng cách đó, các doanh nghiệp có thể không chỉ đáp ứng được kỳ vọng của các bên liên quan mà còn cải thiện hiệu quả tài chính và tạo ra giá trị bền vững trong dài hạn.

Nghiên cứu này, dù cung cấp những hiểu biết giá trị về công bố ESG, IRQ và FP tại ASEAN-6, vẫn tồn tại một số hạn chế. Việc sử dụng dữ liệu thứ cấp có thể không nắm bắt hết sắc thái thông tin, và chỉ sử dụng ROA, TBQ có thể không bao quát đủ các khía cạnh

tài chính. Nghiên cứu cũng bị giới hạn bởi giai đoạn 2020-2024, thời điểm chịu ảnh hưởng của COVID-19, và phạm vi sáu quốc gia ASEAN do hạn chế dữ liệu. Nghiên cứu cũng chưa xem xét hết các yếu tố điều tiết khác như đặc điểm quản trị. Các nghiên cứu tương lai có thể tập trung vào: (1) Sử dụng dữ liệu sơ cấp để hiểu rõ hơn về chất lượng thông tin ESG; (2) Mở rộng phạm vi đo lường hiệu quả tài chính; (3) Mở rộng phạm vi nghiên cứu ra các quốc gia ASEAN khác để tăng tính tổng quát; (4) Xem xét các yếu tố điều tiết khác như đặc điểm hội đồng quản trị và môi trường pháp lý, để hiểu rõ hơn mối quan hệ này.

Tài liệu tham khảo

- Abu Afifa, M., & Nguyen, N. M. (2024). Corporate performance modeling through disclosure quality at the level of developing countries in Southeast Asia. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 37(1). <https://doi.org/10.1080/1331677X.2024.2341215>
- Albitar, K., Hussainey, K., Kolade, N., & Gerged, A. M. (2020). ESG disclosure and firm performance before and after IR: The moderating role of governance mechanisms. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3), 429-444. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2019-0108>
- Alfalih, A. A. (2023). ESG disclosure practices and financial performance: A general and sector analysis of SP-500 non-financial companies and the moderating effect of economic conditions. *Journal of sustainable finance & investment*, 13(4), 1506-1533. <https://doi.org/10.1080/20430795.2022.2150511>
- Ali, Q., Salman, A., & Parveen, S. (2022). Evaluating the effects of environmental management practices on environmental and financial performance of firms in Malaysia: The mediating role of ESG disclosure. *Heliyon*, 8(12). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e12486>
- Arvidsson, S., & Dumay, J. (2022). Corporate ESG reporting quantity, quality and performance: Where to now for environmental policy and practice? *Business strategy and the environment*, 31(3), 1091-1110. <https://doi.org/10.1002/bse.2937>
- Baid, V., & Jayaraman, V. (2022). Amplifying and promoting the “S” in ESG investing: the case for social responsibility in supply chain financing. *Managerial Finance*, 48(8), 1279-1297. <https://doi.org/10.1108/MF-12-2021-0588>
- Caglio, A., Melloni, G., & Perego, P. (2020). Informational content and assurance of textual disclosures: Evidence on integrated reporting. *European Accounting Review*, 29(1), 55-83. <https://doi.org/10.1080/09638180.2019.1677486>
- Camilleri, M. A. (2015). Environmental, social and governance disclosures in Europe. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 6(2), 224-242. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-10-2014-0065>
- Chen, Z., & Xie, G. (2022). ESG disclosure and financial performance: Moderating role of ESG investors. *International Review of Financial Analysis*, 83. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102291>
- Chouaibi, S., Chouaibi, Y., & Zouari, G. (2022). Board characteristics and integrated reporting quality: Evidence from ESG European companies. *EuroMed Journal of Business*, 17(4), 425-447. <https://doi.org/10.1108/EMJB-11-2020-0121>
- De Villiers, C., & Sharma, U. (2020). A critical reflection on the future of financial, intellectual capital, sustainability and integrated reporting. *Critical Perspectives on Accounting*, 70. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2017.05.003>
- Ding, Y.-J., Guo, J.-L., & Tsai, C.-W. (2024). The influence of ESG performance on credit risk and financial distress: An empirical study on Taiwan corporate sustainability. *Applied Economics*, 57(12), 1351-1367. <https://doi.org/10.1080/00036846.2024.2312262>

- Ellili, N. O. D. (2022). Impact of ESG disclosure and financial reporting quality on investment efficiency. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 22(5), 1094-1111. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2021-0209>
- Frias-Aceituno, J. V., Rodriguez-Ariza, L., & Garcia-Sanchez, I. M. (2013). The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(4), 219-233. <https://doi.org/10.1002/csr.1294>
- Grassmann, M. (2021). The relationship between corporate social responsibility expenditures and firm value: The moderating role of integrated reporting. *Journal of Cleaner Production*, 285. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124840>
- Kılıç, M., & Kuzey, C. (2018). Assessing current company reports according to the IIRC integrated reporting framework. *Meditari Accountancy Research*, 26(2), 305-333. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-04-2017-0138>
- Liu, Z., Zheng, R., Qiu, Z., & Jiang, X. (2022). Stakeholders and ESG disclosure strategies adoption: The role of goals compatibility and resources dependence. *Elementa: Science of the Anthropocene*, 10(1), 1-12. <https://doi.org/10.1525/elementa.2022.00044>
- Mohammad, W. M. W., & Wasiuzzaman, S. (2021). Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia. *Cleaner Environmental Systems*, 2. <https://doi.org/10.1016/j.cesys.2021.100015>
- Muttakin, M. B., Mihret, D., Lemma, T. T., & Khan, A. (2020). Integrated reporting, financial reporting quality and cost of debt. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3), 517-534. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-10-2019-0124>
- Nguyen, N. M., Van, H. V., Vo, D. T. T., Nguyen, O. K. T., & Bui, D. V. (2025). ESG practices and firm value: A novel perspective from mediating and moderating components. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32(5), 5918-5939. <https://doi.org/10.1002/csr.3264>
- Reber, B., Gold, A., & Gold, S. (2022). ESG disclosure and idiosyncratic risk in initial public offerings. *Journal of Business Ethics*, 179(3), 867-886. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04847-8>
- Saygili, E., Arslan, S., & Birkan, A. O. (2022). ESG practices and corporate financial performance: Evidence from Borsa Istanbul. *Borsa Istanbul Review*, 22(3), 525-533. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.07.001>
- Sun, Y. (2024). The real effect of innovation in environmental, social, and governance (ESG) disclosures on ESG performance: An integrated reporting perspective. *Journal of cleaner production*, 460. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2024.142592>
- Van, H. V., Nguyen, N. M., Abu Afifa, M., Vo, D. T. T., & Bui, D. V. (2025). Sustainability reporting quality and firm value in ASEAN+ 3: A series moderation model. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32(2), 2207-2224. <https://doi.org/10.1002/csr.3059>
- Vitolla, F., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). Board characteristics and integrated reporting quality: An agency theory perspective. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 1152-1163. <https://doi.org/10.1002/csr.1879>
- Wang, H., Jiao, S., & Ma, C. (2024). The impact of ESG responsibility performance on corporate resilience. *International Review of Economics & Finance*, 93, 1115-1129. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.05.033>
- Wang, Z., & Sarkis, J. (2017). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *Journal of Cleaner Production*, 162, 1607-1616. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.06.142>
- Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S. (2019). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance?. *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 286-300. <https://doi.org/10.1002/bse.2224>
- 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. <https://doi.org/10.1002/bse.3089>