

# Tác động của khung ECON-ESG đến tính bền vững của lợi nhuận: Bằng chứng thực nghiệm từ các quốc gia Đông Nam Á

Đỗ Hồng Nhung<sup>1</sup>, Nguyễn Công Minh<sup>2</sup>, Nguyễn Minh Hà Vy<sup>3</sup>,  
Nguyễn Thị Hương Dung<sup>4</sup>, Nguyễn Thanh Ngọc<sup>5</sup> và Nguyễn Việt Thành<sup>6</sup>

Ngày nhận bài: 11/02/2026 | Ngày gửi phản biện: 24/02/2026 | Ngày duyệt đăng: 12/3/2026

**Tóm tắt:** Trong bối cảnh nền kinh tế Đông Nam Á chịu tác động của biến động vĩ mô và yêu cầu phát triển bền vững, nghiên cứu này phân tích ảnh hưởng kết hợp của điều kiện kinh tế và hiệu quả ESG đến thu nhập bền vững doanh nghiệp. Sử dụng dữ liệu bảng của các công ty phi tài chính niêm yết tại 11 quốc gia Đông Nam Á giai đoạn 2018 - 2024. Phân tích PCA được sử dụng để xây dựng các nhân tố kinh tế và chỉ số ECON-ESG, sau đó kiểm định bằng các mô hình hồi quy bảng. Kết quả cho thấy cả yếu tố vĩ mô và ESG đều tác động tích cực, có ý nghĩa thống kê; trong đó mô hình tích hợp ECON-ESG có sức giải thích cao nhất, hàm ý cần gắn kết ổn định vĩ mô với chính sách ESG.

**Từ khóa:** Sự tích hợp ECON-ESG, thu nhập bền vững, niển động kinh tế vĩ mô, hiệu quả ESG, Đông Nam Á.

## The Impact of the ECON-ESG Framework on Earnings Sustainability: Empirical Evidence from Southeast Asian Countries

**Abstract:** Amidst macroeconomic volatility and the increasing demands for sustainable development in Southeast Asian economies, this study analyzes the combined impact of economic conditions and ESG performance on corporate earnings sustainability. Utilizing a panel dataset of listed non-financial firms across 11 Southeast Asian countries from 2018 to 2024, the research employs Principal Component Analysis (PCA) to construct economic factors and the ECON-ESG index. These are subsequently tested using panel regression models. The findings reveal that both macroeconomic factors and ESG performance exert a statistically significant positive impact on earnings sustainability. Notably, the integrated ECON-ESG model demonstrates the highest explanatory power, suggesting a critical need to align macroeconomic stability with ESG-oriented policies.

**Keywords:** ECON-ESG integration, Earnings sustainability, Macroeconomic volatility, ESG performance, Southeast Asia.

### Mở đầu

Trong bối cảnh biến động kinh tế vĩ mô gia tăng và môi trường thể chế thay đổi, duy trì lợi nhuận bền vững là thách thức lớn đối với doanh nghiệp. Việc tích hợp ESG (Môi trường, Xã hội, Quản trị) vào chiến lược giúp nâng cao hiệu quả hoạt động và giá trị dài hạn, dù các yếu tố kinh tế vĩ mô. Trong bối cảnh khu vực Đông Nam Á - nơi công nghiệp hóa nhanh nhưng triển khai ESG chưa đồng đều, phần lớn các nghiên cứu trước đây vẫn xem xét riêng rẽ các yếu tố kinh tế vĩ mô và ESG. Do đó, việc kiểm định thực nghiệm khung ECON-ESG sẽ bổ sung bằng chứng khoa học cho thị trường mới nổi và đưa ra hàm ý thiết thực cho các bên liên quan.

<sup>1</sup> Đại học Kinh tế Quốc dân; Email: nhungdh@neu.edu.vn. Tác giả liên hệ

<sup>2,3,4,5,6</sup> Đại học Kinh tế Quốc dân

## **1. Tổng quan nghiên cứu**

### **1.1. Cơ sở lý thuyết**

#### ***ESG và ECON-ESG***

ESG được xem như hệ thống định lượng minh bạch về cam kết bền vững (Liu và cộng sự, 2023), giúp phân tích hành vi doanh nghiệp và dự báo các kết quả tài chính của doanh nghiệp. Nghiên cứu này sử dụng ESG làm biến giải thích chính, phản ánh thực hành bền vững phi tài chính của công ty.

Theo Işık và cộng sự (2024), hiệu suất kinh tế đóng vai trò quan trọng trong việc hình khả năng giải quyết các vấn đề môi trường, xã hội, và ảnh hưởng đến doanh nghiệp qua các điều kiện tài chính, cấu trúc chi phí và nhu cầu thị trường. Do đó, nghiên cứu này cụ thể hóa cấu trúc kinh tế qua năm chỉ số chính: i) Tổng sản phẩm quốc nội; ii) Lãi suất; iii) Chỉ số giá tiêu dùng (CPI); iv) Tỷ giá hối đoái; và v) Tỷ lệ thất nghiệp phản ánh điều kiện thị trường lao động và tổng cầu trong nền kinh tế.

Khung ECON-ESG tích hợp các chỉ số vĩ mô vào cấu trúc ESG truyền thống nhằm giải quyết sự thiếu hụt các khía cạnh kinh tế (Işık và cộng sự, 2024). Hệ thống bốn thành phần cung cấp cái nhìn toàn diện hơn về tính bền vững, bằng cách xem xét các yếu tố ngoại ứng kinh tế bên ngoài ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp.

#### ***Lợi nhuận bền vững***

Lợi nhuận bền vững đại diện cho phần lợi nhuận báo cáo được kỳ vọng sẽ duy trì ổn định (Beisland & Hamberg, 2013), giúp phân biệt thu nhập hoạt động cốt lõi với các biến động tạm thời. Là một biến đại diện cho chất lượng tài chính, lợi nhuận bền vững được đo lường bằng phương pháp chuỗi thời gian và cắt ngang để xác định cường độ lợi nhuận cốt lõi - chỉ số phản ánh tỷ trọng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi theo thời gian, được khái niệm hóa bởi Amir, Einhorn và Kama (2013).

#### ***Lý thuyết các bên liên quan***

Lý thuyết các bên liên quan (Freeman, 1984) cho rằng, doanh nghiệp cần cân bằng lợi ích của nhà đầu tư, nhân viên, khách hàng, cơ quan quản lý và cộng đồng thay vì chỉ ưu tiên lợi ích của cổ đông. Việc quản trị các bên liên quan một cách có đạo đức sẽ nâng cao tính chính danh và hiệu quả hoạt động dài hạn của doanh nghiệp (Mitchell và cộng sự, 1997).

#### ***Lý thuyết thể chế***

Lý thuyết thể chế (Scott, 2008) nhấn mạnh rằng, các áp lực về quy định, chuẩn mực và nhận thức xã hội định hình hành vi của doanh nghiệp. Việc áp dụng ESG không chỉ xuất phát từ mục tiêu nâng cao hiệu quả nội tại mà còn là phản ứng trước các tiêu chuẩn công bố thông tin và yêu cầu từ nhà đầu tư. Sự gia tăng các yêu cầu về phát triển bền vững tại các thị trường ASEAN thúc đẩy tính minh bạch, đồng thời giảm thiểu rủi ro vi phạm quy định và dòng vốn rút ra, qua đó hỗ trợ sự ổn định lợi nhuận (Soeprajitno và cộng sự, 2024).

#### ***Quan điểm dựa trên nguồn lực***

Quan điểm dựa trên nguồn lực của Hart (1995) cho rằng, lợi thế cạnh tranh phụ thuộc vào các nguồn lực có giá trị, khan hiếm, khó bắt chước và không thể thay thế. Các năng lực liên quan đến ESG: bao gồm đổi mới sáng tạo, hành vi kinh doanh có trách nhiệm và khả năng đáp ứng các bên liên quan được xem là những tài sản chiến lược đáp ứng các tiêu chí này (Hart & Dowell, 2011). Hiệu quả cao về ECON-ESG giúp nâng cao hiệu suất hoạt động, thu hút nguồn vốn tài chính bền vững từ đó tăng cường khả năng tài chính theo thời gian.

### **2.2. Nghiên cứu về kinh tế vĩ mô và lợi nhuận doanh nghiệp**

Một số nghiên cứu đã khẳng định các yếu tố kinh tế vĩ mô ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả doanh nghiệp, yêu cầu việc xem xét sự ổn định vĩ mô trong hệ thống liên kết chặt chẽ với sức khỏe tài chính ở cấp độ doanh nghiệp (Bidzhoyan & Bogdanova, 2016). Bằng chứng tại các thị trường mới nổi cho thấy sức mạnh dự báo của các biến kinh tế này. Tại Ấn Độ, Tripathy (2011) phát hiện rằng, GDP, tỷ giá hối

đoái và lãi suất là những yếu tố dự báo mạnh đối với biến động thị trường. Bidzhoyan và Bogdanova (2016) nhấn mạnh, giá dầu Brent và tỷ giá hối đoái quyết định sự ổn định tài chính doanh nghiệp khi kết hợp với các yếu tố nội tại. Tuy nhiên, Bekkeris (2012) quan sát rằng với các doanh nghiệp nhỏ và vừa, năng lực quản trị nội bộ đóng vai trò chi phối hơn. Vì vậy, nghiên cứu đề xuất giả thuyết sau:

**H1:** Các yếu tố kinh tế có ảnh hưởng tích cực đến lợi nhuận bền vững.

### 2.3. Nghiên cứu về ESG và hiệu quả tài chính

Nhiều nghiên cứu cho thấy các thực hành ESG có thể tạo ra tác động tài chính tích cực dài hạn qua việc nâng cao uy tín thương hiệu và niềm tin của nhà đầu tư (Kim & Kim, 2022). Tuy nhiên, các bằng chứng trái chiều phản ánh sự phụ thuộc của mối quan hệ này vào đặc điểm thể chế, bối cảnh ngành và môi trường kinh tế vĩ mô. Một số nghiên cứu tập trung vào mối liên hệ giữa hiệu quả ESG và chất lượng lợi nhuận. Scholtens và Kang (2012) cho thấy các doanh nghiệp có trách nhiệm xã hội (CSR) cao ít thao túng lợi nhuận hơn nhờ cơ chế bảo vệ nhà đầu tư và khung pháp lý mạnh mẽ. Điều này khẳng định mối quan hệ giữa ESG và quản trị lợi nhuận chịu ảnh hưởng lớn từ môi trường thể chế, mức độ minh bạch và văn hóa doanh nghiệp. Các nghiên cứu gần đây khẳng định, ESG tổng hợp không chỉ ảnh hưởng khả năng sinh lời ngắn hạn mà còn mở rộng đến tính bền vững của lợi nhuận, dù từng thành phần riêng lẻ có thể cho kết quả khác nhau (Haider, 2025; Kim, 2022; Ma & Yoo, 2022; Wang và cộng sự, 2024). Nghiên cứu đề xuất giả thuyết:

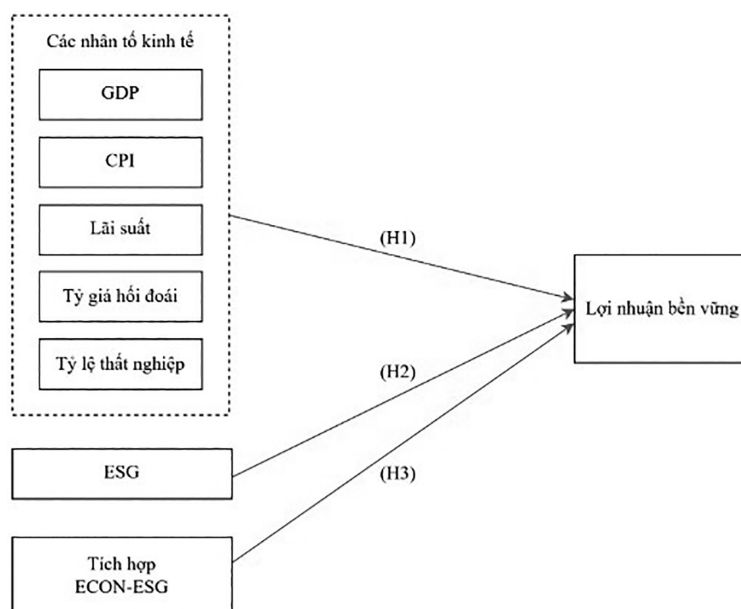
**H2:** Hiệu quả ESG có ảnh hưởng tích cực đến lợi nhuận bền vững.

### 2.4. Các nghiên cứu tích hợp ESG và kinh tế vĩ mô (ECON-ESG)

Việc tích hợp các yếu tố kinh tế vào khuôn khổ ESG (ECON-ESG hoặc EESG) được khuyến nghị bởi các học giả và tổ chức tài chính quốc tế (Işık và cộng sự, 2024), nhằm phản ánh sự tương tác giữa môi trường kinh tế vĩ mô và các thực hành bền vững. Mô hình này giải thích rõ hơn sự khác biệt về lợi nhuận bền vững giữa các doanh nghiệp và cải thiện độ chính xác trong dự báo hiệu quả dài hạn.

Về lý thuyết, theo quan điểm dựa trên nguồn lực, năng lực ESG nội tại phát huy tối đa khi được vận dụng trong môi trường kinh tế thuận lợi, trong khi lý thuyết các bên liên quan nhấn mạnh sự cân bằng giữa thực tế kinh tế bên ngoài và trách nhiệm doanh nghiệp. Bằng cách bao quát đầy đủ hơn phổ rủi ro hơn các thước đo riêng lẻ, khung ECON-ESG cung cấp cái nhìn toàn diện về lợi nhuận dài hạn. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất giả thuyết:

**H3:** Tích hợp ECON-ESG có ảnh hưởng tích cực và có ý nghĩa thống kê đến lợi nhuận bền vững.



### 3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng để xem xét tác động của điều kiện kinh tế vĩ mô và hiệu quả ESG đến lợi nhuận bền vững của các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết tại 11 quốc gia Đông Nam Á trong giai đoạn 2018-2024. Cách tiếp cận này giúp quan sát sự thay đổi của doanh nghiệp theo thời gian, và sự khác biệt giữa các quốc gia. Dữ liệu tài chính, điểm ESG được thu thập từ LSEG. Các biến kinh tế vĩ mô (GDP, CPI, tỷ giá, tỷ lệ thất nghiệp và lãi suất) lấy từ World Bank và Trading Economics. Lợi nhuận bền vững được xác định theo phương pháp của Yousaf và Ali (2021), dựa trên thu nhập hoạt động cốt lõi.

Để giảm hiện tượng đa cộng tuyến và xây dựng các biến đại diện, nghiên cứu sử dụng phân tích thành phần chính (PCA). Lần PCA thứ nhất tạo ra nhân tố đại diện cho điều kiện kinh tế (PC1), và lần thứ hai tích hợp nhân tố này với điểm ESG để hình thành chỉ số ECON-ESG. Các mô hình hồi quy Pooled OLS, tác động cố định và tác động ngẫu nhiên được sử dụng để kiểm định các giả thuyết nghiên cứu. Kiểm định Hausman giúp lựa chọn mô hình phù hợp, trong khi ước lượng GLS được áp dụng nhằm xử lý phương sai thay đổi và tự tương quan, đảm bảo kết quả có độ tin cậy cao.

### 4. Kết quả nghiên cứu

**Bảng 1. Kết quả PCA cho các yếu tố kinh tế**

PC	Tỷ lệ phương sai giải thích	Tích lũy
PC1	0,605859924	0,605859924
PC2	0,119124796	0,72498472
PC3	0,10281854	0,82780326
PC4	0,090760303	0,918563563
PC5	0,081436437	1

Kết quả của PCA được thực hiện trên năm chỉ tiêu kinh tế vĩ mô được trình bày trong Bảng 1. Thành phần chính thứ nhất (PC1) giải thích 60,6% tổng phương sai, cho thấy nó nắm bắt phần lớn thông tin từ các biến ban đầu và do đó được sử dụng để đại diện cho biến tổng hợp các yếu tố kinh tế trong các phân tích tiếp theo.

Thống kê mô tả cho thấy mức độ biến thiên vừa phải giữa tất cả các biến. Nhân tố Kinh tế tổng hợp (PC1) có giá trị trung bình xấp xỉ bằng 0 do được chuẩn hóa, với khoảng dao động rộng cho thấy sự khác biệt đáng kể về điều kiện kinh tế vĩ mô giữa các quốc gia và các năm. Điểm ESG trung bình đạt 46,51, phản ánh mức độ thực hành phát triển bền vững ở mức trung bình của các doanh nghiệp Đông Nam Á. Chỉ số tích hợp ECON-ESG có giá trị trung bình là 0,47, thể hiện sự cân bằng giữa các khía cạnh kinh tế và ESG. Lợi nhuận bền vững có giá trị trung bình 4,34 với mức phân tán tương đối thấp, cho thấy khả năng sinh lợi tương đối ổn định trong toàn bộ mẫu nghiên cứu.

**Bảng 2. Kết quả hồi quy Pooled OLS đối với Lợi nhuận bền vững**

Biến	Hệ số	Sai số chuẩn	Giá trị t	p-value	Khoảng tin cậy (95%)
Constant	0,4639	0,1170	3,958	0,000	[0,233, 0,694]
PC1	0,2644	0,0181	14,584	0,000	[0,229, 0,300]
ESG	0,0502	0,0030	17,145	0,000	[0,044, 0,056]
EESG	3,2809	0,2050	16,032	0,000	[2,878, 3,684]
R-squared	0,817				
Adjusted R2	0,816				
F-statistic	486,2 (0,000)				

Kết quả hồi quy Pooled OLS cho thấy tồn tại mối quan hệ mạnh và có ý nghĩa thống kê giữa các biến độc lập và lợi nhuận bền vững như được trình bày trong Bảng 2. Mô hình giải thích 81,7% sự biến thiên của lợi nhuận bền vững, cho thấy mức độ giải thích cao. Tất cả các biến, bao gồm PC1, ESG và EESG, đều có hệ số dương và có ý nghĩa thống kê với giá trị p nhỏ hơn 0,01. Trong số đó, EESG có tác động tích cực mạnh nhất với hệ số 3,2809, cho thấy các yếu tố môi trường, xã hội và quản trị có ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận bền vững. PC1 và ESG cũng đóng góp tích cực vào mô hình. Giá trị thống kê F là 486,2 với p-value bằng 0,000 xác nhận rằng mô hình tổng thể có ý nghĩa thống kê và đáng tin cậy.

Theo kết quả hồi quy theo mô hình tác động cố định, cả ba biến đều có tác động dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Cụ thể, PC1 có hệ số 0,2476 ( $p = 0,000$ ), cho thấy khi điều kiện kinh tế cải thiện, lợi nhuận bền vững của doanh nghiệp tăng tương ứng. ESG cũng ghi nhận tác động tích cực với hệ số 0,0427 ( $p = 0,000$ ), phản ánh vai trò của thực hành bền vững trong việc củng cố sự ổn định lợi nhuận. Đáng chú ý, biến tích hợp EESG có hệ số 1,2367 ( $p = 0,000$ ), lớn hơn đáng kể so với từng yếu tố riêng lẻ, hàm ý rằng sự kết hợp giữa môi trường kinh tế thuận lợi và năng lực ESG tạo ra hiệu quả cộng hưởng rõ rệt. Hệ số xác định  $R^2$  đạt 0,7042, cho thấy mô hình giải thích được khoảng 70% biến thiên của lợi nhuận bền vững.

Kết quả ước lượng theo mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) cho thấy các biến độc lập đều có mối quan hệ dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 1% đối với lợi nhuận bền vững. Mô hình giải thích 79,16% biến thiên của lợi nhuận ( $R^2 = 0,7916$ ) và đạt ý nghĩa tổng thể với  $F = 263,79$  ( $p = 0,0000$ ). Cụ thể, PC1 ( $\beta = 0,0156$ ) và ESG ( $\beta = 0,0028$ ) cho thấy tác động tích cực ổn định, trong khi EESG có hệ số lớn hơn ( $\beta = 0,2198$ ), hàm ý rằng sự kết hợp giữa điều kiện kinh tế và thực hành ESG tạo ra hiệu ứng mạnh hơn. Nhìn chung, cả yếu tố nội tại và các biến động ngẫu nhiên đều góp phần đáng kể vào việc củng cố lợi nhuận bền vững.

Kiểm định Hausman ( $\chi^2 = 130,51$ ;  $p = 0,0000$ ) bác bỏ giả thuyết của mô hình tác động ngẫu nhiên, cho thấy mô hình tác động cố định (FEM) phù hợp và đáng tin cậy hơn trong phân tích lợi nhuận bền vững. Các kiểm định chẩn đoán chỉ ra tồn tại phương sai thay đổi (Breusch–Pagan LM,  $p = 0,0031$ ) và tự tương quan (Durbin–Watson = 1,4703), trong khi không phát hiện vấn đề về phân phối chuẩn (Jarque–Bera,  $p = 0,9083$ ) hay đa cộng tuyến ( $VIF < 2$ ). Hàm ý rằng dù mô hình không gặp vấn đề nghiêm trọng về cấu trúc biến, việc áp dụng ước lượng vững là cần thiết để đảm bảo kết quả suy luận đáng tin cậy hơn trong khuôn khổ FEM.

Kết quả hồi quy GLS cho thấy mô hình có độ phù hợp rất cao, với  $R^2 = 0,914$  và  $R^2$  hiệu chỉnh = 0,913, tức khoảng 91% biến thiên của lợi nhuận bền vững được giải thích bởi các biến độc lập. Tất cả các hệ số đều dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Đáng chú ý, biến tích hợp ECON–ESG có hệ số lớn nhất ( $\beta = 3,2918$ ), cho thấy tác động mạnh và nổi bật so với PC1 ( $\beta = 0,2727$ ) và ESG ( $\beta = 0,0510$ ). Giá trị  $F = 1157$  ( $p < 0,001$ ) khẳng định mô hình có ý nghĩa tổng thể cao. Dù chỉ số Durbin–Watson (1,525) cho thấy tồn tại tự tương quan ở mức nhất định và kiểm định Jarque–Bera phản ánh sự lệch chuẩn nhẹ, mức độ giải thích lớn cùng ý nghĩa thống kê vững chắc cho thấy kết quả GLS vẫn đủ tin cậy cho phân tích.

**Bảng 3. Tóm tắt kết quả kiểm định giả thuyết**

Giả thuyết	Mối quan hệ	Hệ số ( $\beta$ )	p-Value	Kết luận	Diễn giải
H1	Các nhân tố kinh tế → Thu nhập bền vững	0,2476	0,0000	Chấp nhận	Có ý nghĩa, tác động dương
H2	ESG → Thu nhập bền vững	0,0427	0,0000	Chấp nhận	Có ý nghĩa, tác động dương
H3	Tích hợp Econ–ESG → Thu nhập bền vững	1,2367	0,0000	Chấp nhận	Có ý nghĩa, tác động dương

Nhìn chung, tổng hợp kết quả kiểm định cho thấy cả ba giả thuyết đều được ủng hộ với hệ số dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Cụ thể, yếu tố kinh tế có tác động tích cực đến lợi nhuận bền vững ( $\beta = 0,2476$ ;  $p < 0,001$ ), cho thấy môi trường vĩ mô thuận lợi góp phần củng cố khả năng duy trì lợi nhuận. ESG cũng ghi nhận ảnh hưởng dương ( $\beta = 0,0427$ ;  $p < 0,001$ ), phản ánh vai trò của quản trị và thực hành bền vững trong việc nâng cao chất lượng kết quả tài chính.

Đáng chú ý, biến tích hợp ECON-ESG có hệ số lớn nhất ( $\beta = 1,2367$ ;  $p < 0,001$ ), cho thấy hiệu ứng cộng hưởng rõ rệt khi kết hợp điều kiện kinh tế với năng lực ESG. Như vậy, H1, H2 và H3 đều được chấp nhận, khẳng định cả yếu tố riêng lẻ và yếu tố tích hợp đều góp phần thúc đẩy lợi nhuận bền vững.

## 5. Kết luận và hàm ý

Nghiên cứu này phân tích cách các yếu tố ECON – ESG tác động đồng thời đến tính bền vững của lợi nhuận tại các doanh nghiệp niêm yết ở khu vực Đông Nam Á, khu vực có tốc độ tăng trưởng kinh tế nhanh, sự đa dạng về thể chế và mức độ nhạy cảm cao trước các yếu tố vĩ mô. Bằng cách kết hợp các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, lạm phát và tỷ giá hối đoái với hiệu quả ESG ở cấp độ doanh nghiệp, nghiên cứu đề xuất một khung phân tích tích hợp nhằm đánh giá tính bền vững của lợi nhuận. Kết quả cho thấy tính bền vững của lợi nhuận chịu ảnh hưởng đáng kể từ môi trường kinh tế. Ngược lại, bất ổn kinh tế làm suy giảm tính bền vững của lợi nhuận do chi phí vốn tăng, biến động giá cả và gián đoạn thị trường lao động. Những phát hiện này cho thấy lợi nhuận bền vững không chỉ phụ thuộc vào đặc điểm nội tại của doanh nghiệp mà còn gắn chặt với chu kỳ kinh tế rộng lớn hơn. Ở cấp độ doanh nghiệp, hiệu quả ESG góp phần củng cố sự ổn định của lợi nhuận thông qua việc nâng cao chất lượng quản trị, tăng cường quan hệ với các bên liên quan và cải thiện năng lực quản trị rủi ro.

Nghiên cứu phát hiện rằng, tính bền vững của lợi nhuận đạt mức tối đa khi điều kiện kinh tế thuận lợi, với năng lực ESG vững mạnh. Các doanh nghiệp định hướng ESG có khả năng chuyển hóa cơ hội kinh tế thành lợi nhuận bền vững tốt hơn, đồng thời thích ứng hiệu quả hơn trong giai đoạn suy thoái. Kết quả cho thấy lợi nhuận bền vững tại Đông Nam Á phụ thuộc vào sự phù hợp giữa điều kiện kinh tế vĩ mô và chiến lược ESG của doanh nghiệp. Khung ECON-ESG vì vậy cung cấp cách tiếp cận toàn diện hơn, nhấn mạnh tính bổ trợ giữa bối cảnh kinh tế và định hướng chiến lược trong thị trường biến động.

### *Hàm ý đối với nhà quản lý doanh nghiệp*

Kết quả nghiên cứu hàm ý rằng các nhà quản lý cần xem ESG như một công cụ chiến lược nhằm củng cố tính ổn định lợi nhuận. Việc tích hợp ESG vào hoạch định tài chính và quản trị rủi ro là thiết yếu: quản trị chất lượng cao tăng cường kỷ luật tài chính; hiệu quả môi trường giảm áp lực chi phí; sáng kiến xã hội hỗ trợ ổn định nguồn nhân lực. Đầu tư ESG nên được xem là chiến lược tạo giá trị dài hạn, đặc biệt đối với doanh nghiệp quy mô lớn.

### *Hàm ý đối với nhà hoạch định chính sách và cơ quan quản lý*

Đối với nhà hoạch định chính sách, kết quả nghiên cứu nhấn mạnh tầm quan trọng của việc kết hợp ổn định kinh tế vĩ mô với cải cách về tính bền vững và quản trị doanh nghiệp. Việc thúc đẩy báo cáo tích hợp, kết nối hiệu quả ESG với rủi ro vĩ mô có thể nâng cao tính minh bạch và hiệu quả thị trường. Chính phủ có thể khuyến khích việc áp dụng ESG thông qua các công cụ tài khóa và tiền tệ phù hợp. Tăng cường chất lượng thể chế thông qua thực thi pháp luật nhất quán và bảo vệ nhà đầu tư cũng là điều kiện quan trọng để đảm bảo các thực hành ESG thực sự đóng góp vào sự ổn định lợi nhuận dài hạn.

Nghiên cứu đóng góp cho văn liệu học thuật thông qua việc xây dựng khung phân tích tích hợp ECON-ESG, kết hợp điều kiện kinh tế vĩ mô với hiệu quả ESG trong việc lý giải tính bền vững lợi nhuận. Khác với các nghiên cứu chủ yếu tập trung vào kết quả tài chính ngắn hạn, nghiên cứu này nhấn mạnh khía cạnh bền vững dài hạn và cung cấp bằng chứng thực nghiệm từ Đông Nam Á – khu vực còn hạn chế trong các nghiên cứu liên quan. Trong tương lai, các nghiên cứu có thể phân tích riêng từng cấu phần ESG, đánh giá mức độ nhạy cảm của doanh nghiệp trước các cú sốc vĩ mô, áp dụng phương pháp suy luận nhân quả, hoặc mở rộng phạm vi sang các khu vực khác nhằm nâng cao tính khái quát của kết quả.

## Tài liệu tham khảo

1. Amir, E., Einhorn, E., & Kama, I. (2013). *Extracting sustainable earnings from profit margins*.
2. Beisland, L. A., & Hamberg, M. (2013b). *Earnings sustainability, economic conditions and the value relevance of accounting information*. *Scandinavian Journal of Management*, 29(3), 314–324. <https://doi.org/10.1016/j.scaman.2013.02.001>
3. Bekeris, R. (2012). *The Impact Of Macroeconomic Indicators Upon SME's*.
4. Bidzhoyan, D., & Bogdanova, T. (2016). *Modelling the financial stability of an enterprise taking into account macroeconomic indicators*. *Business Informatics*, 10(3), 30–37. <https://doi.org/10.17323/1998-0663.2016.3.30.37>
5. Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
6. Haider, H. (2025). *The impact of ESG integration on corporate financial performance (Master's thesis, Politecnico di Torino)*. Polito Webthesis. <https://webthesis.biblio.polito.it/36861/>
7. Hart, S. L. (1995). *A natural-resource-based view of the firm*. *Academy of Management Review*, 20(4), 986–1014. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9512280033>
8. Hart, S. L., & Dowell, G. (2011). *A natural-resource-based view of the firm: Fifteen years after*.
9. Houqe, M. N., & van Zijl, T. (2019). *Governance quality, macroeconomic factors and earnings management*. *The British Accounting Review*, 51(5), 100824.
10. Işık, C., Ongan, S., & Islam, H. (2024). *A new pathway to sustainability: Integrating economic dimension (ECON) into ESG factors as (ECON-ESG) and aligned with sustainable development goals (SDGs)*. *Jurnal Ekonomi*, 6(1), 34–39. <https://doi.org/10.58251/ekonomi.1450860>
11. Li, T.-T., Wang, K., Sueyoshi, T., & Wang, D. D. (2021). *ESG: Research progress and future prospects*. *Sustainability*, 13(21), Article 11663. <https://doi.org/10.3390/su132111663>
12. Liu, M., Luo, X., & Lu, W. (2023). *Public perceptions of environmental, social, and governance (ESG) based on social media data: Evidence from China*. *Journal of Cleaner Production*, 387, 135840. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.135840>
13. LSEG (2024). *Environmental, Social and Governance scores from LSEG*. [https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en\\_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf](https://www.lseg.com/content/dam/data-analytics/en_us/documents/methodology/lseg-esg-scores-methodology.pdf)
14. Ma, H. Y., & Yoo, J. Y. (2022). *A study on the impact of sustainable management on earnings persistence and market pricing: evidence from Korea*. *Journal of Business Economics and Management*, 23(4), 818–836. <https://doi.org/10.3846/jbem.2022.16436>
15. Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). *Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts*. *Academy of Management Review*, 22(4), 853–886. <https://doi.org/10.5465/amr.1997.9711022105>
16. Scott, W. R. (2008). *Institutions and organizations: Ideas and interests* (3rd ed.). Sage Publications.
17. Soeprajitno, R. R. W. N., Na'im, A., Kusuma, I. W., & Rakhman, F. (2024). *Sustainability performance and earnings management: Institutional and regulatory perspectives*.
18. Teece, D. J. (2007). *Explicating dynamic capabilities: The nature and microfoundations of (sustainable) enterprise performance*. *Strategic Management Journal*, 28(13), 1319–1350. <https://doi.org/10.1002/smj.640>
19. Tripathy, N. (2011). *Causal Relationship between Macro-Economic Indicators and Stock Market in India*. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 3(1). <https://doi.org/10.5296/ajfa.v3i1.633>
20. Wang, S., Wang, P., Cebula, R., Foley, M. C., & Li, Y. (2024). *The impact of ESG performance on earnings persistence and the quality of future cash flow forecasts: The mediating role of financing constraints*. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4906978>