

Mục lục

Kiểm định vai trò tài sản trú ẩn an toàn của vàng đối với chứng khoán Việt Nam trong bối cảnh dịch COVID-19: Tiếp cận bằng DCC-GARCH	<i>Trần Thị Tuấn Anh</i>	2
Tác động của chiến lược kinh doanh đến hành vi quản trị lợi nhuận: Nghiên cứu thực nghiệm tại Việt Nam	<i>Nguyễn Vĩnh Khương, Nguyễn Thanh Liêm</i>	14
Đo lường tác động của các yếu tố tâm lý tới thị trường chứng khoán Việt Nam	<i>Nguyễn Thị Nhung, Trần Thị Vân Anh, Hoàng Bảo Ngọc</i>	24
Tuổi giám đốc điều hành và hành vi quản trị lợi nhuận ở Việt Nam	<i>Đặng Hữu Mẫn, Hoàng Dương Việt Anh, Lê Thị Phương Uyên, Võ Hàm Uyên</i>	35
Các nhân tố tác động tới chất lượng thể chế khu vực Châu Á Thái Bình Dương giai đoạn hậu khủng hoảng kinh tế toàn cầu	<i>Đinh Thị Thanh Vân, Trần Thị Phương Dịu</i>	45
Tác động của đầu tư trực tiếp nước ngoài đến tăng trưởng kinh tế: Trường hợp nghiên cứu ở các nước ASEAN	<i>Nguyễn Phúc Hiền, Lê Thùy Linh</i>	55
Marketing bền vững và ứng dụng cho các doanh nghiệp Việt Nam	<i>Nguyễn Viết Lâm</i>	65
Tác động của hoạt động xuất khẩu đến năng suất các nhân tố tổng hợp (TFP): Bằng chứng từ doanh nghiệp tại Việt Nam	<i>Hoàng Thanh Hiền</i>	74
Phát triển du lịch thông minh dựa trên dự đoán ý định sử dụng ứng dụng di động du lịch: Nghiên cứu thực tiễn tại Việt Nam	<i>Lê Văn Huy, Trần Thị Thu Dung</i>	83
Tác động của chi phí thất bại tới động cơ, nhận thức từ khởi nghiệp thất bại và ý định tái khởi nghiệp của doanh nhân Việt Nam	<i>Lưu Thị Minh Ngọc</i>	93
Chiến lược ứng phó với rủi ro ảnh hưởng đến thu nhập của hộ nuôi thủy sản ở đồng bằng Sông Cửu Long	<i>Nguyễn Tuấn Kiệt, Hồ Hữu Phương Chi, Từ Minh Lý, Trịnh Công Đức</i>	103

KIỂM ĐỊNH VAI TRÒ TÀI SẢN TRÚ ẨN AN TOÀN CỦA VÀNG ĐỐI VỚI CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG BỐI CẢNH DỊCH COVID-19: TIẾP CẬN BẰNG DCC-GARCH

Trần Thị Tuấn Anh

Trường Đại học Kinh tế TP.Hồ Chí Minh

Email: anhttt@ueh.edu.vn

Mã bài: JED - 270720

Ngày nhận: 27/7/2020

Ngày nhận bản sửa: 25/9/2020

Ngày duyệt đăng: 05/7/2021

Tóm tắt:

Bài viết sử dụng dữ liệu về tỷ suất sinh lợi của vàng giao sau, vàng giao ngay và VN-Index thu thập trong giai đoạn từ đầu tháng 1 năm 2019 đến cuối tháng 7 năm 2020 để kiểm tra vai trò tài sản trú ẩn an toàn của vàng đối với chỉ số VN-Index của thị trường chứng khoán Việt Nam. Mô hình DCC-GARCH được áp dụng để thực hiện phân tích theo nghiên cứu của Baur & Lucey (2010). Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng tài sản vàng luôn là nơi trú ẩn an toàn cho các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Ngoài ra, vai trò tài sản trú ẩn an toàn của thị trường vàng giao sau mạnh mẽ và rõ nét hơn so với thị trường vàng giao ngay. Kết quả nghiên cứu cũng hàm ý rằng việc các nhà đầu tư lựa chọn vàng làm tài sản trú ẩn an toàn là một quyết định hợp lý nhằm xây dựng danh mục đầu tư tối ưu trong bối cảnh diễn biến của dịch COVID-19 trên thế giới vẫn còn có thể kéo dài.

Từ khóa: Dịch bệnh COVID-19, hệ số tương quan động, mô hình DCC-GARCH, tài sản trú ẩn an toàn, tỷ suất sinh lợi hàng ngày của vàng, tỷ suất sinh lợi hàng ngày của VN-Index.

Mã JEL: C32, G15

Investigating the safe haven of gold for Vn-Index during COVID-19 outbreak: A DCC-GARCH APPROACH

Abstract:

This article collects daily gold return data on future and spot market and daily VN-Index returns from January 2019 to July 2020 to examine whether gold is safe haven for VN-Index during COVID-19 outbreak or not. The DCC-GARCH model was applied to calculate the dynamic conditional correlation between the gold's and VN-Index's returns. These dynamic conditional correlation series are analyzed similarly to the research of Baur & Lucey (2010) to complete the research objectives. The results show that gold assets will always be a safe haven for VN-Index during all of three stages: the stage before the COVID-19 epidemic, the stage that COVID-19 is spread throughout the community and the period when COVID-19 are under controlled in Vietnam. In addition, the safe haven role of the gold for VN-Index in futures market is stronger than in the spot market. These results also imply that choosing gold as a safe haven asset is a reasonable decision to build an optimal portfolio in the context of the complicated COVID-19 epidemic.

Keywords: COVID-19 outbreak, dynamic conditional correlation, DCC-GARCH model, safe haven asset, daily gold return, daily VN-Index return.

JEL Codes: C32, G15

1. Giới thiệu chung

Khi xây dựng danh mục đầu tư, nhà đầu tư luôn hướng đến mục tiêu tối thiểu hóa rủi ro hoặc tối đa hóa lợi nhuận của danh mục. Việc đa dạng hóa danh mục đầu tư nhằm giảm thiểu rủi ro danh mục phụ thuộc rất nhiều vào mối liên hệ giữa các tài sản. Có những tài sản có thể đóng vai trò tài sản phòng hộ rủi ro cho nhau, hoặc có những tài sản có thể là nơi trú ẩn an toàn cho một hoặc nhiều tài sản tài chính khác trong những giai đoạn thị trường biến động. Nhưng cũng có những tài sản chỉ có thể thay thế cho nhau trong danh mục và không có vai trò phòng hộ. Vì vậy, hiểu được mối liên hệ giữa các tài sản tài chính cấu thành nên danh mục là một vấn đề rất được các nhà đầu tư quan tâm. Một điều quan trọng khác nữa là mối liên hệ này giữa các tài sản không cố định mà luôn luôn biến động theo thời gian. Vì vậy vai trò phòng hộ hay thay thế của các tài sản cũng không cố định, đặc biệt là trong bối cảnh thị trường luôn bất ổn do ảnh hưởng lan rộng của dịch COVID-19 trên toàn cầu.

Trong các tài sản tài chính được giao dịch rộng rãi, vàng là một trong những tài sản quan trọng được rất nhiều các nhà đầu tư quan tâm như một tài sản tiềm năng để phòng hộ rủi ro. Tuy nhiên, với sự biến động mạnh mẽ của thị trường tài chính trên thế giới nói chung và thị trường chứng khoán Việt Nam nói riêng do COVID-19, liệu vàng có còn là tài sản trú ẩn an toàn của chứng khoán Việt Nam hay không? Đây là câu hỏi nghiên cứu chính mà bài viết này đặt ra và tìm cách trả lời. Để thực hiện mục tiêu nghiên cứu này, bài viết sử dụng mô hình DCC-GARCH để tính toán hệ số tương quan động giữa thị trường vàng trên thế giới với chỉ số chứng khoán của Việt Nam. Chuỗi tỷ suất sinh lợi hàng ngày của vàng trên thị trường giao sau và thị trường giao ngay được sử dụng để đại diện cho thị trường vàng trên thế giới. Chuỗi tỷ suất sinh lợi hàng ngày của chỉ số VN-Index đại diện cho thị trường chứng khoán Việt Nam. Để xem xét mối liên hệ giữa tài sản vàng trên thị trường thế giới với VN-Index, dữ liệu được thu thập trong cả ba giai đoạn: trước khi dịch COVID-19 xâm nhập vào Việt Nam, giai đoạn COVID-19 lây lan trong cộng đồng và giai đoạn Việt Nam tạm thời kiểm soát được sự lây lan của dịch. Với mục tiêu nghiên cứu này, phần còn lại của bài viết được tổ chức thành các mục như sau: Mục 2 trình bày tóm tắt một số các nghiên cứu đã có trên thế giới; Mục 3 giới thiệu dữ liệu và phương pháp nghiên cứu; Mục 4 phân tích và thảo luận các kết quả nghiên cứu; Mục 5 nêu kết luận và hàm ý của kết quả mà bài viết đạt được.

2. Tổng quan nghiên cứu

Trong xây dựng danh mục đầu tư, các kim loại quý như vàng và bạc thường được coi là những tài sản trú ẩn an toàn cho các chỉ số chứng khoán hoặc các tài sản tài chính khác như tiền tệ số, bất động sản, hay dầu thô. Theo nghiên cứu của Starr & Tran (2008) lý do chính là vì các nhà đầu tư thường có niềm tin chung vào giá trị vốn có của chúng. Tuy nhiên, các lập luận này chưa thực sự thuyết phục cho đến khi Baur & Lucey (2010) đưa ra các định nghĩa về tài sản trú ẩn an toàn và cách thức kiểm định vai trò tài sản trú ẩn an toàn của những tài sản tài chính với nhau. Trong nghiên cứu này, các tác giả đã phân biệt một tài sản trú ẩn an toàn với một tài sản phòng hộ và đa dạng hóa, mang lại lợi ích đa dạng hóa trong thời kỳ hỗn loạn của thị trường. Kết quả thực nghiệm của Baur & Lucey (2010) cho thấy vàng là nơi trú ẩn an toàn cho chứng khoán. Tuy nhiên, vàng nói chung không phải là nơi trú ẩn an toàn cho trái phiếu ở bất kỳ thị trường nào. Nghiên cứu cũng chỉ ra các hướng mở rộng về số lượng thị trường chứng khoán và trái phiếu được phân tích, và đồng thời xem xét vai trò của tỷ giá hối đoái đối với giả thuyết trú ẩn an toàn.

Sau đó, Baur & McDermott (2010) mở rộng nghiên cứu của Baur & Lucey (2010) nhằm xem xét vai trò của vàng trong hệ thống tài chính toàn cầu. Các tác giả kiểm tra giả thuyết rằng vàng đại diện cho một nơi trú ẩn an toàn trước cổ phiếu của các nước đang phát triển và các nước mới nổi với dữ liệu trong khoảng 30 năm từ 1979 đến 2009. Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy vàng vừa là hàng rào vừa là nơi trú ẩn an toàn cho các thị trường chứng khoán lớn ở châu Âu và Mỹ nhưng không phải cho Úc, Canada, Nhật Bản và các thị trường mới nổi lớn như các nước BRIC. Các tác giả cũng phân biệt giữa tài sản trú ẩn dạng yếu và dạng mạnh; đồng thời cho thấy rằng vàng có thể đóng vai trò là lực ổn định cho hệ thống tài chính bằng cách giảm tổn thất trước những cú sốc thị trường tiêu cực. Nhìn vào các giai đoạn khủng hoảng cụ thể, các tác giả nhấn mạnh vai trò của rằng đây là nơi trú ẩn an toàn mạnh mẽ cho hầu hết các thị trường phát triển trong hầu hết các cuộc khủng hoảng tài chính gần đây.

Cùng với sự phát triển của các công cụ phân tích dữ liệu, các mô hình kinh tế lượng chuỗi thời gian mới

thuận lợi cho nghiên cứu mối liên hệ động giữa các tài sản tài chính cũng được giới thiệu như kỹ thuật cửa sổ cuộn (*rolling window*), ARDL phi tuyến (*Nonlinear ARDL*), mô hình DCC-GARCH (*Dynamic Conditional Correlation*), BEKK-GARCH (*Baba, Engle, Kraft and Kroner GARCH*), hay hồi quy phân vị (*quantile regression*)... Các công cụ định lượng mạnh mẽ này giúp cho việc nghiên cứu vai trò tài sản trú ẩn an toàn của vàng ngày càng có được nhiều kết quả quan trọng. Hơn nữa, khi dịch COVID-19 diễn ra trên phạm vi toàn cầu, việc nghiên cứu vai trò phòng hộ của các tài sản tài chính ngày càng được chú trọng. Rất nhiều các nghiên cứu gần đây trên thế giới đã bắt đầu chú trọng đến hướng nghiên cứu vai trò phòng hộ của các tài sản tài chính trong bối cảnh dịch COVID-19 lan rộng.

Conlon & cộng sự (2020) thử nghiệm các đặc tính trú ẩn an toàn của các tiền tệ số như Bitcoin, Ethereum và Tether từ góc độ của các nhà đầu tư chỉ số vốn cổ phần quốc tế. Bitcoin và Ethereum không phải là nơi trú ẩn an toàn cho phần lớn các thị trường vốn cổ phần quốc tế được kiểm tra, vì các tài sản này làm gia tăng thêm sự rủi ro về giảm giá danh mục đầu tư. Riêng Tether duy trì thành công vai trò phòng hộ rủi ro với đồng USD trong cuộc khủng hoảng COVID-19 và Tether cũng hoạt động như một khoản đầu tư trú ẩn an toàn cho tất cả các chỉ số quốc tế được kiểm tra. Tuy nhiên, vai trò này không tuyệt đối vì vẫn tồn tại bằng chứng về sự suy giảm trong vai trò phòng hộ rủi ro giảm giá bị suy giảm của Tether trong mẫu nghiên cứu.

Jareno & cộng sự (2020) phân tích mức độ nhạy cảm của lợi nhuận Bitcoin đối với thay đổi lợi nhuận của giá vàng và một số yếu tố rủi ro quốc tế khác như lợi nhuận thị trường chứng khoán Mỹ, lãi suất, giá dầu thô, chỉ số biến động của thị trường chứng khoán Mỹ (VIX) và chỉ số căng thẳng tài chính Saint Louis (STLFSI). Nghiên cứu này áp dụng phương pháp hồi quy phân vị và phương pháp ARDL phi tuyến bất đối xứng (NARDL) cho giai đoạn 2010 – 2018. Bằng chứng kết quả cho thấy yếu tố rủi ro có liên quan nhất là chỉ số VIX, tiếp theo là thay đổi chỉ số căng thẳng STLFSI và cả hai đều cho thấy tác động tiêu cực và có ý nghĩa thống kê đến tỷ suất sinh lợi của Bitcoin trong hầu hết các giai đoạn và các phân vị. Bitcoin có thể đóng vai trò là tài sản trú ẩn an toàn trong thời kỳ khủng hoảng kinh tế. Ngoài ra, bằng phương pháp ARDL phi tuyến, các tác giả cũng tìm mối quan hệ dài hạn và ngắn hạn giữa lợi nhuận của Bitcoin và giá vàng; mối liên hệ này mang dấu dương, thể hiện các tác động tích cực giữa hai tài sản và mức độ tác động đủ mạnh và có ý nghĩa thống kê.

Rất nhiều các nghiên cứu khác cũng đã được thực hiện và công bố về vai trò phòng hộ của vàng đối với các tài sản tài chính khác, đặc biệt trong giai đoạn kinh tế biến động rất nhiều do sự lây lan mạnh mẽ của COVID-19. Tuy nhiên, ở Việt Nam, hướng nghiên cứu này vẫn còn khá mới mẻ và các nghiên cứu đã công bố hầu như rất ít phân tích sâu vào chủ đề này. Vì vậy, đây chính là lý do lựa chọn mục tiêu nghiên cứu của bài viết này.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu

Bài viết thu thập dữ liệu giá đóng cửa hàng ngày của giá vàng giao sau và giá vàng giao ngay từ trang web Investing.com trong giai đoạn từ tháng 01 năm 2019 đến tháng 7 năm 2020. Các phân tích chính thức được thực hiện với giá vàng giao ngay, và dữ liệu giá vàng giao sau được sử dụng để kiểm tra tính ổn định của kết quả nghiên cứu. Bên cạnh đó, dữ liệu về chứng khoán Việt Nam, đại diện bằng chỉ số VN-Index, cũng được thu thập theo giá đóng cửa hàng ngày trên sàn giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh trong thời gian tương ứng. Từ chỉ số giá đóng cửa, tỷ suất sinh lợi hàng ngày của các tài sản tài chính được tính toán theo công thức tỷ suất sinh lợi dạng logarit và quy đổi thành dạng phần trăm.

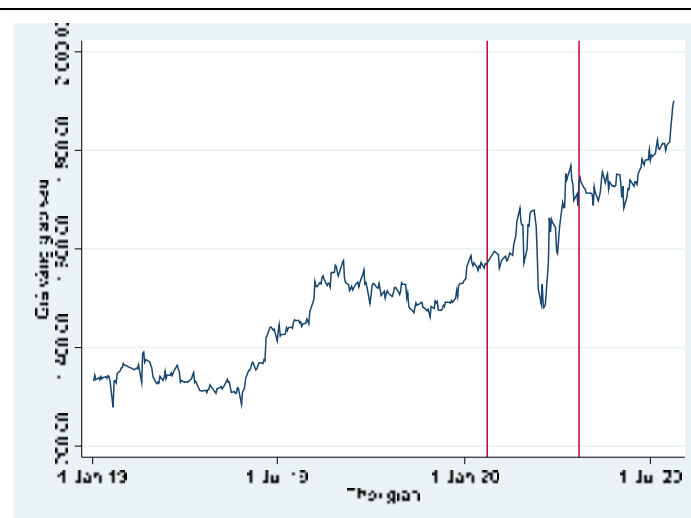
$$R_t = 100 \times \ln \frac{P_t}{P_{t-1}} \quad (1)$$

Đồ thị của giá và tỷ suất sinh lợi của thị trường vàng giao sau và giao ngay được thể hiện trên Hình 1. Đồ thị và tỷ suất sinh lợi của chỉ số VN-Index được thể hiện trên Hình 2. Các vạch thẳng đứng trên đồ thị cho biết các điểm mốc phân chia dữ liệu thành 3 giai đoạn và sẽ được mô tả trong Mục 3.

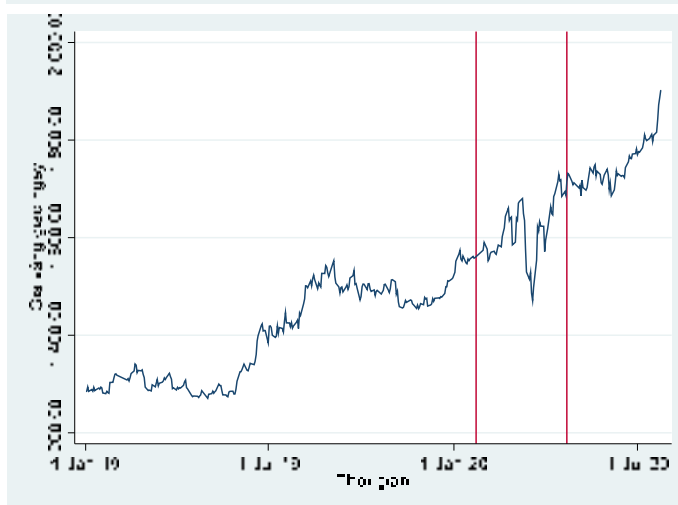
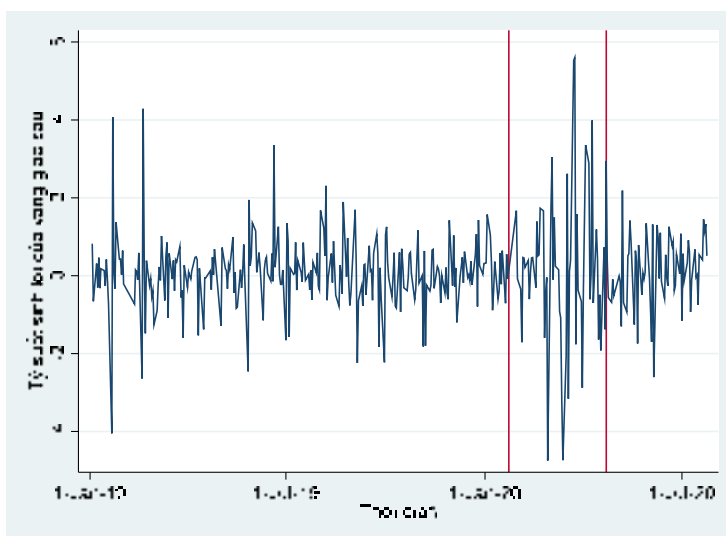
3.2. Phương pháp nghiên cứu

Baur & Lucey (2010) đã đề xuất định nghĩa về tài sản trú ẩn an toàn (*safe haven*) khi xem xét mối liên hệ giữa các tài sản tài chính và cách thức phân biệt giữa tài sản trú ẩn an toàn với tài sản phòng hộ và tài

Hình 1: Giá đóng cửa và tỷ suất sinh lợi hàng ngày của thị trường vàng

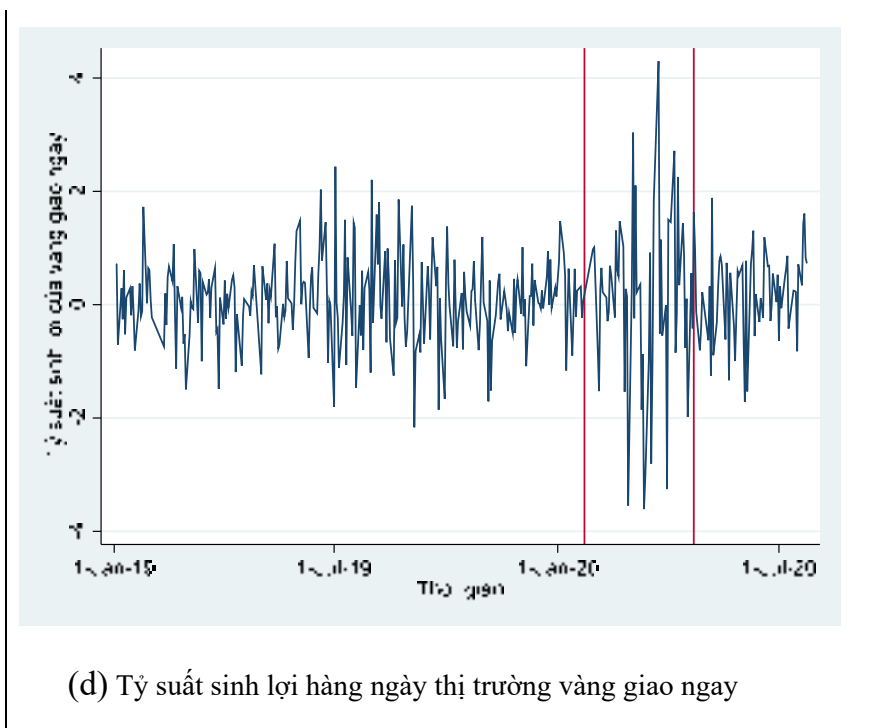


(a) Giá đóng cửa hàng ngày thị trường vàng giao sau



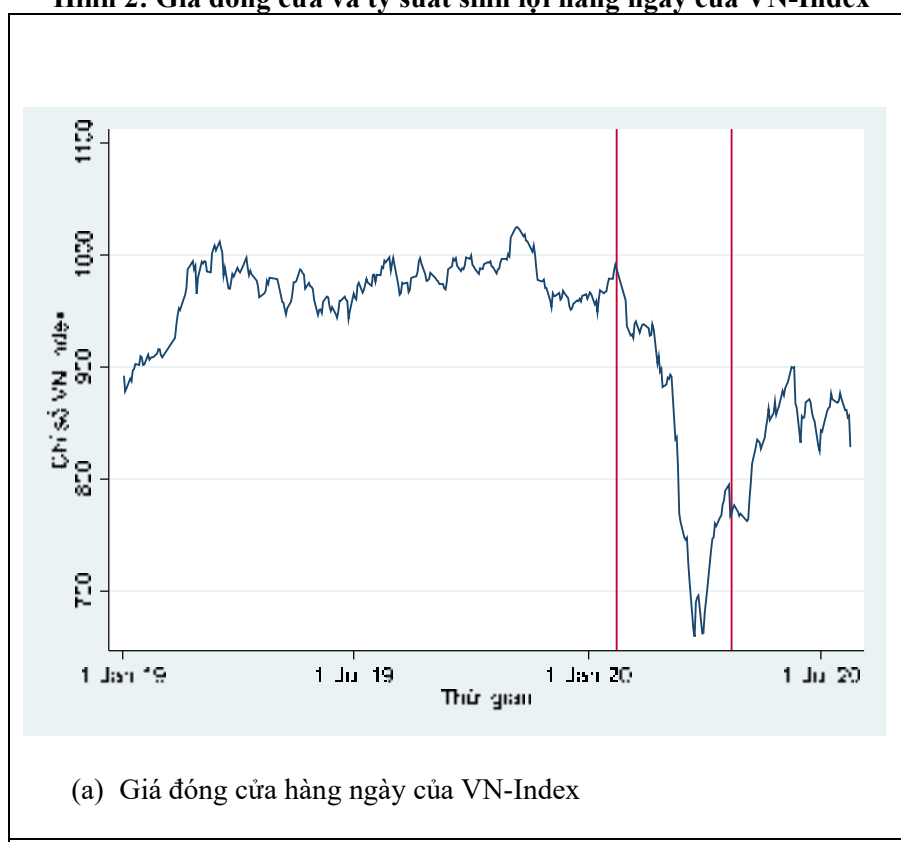
(c) Giá đóng cửa hàng ngày thị trường vàng giao ngay

Hình 1 (Tiếp)

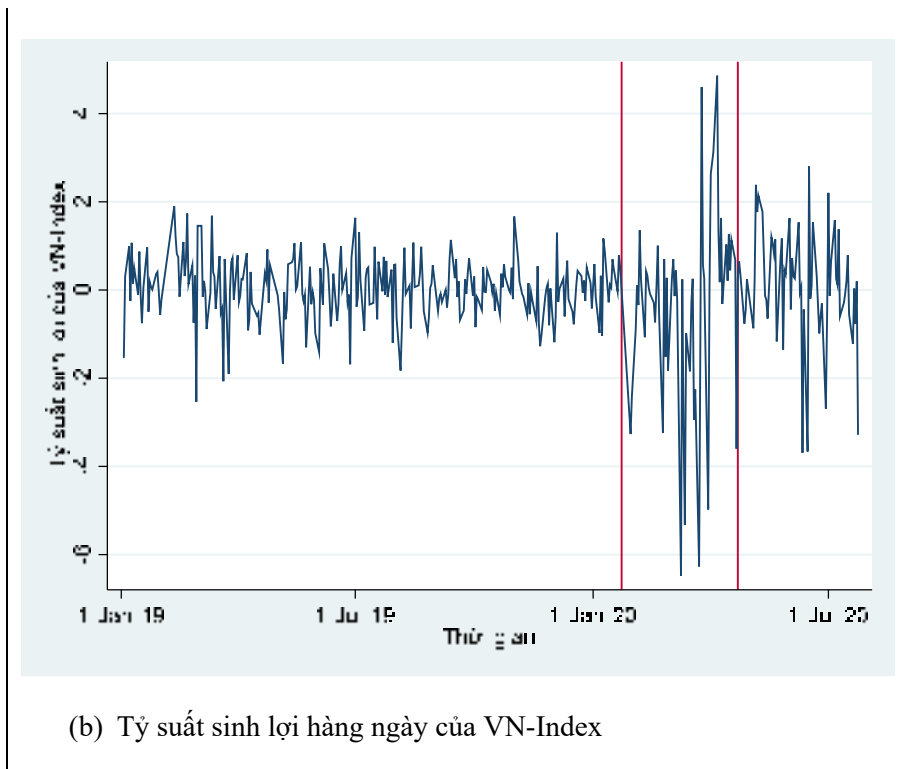


Nguồn: Tác giả tổng hợp từ số liệu của Investing.com

Hình 2: Giá đóng cửa và tỷ suất sinh lợi hàng ngày của VN-Index



Hình 2 (Tiếp)



Nguồn: Tác giả tổng hợp từ số liệu của Investing.com

sản đa dạng hóa (*diversifier*). Theo đó, một tài sản tài chính được xem là tài sản đa dạng hóa của một tài sản khác nếu tỷ suất sinh lợi của hai tài sản này có mối tương quan dương không hoàn hảo với nhau. Một tài sản là phòng hộ mạnh (*strong hedge*) của một tài sản khác nếu giữa chúng có mối tương quan âm đủ mạnh, về mặt kiểm định nghĩa là tương quan âm có ý nghĩa thống kê. Nếu tỷ suất sinh lợi giữa hai tài sản không có tương quan với nhau hoặc tương quan không có ý nghĩa thống kê thì quan hệ giữa chúng là tài sản phòng hộ yếu (*weak hedge*). Một tài sản sẽ là tài sản trú ẩn an toàn mạnh (*strong safe haven*) của tài sản khác nếu tỷ suất sinh lợi của hai tài sản có tương quan âm đủ mạnh chỉ trong một giai đoạn nào đó. Trường hợp nếu hai tài sản không tương quan trong giai đoạn được xem xét thì chúng là tài sản trú ẩn an toàn yếu (*weak safe haven*) của nhau.

Dựa trên định nghĩa của Baur & Lucey (2010), việc kết luận các tài sản là có phải là tài sản trú ẩn an toàn hay không, mạnh hay yếu phụ thuộc vào kết quả kiểm định mối tương quan giữa chúng trong giai đoạn cần nghiên cứu, ví dụ như giai đoạn khủng hoảng thị trường. Xuất phát từ ý tưởng này, Ratner & Chiu (2013) đã sử dụng mô hình DCC-GARCH (Engle, 2002) để cải thiện phương pháp của Baur & McDermott (2010) để kiểm định mối quan hệ trú ẩn an toàn giữa các tài sản tài chính.

Mô hình DCC-GARCH ban đầu do Engle (2002) đề xuất như sau:

$$\begin{aligned} Y_t &= CX_t + \varepsilon_t \\ \varepsilon_t &= H_t^{1/2} v_t \\ H_t &= D_t^{1/2} R_t D_t^{1/2} \\ R_t &= \text{diag}(Q_t)^{-1/2} Q_t \text{diag}(Q_t) \\ Q_t &= (1 - \lambda_1 - \lambda_2)R + \lambda_1 \tilde{\varepsilon}_{t-1} \tilde{\varepsilon}_{t-1}' + \lambda_2 Q_{t-1} \end{aligned}$$

$$H_t = D_t W_t D_t \quad (1)$$

$$\varepsilon_t \sim D_t^{-1} R_t$$

Trong đó,

Y_t : vector $m \times 1$ các chuỗi thời gian tham gia vào mô hình DCC-MGARCH

C: ma trận các tham số của mô hình DCC-GARCH

X_t : ma trận cấp $k \times 1$ các biến độc lập, có thể là các biến trễ của Y_t

$H_t^{1/2}$: kết quả phân rã Cholesky của ma trận hiệp phương sai H_t

v_t : vector của các sai số độc lập đồng nhất và có phân phối chuẩn

D_t : Ma trận đường chéo bao gồm các phương sai có điều kiện của sai số

Trong bài nghiên cứu này, Y_t là vector tỷ suất sinh lợi của các tài sản được xem xét. Cụ thể, vector Y_t là vector hai chiều gồm hai chuỗi tỷ suất sinh lợi của vàng và VN-Index.

$$Y_t = \begin{bmatrix} R_t^{gold} \\ R_t^{VN-Index} \end{bmatrix} \quad (2)$$

H_t là ma trận hiệp phương sai có điều kiện của Y_t và ε_t là sai số đã chuẩn hóa của phương trình hồi quy các chuỗi tỷ suất sinh lợi. Trong phương trình hồi quy các chuỗi tỷ suất sinh lợi này, thì D_t là ma trận đường chéo với các phần tử trên đường chéo chính là độ lệch chuẩn của các chuỗi tỷ suất sinh lợi trong R_t .

Ma trận R_t chứa các hệ số tương quan có điều kiện được tính toán theo ma trận Q_t . Cụ thể, Q_t là ma trận hệ số tương quan của ε_t và là ma trận xác định dương. Các phần tử của Q_t được tính toán dưới dạng động, thay đổi theo thời gian t .

Để phân tích rõ vai trò tài sản trú ẩn an toàn của vàng đối với thị trường chứng khoán Việt Nam trong bối cảnh COVID-19, bài viết chia số liệu thành 3 giai đoạn để xem xét:

-Giai đoạn 1 được tính từ ngày 2 tháng 1 năm 2019 đến trước ngày 23/01/2020, đây là giai đoạn Việt Nam chưa xảy ra dịch COVID-19 trong cộng đồng. Ngày 23/01/2020 là ngày Việt Nam công bố những ca nhiễm đầu tiên; trong số đó có một bệnh nhân di chuyển từ Vũ Hán vào Việt Nam để thăm người thân;

-Giai đoạn 2 được xác định từ ngày 23/01/ 2020 đến ngày 22/4/2020. Thời điểm ngày 22/4/2020 được chọn vì đây là thời điểm Việt Nam xem như đã kiểm soát tốt dịch bệnh và khôi phục các hoạt động kinh tế xã hội;

-Giai đoạn 3 là giai đoạn từ sau ngày 22/4/2020 đến ngày 25/7/2020, là ngày Đà Nẵng phát hiện ca nhiễm thứ 416, là ca nhiễm đầu tiên trong cộng đồng kể từ sau 99 ngày khôi phục các hoạt động kinh tế xã hội.

Mô hình DCC-GARCH được sử dụng để ước lượng phương sai và hệ số tương quan động thay đổi theo thời gian của vàng và của VN-Index. Hệ số tương quan động sẽ được phân tích trong từng giai đoạn để cho thấy liệu vàng có đóng vai trò tài sản trú ẩn an toàn cho chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn xảy ra dịch COVID-19 hay không. Kết quả phân tích được thể hiện trong Mục 4 của bài viết.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả dữ liệu

Bảng 1 thể hiện kết quả thống kê mô tả các chuỗi tỷ suất sinh lợi của vàng giao sau, vàng giao ngay và VN-Index trong giai đoạn thu thập dữ liệu từ tháng 01 năm 2019 đến tháng 7 năm 2020. Trong giai đoạn này, tỷ suất sinh lợi trên toàn bộ mẫu dữ liệu của vàng mang dấu dương, kể cả vàng trên thị trường giao sau và thị trường giao ngay. Khác với tài sản vàng, tỷ suất sinh lợi trung bình của VN-Index giai đoạn này mang dấu âm cho thấy những dấu hiệu của tác động tiêu cực của dịch bệnh COVID-19 đến thị trường tài chính Việt Nam. Bên cạnh các thống kê mô tả, các chuỗi tỷ suất sinh lợi của vàng và VN-Index cũng được kiểm định hiệu ứng ARCH để xác định sự cần thiết của việc sử dụng các mô hình kiểm soát sự thay đổi có điều kiện của phương sai. Ngoài ra, kiểm định tính dừng bằng ADF và Phillip-Perron cũng được thực hiện để phòng ngừa trường hợp hồi quy giả mạo.

Kết quả thống kê mô tả ở Bảng 2 cho thấy tỷ suất sinh lợi trung bình của vàng và VN-Index trong từng giai đoạn diễn biến của dịch COVID-19 ở Việt Nam. Đối với mặt hàng vàng, trong cả 3 giai đoạn được xem

Bảng 1: Thống kê mô tả các chuỗi tỷ suất sinh lợi của vàng và VN-Index

Tên biến	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max	ARCH effect	ADF test	PP test
Gold future return	387	0.092	1.135	-4.746	5.601	46.146***	-20.090***	-20.113***
Gold spot return	387	0.101	0.923	-3.609	4.297	21.926***	-17.846***	-17.801***
VN-Index return	387	-0.019	1.158	-6.482	4.860	3.494*	-16.094***	-16.204***

xét thì tỷ suất sinh lợi của cả thị trường giao ngay và giao sau đều mang dấu dương. Riêng sự thay đổi giữa các giai đoạn diễn ra khá rõ rệt với thị trường chứng khoán Việt Nam. Trước khi xuất hiện các ca nhiễm bệnh đầu tiên, tỷ suất sinh lợi trung bình của VN-Index dù không cao nhưng vẫn mang dấu dương với mức sinh lợi trung bình 0,04%. Tuy nhiên, trong giai đoạn xảy ra dịch, tính từ ngày công bố các ca nhiễm đầu tiên ngày 23/01/2020 đến ngày 22/4/2020, chỉ số VN-Index sụt giảm rõ rệt, như thể hiện ở Hình 2, và tỷ suất sinh lợi trung bình mang dấu âm (-0,431%) trong giai đoạn này. Mặc dù vậy, sau ngày 22/4/2020, khi mà Việt Nam bước vào giai đoạn ổn định sau khi dịch COVID-19 cơ bản được kiểm soát, các biện pháp cách ly xã hội dần dần được gỡ bỏ thì thị trường chứng khoán được hồi phục. Tỷ suất sinh lợi trung bình của giai đoạn này trở lại với dấu dương và cao hơn rất nhiều so với giai đoạn trước khi COVID-19 xảy ra. Những dấu hiệu ban đầu cho thấy COVID-19 thực sự có gây ra những biến động bất lợi cho thị trường Việt Nam. Vì vậy, việc phòng hộ rủi ro cho các khoản mục đầu tư chứng khoán là một vấn đề quan trọng các nhà đầu tư rất quan tâm trong giai đoạn này. Các nhà đầu tư cũng đặt ra câu hỏi rằng liệu vàng có còn là một nơi trú ẩn an toàn cho chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn này hay không.

Bảng 2: Bảng thống kê mô tả tỷ suất sinh lợi của vàng và VN-Index trong từng giai đoạn diễn biến của COVID-19 ở Việt Nam

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Giai đoạn trước 23/01/2020 (ngày ca nhiễm COVID-19 đầu tiên)					
Gold future return	263	0.062	0.881	-4.049	4.288
Gold spot return	263	0.074	0.729	-2.165	2.436
VN-Index return	263	0.040	0.683	-2.536	1.900
Giai đoạn từ 23/01/2020 đến 22/4/2020 (giai đoạn Việt Nam xảy ra dịch trong cộng đồng)					
Gold future return	59	0.174	2.042	-4.746	5.601
Gold spot return	59	0.162	1.622	-3.609	4.297
VN-Index return	59	-0.431	2.188	-6.482	4.860
Giai đoạn từ sau 22/04/2020 đến 25/07/2020					
Gold future return	65	0.137	0.895	-2.604	2.185
Gold spot return	65	0.159	0.755	-1.711	1.883
VN-Index return	65	0.116	1.284	-3.693	2.803

4.2. Kết quả nghiên cứu

Bảng 3 thể hiện kết quả hồi quy mô hình DCC-GARCH(1,1) dựa trên số liệu thu thập được để từ đó tính toán hệ số tương quan động tỷ suất sinh lợi giữa chỉ số chứng khoán Việt Nam và tỷ suất sinh lợi của tài sản vàng trên thị trường thế giới. Kết quả được thể hiện trong mô hình DCC-GARCH gồm có phương trình trung bình và phương trình phương sai cho từng tài sản. Bảng kết quả này chưa thể hiện được vai trò trú ẩn an toàn của vàng nhưng cũng cho thấy những tác động ban đầu của dịch COVID-19 đến biến động của thị trường. Trong phương trình phương sai của tỷ suất sinh lợi VN-Index, của vàng ở cả thị trường giao sau và thị trường giao ngay, biến giả ứng với giai đoạn 2 của dịch COVID-19 đều mang dấu dương và có ý nghĩa

Bảng 3: Kết quả mô hình hồi quy mô hình DCC-GARCH giữa vàng và VN-Index

	Tên biến	Vàng giao sau	Vàng giao ngay
Phương trình trung bình của TSSL vàng	Hệ số chặn	0.0623 [1.44]	0.0812** [2.06]
	L.arch	0.215*** [3.15]	0.119* [1.66]
Phương trình phương sai của TSSL vàng	L.garch	0.138 [1.08]	0.133 [0.67]
	Period 2	1.954*** [7.31]	1.656*** [6.61]
	Period 3	0.253 [0.96]	0.095 [0.40]
Phương trình trung bình của TSSL VN-Index	Hệ số chặn	0.0459 [1.13]	0.0447 [1.11]
	L.arch	0.0213 [0.55]	0.022 [0.56]
Phương trình phương sai của TSSL VN-Index	L.garch	0.0989 [1.09]	0.103 [1.15]
	Period 2	2.498*** [10.91]	2.482*** [10.79]
	Period 3	1.354*** [6.33]	1.373*** [6.35]
Hệ số điều chỉnh	lambda1	0.0541 [0.91]	0.0616 [1.00]
	lambda2	0.0233 [0.11]	0.0731 [0.19]

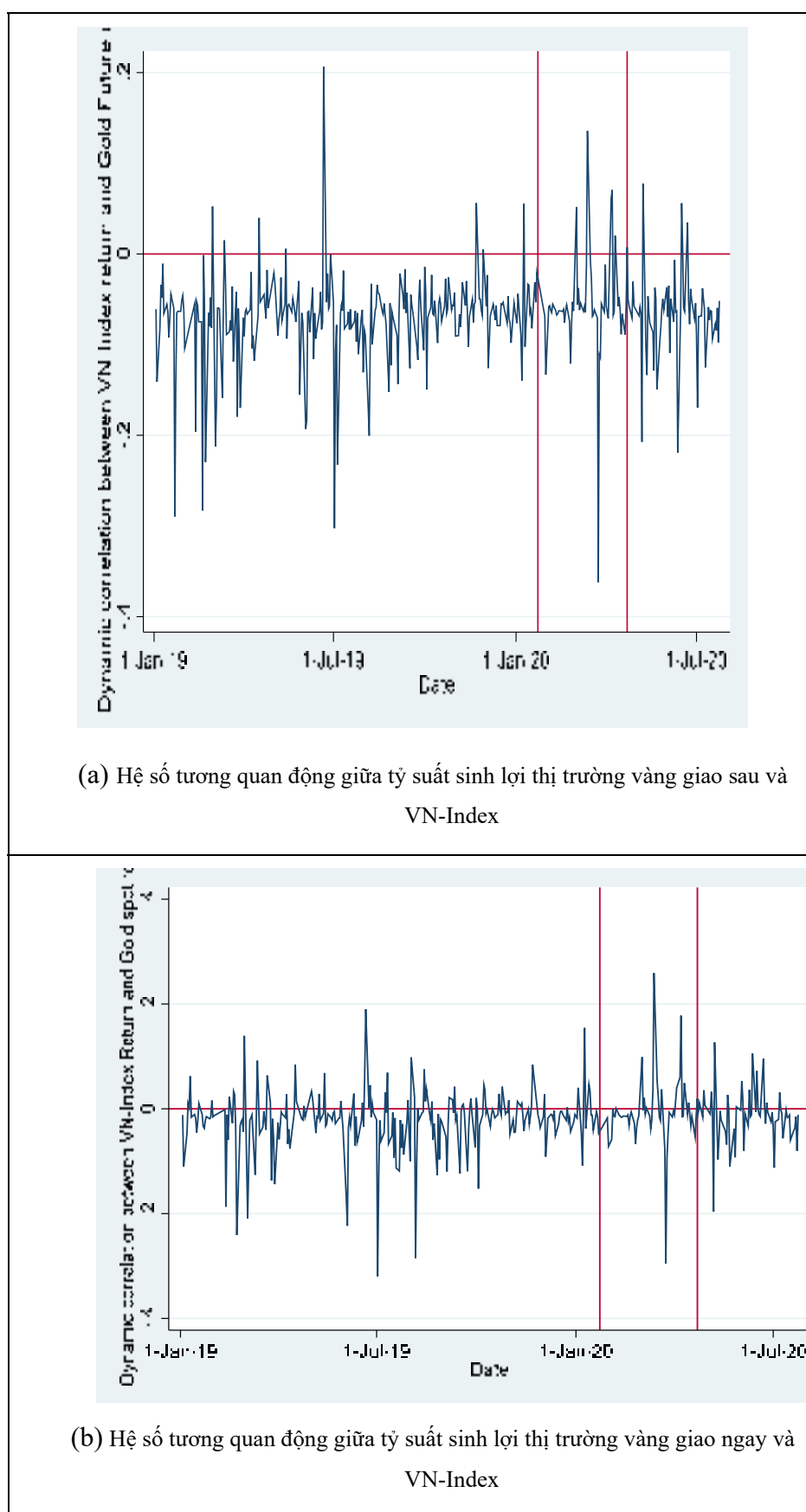
thống kê rất mạnh. Điều này cho thấy độ biến động, được đo lường bằng phương sai, của các thị trường này trong giai đoạn diễn ra dịch có sự khác biệt rất rõ rệt với giai đoạn trước dịch. Ngoài ra, đối với thị trường Việt Nam, giai đoạn phục hồi sau dịch COVID-19, mức độ biến động của thị trường cũng cao hơn nhiều so với giai đoạn trước khi dịch xảy ra. Điều này không xảy ra đối với thị trường vàng trên thế giới. Kết quả này khá hợp lý vì ở giai đoạn 3, thị trường phục hồi ở Việt Nam nhưng tình hình dịch COVID-19 vẫn diễn biến phức tạp trên thế giới.

Kết quả hồi quy DCC-GARCH ở Bảng 3 được dùng để ước lượng hệ số tương quan động giữa tỷ suất sinh lợi vàng và VN-Index. Chuỗi hệ số tương quan động được biểu diễn ở Hình 2, trong đó tương quan giữa VN-Index với vàng giao sau và giao ngay được lần lượt thể hiện ở Hình 2a và Hình 2b. Ngoài ra, kết quả mô tả và các kiểm định chi tiết của hệ số tương quan động được thể hiện trong Bảng 4 và Bảng 5.

Trong Hình 3, đường nằm ngang màu đỏ ứng với giá trị 0 của hệ số tương quan. Đường liền nét gấp khúc thể hiện độ lớn của hệ số tương quan tại từng thời điểm. Sự gấp khúc của đồ thị cho thấy sự biến động theo thời gian trong mối liên hệ giữa tài sản vàng và thị trường chứng khoán Việt Nam. Hai đường thẳng đứng màu đỏ được sử dụng làm vạch mốc phân chia các giai đoạn thời gian mà bài viết nghiên cứu. Đường màu đỏ thứ nhất ứng với thời điểm ngày 23/01/2020 và đường màu đỏ thứ hai ứng với thời điểm ngày 22/4/2020. Những phần đường gấp khúc nằm bên dưới vạch 0 là biểu hiện của hệ số tương quan mang dấu âm, và những phần đường gấp khúc cao hơn vạch 0 là ứng với các thời điểm hệ số tương quan mang dấu dương.

Dựa vào Hình 3, có thể thấy rằng tại hầu hết các thời điểm, hệ số tương quan giữa tỷ suất sinh lợi vàng

Hình 3: Hệ số tương quan động giữa tỷ suất sinh lợi vàng và chứng khoán VN-Index



Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập được.

giao sau và tỷ suất sinh lợi VN-Index mang dấu âm. Kết quả này cùng với những cơ sở lý thuyết được đề cập trong nghiên cứu của Baur & Lucey (2010) cho thấy rằng mặt hàng vàng có thể đóng vai trò tài sản trú ẩn an toàn cho chỉ số chứng khoán VN-Index. Điều này xảy ra ở cả 3 giai đoạn: trước khi xảy ra dịch COVID-19 trong nước, trong giai đoạn COVID-19 lây lan trong cộng đồng, và sau khi Việt Nam kiểm soát tốt dịch bệnh.

Kiểm định ý nghĩa thống kê của hệ số tương quan động giữa tỷ suất sinh lợi vàng giao sau và VN-Index thể hiện ở Bảng 4 cho thấy mặc dù hệ số tương quan không cao nhưng mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Hệ số tương quan này mạnh nhất ở giai đoạn một và yếu nhất ở giai đoạn hai nhưng chênh lệch giữa các giai đoạn không nhiều. Sự khác biệt của hệ số tương quan giữa các giai đoạn được kiểm định bằng ANOVA một chiều ở Bảng 5. Kết quả kiểm định cho thấy sự khác nhau về hệ số tương quan động giữa các giai đoạn không có ý nghĩa thống kê.

Kết quả thể hiện ở biểu đồ trong Hình 3, kiểm định ý nghĩa thống kê ở Bảng 4 và phân tích phương sai ở Bảng 5 cho thấy bằng chứng thống kê mạnh và rõ ràng giúp khẳng định vai trò tài sản trú ẩn an toàn của vàng giao sau đối với chỉ số chứng khoán VN-Index của thị trường Việt Nam. Ngoài ra, ở giai đoạn trước và trong khi dịch COVID-19 lây lan cộng đồng cũng như sau khi tình hình dịch bệnh được kiểm soát, vai trò tài sản trú ẩn an toàn của tài sản vàng cho chứng khoán Việt Nam gần như không thay đổi.

Bảng 4: Hệ số tương quan động giữa tỷ suất sinh lợi vàng và chỉ số VN-Index

Giai đoạn	Hệ số tương quan với tỷ suất sinh lợi vàng giao sau		Hệ số tương quan với tỷ suất sinh lợi vàng giao ngay	
	Trung bình	Kiểm định ý nghĩa thống kê	Trung bình	Kiểm định ý nghĩa thống kê
Toàn bộ mẫu	-0.068	-25.946***	-0.018	-6.351***
Giai đoạn trước 23/01/2020	-0.0707	-22.848***	-0.022	-6.2306***
Giai đoạn từ 23/01/2020 đến 22/04/2020	-0.056	-7.191***	-0.008	-0.883
Giai đoạn sau 22/4/2020 đến 25/07/2020	-0.067	-11.432***	-0.015	-2.395**

Vai trò tài sản trú ẩn của vàng được kiểm tra lại một lần nữa với tỷ suất sinh lợi của tài sản vàng trên thị trường giao ngay. Mặc dù đường biểu diễn trên Hình 2b của hệ số tương quan giữa vàng giao ngay và VN-Index không mạnh mẽ và rõ nét bằng trường hợp của vàng giao sau nhưng hệ số tương quan động này vẫn mang giá trị âm trong hầu hết các thời điểm. Giá trị trung bình của chuỗi cũng mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê trên toàn bộ mẫu dữ liệu cũng như ở giai đoạn 1 và giai đoạn 3 nhưng không có ý nghĩa thống kê ở giai đoạn 2. Kết quả này cũng cung cấp thêm bằng chứng khẳng định cho kết luận đã rút ra ở trên về vai trò tài sản trú ẩn an toàn của vàng đối với chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên, khả năng phòng hộ của vàng giao ngay không mạnh mẽ bằng của vàng giao sau, và đặc biệt là trong giai đoạn dịch bệnh lây lan trong cộng đồng ở Việt Nam, tài sản vàng giao sau chỉ là tài sản trú ẩn an toàn yếu. Điều này khác với vàng giao sau khi loại tài sản này đóng vai trò tài sản trú ẩn an toàn mạnh trong tất cả các giai đoạn. Kết quả nghiên cứu này rất tương đồng với kết quả nghiên cứu của Baur & Lucey (2010), Baur & Mcdermott (2010), hay của Jareno & cộng sự (2020) về vai trò của vàng trên thị trường tài chính thế giới.

Bảng 5: Kết quả phân tích phương sai

Kiểm định	Hệ số tương quan động giữa TSSL VN-Index	
	TSSL vàng giao sau	TSSL vàng giao ngay
ANOVA	Between groups	0.010
	Within groups	1.015
	Total	1.025
	F-stats (pvalue)	1.860(0.156)
Kiểm định Bartlett (pvalue)		4.389 (0.111)
		4.431(0.109)

5. Kết luận

Bài viết sử dụng dữ liệu về tỷ suất sinh lợi của vàng giao sau, vàng giao ngay và VN-Index thu thập trong giai đoạn từ đầu tháng 1 năm 2019 đến cuối tháng 7 năm 2020 để kiểm tra vai trò tài sản trú ẩn an toàn của vàng đối với chỉ số VN-Index của thị trường chứng khoán Việt Nam. Mô hình DCC-GARCH được áp dụng để tính toán hệ số tương quan động giữa vàng và VN-Index, từ đó phân tích vai trò tài sản trú ẩn an toàn của vàng trên toàn bộ mẫu dữ liệu cũng như trong cả ba giai đoạn: giai đoạn trước khi dịch COVID-19 lây nhiễm vào Việt Nam, giai đoạn dịch lây lan trong cộng đồng và giai đoạn dịch được kiểm soát. Phân tích được thực hiện trên chuỗi tỷ suất sinh lợi của vàng giao sau và được kiểm tra tính tin cậy của kết quả một lần nữa với chuỗi tỷ suất sinh lợi vàng giao ngay. Kết quả nghiên cứu của bài viết cho thấy rằng trong suốt giai đoạn thu thập dữ liệu cũng như trong từng giai đoạn trước khi, trong và sau khi dịch COVID-19 được kiểm soát thì tài sản vàng luôn là nơi trú ẩn an toàn cho các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Ngoài ra, vai trò tài sản trú ẩn an toàn của thị trường vàng giao sau mạnh mẽ và rõ nét hơn so với thị trường vàng giao ngay.

Từ kết quả nghiên cứu trên, bài viết có thể rút ra những hàm ý quan trọng cho nhà đầu tư tài chính trên thị trường Việt Nam. Trước những diễn biến phức tạp của dịch COVID-19 trên thế giới cũng như trong nước, các nhà đầu tư chứng khoán luôn phải xây dựng cho mình những phương án phòng hộ rủi ro hợp lý và hiệu quả. Và tài sản vàng luôn đóng vai trò quan trọng bậc nhất trong số các công cụ tài chính phòng ngừa rủi ro. Việc lựa chọn vàng làm tài sản trú ẩn an toàn có thể giúp nhà đầu tư có được những danh mục đầu tư tối ưu trong bối cảnh đầy biến động như hiện nay.

Tài liệu tham khảo

- Baur, D.G. & Lucey, B.M. (2010), 'Is gold a hedge or a safe haven? An analysis of stocks, Bonds Gold', *Financial Review*, 45, 217–229.
- Baur, D.G., McDermott, T.K. (2010), 'Is gold a safe haven? International evidence', *Journal of Banking & Finance*, 34, 1886–1898.
- Conlon, T., Corbet, S. & McGee, R. (2020), 'Are cryptocurrencies a safe haven for equity markets? An International Perspective from the COVID-19 Pandemic', *Research in International Business and Finance*, DOI: 10.13140/RG.2.2.15364.14723
- Engle, R. (2002), 'Dynamic conditional correlation: A simple class of multivariate generalized autoregressive conditional heteroskedasticity models', *Journal of Business and Economic Statistics*, 20(3), 339–350.
- Jareno, F., González, M.O., Tolentino, M. & Sierra, M. (2020), 'Bitcoin and gold price returns: A quantile regression and NARDL analysis', *Resources Policy*, 67, DOI: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101666>.
- Ratner, M. & Chiu, C. (2013), 'Hedging stock sector risk with credit default swaps', *International Review of Financial Analysis*, 30, 18 – 25.
- Starr, M. & Tran, K. (2008), 'Determinants of the physical demand for gold: evidence from panel data', *World Economy*, 31, 416–436.

TÁC ĐỘNG CỦA CHIẾN LƯỢC KINH DOANH ĐẾN HÀNH VI QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN: NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM TẠI VIỆT NAM

Nguyễn Vĩnh Khương

Trường Đại học Kinh tế - Luật, Đại học quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh

Email: khuongnv@uel.edu.vn

Nguyễn Thanh Liêm

Trường Đại học Kinh tế - Luật, Đại học quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh

Email: liemnt@uel.edu.vn

Mã bài: JED - 150520

Ngày nhận: 15/5/2020

Ngày nhận bản sửa: 11/6/2020

Ngày duyệt đăng: 05/7/2021

Tóm tắt:

Nghiên cứu được thực hiện nhằm cung cấp bằng chứng thực nghiệm về tác động của chiến lược kinh doanh bao gồm chiến lược dẫn đầu chi phí, chiến lược khác biệt hóa đến hành vi quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng mẫu bao gồm 622 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong khoảng thời gian 2011-2019 và phân tích mô hình hồi quy dạng bảng động. Kết quả cho thấy chiến lược kinh doanh khác nhau có tác động khác nhau đến hành vi quản trị lợi nhuận. Từ đó, nghiên cứu đưa ra một số hàm ý cho các bên liên quan bao gồm nhà đầu tư, cơ quan quản lý và doanh nghiệp niêm yết.

Từ khóa: Chiến lược kinh doanh, hành vi điều chỉnh lợi nhuận, công ty niêm yết.

Mã JEL: M10; M40.

The impact of business strategy on earnings management: empirical evidence from Vietnam

Abstract:

This study is conducted to provide empirical evidence on the impact of business strategies, including cost leadership strategy and differentiation strategy, on earnings management behavior of Vietnamese listed firms. The research sample covers 622 companies listed on Vietnam's stock market in the period of 2011-2019. We use quantitative research method (System Generalized Method of Moments – Sys GMM) to estimate the model. The research results suggest that different business strategies exert different impact on corporate earnings management in Vietnam. Based on the research findings, the study offers a number of implications for stakeholders including investors, regulator and managers of listed firms in Vietnam.

Keywords: Business strategy, earnings management, listed firm.

JEL code: M10; M40

1. Giới thiệu

Giảm chi phí sử dụng vốn bên ngoài là một trong những động lực chính của hành vi quản trị lợi nhuận (Defond & Jambalvo, 1994). Khi tìm kiếm nguồn tài chính thông qua cổ phần hoặc các khoản nợ, để đáp ứng nhu cầu của các nhà đầu tư và chủ nợ, các nhà quản lý có xu hướng tham gia quản lý thu nhập để cải thiện hiệu quả tài chính của công ty (Frankel & cộng sự, 1995; Jones, 1991). Những doanh nghiệp theo chiến lược dẫn đầu chi phí thường có nhu cầu lớn về nguồn tài chính bên ngoài vì hai lý do. Đầu tiên, một trong

những nguồn lực chính để đạt được lợi thế chi phí là theo đuổi quy trình sản xuất công nghiệp lớn nhằm cắt giảm chi phí đơn vị sản phẩm và đường cong học tập nhằm đạt được nỗ lực cần thiết và kỹ năng mới sau một khoảng thời gian nhất định. Để đạt được điều đó, các nhà lãnh đạo theo chiến lược dẫn đầu chi phí cần đầu tư đáng kể vào thiết bị máy móc, nguyên liệu, ... Thứ hai, các nhà lãnh đạo theo chiến lược dẫn đầu chi phí có xu hướng có tỷ lệ lợi nhuận thấp hơn so với các nhà quản lý theo chiến lược khác biệt hóa. Do đó, khó có thể tài trợ từ bên trong thông qua việc kinh doanh của thông thường.

Khác với xu hướng nghiên cứu của thế giới, tại Việt Nam trong thời gian qua, những nghiên cứu về các tác động từ nhân tố tài chính đến hành vi quản trị lợi nhuận. Vì vậy, vấn đề giải thích các hành vi của nhà quản lý được nhìn nhận chủ yếu từ các áp lực chỉ số tài chính, áp lực cổ đông. Tuy nhiên, để có chiến lược phát triển dài hạn, công ty tại Việt Nam cần phải làm gì? Vấn đề này tại Việt Nam hiện chưa nhận được nhiều sự quan tâm nghiên cứu của các nhà khoa học. Đây là một vấn đề thiếu sót, khiến nhà đầu tư khó khăn khi ra quyết định đầu tư, công ty lúng túng khi đưa ra chiến lược cạnh tranh phù hợp với các ứng xử kế toán nhằm mô tả tốt nhất “bức tranh hoạt động” của công ty. Với vai trò quan trọng của chiến lược kinh doanh đối với hành vi quản trị lợi nhuận, việc giải quyết vấn đề này là rất cần thiết nhằm tìm ra những giải pháp phù hợp, qua đó giúp công ty hoạt động tốt hơn trong môi trường kinh doanh hiện nay.

Nghiên cứu này có những đóng góp lấp khoảng trống nghiên cứu về hành vi quản trị lợi nhuận tại Việt Nam. Thứ nhất, kết hợp lý thuyết tổ chức và lý thuyết cạnh tranh thị trường từ nghiên cứu về quản trị và lý thuyết đại diện từ nghiên cứu kế toán, nghiên cứu này đưa ra góc nhìn đa chiều về mối quan hệ giữa quản trị lợi nhuận và chiến lược kinh doanh. Nghiên cứu xem xét về chiến lược kinh doanh và quản trị lợi nhuận cho thấy thêm bằng chứng thực nghiệm việc mối quan hệ này nhạy cảm với sự tác động của biến kiểm soát đặc thù tại Việt Nam. Thứ hai, nghiên cứu cung cấp bằng chứng thực nghiệm cho thấy các công ty tuân theo các chiến lược kinh doanh khác nhau thực sự thể hiện hành vi quản trị lợi nhuận ở mức độ khác nhau, giúp mở rộng các kiến thức về thao túng thu nhập trong việc khám phá liệu chiến lược kinh doanh có phải là yếu tố quyết định cơ bản của thao túng thu nhập hay không. Thứ ba, các nghiên cứu trước đó sử dụng các yếu tố quản trị doanh nghiệp truyền thống, việc sử dụng chiến lược kinh doanh là biến độc lập, giải thích và cung cấp bằng chứng cho thấy các yếu tố liên quan đến phong cách hoạt động của công ty có thể ảnh hưởng đến quyết định quản trị lợi nhuận. Góc nhìn kết hợp giữa quản trị lợi nhuận và chiến lược kinh doanh sẽ đóng góp cho tổng quan nghiên cứu, đặc biệt ở bối cảnh thị trường mới nổi như Việt Nam. Từ kết quả của nghiên cứu này, tác giả có một số hàm ý nghiên cứu đối với kiểm toán viên, doanh nghiệp niêm yết và cơ quan quản lý. Cuối cùng, nghiên cứu cung cấp bằng chứng thực nghiệm về tác động của chiến lược kinh doanh đến quản trị lợi nhuận trong bối cảnh tại Việt Nam. Điều này giúp so sánh sự khác biệt với các nghiên cứu trước đây ở các nước phát triển với hệ thống pháp luật chặt chẽ. Do đó, nghiên cứu này cung cấp bằng chứng thực nghiệm cho thấy vai trò chiến lược kinh doanh đến hành vi quản trị lợi nhuận của nhà quản lý của các công ty niêm yết trong điều kiện nước đang phát triển.

Nghiên cứu này thực hiện nhằm đánh giá tác động chiến lược kinh doanh đến hành vi quản trị lợi nhuận tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán tại Việt Nam dựa trên phương pháp nghiên cứu định lượng phù hợp với dữ liệu bảng trong giai đoạn 2011-2019.

2. Khung phân tích và giả thuyết nghiên cứu

Lý thuyết đại diện cho rằng nguyên nhân cơ bản của quản trị lợi nhuận là xung đột lợi ích giữa chủ sở hữu và nhà quản lý. Do sự bất cân xứng thông tin và động cơ từ hợp đồng lao động, ban lãnh đạo có thể có động lực mạnh mẽ để tham gia quản trị lợi nhuận để thu nhập được ổn định hoặc đáp ứng dự báo của các nhà phân tích. Một số nghiên cứu trước đây xem xét cách để hạn chế quản trị lợi nhuận thông qua các đặc điểm doanh nghiệp và cơ chế kiểm soát. Các nghiên cứu này tập trung vào việc giám sát quản lý thông qua các cơ chế quản trị công ty nội bộ hoặc bên ngoài như bồi thường và cơ cấu vốn có thể làm giảm thao túng thu nhập (Jaggi, 1975; Jensen, 1993; Eisenberg & cộng sự, 1998; Wei & cộng sự, 2013). Tuy nhiên, theo nghiên cứu của Zahra & cộng sự (2005), nghiên cứu kế toán hiện tại tập trung nhiều vào việc xác định các chỉ số tiềm năng của một sự kiện thay vì tìm hiểu nguyên nhân trực tiếp hoặc tiền đề của sự kiện phát sinh. Trong đó, chiến lược kinh doanh là một yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến cơ chế quản trị công ty nội bộ (Miles & Snow, 2003; Ittner & cộng sự, 1997) đã nhận được rất ít sự chú ý về tác động của chiến lược kinh doanh đến quản trị lợi nhuận.

Nguyễn Thị Phương Thảo (2011) sử dụng mô hình Friedlan và đã đưa ra kết luận có 60% công ty điều chỉnh giảm lợi nhuận để tiết kiệm chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp, có 40% doanh nghiệp điều chỉnh tăng lợi nhuận. Phan Thị Thùy Dương (2015) cho thấy có 75% công ty điều chỉnh tăng lợi nhuận và 25% công ty điều chỉnh giảm lợi nhuận. Tuy nhiên, nghiên cứu này chỉ mới đưa ra được một nhân tố ảnh hưởng đến điều chỉnh lợi nhuận là việc phát hành thêm cổ phiếu, chưa đi sâu vào phân tích các nhân tố ảnh hưởng khác đến hành vi điều chỉnh lợi nhuận của doanh nghiệp. Nguyễn Vĩnh Khương & Phùng Anh Thư (2018) được thực hiện nhằm cung cấp bằng chứng về mối quan hệ giữa hành vi quản trị lợi nhuận và đặc trưng doanh nghiệp ở các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả cho thấy rằng lợi nhuận sau thuế, quy mô doanh nghiệp có ảnh hưởng đến hành vi quản trị lợi nhuận. Tóm lại, nghiên cứu trong nước về vấn đề này hiện tại tập trung vào giải thích mối quan hệ giữa quản trị lợi nhuận với đặc điểm doanh nghiệp, quản trị công ty và kết quả hoạt động kinh doanh.

Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả xem xét việc sử dụng chiến lược kinh doanh theo Porter (1980) để kiểm tra xem các công ty tuân theo các chiến lược kinh doanh khác nhau có biểu hiện sự khác biệt trong hành vi quản trị lợi nhuận. Bằng cách đó, nhóm tác giả cung cấp bằng chứng thực nghiệm về việc liệu chiến lược kinh doanh có phải là một trong những yếu tố quyết định cơ bản của hành vi quản trị lợi nhuận.

Trong bối cảnh cạnh tranh khốc liệt, công ty có xu hướng sử dụng quản trị lợi nhuận nhằm làm đẹp báo cáo tài chính, để tồn tại trên thị trường và tránh cơ hội bị hủy niêm yết trên thị trường chứng khoán. Các công ty niêm yết tại thị trường chứng khoán có thể bị hủy niêm yết nếu thua lỗ liên tục (Li & cộng sự, 2015). Để tránh khả năng này, một số công ty sẽ cố gắng quản trị thu nhập của công ty để tránh ghi nhận hai, ba năm thua lỗ liên tiếp (Jiang & Xiong, 2012; Lu, 1999). Do đó với tỷ suất lợi nhuận thấp, công ty theo chiến lược dẫn đầu chi phí sẽ gặp khó khăn trong việc duy trì lợi nhuận, đặc biệt là khi các chi phí quản lý, chi phí cạnh tranh tăng cao, có thể dẫn đến quản trị lợi nhuận nhằm khắc phục các khó khăn trên. Các khoản lương, thưởng của nhà quản lý thường bị ảnh hưởng bởi lợi nhuận của công ty. Khi chọn chính sách kế toán, họ có thể thích sử dụng các phương pháp quản trị lợi nhuận để đáp ứng các mục tiêu tài chính nhất định (Holthausen & cộng sự, 1995; Gaver & cộng sự, 1995). Công ty theo chiến lược dẫn đầu chi phí có xu hướng tập trung nhiều hơn vào hiệu quả kinh doanh ngắn hạn và các chế độ lương thưởng của nhà quản lý thường dựa trên các biện pháp tài chính ngắn hạn (Govindarajan & Fisher, 1990; Singh & Agrawal, 2002) như lợi nhuận hoạt động và lợi tức đầu tư (Ittner & cộng sự, 1997; Miles & Snow, 1978; Simons, 1987).

H1: Chiến lược dẫn đầu chi phí có mối quan hệ thuận chiều đến hành vi quản trị lợi nhuận.

Porter (1980) lập luận rằng những công ty khác biệt phải luôn tìm cách phân biệt mình với những công ty khác trong ngành để có được một mức giá cao hơn so với chi phí khác biệt. Porter (1985) mô tả rằng sự khác biệt hóa cho phép công ty chỉ định một mức giá cao hơn, để bán nhiều sản phẩm của mình với mức giá nhất định. Trong khi đó, công ty theo chiến lược khác biệt hóa thường có quyền lực thương lượng đối với các nhà cung cấp, điều này cũng làm tăng tỷ suất lợi nhuận.

Tỷ suất lợi nhuận cao không chỉ có thể giúp những công ty theo chiến lược khác biệt hóa sống sót sau những suy thoái bất ngờ mà còn giúp họ đáp ứng nhu cầu đầu tư (Li & cộng sự, 2015). Theo lý thuyết trật tự phân hạng (Myers & Majluf, 1984), để giảm chi phí tài chính, trước tiên, công ty sẽ chọn nguồn tài chính nội bộ thay vì tài trợ bên ngoài. Trong khi đó, công ty theo chiến lược khác biệt hóa thường cần khai thác các sản phẩm mới và cơ hội thị trường dẫn đến nhu cầu đầu tư vào chi phí nghiên cứu và phát triển cao hơn các công ty khác, khiến họ gặp rủi ro cao hơn. Trong khi, để đáp ứng các nhu cầu cụ thể về sản xuất hoặc thiết kế tùy chỉnh, các tài sản phục vụ chiến lược khác biệt hóa là tài sản chuyên biệt và ít có giá trị trên thị trường vì đối tượng sử dụng hạn chế (Banker & cộng sự, 2013). Do đó, những tài sản này khó được sử dụng làm tài sản đảm bảo cho các khoản vay, làm giảm nhu cầu vay nợ có thể chấp. Do đó, công ty theo chiến lược khác biệt hóa có xu hướng có nhu cầu tài chính bên ngoài thấp hơn so với công ty theo chiến lược dẫn đầu chi phí. Với tỷ suất lợi nhuận cao hơn và nhu cầu tài chính bên ngoài thấp hơn, các nhà quản lý theo chiến lược khác biệt hóa ít có động lực hơn để sử dụng hành vi quản trị lợi nhuận.

Nghiên cứu trước đây cho thấy, so với các công ty theo chiến lược dẫn đầu chi phí, công ty theo chiến lược khác biệt hóa phụ thuộc nhiều hơn vào các biện pháp phi tài chính để bù đắp cho lợi ích của CEO (Ittner & cộng sự, 1997; Govindarajan & Gupta, 1985; Simons, 1987). Họ tin rằng những nỗ lực quản lý trong các công ty này rất khó để đo lường đơn giản dựa trên các chỉ số tài chính. Thay vào đó, các tiêu chí phi tài chính,

ví dụ: phát triển cá nhân hoặc sản phẩm mới, có thể dùng để đánh giá những nỗ lực quản lý đối với các công ty thực hiện chiến lược khác biệt hóa.

H2: Chiến lược khác biệt hóa có mối quan hệ nghịch chiều đến hành vi quản trị lợi nhuận.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Phương pháp phân tích dữ liệu

Trong mô hình động, do biến trễ của biến phụ thuộc đóng vai trò là biến độc lập nên biến trễ có thể có tương quan với các biến độc lập còn lại của mô hình nghiên cứu, khiến kết quả ước lượng thu được có khả năng không vững. Những phương pháp hồi quy thông thường với dữ liệu bảng như Pooled OLS, FEM, REM, GLS không thể khắc phục được vấn đề nội sinh như phương pháp GMM hệ thống. Các nghiên cứu trước sử dụng phương pháp GMM động, thực hiện kiểm định Sargan/Hansen để kiểm tra sự hợp lý của các biến đại diện sau ước lượng GMM và kiểm định Arellano-Bond để kiểm định tự tương quan bậc 2 (Mellado & Saona, 2019). Vì vậy, tác giả vận dụng mô hình động GMM để phân tích nghiên cứu về tác động của chiến lược kinh doanh đến hành vi quản trị lợi nhuận của công ty niêm yết tại Việt Nam.

Với tổng thể là 735 công ty tại thời điểm hiện tại (bao gồm công ty tài chính và phi tài chính), mẫu nghiên cứu là tất cả 622 công ty niêm yết phi tài chính trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong khoảng thời gian 2011-2019. Nguồn dữ liệu lấy từ báo cáo thường niên, báo cáo tài chính của các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam. Vì vậy, mẫu nghiên cứu khái quát toàn thị trường chứng khoán Việt Nam.

3.2. Mô hình nghiên cứu

Tác giả kế thừa mô hình nghiên cứu của Li & cộng sự (2015) để đo lường tác động của chiến lược kinh doanh đến hành vi quản trị lợi nhuận. Tác giả sử dụng mô hình động và ước lượng System GMM để xử lý vấn đề nội sinh theo Mellado & Saona (2019). Mô hình nghiên cứu được đề xuất như sau:

$$AEM_{it} = \delta_0 + \delta_1 AEM_{it-1} + \delta_2 DIFF_{it} + \delta_3 COSTLEAD_{it} + \delta_4 SIZE_{it} + \delta_5 LEV_{it} + \delta_6 ROA_{it} + \delta_7 TANG_{it} + \delta_8 REV_GROW_{it} + \delta_9 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó: $i = 1, 2, \dots, 200$ (với i là thể hiện cho 622 công ty niêm yết); $t = 1, 2, 3, \dots, 9$ (với t là khoảng thời gian 9 năm từ 2011 đến 2019);

Biến AEM – biến phụ thuộc, thể hiện hành vi quản trị lợi nhuận của công ty i tại thời điểm t .

Biến DIFF – biến độc lập, thể hiện chiến lược khác biệt hóa của công ty i tại thời điểm t ;

Biến COSTLEAD – biến độc lập, thể hiện chiến lược dẫn đầu chi phí của công ty i tại thời điểm t ;

Các biến kiểm soát sử dụng trong nghiên cứu được sử dụng theo các nghiên cứu trước đây của (Jones, 1991, Li & cộng sự, 2015). Biến SIZE – biến kiểm soát, thể hiện quy mô của công ty i tại thời điểm t ($SIZE = \ln(\text{Tổng tài sản})$); Biến LEV – biến kiểm soát, thể hiện tỷ lệ tổng nợ phải trả trên tổng tài sản của công ty i tại thời điểm t , ($LEV = \text{Tổng nợ phải trả} / \text{Tổng tài sản}$); Biến ROA – biến kiểm soát, thể hiện khả năng sinh lợi của công ty i tại thời điểm t ($PROFIT = \text{lợi nhuận sau thuế} / \text{tổng tài sản}$); Biến TANG – biến kiểm soát, thể hiện tài sản cố định hữu hình của công ty i tại thời điểm t ($PPE = \text{Nguyên giá tài sản cố định hữu hình} / \text{Tổng tài sản}$); Biến REV_GROW – biến kiểm soát, thể hiện tăng trưởng doanh nghiệp của công ty i tại thời điểm t , ($GROW = (\text{Doanh thu} - \text{Doanh thu-1}) / \text{Doanh thu-1}$); Biến CFO – biến kiểm soát, thể hiện dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của công ty i tại thời điểm t ($CFO = \text{Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động kinh doanh} / \text{Tổng tài sản}$).

$\delta_1, \delta_2, \dots, \delta_9$ – hệ số hồi quy đo lường mức thay đổi của hành vi quản trị lợi nhuận trên một đơn vị thay đổi của biến độc lập khi mà giá trị của các biến độc lập khác là không đổi; ε_{it} – là sai số ngẫu nhiên.

3.3. Đo lường biến phụ thuộc và biến độc lập

Đo lường hành vi quản trị lợi nhuận

Biến kế toán dồn tích (TA) = Lợi nhuận sau thuế - Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh (1)

Nhưng trong biến kế toán dồn tích gồm hai phần: Biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh được (Discretionary Accruals –DA) và biến kế toán dồn tích không thể điều chỉnh được (Non Discretionary Accruals –NDA).

Biến kế toán dồn tích (TA) = Biến kế toán dồn tích có thể điều chỉnh được (DA) + Biến kế toán dồn tích không thể điều chỉnh được (NDA)

Jones (1991) đưa ra một mô hình làm suy yếu đi giả định rằng các khoản dồn tích không thể điều chỉnh (NDA) là các bất biến. Mô hình này nỗ lực để kiểm soát tác động của những thay đổi trong bối cảnh kinh tế của một doanh nghiệp lên các khoản dồn tích không thể điều chỉnh (NDA). Mô hình được thể hiện như sau:

Biến kế toán dồn tích không thể điều chỉnh (NDA):

$$\frac{NDA_t}{A_{t-1}} = \frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_t}{A_{t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}}$$

Kothari & cộng sự (2005) đã tiếp tục phát triển mô hình của Jones (1991), Dechow & cộng sự (1995) trên cơ sở xem xét biến về kết quả hoạt động. Mục đích của tác giả là nghiên cứu mối quan hệ tuyến tính giữa biến dồn tích và kết quả hoạt động.

Mô hình tuyến tính có xem xét kết quả hoạt động của Kothari & cộng sự (2005) như sau:

$$\frac{NDA_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta (REV_t - REC_t)}{A_{t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}} + \alpha_4 ROA_{t-1} + \varepsilon$$

Trong đó:

NDA_t là biến kế toán dồn tích không thể điều chỉnh được năm t

TA_t : Tổng biến dồn tích năm t

A_{t-1} : Tài sản cuối năm t-1

REV_t : Doanh thu thuần năm t

PPE_t là nguyên giá của tài sản cố định hữu hình

ROA_{t-1} : Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản của năm t-1

Đo lường chiến lược kinh doanh

Chiến lược kinh doanh có thể được phân biệt thành chiến lược hiện thực và chiến lược dự định. Chiến lược dự định là những gì mà công ty hy vọng sẽ đạt được, trong khi chiến lược hiện thực là kết quả tích lũy của các quyết định mà nhà quản lý đưa ra để theo đuổi chiến lược dự định của mình (Mintzberg, 1987). Có thể đo lường chiến lược kinh doanh từ báo cáo tài chính, vì những con số này bị ảnh hưởng bởi sự phân bổ tài nguyên của công ty, do đó là kết quả của các lựa chọn chiến lược được thực hiện. Nghiên cứu sử dụng cách đo lường của Balsam & cộng sự (2011) để nắm bắt các chiến lược đã thực hiện của công ty bằng cách sử dụng dữ liệu từ báo cáo tài chính.

Cụ thể, nghiên cứu sử dụng sáu tỷ số để đo lường định hướng chiến lược dài hạn của công ty về các khía cạnh của chiến lược khác biệt hóa và dẫn đầu chi phí. Nhóm tỷ số (SG&A/SALES, R&D/SALES và SALES/COGS) thể hiện chiến lược dựa trên khía cạnh khác biệt hóa và nhóm tỷ số (SALES/CAPEX, SALES/P&E và EMPL/ASSETS) thể hiện chiến lược dựa trên sự dẫn đầu chi phí. SG & A/SALES được tính là chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu, nhằm thể hiện được khoản đầu tư vào các hoạt động tiếp thị để phân biệt với các đối thủ cạnh tranh (David & cộng sự, 2002). R&D/SALES được tính bằng chi phí nghiên cứu và phát triển trên doanh thu, thể hiện tầm quan trọng của hoạt động nghiên cứu và phát triển đối với định vị sản phẩm (David & cộng sự, 2002). SALES/COGS là doanh thu trên giá vốn hàng bán, khi công ty theo chiến lược khác biệt hóa thì giá bán sẽ được định giá ở mức khá cao so với giá vốn vì đặc tính đặc biệt của sản phẩm (Nair & Filer, 2003). SALES/CAPEX là doanh thu trên sự thay đổi trong năm của tài sản cố định hữu hình. SALES / P&E là doanh thu trên giá trị sổ sách của tài sản cố định. EMPL/ASSETS là số lượng nhân viên trên tổng tài sản (Nair & Filer, 2003). Tất cả ba tỷ số nhằm thể hiện hiệu quả của việc sử dụng các khoản đầu tư (David & cộng sự, 2002; Hambrick, 1983).

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Thống kê mô tả các biến nghiên cứu được trình bày ở Bảng 1.

Bảng 1: Thống kê mô tả các biến nghiên cứu

Biến	Số quan sát	Trung bình	Sai số	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
aem_jones	4,892	0.0001	0.1895	-4.9033	2.8282
aem_kothari	4,892	0.0001	0.1878	-4.9176	2.8323
diff	5,053	0.1882	0.3909	0.0000	1.0000
costlead	4,660	0.1742	0.3794	0.0000	1.0000
size	5,058	27.0961	1.5152	22.9955	32.2539
lev	5,009	0.2339	0.1927	0.0000	0.8254
roa	5,038	0.0750	0.0853	-0.3649	0.5891
tang	5,051	0.2660	0.2212	0.0000	0.9703
rev_grow	4,896	0.1682	0.6728	-0.9487	9.4214
cfo	5,052	0.0602	0.1482	-1.0833	2.2857

Nguồn: Phân tích dữ liệu từ phần mềm STATA.

Theo Bảng 1, giá trị trung bình của AEM_JONES và AEM_KOTHARI có giá trị trung bình là 0.0001, nghĩa là ở mức trung bình các doanh nghiệp có thực hiện quản trị lợi nhuận theo hướng tăng thu nhập. DIFF có giá trị là 0.188, cho thấy có khoảng 19% doanh nghiệp trong mẫu thực hiện chiến lược khác biệt hóa. COSTLEAD có giá trị trung bình là 0.1742, hàm ý có khoảng 17.5% doanh nghiệp sử dụng chiến lược dẫn đầu về chi phí. Đòn bẩy tài chính trung bình đạt mức 23.4% tổng tài sản, trong khi ROA ở mức 7.5%. Tài sản hữu hình ở mức khoảng ¼ tài sản doanh nghiệp. Trung bình các doanh nghiệp có mức tăng trưởng tốt ở mức khoảng 17% một năm. CFO có giá trị 0.06, nghĩa là ở mức khoảng 6% tổng tài sản. .

Bảng 2: Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình

	aem_jones	aem_kothari	diff	costlead	size	lev	roa	tang	rev_grow	cfo
aem_jones	1									
aem_kothari	0.9909*	1								
diff	0.0058	-0.0143	1							
costlead	0.0335*	0.0351*	-	1						
size	0.0412*	0.0455*	-	-	1					
lev	0.0214	0.0654*	-	-	0.3931*	1				
roa	0.1478*	0.0572*	0.1996*	0.0073	0.0426*	0.3785*	1			
tang	-0.0984*	-0.0944*	0.0026	0.4216*	0.1740*	0.2721*	-	1		
rev_grow	0.0178	0.0248	-	-	0.0311*	-	0.0794*	-0.018	1	
cfo	-0.6820*	-0.7231*	0.0811*	0.0651*	0.0280*	0.1910*	0.3475*	0.1758*	0.0293*	1

Nguồn: Tác giả tính toán từ dữ liệu nghiên cứu.

4.2. Phân tích tương quan

Bảng 2 cung cấp các hệ số tương quan giữa các cặp biến trong mô hình. AEM_JONES và AEM_KOTHARI có hệ số dương cao, cho thấy đây là hai thước đo không khác nhau nhiều. DIFF có hệ số dương, nhưng không có ý nghĩa thống kê ở mức 5%, trong khi COSTLEAD có hệ số dương, có ý nghĩa ở 5%. Điều này hàm ý khả năng cao là doanh nghiệp thực hiện chiến lược COSTLEAD có xu hướng thực hiện quản trị lợi nhuận.

Bảng 3: Kết quả phân tích hồi quy GMM của mô hình

Biến nghiên cứu	AEM-Jones			AEM-Kothari		
	Hệ số	Sai số	Mức ý nghĩa	Hệ số	Sai số	Mức ý nghĩa
L1.aem	0.0001	0.0034	0.9730	-0.0178***	0.0041	0.0000
diff	-0.0087*	0.0049	0.0770	-0.0117**	0.0052	0.0260
costlead	0.0151**	0.0057	0.0080	0.0242***	0.0061	0.0000
size	0.0027***	0.0008	0.0010	0.0033***	0.0008	0.0000
lev	0.0434***	0.0110	0.0000	0.0278**	0.0111	0.0120
roa	1.1155***	0.0232	0.0000	0.8147***	0.0264	0.0000
tang	0.0597***	0.0067	0.0000	0.0675***	0.0068	0.0000
rev_grow	-0.0218***	0.0028	0.0000	-0.0165***	0.0031	0.0000
cfo	-1.0929***	0.0128	0.0000	-1.0975***	0.0133	0.0000
Hằng số	-0.1200	0.0209	0.0000	-0.1127	0.0216	0.0000
Số quan sát	3860			3860		
AR(1) p-value	0.0000			0.0000		
AR(2) p-value	0.6160			0.8750		
Hansen test p-value	0.3160			0.2780		

Chú thích: *, **, *** tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5%, 1%.

Nguồn: Tác giả tính toán từ dữ liệu nghiên cứu.

4.3. Kết quả phân tích hồi quy

Bảng 3 cho thấy kết quả hồi quy liên quan đến mối liên hệ giữa chiến lược kinh doanh và hành vi quản trị lợi nhuận giai đoạn 2011-2019 của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán tại Việt Nam.

Theo Mellado & Saona (2019), tác giả sử dụng kiểm định Hansen và tự tương quan bậc 2 có mức ý nghĩa thống kê lớn hơn 10%. Như vậy, các kiểm định về tính xác định quá mức (overidentification) và tự tương quan bậc 2 được thỏa mãn. Do đó, kết quả ước lượng từ phương pháp System GMM đáng tin cậy và phù hợp cho mục đích diễn giải thống kê.

Kết quả cho thấy DIFF có hệ số âm, và có ý nghĩa ở mức 1% với cả hai thước đo AEM-Jones và AEM-Kothari. Theo Porter (1980) và Porter (1985), chiến lược khác biệt hóa cho phép công ty đặt ra một mức giá cao hơn. Công ty theo chiến lược khác biệt hóa thường có quyền lực thị trường cao hơn so với các nhà cung cấp, điều này cũng làm tăng tỷ suất lợi nhuận, vốn đã tương đối cao (Porter, 1985; Li & cộng sự, 2015). Chính tỷ suất lợi nhuận cao này sẽ giúp các công ty với chiến lược khác biệt hóa có được nguồn vốn nội bộ tốt hơn. Theo lý thuyết trật tự phân hạng (Myers & Majluf, 1984), doanh nghiệp sẽ ưu tiên lựa chọn nguồn vốn nội bộ trước khi vay vốn bên ngoài. Do đó, các doanh nghiệp này cũng ít có động cơ thực hiện quản trị lợi nhuận để đưa các thông tin sai với chủ nợ tiềm năng.

Hơn nữa, những nỗ lực quản lý trong các công ty này rất khó để đo lường đơn giản dựa trên các chỉ số tài chính, mà căn cứ vào tiêu chí phi tài chính, ví dụ: phát triển cá nhân hoặc sản phẩm mới. Cuối cùng, máy móc do các đơn vị sử dụng chiến lược khác biệt hóa khó có thể được sử dụng để cầm cố vì tính chất riêng biệt của chúng, dẫn đến nhu cầu vay thế chấp cũng sẽ ít hơn (Banker & cộng sự, 2013).

Tóm lại, nhờ tỷ suất lợi nhuận cao hơn và một số đặc điểm khiến doanh nghiệp theo đuổi chiến lược khác biệt hóa không có nhu cầu vay nợ nhiều, khiến các doanh nghiệp này ít có động lực thực hiện quản trị lợi nhuận. Kết quả trong nghiên cứu này phù hợp với nghiên cứu của Li & cộng sự (2015) cho thấy chiến lược khác biệt hóa ít có khả năng sử dụng quản trị lợi nhuận thực tại Trung Quốc, và trái ngược với Jeppson & Salerno (2017) với dữ liệu từ Compustat.

Trong khi đó, biến COSTLEAD có hệ số dương, và có ý nghĩa ở mức 1% với cả hai thước đo AEM-Jones

và AEM-Kothari. Chiến lược dẫn đầu về chi phí thường được thực hiện với những doanh nghiệp có biên lợi nhuận thấp, tập trung chủ yếu vào cải thiện hiệu quả của khâu sản xuất và phân phối hàng hóa/dịch vụ (Porter, 1985). Các doanh nghiệp thực hiện chiến lược dẫn đầu về chi phí thông thường gặp khó khăn về nguồn tài trợ ngoài, do hai lý do: các doanh nghiệp này phải đầu tư rất nhiều vào máy móc, nguyên vật liệu thô để có thể khai thác tính kinh tế nhờ quy mô và sản xuất hiệu quả, và biên lợi nhuận thấp khiến khó tài trợ đầu tư bằng chính nguồn vốn nội bộ.

Do đó, công ty theo chiến lược dẫn đầu chi phí sẽ gặp khó khăn trong việc duy trì lợi nhuận do biên lợi nhuận thấp. Hơn nữa, công ty theo chiến lược dẫn đầu chi phí có xu hướng tập trung nhiều hơn vào hiệu quả kinh doanh ngắn hạn và các chế độ lương thưởng của nhà quản lý thường dựa trên các biện pháp tài chính ngắn hạn (Govindarajan & Fisher, 1990; Singh & Agrawal, 2002) như lợi nhuận hoạt động và lợi tức đầu tư (Ittner & cộng sự, 1997; Miles & Snow, 1978; Simons, 1987). Kết quả trong nghiên cứu của chúng tôi phù hợp với nghiên cứu của Li & cộng sự (2015) và cho thấy chiến lược dẫn đầu về giá có xu hướng dẫn đến mức quản trị lợi nhuận thực cao hơn tại Việt Nam.

5. Kết luận và hàm ý nghiên cứu

5.1. Kết luận

Nghiên cứu xem xét tác động của chiến lược kinh doanh có ảnh hưởng đến hành vi quản trị lợi nhuận của nhà quản lý. Chiến lược kinh doanh được hiện thức hóa khi công ty thúc đẩy quá trình kinh doanh và các chính sách kế toán được sử dụng để đo lường thu nhập. Tuy nhiên, bằng chứng về mối quan hệ giữa hành vi quản trị lợi nhuận và chiến lược kinh doanh còn khá ít. Nghiên cứu đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm mối quan hệ này ở thị trường chứng khoán của nước đang phát triển. Kết quả nghiên cứu cho thấy các công ty chiến lược khác biệt hóa có mức độ bảo thủ chính sách kế toán, trong khi đó các công ty chiến lược dẫn đầu chi phí có xu hướng sử dụng hành vi quản trị lợi nhuận.

5.2. Hàm ý nghiên cứu

Kết quả nghiên cứu có ý nghĩa quan trọng đối với các cơ quan quản lý, nhà phân tích và kiểm toán viên.

Đối với kiểm toán viên, nhà phân tích

Nhà phân tích và kiểm toán viên có thể xem xét đánh giá hành vi quản trị lợi nhuận thông qua việc tìm hiểu về chiến lược kinh doanh của công ty. Vì vậy, việc tìm hiểu chiến lược kinh doanh giúp hiểu hơn về tình hình kinh doanh, rủi ro kinh doanh dẫn tác động đến rủi ro sai sót trọng yếu trên báo cáo tài chính. Nhà đầu tư và những người sử dụng thông tin báo cáo tài chính có thể tìm hiểu chiến lược kinh doanh của doanh nghiệp trước khi đánh giá độ tin cậy của báo cáo tài chính.

Đối với doanh nghiệp niêm yết

Các công ty áp dụng chiến lược dẫn đầu chi phí có xu hướng sử dụng quản trị lợi nhuận, trong khi công ty theo khác biệt hóa thì ngược lại. Mặc dù, quản trị lợi nhuận có thể tạm thời giúp công ty đạt được mục tiêu tài chính, nhưng sẽ dẫn đến tác động tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh trong tương lai, ảnh hưởng công ty nhiều hơn trong dài hạn (Li & cộng sự, 2015). Do đó, nhà quản lý cần cân nhắc tình hình tài chính dài hạn để sử dụng các công cụ phù hợp khác để đạt được các mục tiêu tài chính.

Đối với cơ quan quản lý

Khi công ty có mức tỷ suất lợi nhuận thấp hơn cùng kỳ và nhu cầu cao hơn về nguồn tài chính bên ngoài, các nhà lãnh đạo theo chiến lược dẫn đầu chi phí chịu nhiều áp lực hơn các công ty khác để đạt được mục tiêu lợi nhuận. Khi việc điều chỉnh các hoạt động kinh doanh không thể đáp ứng mục tiêu lợi nhuận đề ra, nhà quản lý có thể sử dụng các thủ thuật kế toán thông qua thay đổi chính sách kế toán để thao túng thu nhập nhằm đạt được các mục tiêu. Vì vậy, cơ quan quản lý nên chú ý hơn đến hành vi quản trị lợi nhuận của các doanh nghiệp xác định chiến lược kinh doanh dài hạn theo hướng dẫn đầu chi phí. Cụ thể có thể cần xem xét các hình thức nhằm giảm động cơ cho nhà quản lý thực hiện thao túng thu nhập như thông qua quy định cảnh cáo hoặc hủy niêm yết. Hơn nữa, cơ quan quản lý có thể thể hiện vai trò điều tiết thị trường nhằm tránh các cuộc chiến về giá giữa các doanh nghiệp diễn ra quá khốc liệt, nhằm giảm áp lực và cơ hội cho hành vi quản trị lợi nhuận.

Lời thừa nhận/cảm ơn: Nghiên cứu này được tài trợ bởi Trường Đại học Kinh tế-Luật/ĐHQG TP.HCM trong Đề tài mã số: CS/2019-07

Tài liệu tham khảo

- Balsam, S., Fernando, G. D., & Tripathy, A. (2011), 'The impact of firm strategy on performance measures used in executive compensation', *Journal of Business Research*, 64(2), 187-193.
- Banker, R.D., Flasher, R. & Zhang, D. (2013), 'Strategic positioning and asymmetric cost Behavior', Working Paper, Temple University, Philadelphia, PA.
- David, J. S., Hwang, Y., Pei, B. K., & Reneau, J. H. (2002), 'The performance effects of congruence between product competitive strategies and purchasing management design', *Management Science*, 48(7), 866-885.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995), 'Detecting earnings management', *Accounting review*, 70(2), 193-225.
- DeFond, M. L., & Jambalvo, J. (1994), 'Debt covenant violation and manipulation of accruals', *Journal of accounting and economics*, 17(1-2), 145-176.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. T. (1998), 'Larger board size and decreasing firm value in small firms', *Journal of financial economics*, 48(1), 35-54.
- Frankel, R., McNichols, M. & Wilson, G.P. (1995), 'Discretionary disclosure and external financing', *Accounting Review*, 70 (1), 135-150.
- Gaver, J. J., Gaver, K. M., & Austin, J. R. (1995), 'Additional evidence on bonus plans and income management', *Journal of accounting and Economics*, 19(1), 3-28.
- Govindarajan, V. & Fisher, J. (1990), 'Strategy, control systems, and resource sharing: effects on business-unit performance', *Academy of Management Journal*, 33 (2), 259-285.
- Govindarajan, V. & Gupta, A.K. (1985), 'Linking control systems to business unit strategy: impact on performance', *Accounting, Organizations and Society*, 10 (1), 51-66.
- Hambrick, D. C. (1983), 'Some tests of the effectiveness and functional attributes of Miles and Snow's strategic types', *Academy of Management journal*, 26(1), 5-26.
- Holthausen, T.W., Larcker, D.F. & Sloan, T.G. (1995), 'Annual bonus schemes and the manipulation of earnings', *Journal of Accounting and Economics*, 19 (1), 29-74.
- Ittner, C.D., Larcker, D.F. & Rajan, M.V. (1997), 'The choice of performance measures in annual bonus contracts', *The Accounting Review*, 72 (2), 231-255.
- Jaggi, B.L. (1975), 'The impact of the cultural environment on financial disclosures', *International Journal of Accounting*, 10 (2), 75-84.
- Jensen, M.C. (1993), 'The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems', *The Journal of Finance*, 48 (3), 831-880.
- Jeppson, N., Salerno, D. (2017), 'Innovation Focused Strategy and Earnings Management', *Economic And Business Review*, 19(1), 19-49.
- Jiang, D. & Xiong, J. (2012), 'Non-recurring gains and losses, accounting standards change and earnings management in ST companies', *Nankai Business Review*, 15 (4), 151-160.
- Jones, J. (1991), 'Earnings management during import relief investigations', *Journal of Accounting Research*, 29 (2), 193-228.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005), 'Performance matched discretionary accrual measures', *Journal of accounting and economics*, 39(1), 163-197.
- Li, Y., Ferguson, J., Wu, P., Gao, L., & Gu, T. (2015), 'Business strategy, market competition and earnings management', *Chinese Management Studies*, 9 (3), 401-424
- Lu, J. (1999), 'Chinese losses listing corporation positive earnings management', *Accounting Research*, (9), 25-35.

-
- Mellado, C., & Saona, P. (2019), 'Real earnings management and corporate governance: a study of Latin America', *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 32(1), 1-40.
- Miles, R.E. & Snow, C.C. (1978), *Organizational Strategy, Structure and Process*, McGraw-Hill, New York.
- Miles, R.E. & Snow, C.C. (2003), *Organizational Strategy, Structure, and Process*, Stanford University Press, Stanford, CA.
- Mintzberg, H. (1987), 'The strategy concept I: Five Ps for strategy', *California management review*, 30(1), 11-24.
- Myers, S.C. & Majluf, N.S. (1984), 'Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have', *Journal of Financial Economics*, 13 (2), 187-221.
- Nair, A., & Filer, L. (2003), 'Cointegration of firm strategies within groups: a long-run analysis of firm behavior in the Japanese steel industry', *Strategic Management Journal*, 24(2), 145-159.
- Nguyễn Thị Phương Thảo (2011), 'Ảnh hưởng của sự thay đổi tỷ suất thuế thu nhập doanh nghiệp đến việc quản trị lợi nhuận: trường hợp công ty niêm yết tại sở giao dịch chứng khoán TP.Hồ Chí Minh', *Luận văn thạc sĩ kinh tế. Trường Đại học Đà Nẵng*.
- Nguyễn Vĩnh Khương & Phùng Anh Thư (2018), 'Tác động của đặc trưng doanh nghiệp đến hành vi quản trị lợi nhuận tại các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam', *Tạp chí khoa học kinh tế*, 6(1), 14-26
- Porter, M.E. (1980), *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, Free Press, New York.
- Porter, M.E. (1985), *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, Free Press, New York.
- Phan Thị Thùy Dương (2015), 'Sử dụng mô hình Jones để nhận diện quản trị lợi nhuận: trường hợp các công ty niêm yết ở Hose phát hành thêm cổ phiếu năm 2013', *Luận văn thạc sĩ kinh tế. Trường đại học Đà Nẵng*.
- Simons, R. (1987), 'Accounting control systems and business strategy: an empirical analysis', *Accounting, organizations and society*, 12(4), 357-374.
- Singh, P. & Agrawal, N.C. (2002), 'The effects of firm strategy on the level and structure of executive compensation', *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 19 (1), 42-56.
- Wei, J., Wang, H., Fan, J., & Zhang, Y. (2013), 'Corporate accidents, media coverage, and stock market responses: empirical study of the Chinese listed firms', *Chinese Management Studies*, 7(4), 617-630.
- Zahra, S. A., Priem, R. L., & Rasheed, A. A. (2005), 'The antecedents and consequences of top management fraud', *Journal of Management*, 31(6), 803-828.

ĐO LƯỜNG TÁC ĐỘNG CỦA CÁC YẾU TỐ TÂM LÝ TỚI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Nguyễn Thị Nhung

Khoa Tài chính Ngân hàng – Trường Đại học Kinh tế - Đại học Quốc gia Hà Nội

Email: ntnhung@ueb.edu.vn

Trần Thị Vân Anh

Khoa Tài chính Ngân hàng – Trường Đại học Kinh tế - Đại học Quốc gia Hà Nội

Email: anhdhqc@gmail.com

Hoàng Bảo Ngọc

Khoa Tài chính Ngân hàng – Trường Đại học Kinh tế - Đại học Quốc gia Hà Nội

Email: ngochb@vnu.edu.vn

Mã bài: JED - 071020

Ngày nhận: 07/10/2020

Ngày nhận bản sửa: 30/12/2020

Ngày duyệt đăng: 05/7/2021

Tóm tắt:

Bài báo nghiên cứu tác động của các yếu tố tâm lý lên thị trường chứng khoán tại Việt Nam thông qua phân tích giá và khối lượng giao dịch của 30 cổ phiếu thuộc chỉ số VN30 giai đoạn từ khi VN30 được công bố vào ngày 06/02/2012 tới ngày 31/07/2020. Kết quả cho thấy không có bằng chứng về tác động của tính hợp lý trong đầu tư và tâm lý quá tự tin lên khối lượng giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam, trong khi tác động của tâm lý bi quan và tâm lý lạc quan là thuận chiều. Đặc biệt, khối lượng giao dịch chịu ảnh hưởng lớn nhất của tâm lý bi quan. Ngoài ra, dựa trên phân tích Monte Carlo trên phần mềm JMP, bài viết đã minh họa độ nhạy của khối lượng giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam trước những thay đổi của từng cặp yếu tố tâm lý trên thị trường, đặc biệt là cặp yếu tố tâm lý bi quan và lạc quan.

Từ khóa: Tâm lý của nhà đầu tư, nhà đầu tư hợp lý, nhà đầu tư lạc quan, nhà đầu tư bi quan, nhà đầu tư quá tự tin, thị trường chứng khoán tại Việt Nam.

JEL codes: G40, G41

Measuring impact of psychological factors on stock market in vietnam

Abstract:

This article investigates impacts of psychological factors on stock market in Vietnam by analysing trading prices and volume of individual stocks listed on the VN30 Index from 06/02/2012 to ngày 31/07/2020. The research results show no evidence about the effect of rationality (RatExpect) and overconfidence (Overconf) on the trading volume but other psychological factors, including optimistic (Optim) and Pessimism (Pessim) experience a positive impact on trading volume. In particular, trading volume on the stock market in Vietnam is highly driven by investors' pessimistic bias. In addition, based on the Monte Carlo analysis executed by JMP software, the article successfully illustrates the volume sensitivity to the couple of input variables, especially to pessimism and optimistic factors.

Keywords: Psychological factors, rational investors, optimistic investors, pessimistic investors, overconfident investors, stock market in Vietnam.

JEL codes: G40, G41

1. Đặt vấn đề

Dữ liệu từ Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam cho thấy số lượng tài khoản của các nhà đầu tư cá nhân có tỷ lệ áp đảo trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Tính đến ngày 30 tháng 4 năm 2020, số lượng tài khoản giao dịch trong nước đạt 2.439.409, trong đó tài khoản giao dịch của các nhà đầu tư cá nhân là 2.428.985 so với 10.424 tài khoản của các nhà đầu tư tổ chức. Các nhà đầu tư cá nhân chủ yếu là những nhà đầu tư nghiệp dư, mức độ đa dạng hóa danh mục đầu tư thấp, quy mô và khối lượng giao dịch nhỏ do có ít vốn và không có thời gian để theo dõi những biến động của thị trường. Họ thường không có chiến lược đầu tư dài hạn và không tuân theo các triết lý đầu tư cụ thể, vì vậy dễ bị tổn thương và bị ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố tâm lý. Theo Nguyễn Đức Hiền & cộng sự (2012), các nhà đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán Việt Nam thường có những kỳ vọng thiên lệch về giá cổ phiếu, như những hành vi sợ rủi ro (loss aversion), thể hiện ở xu hướng giữ những cổ phiếu xuống giá lâu hơn trong khi lại bán ra các cổ phiếu tăng giá ngay khi chúng mang lại lợi nhuận tương đối nhỏ. Đặc biệt, hành vi bầy đàn được biểu hiện ở mạnh nhất khi thị trường có xu hướng giảm điểm.

Trong bối cảnh của Việt Nam thì tác động của các yếu tố tâm lý đến thị trường chứng khoán những năm vừa qua là rất phức tạp, dẫn đến những hậu quả tiêu cực đe dọa tới sự ổn định kinh tế vĩ mô và an ninh tài chính. Tuy nhiên, cho đến nay, các nghiên cứu về tác động của tâm lý nhà đầu tư tới thị trường chứng khoán còn rất ít, đặc biệt là các nghiên cứu định lượng.

Khoảng trống nghiên cứu và tính cấp thiết về mặt thực tiễn nêu trên đã thúc đẩy nhóm tác giả thực hiện nghiên cứu định lượng về tác động của các yếu tố tâm lý tới thị trường chứng khoán Việt Nam. Mục đích của bài viết là đo lường tác động của sự hợp lý trong đầu tư (*Rationality*) và nhóm yếu tố thuộc về tâm lý sai lệch đến khối lượng giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Trên cơ sở kế thừa nghiên cứu của Dhaoui & cộng sự (2013), bài viết tập trung vào *tính hợp lý trong đầu tư* và 03 yếu tố tâm lý sai lệch, bao gồm: (i) Tâm lý quá tự tin (*Overconfidence*), (ii) Tâm lý lạc quan (*Optimistic*) và (iii) Tâm lý bi quan (*Pessimistic*), sau đó sử dụng phương pháp hồi quy tuyến tính trên SPSS 20. Ngoài ra, sử dụng phân tích Monte Carlo trên phần mềm JMP bài viết xác định độ nhạy của khối lượng giao dịch trước những thay đổi của các yếu tố tâm lý.

Bài viết bao gồm 5 phần, trong đó phần 1 là phần đặt vấn đề. Phần 2 cung cấp tổng quan tình hình nghiên cứu về tài chính hành vi và các yếu tố tâm lý chính của các nhà đầu tư cá nhân. Phần 3 là phương pháp luận. Phần 4 trình bày kết quả nghiên cứu thực nghiệm. Phần 5 thảo luận kết quả nghiên cứu và kết luận.

2. Tổng quan tình hình nghiên cứu

Lý thuyết thị trường hiệu quả vốn là cơ sở của các mô hình, chiến lược cũng như chính sách theo quan điểm tài chính truyền thống (Jasman & Zamri, 2016), dựa vào nguyên tắc mọi hành xử lý trí đều có chung mục đích tối đa hóa lợi ích và các tài sản tài chính được định giá hợp lý do phản ánh chính xác và đầy đủ các thông tin thị trường (Toma, 2015). Tuy nhiên, cũng đã xuất hiện nhiều tranh luận gay gắt về lý thuyết này (Ackert & Deaves, 2010; Shefrin, 2007), đặc biệt trong bối cảnh tồn tại những khoảng cách lớn giữa lý thuyết và thực tiễn, các lý thuyết tài chính truyền thống bị giảm hiệu quả đã dẫn tới sự xuất hiện một lý thuyết tài chính mới là tài chính hành vi.

Tài chính học hành vi là tổng hợp của nhiều ngành khoa học khác nhau như tài chính học, tâm lý học, xã hội học (Ricciardi & Simon, 2000). Tài chính học hành vi sử dụng các lý thuyết cơ bản dựa trên tâm lý con người để giải thích những bất thường trên thị trường. Theo định nghĩa của Goldberg & Von Nitzsch (1999), tài chính hành vi là lý thuyết về thị trường tài chính mà trong đó các cá nhân chỉ hành động hợp lý trong một khuôn khổ nhất định. Thaler (1999) chỉ ra rằng là sự tích hợp của kinh tế học và lý thuyết tài chính cổ điển, tài chính hành vi cố gắng bổ sung các lý thuyết tài chính tiêu chuẩn khi đưa các yếu tố tâm lý vào quá trình ra quyết định (Ritter, 2003).

2.1. Các loại yếu tố tâm lý chính của các nhà đầu tư

Để lý giải các quyết định của nhà đầu tư, các nghiên cứu trước đây tập trung chủ yếu vào một số loại yếu tố tâm lý chính. Mỗi yếu tố tâm lý có khái niệm và các hình thái biểu hiện riêng biệt. Cụ thể như sau:

Tâm lý quá tự tin (Overconfidence): Một nhà đầu tư có tâm lý quá tự tin thường đánh giá cao bản thân hơn những gì người khác đánh giá và họ thường phóng đại những hiểu biết của mình (Trivers, 1991). Các nhà đầu tư tự tin quá mức thường đánh giá thấp phương sai của các tài sản có rủi ro hoặc đánh giá quá cao tính chính xác của chúng (Baker & Nofsinger, 2011), dẫn tới việc họ thường giao dịch nhiều hơn các nhà đầu tư khác (Wang, 1998; Glaser & Weber, 2007; Liu & Du, 2016).

Tâm lý sợ thua lỗ (Loss aversion bias) chỉ ra rằng nhà đầu tư không đánh giá lãi và lỗ theo cùng một cách thức, thay vì đó họ sử dụng lãi làm tiêu chí đưa ra quyết định hơn là lỗ vì họ luôn luôn muốn tránh rủi ro liên quan tới lỗ (Boutet & Regaieg, 2017). Nhà đầu tư có tâm lý sợ thua lỗ thường chốt lời rất nhanh bằng việc bán các chứng khoán ngay lập tức khi giá có lợi cho mình, dù có thể thị trường hoặc cổ phiếu không hề có tin xấu. Tâm lý sợ thua lỗ ảnh hưởng tới quyết định mua và bán chứng khoán của nhà đầu tư, chủ yếu là khuynh hướng đầu tư ngắn hạn và giao dịch nhiều, đặc biệt khi có các đợt giảm giá đột ngột.

Sự lệch lạc do quen thuộc (Availability bias) hay sử dụng các quy tắc sẵn có khi nhà đầu tư hy vọng rằng kết quả một chuỗi các sự kiện được tạo ra bởi một quá trình ngẫu nhiên có thể đại diện cho một sự chắc chắn sẽ xảy ra (Tversky & Kahneman, 1974). Khi nhà đầu tư có thiên kiến do tình huống điển hình thì họ có xu hướng không quan tâm nhiều đến những nhân tố dài hạn, mà đặt nhiều quan tâm đến những tình huống điển hình ngắn hạn. Họ thường đặt trọng tâm quá nhiều vào thông tin về các tình huống hiện tại mà bỏ qua hay không đặt nặng sự cần thiết phải sử dụng những kiến thức trước đây (Liu & Du, 2016). Theo Baker & Nofsinger (2011), có hai cách tiếp cận để đo lường sự lệch lạc do quen thuộc: (i) Tiếp cận dựa vào mô hình trên cơ sở một phiên bản của ICAPM; (ii) Tiếp cận dựa vào dữ liệu trong đó các tỷ trọng của danh mục tối ưu hoá được rút ra từ tiến trình tối ưu hoá giá trị trung bình – phương sai.

Lệch lạc không muốn thay đổi (status quobias) là tâm lý không muốn thay đổi những hành vi đã được thiết lập trừ khi động lực cho sự thay đổi trở nên hấp dẫn. Nói cách khác, nhà đầu tư mong muốn giữ nguyên mọi thứ như cũ. Trong trường hợp buộc phải thay đổi, họ mong muốn thay đổi càng ít càng tốt.

Tâm lý bảo thủ (Conservatism): Những nhà đầu tư có tâm lý bảo thủ có xu hướng chậm phản ứng với những thay đổi của nền kinh tế và gắn nhận định của mình với tình hình chung trong một giai đoạn dài hạn trước đó. Cụ thể, khi có tin nền kinh tế suy giảm, nhà đầu tư có tâm lý bảo thủ cho rằng kinh tế kém đi chỉ là tạm thời và sẽ tiếp tục đi lên trong dài hạn mà không nhận thấy rằng đây có thể là tín hiệu bắt đầu cho một chu kỳ suy thoái nhiều năm. Mặt khác, tâm lý này cũng làm cho các nhà đầu tư khá bảo thủ trong việc tiếp nhận những bằng chứng mới làm thay đổi nhận định của họ (Edwards, 1968).

Tâm lý lạc quan (Optimistic) liên quan tới sự quá tự tin nhưng có những điểm khác biệt cơ bản. Nếu sự tự tin quá mức liên quan đến việc xác định một tỷ trọng quá cao cho những thông tin riêng và tin tưởng quá mức vào kỹ năng cá nhân, thì sự lạc quan xuất phát từ sự quá tự tin liên quan đến niềm tin rằng các sự kiện sẽ xảy ra trong tương lai thì tốt đẹp (Dhaoui & cộng sự, 2013).

Tâm lý bi quan (Pessimistic): Loại tâm lý này liên quan tới tâm lý sợ thất bại, xuất phát từ sự lo lắng thất bại liên quan đến niềm tin rằng các sự kiện sẽ xảy ra trong tương lai không tốt đẹp (Dhaoui & cộng sự, 2013). Ngoài ra, các nhà đầu tư bi quan có nhiều ác cảm với rủi ro và họ sẽ giảm giao dịch khi họ nhận ra rằng kết quả sẽ là tiêu cực. Tuy nhiên, họ cũng không tăng giao dịch khi nhận thấy lợi nhuận bất thường.

Tâm lý đám đông (Herding) hay hiệu ứng bầy đàn thể hiện hành vi của các nhà đầu tư và các nhà quản lý quỹ có thể chấp nhận một chiến lược đầu tư rủi ro trên thị trường mà không thu thập thông tin đầy đủ chỉ vì nhiều nhà đầu tư khác làm như vậy (Bikhchandani & Sharma, 2000). Nhiều nhà đầu tư sao chép hành vi của các nhà đầu tư khác một cách máy móc và đôi khi hoàn toàn phi lý (Economou & cộng sự, 2016; Bensaïda, 2017; Kabir & Shakur, 2018).

Theo Theo Baker & Nofsinger (2011), tâm lý lệch lạc không muốn thay đổi và tâm lý bảo thủ được xếp vào nhóm hành vi tính ì (*Inertia*), trong khi đó tâm lý lạc quan và bi quan được xếp vào nhóm tự lừa dối mình (*Self-Deception*) và tâm lý đám đông thuộc nhóm hành vi tác động tình cảm (*Affect*).

2.2. Tác động của các yếu tố tâm lý tới thị trường chứng khoán

Ciccone (2003) cho rằng cảm xúc và hành vi của nhà đầu tư đóng vai trò quan trọng trên thị trường chứng khoán. *Đầu tiên phải kể đến các nghiên cứu chứng minh mối quan hệ chặt chẽ giữa những biến động bất thường về giá và khối lượng giao dịch trên thị trường chứng khoán với các hành động dưới mức hoặc thái quá - chủ yếu được dẫn dắt bởi tâm lý bi quan, lạc quan và quá tự tin của nhà đầu tư* như các nghiên cứu của De Bondt & Thaller (1985, 1987), Barberis & cộng sự (1998) và Daniel & cộng sự (1998). Tương tự, Chuang & cộng sự (2010) cũng cho rằng những nhà đầu tư quá tự tin và lạc quan sẽ giao dịch không hợp lý và hành động không hợp lý của họ có thể dẫn đến những biến động bất thường về khối lượng giao dịch cũng như lợi suất cổ phiếu và giá của chứng khoán.

Dickinson & Oxoby (2011) thực hiện một thí nghiệm để điều tra tác động lan tỏa của tâm lý lạc quan và tâm lý bi quan. Họ khai thác sự bất hòa về nhận thức hình thành tâm lý lạc quan và bi quan bằng cách phân công ngẫu nhiên với yêu cầu đạt kết quả cao và thấp cho mỗi nhiệm vụ và để cho các cá nhân tham gia vào

một trò chơi tối hậu thư. Kết quả cho thấy các đối tượng bị quan có mức đề nghị tối thiểu có thể chấp nhận được thấp hơn đáng kể, mặc dù sự bị quan được tạo ra ngẫu nhiên trong một môi trường không liên quan. Nghiên cứu của họ cho thấy các tác động lan tỏa quan trọng về mặt hành vi và kinh tế.

Bouteska & Regaieg (2017) điều tra tác động của hai khuynh hướng hành vi (bao gồm ngại rủi ro và quá tự tin) đối với hiệu quả hoạt động của các công ty Mỹ. Nghiên cứu sử dụng 6.770 quan sát chính xác tại các công ty dịch vụ và công nghiệp được bảo hiểm của Hoa Kỳ giai đoạn 2006-2016. Sử dụng hồi quy OLS trong mô hình dữ liệu bảng hai giai đoạn, các tác giả chỉ ra rằng xu hướng ngại rủi ro ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả kinh tế của các công ty, trong khi đó sự quá tự tin ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả thị trường của các công ty công nghiệp nhưng ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả thị trường trong công ty dịch vụ. Ngoài ra, xu hướng tự tin thái quá dường như chiếm ưu thế tại Mỹ, hơn là ngại rủi ro.

Bên cạnh đó, Yao & Li (2013) đã kiểm định tính hợp lý đối với nguồn gốc và cấu trúc của khẩu vị rủi ro và tâm lý lạc quan trên thị trường. Kết quả cho thấy khẩu vị rủi ro nội sinh và tâm lý lạc quan xuất hiện khi mức độ không đầy đủ của thông tin đạt đến một mức độ nhất định, và cả hai loại tâm lý này trở nên mạnh hơn khi thông tin trở nên thừa.

Đặc biệt, Dhaoui & cộng sự (2013) cung cấp bằng chứng về cách thức tâm lý của con người (bao gồm tính hợp lý trong đầu tư và 03 hành vi thiên lệch là tâm lý quá tự tin, tâm lý quá lạc quan và tâm lý quá bị quan) ảnh hưởng khối lượng giao dịch của nhà đầu tư. Dựa trên cách tiếp cận logic mờ (Fuzzy Logic Model) và sử dụng dữ liệu cho các cổ phiếu riêng lẻ nằm trong giỏ chứng khoán CAC40 trong giai đoạn 2005-2011, nghiên cứu cho thấy độ nhạy cao của khối lượng giao dịch đối với tâm lý và niềm tin của nhà đầu tư.

Như vậy, tổng quan nghiên cứu cho thấy cho tới hiện nay chỉ có nghiên cứu của Dhaoui & cộng sự (2013) là tiếp cận tâm lý đầu tư một cách bao quát nhất, trên cả góc độ tính hợp lý trong đầu tư và các hành vi thiên lệch, đồng thời đánh giá tác động của các yếu tố tâm lý này tới khối lượng giao dịch của thị trường chứng khoán.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu

Thay vì sử dụng dữ liệu của tất cả các chứng khoán niêm yết (trên Sở giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội), nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp về giá và khối lượng giao dịch của 30 cổ phiếu thuộc danh mục VN30, giai đoạn từ ngày 06/02/2012 – thời điểm bắt đầu chỉ số VN30 xuất hiện trên thị trường chứng khoán Việt Nam, cho tới lần điều chỉnh cổ phiếu trong danh mục chỉ số VN30 gần nhất là ngày 03/08/2020. Như vậy là có 2.108 quan sát cho mỗi biến trong suốt giai đoạn nghiên cứu. Việc lựa chọn VN30 xuất phát từ thực tiễn, theo đó đây là 30 công ty lớn nhất nên chỉ số VN30 luôn chiếm hơn 80% tổng vốn hóa thị trường (VN-Index) và 60% tổng giá trị giao dịch của toàn thị trường. Ngoài ra, là 30 cổ phiếu có tính thanh khoản cao nhất thị trường, chỉ số VN30 sẽ phản ánh tốt nhất quan hệ cung- cầu trên thị trường.

Hình 1: Biến động giá và khối lượng giao dịch chỉ số VN30 từ khi được giao dịch tới 31/07/2020



Nguồn: Tác giả tổng hợp từ dữ liệu thị trường.

Hình 1 cho thấy biến động giá và khối lượng giao dịch của chỉ số VN30 giai đoạn từ 06/02/2012 tới 31/07/2020. Chỉ số VN30 đạt đỉnh 1.144 điểm vào tháng 4/2018, sau đó có xu hướng giảm, đạt đáy hơn 600 điểm vào tháng 4/2020 trước khi phục hồi trong giai đoạn tiếp theo tới 31/07/2020. Trong khi đó, khối lượng giao dịch nhìn chung có sự biến động tăng/giảm liên tục qua các năm. Giai đoạn từ 2019 tới 31/07/2020 chứng kiến xu thế tăng lên trong khối lượng giao dịch của các chứng khoán thuộc chỉ số VN30.

3.2. Thiết kế và mô hình nghiên cứu

Dựa trên mục tiêu nghiên cứu là đo lường tác động của sự hợp lý trong đầu tư và nhóm các yếu tố thuộc về tâm lý sai lệch của nhà đầu tư đến khối lượng giao dịch trên thị trường chứng khoán, đồng thời tổng quan nghiên cứu cho thấy chỉ có duy nhất nghiên cứu của Dhaoui & cộng sự tiếp cận các yếu tố tâm lý một cách tổng quát và đầy đủ nhất, bài viết quyết định lựa chọn nghiên cứu Dhaoui & cộng sự (2013) như là nghiên cứu mẫu để phát triển các giả thuyết nghiên cứu. Bài viết tập trung vào tính hợp lý trong đầu tư và 03 yếu tố tâm lý sai lệch, bao gồm: (i) Tâm lý quá tự tin (*Overconfidence*), (ii) Tâm lý lạc quan (*Optimistic*) và (iii) Tâm lý bi quan (*Pessimistic*), sau đó bài viết kiểm định mức độ tác động của 04 yếu tố tâm lý tới khối lượng giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Có 4 giả thuyết cần được kiểm định, bao gồm:

- Giả thuyết H1: Tính hợp lý trong đầu tư (*RatExpect*) có tác động tới khối lượng giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam;
- Giả thuyết H2: Tâm lý quá tự tin (*Overconf*) có tác động tới khối lượng giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam;
- Giả thuyết H3: Tâm lý lạc quan (*Optim*) có tác động tới khối lượng giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam;
- Giả thuyết H4: Tâm lý bi quan (*Pessim*) có tác động tới khối lượng giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Mô hình nghiên cứu có phương trình như sau:

$$Stock\ Market_t = \alpha_0 + \beta_1 RatExpect_t + \beta_2 Overconf_t + \beta_3 Optim_t + \beta_4 Pessim_t + \varepsilon_t$$

Trong đó:

- *Stock Market_t* đại diện cho khối lượng giao dịch vào ngày t, được đo lường bằng hàm logarit nepe của tổng khối lượng giao dịch (Trading volumn – TV) của chỉ số VN30 ngày t.

$$Stock\ Market_t = \ln(TV_t)$$

- *RatExpect_t* đại diện cho nhà đầu tư hợp lý, được đo lường bằng lợi suất kỳ vọng của nhà đầu tư hợp lý (logic) tại thời điểm t dựa trên những đánh giá của họ về các thông tin hiện có ở thời điểm t-1. Theo Dhaoui và cộng sự (2013), xu thế thị trường có thể đại diện cho kỳ vọng hợp lý của nhà đầu tư. Chính vì đó, biến *RatExpect_t* được đo lường như sau:

$$RatExpect_t = \frac{Giá\ đóng\ cửa\ VN30_t - Giá\ thấp\ nhất\ VN30_t}{Giá\ cao\ nhất\ VN30_t - Giá\ thấp\ nhất\ VN30_t}$$

Overconf_t đại diện cho tâm lý quá tự tin của nhà đầu tư. Theo Boynton và cộng sự (2009) và Ulessever và cộng sự (2011) và Dhaoui và cộng sự (2013), hiệu ứng tâm lý quá tự tin được xem như là tác động của lợi nhuận lịch sử lên khối lượng giao dịch tại thời điểm hiện tại. Nói cách khác, hiệu ứng quá tự tin được đo lường bằng chỉ số trong phương trình như sau:

$$\ln(TV_{it}) = f(R_{i,t-1}) = a_t * R_{i,t-1} + b_t$$

Trong đó:

- *R_{i,t-1}*: là lợi suất đạt được ở thời điểm t-1 của cổ phiếu i

$$R_{i,t-1} = \frac{Giá\ đóng\ cửa_{i,t-1} - Giá\ đóng\ cửa_{i,t-2}}{Giá\ đóng\ cửa_{i,t-2}}$$

-*TV_{it}*: là khối lượng giao dịch tại thời điểm t của cổ phiếu i

- a_i : đại diện cho biến Overconf

- $Optim_t$ đại diện cho tâm lý lạc quan của nhà đầu tư, được đo lường bằng lợi suất kỳ vọng của nhà đầu tư lạc quan tại thời điểm t dựa trên những đánh giá của họ về các thông tin hiện có ở thời điểm $t-1$.

- $Pessim_t$ đại diện cho tâm lý bi quan của nhà đầu tư, được đo lường bằng lợi suất kỳ vọng của nhà đầu tư bi quan tại thời điểm t dựa trên những đánh giá của họ về các thông tin hiện có ở thời điểm $t-1$.

Theo Dhaoui và cộng sự (2013), tâm lý lạc quan sẽ xuất hiện khi giá kỳ vọng tăng bất thường, trong khi đó tâm lý bi quan sẽ xuất hiện khi giá kỳ vọng giảm mạnh. Nhà đầu tư lạc quan khi giá cổ phiếu cao hơn giá trung bình trong suốt một giai đoạn xác định và sẽ bi quan khi giá giảm dưới mức trung bình. Do đó, biến số và được đo lường như sau:

$$Optim_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (P_{it} | P_{it} > E[P_i])$$

$$Pessim_t = \left[\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (P_{it} | P_{it} < E[P_i]) \right]^{-1}$$

Trong đó:

- N : Số lượng cổ phiếu trong nhóm chỉ số VN30
- P_{it} : Giá đóng cửa cổ phiếu i tại thời điểm t
- $E[P_i]$: Giá trung bình của cổ phiếu i trong giai đoạn nghiên cứu

Sau khi đã kiểm định được mức độ tác động của 04 biến nêu trên tới khối lượng giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam thông qua phân tích hồi quy trên phần mềm SPSS, bài viết tiến hành hình ảnh hoá độ nhạy của khối lượng giao dịch với từng cặp biến độc lập thông qua việc sử dụng Monte Carlo trên JMP.

4. Kết quả kiểm định

4.1. Mô tả thống kê dữ liệu

Bảng 1: Mô tả thống kê mẫu nghiên cứu

	Giá trị trung bình	Giá trị trung vị	Giá trị lớn nhất	Giá trị nhỏ nhất	Độ lệch chuẩn	Số quan sát
StockMarket	17.63	17.72	19.72	15.43	0.59	2.108
RatExpect	0.51	0.51	1.94	(0.80)	0.36	2.108
Optim	54.10	48.35	104.07	24.76	18.70	2.108
Pessim	36.32	31.71	84.72	18.14	12.58	2.108
Overconf	2.10	1.43	90.02	(118.06)	22.82	2.108

Nguồn: Tác giả tính toán trên Excel.

Bảng 1 trình bày tả thống kê 05 biến trong mô hình nghiên cứu. Về StockMarket, nhìn chung khối lượng giao dịch của các cổ phiếu trong nhóm VN30 là khá ổn định trong suốt thời gian nghiên cứu, với giá trị lớn nhất là 19,72, giá trị bé nhất là 15,43, giá trị trung vị là 17,72 và độ lệch chuẩn là 0,59. Tương tự, biến độc lập RatExpect có độ lệch chuẩn là 0,36, giá trị trung bình là 0,51, giá trị trung vị là 0,51, giá trị lớn nhất là 1,94 và giá trị nhỏ nhất là -0,80. Các biến độc lập khác như Optim, Pessim và Overconf có độ lệch chuẩn lớn hơn (lần lượt là 18,70, 12,58 và 22,82), thể hiện sự khác biệt khá lớn trong tâm lý của nhà đầu tư trong giai đoạn nghiên cứu.

4.2. Tác động của các yếu tố tâm lý tới khối lượng giao dịch

Bảng 2 cho thấy Sig của StockMarket và hai biến độc lập là Optim và Pessim là 0.00, bé hơn 0.05 trong khi đó Sig của StockMarket và hai biến độc lập còn lại là Overconf và RatExpect lần lượt là 0.928 và 0.864, lớn hơn 0.05. Có nghĩa là: Optim và Pessim có tương quan tuyến tính với biến StockMarket, biến Overconf

và RatExpect không tương quan với biến phụ thuộc. Ngoài ra, hệ số tương quan Pearson giữa biến phụ thuộc và Optim và Pessim lần lượt là 0.383 và 0.481 cho thấy tương quan giữa StockMarket và Pessim lớn hơn tương quan giữa biến phụ thuộc StockMarket và Optim ở mức tin cậy đến 99%, tương ứng với mức ý nghĩa là 1%.

Bảng 2: Correlations

		StockMarket	Optim	Pessim	Overconf	RatExpect
StockMarket	Pearson Correlation	1	.383**	.481**	.002	.004
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.928	.864
	N	2108	2108	2108	2108	2108
Optim	Pearson Correlation	.383**	1	.423**	.006	.070**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.788	.001
	N	2108	2108	2108	2108	2108
Pessim	Pearson Correlation	.481**	.423**	1	-.033	.028
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.132	.198
	N	2108	2108	2108	2108	2108
Overconf	Pearson Correlation	.002	.006	-.033	1	-.053*
	Sig. (2-tailed)	.928	.788	.132		.015
	N	2108	2108	2108	2108	2108
RatExpect	Pearson Correlation	.004	.070**	.028	-.053*	1
	Sig. (2-tailed)	.864	.001	.198	.015	
	N	2108	2108	2108	2108	2108

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Nguồn: Tác giả chiết xuất từ phần mềm SPSS.

Mặt khác, hệ số tương quan giữa biến Optim và Pessim, Optim và RatExpect, Overconf và RatExpect bé hơn 0.05 trong khi đó hệ số tương quan giữa biến Optim và Overconf, Pessim và Overconf, Pessim và RatExpect đều lớn hơn 0.05. Tuy nhiên, Collinearity Statistics chỉ ra hệ số VIF giữa 4 biến độc lập luôn bé hơn 2 [Bảng 3], khẳng định không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập. Chính vì vậy nghiên cứu giữ toàn bộ các biến cho phân tích hồi quy tiếp theo.

Bảng 3 cho thấy Sig của hai biến Optim và Pessim bé hơn 0.05. Ngược lại, Sig của hai biến Overconf và RatExpect lần lượt là 0.511 và 0.243 lớn hơn 0.05, cho thấy ảnh hưởng của Overconf và RatExpect lên StockMarket là không rõ ràng. Do vậy, hai biến này bị loại khỏi mô hình nghiên cứu, đồng nghĩa với việc loại bỏ giả thuyết 1 và giả thuyết 2.

Bảng 3: Anova và Coefficients

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	199.352	4	49.838	195.322	.000 ^b
Residual	536.600	2103	.255		
Total	735.952	2107			

a. Dependent Variable: StockMarket

b. Predictors: (Constant), RatExpect, Pessim, Overconf, Optim

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	16.605	.042		399.886	.000		
Optim	.007	.001	.220	10.675	.000	.817	1.224
1 Pessim	.018	.001	.389	18.894	.000	.820	1.220
Overconf	.000	.000	.012	.657	.511	.996	1.004
RatExpect	-.036	.031	-.022	-1.169	.243	.992	1.008

a. Dependent Variable: StockMarket

Nguồn: Tác giả chiết xuất từ phần mềm SPSS.

Bảng 4: Model Summary, Anova và Coefficients
sau khi loại bỏ biến RatExpect và Overconf
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.520 ^a	.270	.270	.5051	.505

a. Predictors: (Constant), Pessim, Optim

b. Dependent Variable: StockMarket

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	198.871	2	99.436	389.721	.000 ^b
	Residual	537.081	2105	.255		
	Total	735.952	2107			

a. Dependent Variable: StockMarket

b. Predictors: (Constant), Pessim, Optim

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	16.590	.039		422.353	.000		
	Optim	.007	.001	.219	10.640	.000	.821	1.218
	Pessim	.018	.001	.388	18.885	.000	.821	1.218

a. Dependent Variable: StockMarket

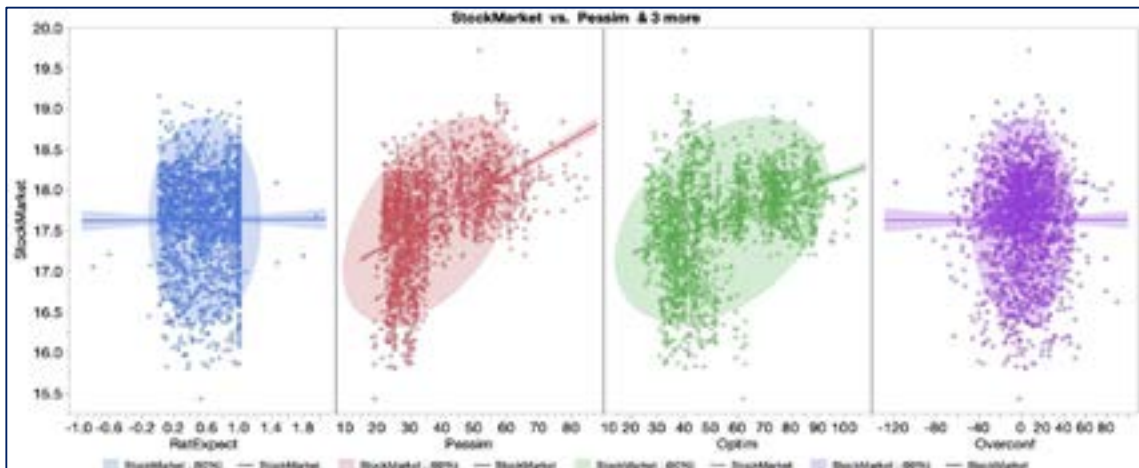
Nguồn: Tác giả chiết xuất từ phần mềm SPSS.

Bảng 4 cho thấy hệ số beta chuẩn hoá của biến Pessim là 0.338, cao hơn hệ số beta chuẩn hoá của biến Optim là 0.219 và cả hai hệ số đều lớn hơn 0. Do vậy, giả thuyết 3 và giả thuyết 4 được khẳng định. Ảnh hưởng của Pessim và Optim lên StockMarket là thuận chiều. Ảnh hưởng của Pessim lên StockMarket là lớn nhất. Ngoài ra, hệ số R bình phương hiệu chỉnh của mô hình là 0.27, có nghĩa là hai biến Pessim và Optim giải thích được 27% sự biến thiên của biến phụ thuộc là StockMarket. Phần còn lại 77% được giải thích bởi các biến ngoài mô hình và sai số ngẫu nhiên. Mô hình nghiên cứu có thể viết lại dưới dạng phương trình hồi quy chuẩn hoá như sau:

$$\ln(TV)_t = \alpha_0 + 0.219 \times Optim_t + 0.338 \times Pessim_t + 16.590$$

Hình 2 minh hoạ độ nhạy của khối lượng giao dịch trước tính hợp lý và các yếu tố tâm lý lệch lạc của nhà đầu tư. Kết quả cho thấy StockMarket nhạy cảm nhất trước sự thay đổi của Pessim, tiếp đến là Optim.

Hình 2: Độ nhạy của khối lượng giao dịch trước sự thay đổi của yếu tố tâm lý

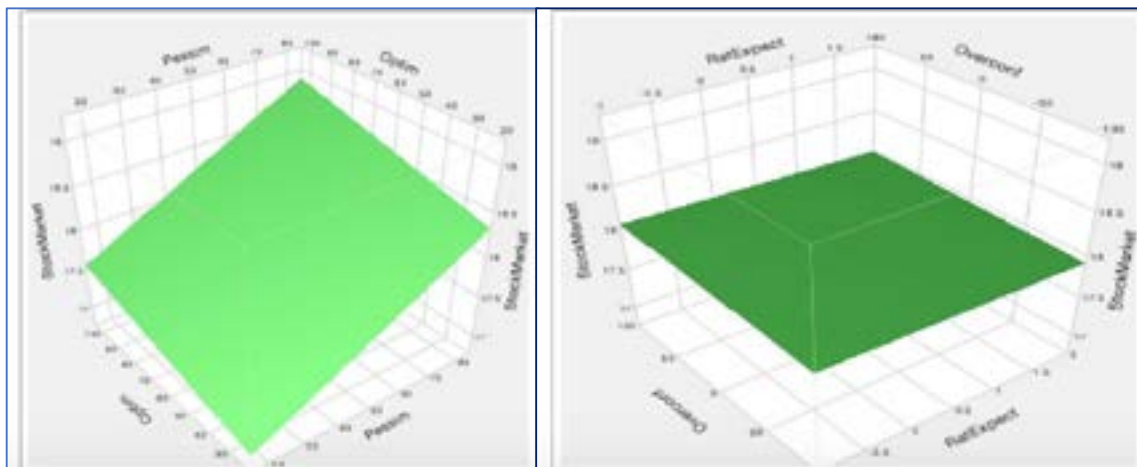


Nguồn: Tác giả chiết xuất từ phần mềm JMP.

RatExpect và Overconf không có ý nghĩa đối với StockMarket.

Tương tự, hình 3 cho thấy mức độ nhạy cảm của StockMarket đối với cặp biến Pessim và Optim, RatExpect và Overconf. StockMarket rất nhạy cảm với hai yếu tố tâm lý là Pessim và Optim. Sự hiện diện của Pessim có ảnh hưởng lớn nhất đến StockMarket trong khi đó tác động của Optim ít quan trọng hơn. RatExpect và Overconf không có ý nghĩa đối với StockMarket.

Hình 3: Độ nhạy cảm của khối lượng đối với cặp biến đầu vào lạc quan và bi quan, tính hợp lý trong đầu tư và tâm lý quá tự tin



Nguồn: Tác giả chiết xuất từ phần mềm JMP.

5. Thảo luận kết quả nghiên cứu và kết luận

Phân tích hồi quy chỉ ra 02 giả thuyết về tâm lý lạc quan và tâm lý bi quan tác động tới khối lượng giao dịch trên thị trường chứng khoán được chứng minh trong khi đó hai giả thuyết còn lại về ý nghĩa của tính hợp lý đầu tư và tâm lý quá tự tin tới khối lượng giao dịch trên thị trường chứng khoán Việt Nam bị phủ định. Nói cách khác, tâm lý bi quan và tâm lý lạc quan có tác động lên khối lượng giao dịch tại thị trường chứng khoán Việt Nam. Sự hiện diện của các nhà đầu tư hợp lý và nhà đầu tư quá tự tin không có bất kỳ tác động nào đến khối lượng giao dịch trên thị trường chứng khoán tại Việt Nam. Kết quả này hoàn toàn ủng hộ nghiên cứu của Keynes (1936) hay Akerlof & Shiller (2009) về việc cần phải kết hợp các yếu tố tâm lý trong các mô hình kinh tế để hiểu hơn về cơ chế hoạt động của nền kinh tế. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu này chỉ phù hợp một phần với kết quả nghiên cứu của Dhaoui & cộng sự (2013) – chứng minh tất cả các yếu tố tâm lý (tâm lý lạc quan, tâm lý bi quan, tâm lý quá tự tin) và tính hợp lý trong đầu tư đều ảnh hưởng tới khối lượng giao dịch trên thị trường chứng khoán Pháp.

Về độ nhạy của khối lượng giao dịch, sự hiện diện của các nhà đầu tư bi quan ảnh hưởng nhiều hơn đến khối lượng giao dịch so với các nhà đầu tư lạc quan, hay nói cách khác các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán tại Việt Nam bị ảnh hưởng nhiều nhất bởi thiên kiến bi quan. Điều này hoàn toàn phù hợp với kết luận của Dhaoui & cộng sự (2013), theo đó tác động của tâm lý bi quan và tâm lý lạc quan tác động mạnh mẽ nhất tới thị trường Pháp. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu hoàn toàn phù hợp với thực tiễn đầu tư tại Việt Nam, nơi các nhà đầu tư Việt Nam luôn hoảng loạn và bán tháo mỗi khi có thông tin bất lợi (dù chính xác hay tin đồn) bởi chủ yếu các nhà đầu tư là nghiệp dư, ít vốn và không có thời gian theo dõi biến động của thị trường, dễ bị tổn thương và dễ bị ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố (Nguyễn Trọng Tài, 2016) hay sự phụ thuộc quá nhiều vào kinh nghiệm cũng như tâm lý bầy đàn, nắm giữ cổ phiếu ở trạng thái thua lỗ quá lâu (Đặng Văn Dân, 2016).

Nghiên cứu cung cấp bằng chứng thực nghiệm đầu tiên về tác động của yếu tố tâm lý lạc quan và bi quan đến thị trường chứng khoán tại Việt Nam trong khi đó phủ nhận tính hợp lý của đầu tư cũng như tâm lý quá tự tin. Kết quả nghiên cứu góp phần làm phong phú thêm bằng chứng thực nghiệm về ảnh hưởng của tâm lý nhà đầu tư tại các nước đang phát triển như Việt Nam. Các nhà đầu tư cũng như các nhà hoạch định chính sách có thể tham khảo các bằng chứng này để có chiến lược đầu tư dài hạn phù hợp hơn và đưa ra quyết định đóng góp cho sự phát triển ổn định và bền vững của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Tuy nhiên, bài viết có hạn chế là chỉ quan sát và sử dụng dữ liệu thứ cấp trong thời gian hơn 8 năm và tập

trung vào các cổ phiếu nằm trong VN30, kết quả phần nào chưa thể phản ánh hoàn toàn chính xác bản chất của tâm lý nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Do vậy cần có những nghiên cứu tiếp theo với mẫu quan sát dài hơn cũng như phân tích kỹ hơn các hành vi tài chính phức tạp khác nhau của các nhà đầu tư đang giao dịch tại thị trường chứng khoán Việt Nam để có thể đưa ra những khuyến nghị chính sách có tính chất cụ thể hơn./.

Tài liệu tham khảo

- Ackert, L.F. & Deaves, R. (2010), *Behavioral finance: Psychology, decision-making, and markets*, South-Western Cengage Learning, Mason, USA.
- Akerlof, G.A. & Shiller, R.J. (2009), *Animal spirits*, Princeton University Press.
- Baker, H.K. & Nofsinger, J.R. (2011), *Tài chính hành vi: Nhà đầu tư, doanh nghiệp và thị trường*, do Phan Thị Bích Nguyệt, Lê Đạt Chí, Trần Thị Hải Lý, Phạm Dương Phương Thảo, Phùng Đức Nam, Lê Thị Phương Vy dịch, Nhà xuất bản Kinh tế thành phố Hồ Chí Minh, Thành phố Hồ Chí Minh.
- Barberis, N., Shleifer, A. & Vishny, R. (1998), 'A model of investor sentiment', *Journal of Finance Economics*, 49, 307-343.
- Bensaïda, A. (2017), 'Herding effect on idiosyncratic volatility in U.S. industries', *Finance Research Letters*, 23(c), 121-13.
- Bikhchandani, S. & Sharma, S. (2000), 'Herd behavior in financial markets', *IMF Staff Paper*, 47(3), 279-310.
- Bouteska, A. & Regaieg, B. (2017). 'Loss aversion, overconfidence of investors and their impact on market performance evidence from the US stock markets', *Journal of Economics, finance and Administrative Science*, DOI: 10.1108/JEFAS-07-2017-0081.
- Chuang, W.W.J., Ouyang, L.V. & Lo, W.W.C. (2010), 'The impact of investor sentiment on excess returns a Taiwan stock market case', *International Journal of Information and Management Sciences*, 21, 13-28.
- Ciccone, S. (2003), 'Does analyst optimism about future earnings distort stock prices?', *The journal of Behavioral Finance*, 4(2), 59-64.
- Daniel K., David H. & Avanidhar, S. (1998), 'Investor psychology and security market under-and overreactions', *Journal of Finance*, 1839-1885, DOI: 10.1111/0022-1082.00077.
- Đặng Văn Dân (2016), 'Lý thuyết tài chính hành vi trên thị trường chứng khoán Việt Nam', *Tạp chí Tài chính*, truy cập ngày 28 tháng 8 năm 2020, từ <<http://tapchitaichinh.vn/nguyen-cuu--trao-doi/trao-doi-binh-luan/ly-thuyet-tai-chinh-hanh-vi-tren-thi-truong-chung-khoan-viet-nam-106663.html>>.
- De Bondt, W. & Thaler, R.H. (1985), 'Does the stock market over-react?', *Journal of Finance*, 40, 793-805.
- De Bondt, W. & Thaler, R.H. (1987), 'Further evidence on investor overreaction and stock market seasonality', *Journal of Finance*, 42, 557-581.
- Dhaoui, A., Bourouis, S. & Boyacioglu, M. (2013), 'The Impact of Investor psychology on stock markets: Evidence from France', *Journal of Academic Research in Economics*, 5(1), 35-58.
- Dickinson, D.L. & Oxoby, R.J. (2011), 'Cognitive dissonance, pessimism, and behavioral spillover effects', *Journal of Economic Psychology*, 32, 295-305.
- Economou, F., Katsikas, E. & Vickers, G. (2016), 'Testing for herding in the Athens Stock Exchange during the crisis period', *Finance Research Letters*, 18(1), 334 - 341.
- Edwards, W. (1968), 'Conservatism in human information processing', in *Formal Representation of Human Judgment*, Kleinmuntz, B. (Ed.), Wiley, New York, USA.
- Glaser, M. & Weber, M. (2007), 'Overconfidence and trading volume', *Geneva Risk Insurance Review*, 32, 1-36.
- Goldberg, J. & Von Nitzsch, R. (1999), *Behavioural finance*, John Wiley & Sons.
- Jasman, T. & Zamri A. (2016), 'Behavioural finance perspectives on Malaysian stock market efficiency', *Borsa Istanbul Review*, 16(1), 43-61.
- Kabir, M. & Shakur, S. (2018), 'Regime-dependent herding behavior in Asian and Latin American stock markets', *Pacific-Basin Finance Journal*, 47(1), 60-78.
- Keynes, J.M. (1936), *The General theory of employment interest and money*, McMillan.

-
- Liu, H. & Du, S. (2016), 'Can an overconfident insider coexist with a representativeness heuristic insider?', *Economic Modelling*, 54, 170–177.
- Nguyễn Đức Hiền, Đàm Văn Huế, Ngô Duy & Nguyễn Ngọc Trâm (2012), 'Các dạng thiên lệch hành vi của nhà đầu tư cá nhân', *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 180, 77-85.
- Nguyễn Trọng Tài (2016), 'Tâm lý nhà đầu tư trên thị trường tài chính Việt Nam', *Tạp chí Ngân hàng*, truy cập ngày 28 tháng 8 năm 2020, từ <<http://tapchinganhang.gov.vn/tam-ly-nha-dau-tu-tren-thi-truong-tai-chinh-viet-nam.htm>>.
- Ricciardi, V. & Simon, H.K. (2000), 'What is behavioural finance?', *Business, Education and Technology Journal*, 2(2), 1-9.
- Ritter, J.R. (2003), 'Behavioural finance', *Pacific-Basin Finance Journal*, 11(4), 429-437.
- Shefrin, H. (2007), *Behavioral corporate finance: Decisions that create value*, McGraw-Hill/Irwin.
- Thaler, R. H. (1999), 'The end of behavioural finance', *Financial Analyst Journal*, 55(6), 12-17.
- Toma, F.M. (2015), 'Behavioral biases of the investment decisions of Romanian investors on the Bucharest Stock Exchange', *Procedia Economics and Finance*, 32, 200-207.
- Trivers, R. (1991), 'Deceit and self-deception: The relationship between communication and consciousness', In: M. Robinson and L. Tiger (eds.) *Man and Beast Revisited*, Smithsonian, Washington, DC, 175-191.
- Tversky, A. & Kahneman, D. (1974), 'Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases', *Science, New Series*, 185(4157), 1124-1131.
- Wang, F. (1998), 'Strategic trading, asymmetric information and heterogeneous prior beliefs', *Journal of Financial Markets*, 1(3-4), 321–352.
- Yao, J. & Li, D. (2013), 'Bounded rationality as a source of loss aversion and optimism: A study of psychological adaptation under incomplete information', *Journal of Economic Dynamics & Control*, 37(1), 18-31.

TUỔI GIÁM ĐỐC ĐIỀU HÀNH VÀ HÀNH VI QUẢN TRỊ LỢI NHUẬN Ở VIỆT NAM

Đặng Hữu Mẫn

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng

Email: man.dang@due.edu.vn

Hoàng Dương Việt Anh

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng

Email: anhhdv@due.edu.vn

Lê Thị Phương Uyên

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng

Email: uyenltp@due.edu.vn

Võ Hàm Uyên

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng

Email: uyenham.due@gmail.com

Mã bài: JED - 150920

Ngày nhận: 15/9/2020

Ngày nhận bản sửa: 30/10/2020

Ngày duyệt đăng: 05/7/2021

Tóm tắt:

Nghiên cứu này được thúc đẩy bởi bằng chứng của các nghiên cứu trước đây cho thấy rằng những người lớn tuổi thực hiện hành vi đạo đức và bảo thủ hơn những người trẻ tuổi. Chúng tôi giả định rằng nếu các lãnh đạo lớn tuổi có đạo đức và bảo thủ hơn các lãnh đạo trẻ hơn, họ sẽ ít có khả năng thúc đẩy các hành vi quản trị lợi nhuận. Sử dụng mẫu gồm tất cả các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, kết quả nghiên cứu cho thấy các công ty có giám đốc điều hành càng lớn tuổi thường có xu hướng ít thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận. Kết quả này nhấn mạnh tầm quan trọng của tuổi của giám đốc điều hành công ty đối với kết quả hoạt động của doanh nghiệp nói chung và mức độ thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận nói riêng, cũng như cung cấp những hàm ý chính sách có giá trị tham khảo đối với các nhà hoạch định chính sách và các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Từ khóa: Tuổi giám đốc điều hành, thị trường chứng khoán, quản trị lợi nhuận, Việt Nam.

Mã JEL: G34, G32.

CEO Age and Earnings Management in Viet Nam

Abstract:

Motivated by the findings of prior research that individuals become more ethical and conservative as they age, we assume that older CEOs are less likely to engage in aggressive earnings management. Using a comprehensive of Vietnamese listed firms, the results show that firms with older CEOs are less likely to engage in the practice of earnings management. These results indicate the importance of CEO age for firm performance in general and Vietnamese firms' extent of earnings management in particular. Some policy recommendations to investors and policy-making bodies are also proposed.

Keywords: CEO age, discretionary accruals, earnings management, Vietnam.

JEL codes: G34, G3.

1. Giới thiệu

Quản trị lợi nhuận (Earnings management) là việc các nhà quản trị lựa chọn các phương pháp, kỹ thuật kế toán nằm trong chuẩn mực kế toán quy định để điều chỉnh lợi nhuận kế toán nhằm đạt được lợi nhuận mục tiêu. Nói cách khác, quản trị lợi nhuận là hành vi có mục đích của các nhà quản trị doanh nghiệp (CEO) đối với quá trình cung cấp thông tin tài chính thông qua quy trình lập và trình bày báo cáo tài chính.

Liên quan đến hành vi quản trị lợi nhuận, lý thuyết thông tin bất cân xứng (*Asymmetric information*) được phát triển bởi Akerlof (1970) lý giải về sự bất cân xứng thông tin giữa nhà quản lý và cổ đông bên ngoài của công ty. Theo đó, nhà quản trị công ty sẽ có nhiều thông tin về công ty hơn so với các nhà đầu tư. Họ là các chủ sở hữu doanh nghiệp và chỉ biết chính xác tiền của mình được sử dụng như thế nào thông qua các báo cáo tài chính được công bố. Vì vậy, chất lượng thông tin trên báo cáo tài chính, đặc biệt là thông tin về lợi nhuận của doanh nghiệp là thực sự quan trọng đối với các nhà đầu tư. Bên cạnh đó, lý thuyết đại diện (*Agency theory*) được phát triển bởi Jensen & Meckling (1976) cho rằng sự tách biệt giữa quyền sở hữu doanh nghiệp và quyền quản lý doanh nghiệp dẫn đến vấn đề người quản lý có thể hành động theo lợi ích riêng của họ, và điều này có thể xung đột với lợi ích của chủ sở hữu. Theo đó, người quản lý thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính nhằm tối đa lợi ích của mình và tùy theo mục tiêu khác nhau của nhà quản lý, có thể điều chỉnh lợi nhuận nhằm tăng giá cổ phiếu, giảm thiểu thuế thu nhập doanh nghiệp, và hưởng lợi tối đa từ việc ưu đãi thuế hoặc thu hút vốn đầu tư. Như vậy, những hành vi quản trị lợi nhuận theo mục đích của nhà quản lý có thể làm cho báo cáo tài chính không còn phản ánh được bản chất của tình hình tài chính và kết quả hoạt động kinh doanh thực sự của doanh nghiệp. Do đó, nhận biết ảnh hưởng của đặc điểm của các nhà quản lý đến hành vi quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp là điều rất quan trọng đối với các nhà đầu tư, giúp họ có được nguồn thông tin chính xác và từ đó đưa ra các quyết định đầu tư đúng đắn.

Các nghiên cứu hiện tại đã cung cấp bằng chứng rõ ràng về mối liên hệ giữa chất lượng báo cáo tài chính và mức độ đãi ngộ cho nhà quản trị (Laux & Laux, 2009), tỷ lệ sở hữu (Hutchinson & Leung, 2007), và sự thay đổi trong ban điều hành (Feldmann & cộng sự, 2009). Nhiều nghiên cứu hiện có đã tập trung làm rõ ảnh hưởng của tuổi của các nhà quản trị đến hành vi quản trị lợi nhuận (Dechow & Sloan, 1991; Davidson & cộng sự, 2007; Huang & cộng sự, 2012; Ali & Zhang, 2015; Betlot & Serve, 2018; Bouaziz & cộng sự, 2020). Các nghiên cứu này giải thích tác động của tuổi của giám đốc điều hành lên hành vi quản trị lợi nhuận dựa trên mức độ thực hiện các hành vi đạo đức và tính ngại rủi ro của những nhà quản trị. Tuy nhiên, các bằng chứng thực nghiệm cung cấp các kết quả không thống nhất. Một số nghiên cứu cho rằng mức độ đạo đức và tính ngại rủi ro của những giám đốc điều hành lớn tuổi cao hơn những người trẻ tuổi. Cụ thể, những giám đốc điều hành trở nên thận trọng và thực hiện các hành vi có đạo đức hơn khi họ càng lớn tuổi. Nói cách khác, các giám đốc điều hành càng lớn tuổi hạn chế thực hiện các hành vi quản trị lợi nhuận, dẫn đến chất lượng thông tin trên báo cáo tài chính tốt hơn (Huang & cộng sự, 2012; Ali & Zhang, 2015; Betlot & Serve, 2018). Một số khác lại cho rằng hành vi quản trị lợi nhuận có xu hướng tăng lên khi các giám đốc điều hành tiến gần đến tuổi nghỉ hưu và các giám đốc điều hành lớn tuổi có nhiều động cơ để thao túng kết quả kế toán hơn (Dechow & Sloan, 1991; Davidson & cộng sự, 2007). Gần đây, nghiên cứu của Bouaziz & cộng sự (2020) lại khẳng định rằng tuổi của giám đốc điều hành không ảnh hưởng gì đến quản trị lợi nhuận. Cho đến nay chưa có nghiên cứu nào điều tra mối liên hệ giữa chất lượng báo cáo tài chính thể hiện thông qua hành vi quản trị lợi nhuận và tuổi của CEO ở Việt Nam.

Đối với Việt Nam, số liệu thống kê từ Ủy ban Chứng khoán Nhà nước cho thấy rằng quy mô thị trường chứng khoán Việt Nam ngày càng được mở rộng với mức vốn hoá đến hết tháng 6 năm 2020 là 5,5 triệu tỷ Việt Nam Đồng (VNĐ), tương đương 104% tổng sản phẩm nội địa (GDP) năm 2019. Để lấy được niềm tin của các nhà đầu tư trong và ngoài nước và nhằm khuyến khích thị trường chứng khoán Việt Nam trở thành công cụ tài chính hữu hiệu cho nền kinh tế, Chính phủ và Bộ tài chính đã đặt ra mục tiêu “bảo vệ nhà đầu tư” thông qua việc ban hành các quy định về tính minh bạch và chất lượng công bố thông tin trên thị trường chứng khoán. Cụ thể, Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20 tháng 07 năm 2012 của Chính phủ (2012) và Thông tư số 155/2015/TT/BTC ngày 06 tháng 10 năm 2015 của Bộ Tài chính (2015) đưa ra các quy định cụ thể liên quan đến hoạt động công bố thông tin của công ty đại chúng. Như vậy, có thể thấy hành vi quản trị lợi nhuận có thể làm mất đi lòng tin của các nhà đầu tư và khiến cho mục tiêu “bảo vệ nhà đầu tư” có thể không thực hiện được. Do đó, việc tìm hiểu các nhân tố ảnh hưởng đến hành vi quản trị lợi nhuận, cụ thể là các nhân tố liên quan đến đặc điểm của giám đốc điều hành, người chịu trách nhiệm chính về việc báo cáo

trực tiếp cho hội đồng quản trị, mang tính cấp thiết cao. Nhận diện được mối quan hệ này sẽ giúp cho các nhà đầu tư chủ động đánh giá được nguồn thông tin và từ đó đưa ra các quyết định đúng đắn. Đồng thời, giúp cho Chính phủ và Bộ Tài chính dưới góc độ quản lý vĩ mô, hoàn thiện các quy định pháp luật liên quan đến việc bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán trong hoạt động công bố thông tin của các công ty đại chúng.

Trong bài báo này, chúng tôi khảo sát ảnh hưởng của tuổi giám đốc điều hành đến hành vi quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2007-2016. Nghiên cứu của chúng tôi cung cấp một số gợi ý quan trọng. Trước hết, tuổi của CEO có thể được sử dụng làm đầu vào cho các mô hình đánh giá hành vi quản trị lợi nhuận. Ngoài ra, các công ty thuê các CEO lớn tuổi được hưởng lợi từ các báo cáo tài chính chất lượng cao hơn, giúp giảm chi phí vốn và tăng giá trị công ty. Các nhà phân tích tài chính và những người sử dụng báo cáo tài chính khác cũng nên xem xét độ tuổi của CEO khi đánh giá chất lượng thu nhập được báo cáo của công ty. Bài báo này cũng có một số đóng góp mới sau: Thứ nhất, chúng tôi khảo sát ảnh hưởng của tuổi giám đốc điều hành đến hành vi quản trị lợi nhuận tại một thị trường đang rất nỗ lực phát triển một cách đồng bộ, cố gắng tiệm cận chuẩn mực, thông lệ quốc tế, phù hợp với điều kiện phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam. Do đó, các đặc điểm của các nhà quản trị doanh nghiệp mà cụ thể là tuổi của giám đốc điều hành kỳ vọng sẽ có ảnh hưởng lớn đến quá trình ra quyết định của doanh nghiệp. Thứ hai, nghiên cứu của chúng tôi là nghiên cứu đầu tiên sử dụng một mẫu dữ liệu khá toàn diện ở Việt Nam (bao gồm một mẫu đầy đủ với 737 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán) và kiểm soát các đặc điểm của công ty có thể ảnh hưởng đến các hành vi quản trị lợi nhuận trên cơ sở sử dụng các kỹ thuật ước lượng thích hợp. Do đó, những phát hiện từ nghiên cứu này thật sự có ý nghĩa, có giá trị suy luận cao và cung cấp những hàm ý chính sách có tính tham khảo đối với các nhà hoạch định chính sách và nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

2. Cơ sở lý thuyết

Các nghiên cứu giải thích sự tác động của tuổi giám đốc điều hành lên hành vi quản trị lợi nhuận chủ yếu dựa vào mối tương quan giữa tuổi, rủi ro đạo đức và tính ngại rủi ro của nhà quản lý. Đa phần các nghiên cứu đều cho thấy mối quan hệ thuận chiều giữa tuổi tác và hành vi đạo đức. Peterson & cộng sự (2001) nhận thấy rằng các nhà quản lý lớn tuổi thể hiện tiêu chuẩn cao hơn về niềm tin đạo đức. Hess & cộng sự (2005) khảo sát sự khác biệt về tuổi tác trong hoạt động nhận thức xã hội và phát hiện rằng những người lớn tuổi có nhiều khả năng đưa ra những suy luận phù hợp và từ đó thực hiện các hành vi có đạo đức.

Về khía cạnh ngại rủi ro, nhiều nghiên cứu trước đây cũng đã điều tra mối liên quan giữa tuổi và sở thích rủi ro. Vroom & Pahl (1971) xem xét mối quan hệ giữa tuổi tác và mức độ chấp nhận rủi ro giữa các nhà quản lý và thấy rằng các nhà quản lý lớn tuổi thường thận trọng hơn. Hambrick & Mason (1984) chỉ ra rằng các nhà quản lý lớn tuổi ít có xu hướng theo đuổi các chiến lược rủi ro cao vì họ có ít khả năng tạo ra các ý tưởng mới. Sundaram & Yermack (2007) cũng báo cáo rằng các giám đốc điều hành lớn tuổi quản lý công ty một cách thận trọng hơn. Nghiên cứu của Bertrand & Mullainathan (2003) cũng cho thấy CEO lớn tuổi thường không muốn thay đổi hành vi đầu tư của họ vì ngại rủi ro, đa phần tập trung vào các dự án đã tạo ra kết quả trước đó, coi trọng an toàn nghề nghiệp và mong muốn cam kết lâu dài hơn với công ty. Đặc biệt, Serfling (2014) phát hiện rằng các nhà quản lý lớn tuổi không muốn thay đổi hành vi đầu tư vì họ ngại rủi ro; trong khi đó, các nhà quản lý trẻ rất tự tin với các quyết định của mình và có xu hướng “thỏ phồng” hành vi đầu tư của họ để tỏ ra tài năng hơn những người khác. Do các nhà quản lý lớn tuổi thường chú trọng đến an ninh tài chính và an toàn nghề nghiệp hơn, đồng thời do tuổi lớn nên họ ít có khuynh hướng thay đổi nghề nghiệp và vì vậy mong muốn cam kết lâu dài hơn với công ty.

Nhìn chung, các nghiên cứu trên đều cho thấy những CEO lớn tuổi thường xem trọng đạo đức kinh doanh và ngại rủi ro hơn những người trẻ tuổi. Các nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ giữa tuổi và hành vi quản trị lợi nhuận cũng dựa trên mối tương quan này. Nghiên cứu của Huang & cộng sự (2012) cho rằng các giám đốc xem trọng đạo đức kinh doanh hơn và thận trọng hơn khi họ già đi, và do đó các CEO lớn tuổi này có xu hướng ít tham gia vào việc quản trị lợi nhuận. Sử dụng một mẫu toàn diện bao gồm 30.476 quan sát công ty-năm ở Pháp, Belot & Serve (2018) cũng nhận thấy rằng độ tuổi của giám đốc điều hành có tương quan nghịch với độ lớn của các khoản dồn tích tự định (*discretionary accruals*). Ali & Zhang (2015) trong nghiên cứu của mình cũng khẳng định có mối quan hệ ngược chiều giữa tuổi của giám đốc điều hành và hành vi quản trị lợi nhuận.

Ở chiều ngược lại, nghiên cứu của Davidson & cộng sự (2007) lại cho thấy một mối tương quan thuận chiều giữa tuổi của giám đốc điều hành và hành vi quản trị lợi nhuận. Các tác giả lập luận rằng các giám đốc điều hành càng lớn tuổi, đặc biệt là những người sắp đến tuổi nghỉ hưu sẽ không quan tâm đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp trong dài hạn mà chỉ tìm các biện pháp làm tăng hiệu quả kinh doanh trong ngắn hạn của doanh nghiệp nhằm gia tăng tài sản riêng của chính họ. Như vậy, một khi kết quả kinh doanh thực tế không như mong muốn, các giám đốc điều hành sẽ thực hiện tăng thu nhập thông qua các hành vi quản trị lợi nhuận.

Tại Việt Nam, theo hiểu biết tốt nhất của nhóm tác giả, hầu như chưa có một công trình nào nghiên cứu về mối quan hệ giữa tuổi của giám đốc điều hành và hành vi quản trị lợi nhuận của công ty.

Như vậy, đa phần những nghiên cứu hiện nay đều cho thấy CEO lớn tuổi mang lại niềm tin lớn hơn về đạo đức kinh doanh và họ ngại rủi ro hơn so với CEO trẻ tuổi. Do vậy, những CEO này có xu hướng ít can thiệp vào hành vi quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp. Trên cơ sở đó, chúng tôi đề xuất giả thuyết nghiên cứu sau: *Tồn tại mối quan hệ ngược chiều giữa tuổi của giám đốc điều hành và hành vi quản trị lợi nhuận.*

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu

Trong nghiên cứu này, mẫu khảo sát bao gồm toàn bộ các công ty niêm yết trên hai Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Hà Nội (HNX) trong khoảng thời gian 2007-2016. Dữ liệu kế toán và tài chính được sử dụng trong nghiên cứu này là có trả phí và được cung cấp bởi Fiinpro, một công ty uy tín chuyên thu thập và phân tích dữ liệu tài chính của các công ty ở Việt Nam¹. Dữ liệu về tuổi của CEO được thu thập từ báo cáo thường niên của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Sau khi loại bỏ các công ty không có đầy đủ dữ liệu để phục vụ phân tích, mẫu cuối cùng bao gồm 737 công ty niêm yết với 6619 quan sát công ty - năm, trong giai đoạn nghiên cứu.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Để khảo sát ảnh hưởng của tuổi giám đốc điều hành đến hành vi quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, nhóm tác giả sử dụng mô hình hồi quy đa biến với dữ liệu bảng (*Panel data regression*) sau:

$$EM_{i,t} = \alpha + \beta CEO_AGE_{i,t} + CONTROLS_{i,t} + \gamma_j + \delta_t + \zeta_{i,t} \quad (1)$$

Trong đó:

* **Biến phụ thuộc (EM):** Dechow & cộng sự (2010) cho rằng hành vi quản trị lợi nhuận không thể được đo lường trực tiếp mà phải dựa vào một số mô hình cụ thể để xác định. Các mô hình được sử dụng phổ biến nhất hiện nay có thể được phân thành ba nhóm: mô hình dồn tích (*accrual models*), thuế suất hiệu dụng (*effective tax rates*) và chênh lệch sổ sách-thuế (*book-tax differences*). Trong bài nghiên cứu này, chúng tôi sử dụng mô hình dồn tích của Jones (1991) do Dechow & cộng sự (1995) đề xuất sửa đổi² để đo lường mức độ quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp. Cụ thể, mô hình Dechow & cộng sự (1995) dựa trên các khoản dồn tích bất thường (hay dồn tích tự định - DA) trên báo cáo tài chính để xem xét mức độ quản trị lợi nhuận. Theo đó, các nhà quản trị dùng thủ thuật quản trị lợi nhuận chủ yếu là tìm cách tác động đến sự chênh lệch giữa dòng tiền thực tế và lợi nhuận của doanh nghiệp, nhằm tạo ra các khoản dồn tích tự định trên báo cáo tài chính. Tuy nhiên, hành vi này không thể quan sát một cách trực tiếp mà phải thông qua việc xác định phần biến dồn tích bình thường (hay dồn tích không tự định - NDA). Mô hình Dechow & cộng sự (1995) dựa trên phương trình sau:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 \times [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1}] + \alpha_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Trong đó:

TA_{it} (Tổng dồn tích – *Total Accruals*) = Lợi nhuận kế toán – Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh

A_{it-1} = Tổng tài sản của công ty i trong năm t-1

ΔREV_{it} = Sự thay đổi doanh thu của công ty i từ năm t-1 đến năm t

ΔREC_{it} = Sự thay đổi các khoản phải thu của công ty i từ năm t-1 đến năm t

PPE_{it} = Tài sản cố định của công ty i vào cuối năm t

ε_{it} = Sai số của công ty i năm t

Trong mô hình sửa đổi, các khoản dồn tích bình thường (NDA) được xem xét trong khoảng thời gian diễn ra sự việc (tức là trong các khoảng thời gian mà việc quản trị lợi nhuận được giả định) được tính bằng cách sử dụng phương trình như sau:

$$NDA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 \times [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1}] + \alpha_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) \quad (3)$$

Trong đó:

ΔREV_{it} = Các khoản doanh thu thuần trong năm t trừ đi các khoản doanh thu thuần trong năm t-1, chia cho tổng tài sản tại năm t-1

ΔREC_{it} = Các khoản phải thu thuần trong năm t trừ đi các khoản phải thu trong năm t-1, chia cho tổng tài sản tại năm t-1

PPE_{it} = Tổng tài sản nhà máy và trang thiết bị trong năm t chia cho tổng tài sản năm t-1

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ là các tham số cụ thể của công ty.

Ước lượng của $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ và các dồn tích bình thường trong thời gian ước tính là những giá trị có được từ Mô hình Jones sửa đổi (2).

Cuối cùng, giá trị dồn tích tự định được thu thập bằng cách lấy giá trị tuyệt đối³ chênh lệch giữa tổng dồn tích từ phương trình (2) và NDA được tính toán từ phương trình (3) như sau:

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{i(t-1)}} - Estimated \frac{TA_{it}}{A_{i(t-1)}} \quad (4)$$

Trong đó: $Estimated \frac{TA_{it}}{A_{i(t-1)}} = NDA_{it}$ (Đơn vị: Tỷ lệ)

* **Biến độc lập chính (CEO_AGE):** Theo Serfling (2014), biến độc lập CEO_AGE (đơn vị: tuổi) được ước tính theo năm sinh của các giám đốc điều hành cho đến năm báo cáo tài chính.

* **Biến kiểm soát (CONTROLS):** Các biến kiểm soát được sử dụng đã được thực nghiệm chứng minh có ảnh hưởng đến hành vi quản trị lợi nhuận (Dechow & Sloan, 1991; Davidson & cộng sự, 2007; Huang & cộng sự, 2012; Ali & Zhang, 2015; Betlot & Serve, 2018; Bouaziz & cộng sự, 2020), gồm: CASH FLOW (đơn vị: tỷ lệ), biến liên tục, phản ánh lượng tiền mặt được tạo ra bởi các hoạt động kinh doanh của công ty; biến này cho biết công ty có đủ dòng tiền dương để duy trì và phát triển hoạt động hay không. Biến này được đo lường bằng dòng tiền hoạt động của công ty chia cho tổng tài sản. TOBIN'S Q (đơn vị: tỷ lệ), biến liên tục, phản ánh tương quan giữa giá trị thị trường và giá trị sổ sách của công ty. Biến này được đo lường bằng tổng giá trị thị trường của vốn chia cho tổng giá trị sổ sách của vốn. TOTAL ASSETS (đơn vị: tỷ lệ), biến liên tục, phản ánh quy mô của công ty, được tính bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản. LEVERAGE (đơn vị: tỷ lệ), biến liên tục, phản ánh cấu trúc vốn của công ty. Biến này được đo lường bằng tổng nợ chia cho tổng tài sản. SALES GROWTH (đơn vị: tỷ lệ), biến liên tục, phản ánh tiềm năng tăng trưởng của công ty và được đo lường bằng tỷ lệ tăng trưởng của doanh thu hằng năm.

Để hạn chế ảnh hưởng của những quan sát ngoại vi (*Outliers*), chúng tôi biến đổi (*Winsorizing*) các quan sát của các biến ở phân vị 1% và phân vị 99% trong phân phối mẫu của mỗi biến liên tục. Mô hình (1) cũng bao gồm ảnh hưởng cố định ngành (γ_j) và ảnh hưởng cố định năm (δ_t) nhằm kiểm soát tác động chi phối của ngành và năm lên ảnh hưởng của tuổi của giám đốc điều hành đến hành vi quản trị lợi nhuận. Ngoài ra, sai số chuẩn cũng đã được điều chỉnh (*Robust standard errors*) để giải quyết hiện tượng phương sai không đồng nhất và được ước lượng theo ngành để giải quyết vấn đề tự tương quan.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả mẫu nghiên cứu

Bảng 1 trình bày thống kê mô tả các biến phụ thuộc (hành vi quản trị lợi nhuận) và biến độc lập (tuổi của giám đốc điều hành) và các biến kiểm soát của các công ty trong mẫu nghiên cứu giai đoạn 2007-2016. Kết quả cho thấy biến tuổi của giám đốc điều hành (CEO_AGE) với giá trị trung bình là 47,72. Bên cạnh đó, giá trị của biến độc lập làm biến đại diện cho hành vi quản trị lợi nhuận (EM) có giá trị trung bình là 0,15. Bên cạnh các biến chính, thống kê mô tả giá trị của các biến kiểm soát cũng được trình bày trong Bảng 1, bao gồm CASH FLOW, TOBIN'S Q, TOTAL ASSETS, LEVERAGE, SALES GROWTH.

Bảng 2 báo cáo thống kê mô tả đặc điểm của nhóm các công ty có hành vi quản trị lợi nhuận cao và nhóm

Bảng 1: Thống kê mô tả mẫu nghiên cứu

Tên biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Giá trị trung vị	Độ lệch chuẩn	Giá trị lớn nhất	Giá trị nhỏ nhất
CEO_AGE	5308	47,72	48,50	8,35	78	21
EM	4011	0,15	0,10	0,19	0,98	0,00
CASH FLOW	5922	0,09	0,08	0,08	0,40	-0,14
TOBIN'S Q	5945	1,00	0,92	0,53	3,71	0,09
TOTAL ASSETS	5962	26,71	26,65	1,45	30,57	23,50
LEVERAGE	5963	0,25	0,23	0,20	0,74	0,00
SALES GROWTH	5379	0,34	0,12	0,21	9,26	-0,92

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

công ty có hành vi quản trị lợi nhuận thấp trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Chúng tôi dựa trên giá trị trung vị của EM, những công ty có EM lớn hơn EM của mẫu trong cùng năm được chia vào nhóm các công ty có hành vi quản trị lợi nhuận cao và ngược lại (Comprix & Huang, 2015). Kết quả kiểm định chênh lệch (*difference testing*) giữa hai nhóm công ty chưa đưa ra kết luận về mối quan hệ giữa tuổi của giám đốc điều hành và mức độ thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận. Bên cạnh đó, nhóm công ty có hành vi quản trị lợi nhuận thấp là những công ty có quy mô tổng tài sản (TOTAL ASSETS) cao hơn và kết quả hoạt động thị trường của cổ phiếu (TOBIN'S Q) tốt hơn. Ngược lại, những công ty có hành vi quản trị lợi nhuận cao là những công ty có dòng tiền (CASH FLOW) cao hơn và tăng trưởng doanh thu (SALES GROWTH) tốt hơn.

Bảng 2: So sánh nhóm công ty có hành vi quản trị lợi nhuận cao và nhóm có hành vi quản trị lợi nhuận thấp

Biến	và nhóm có hành vi quản trị lợi nhuận thấp								(t-ratio) (2) - (1)
	(1)				(2)				
	Nhóm công ty có hành vi quản trị lợi nhuận cao				Nhóm công ty có hành vi quản trị lợi nhuận thấp				
	Số quan sát	Giá trị trung bình	Giá trị trung vị	Độ lệch chuẩn	Số quan sát	Giá trị trung bình	Giá trị trung vị	Độ lệch chuẩn	
<i>Biến độc lập</i>									
CEO_AGE	875	47,97	49	8,01	1922	48,36	49	8,12	1,50
<i>Các biến kiểm soát</i>									
CASH FLOW	2003	0,10	0,09	0,09	2006	0,09	0,078	0,07	-5,04***
TOBIN’S Q	2003	1,03	0,93	0,47	2006	1,06	0,948	0,50	1,98**
TOTAL ASSETS	2003	26,72	26,69	1,35	2006	26,94	26,84	1,44	5,00***
LEVERAGE	2003	0,25	0,23	0,19	2006	0,25	0,238	0,19	0,77
SALES GROWTH	1998	0,35	0,15	0,24	1997	0,25	0,089	0,08	-5,73***

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

Bảng 3 trình bày ma trận hệ số tương quan Pearson giữa các biến trong nghiên cứu. Hệ số tương quan chỉ ra mối quan hệ hai chiều giữa từng cặp biến với nhau. Hệ số tương quan giữa CEO_AGE và EM là âm. Điều này bước đầu cho thấy khi tuổi của giám đốc điều hành tăng lên, họ có xu hướng ít thực hiện các hành

Bảng 3: Ma trận hệ số tương quan giữa các biến

	CEO_AGE	EM	CASH FLOW	TOBIN'S Q	TOTAL ASSETS	LEVERAGE	SALES GROWTH
CEO_AGE	1						
EM	-0,05***	1					
CASH FLOW	0,09***	0,06***	1				
TOBIN'S Q	0,03*	-0,03**	0,40***	1			
TOTAL ASSETS	-0,01	-0,07***	-0,07***	-0,02	1		
LEVERAGE	0,03*	0,0095	-0,22***	-0,15***	0,36***	1	
SALES GROWTH	-0,13***	0,09***	0,04**	-0,021	0,02	-0,03***	1

Ghi chú: Ký hiệu ***, ** và * lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

vi quản trị lợi nhuận. Kết quả trong Bảng 3 cũng cho thấy tương quan giữa các biến độc lập là rất thấp, và do vậy ít có khả năng đa cộng tuyến trong các phân tích hồi quy.

4.2. Ảnh hưởng của tuổi của giám đốc điều hành đến hành vi quản trị lợi nhuận

Phần này khảo sát ảnh hưởng của tuổi giám đốc điều hành đến hành vi quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Bảng 4 trình bày kết quả hồi quy ảnh hưởng của tuổi giám đốc điều hành đến hành vi quản trị lợi nhuận. Kết quả cho thấy tất cả các biến độc lập phản ánh tuổi của giám đốc điều hành đều nhận giá trị âm khi sử dụng cả hai mô hình. Điều này cho thấy tuổi của giám đốc điều hành có tác động âm đến mức độ thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận, với mức ý nghĩa thống kê rất cao là 1% ở mô hình (2). Kết quả này ủng hộ giả thuyết nghiên cứu của bài báo và nhấn mạnh rằng khi các giám đốc điều hành càng lớn tuổi, họ có xu hướng ít thực hiện các hành vi quản trị lợi nhuận. Kết quả này phù hợp với phát hiện của Huang & cộng sự (2012).

Ngoài ra, hệ số của các biến kiểm soát có ý nghĩa thống kê cao. Kết quả này ủng hộ các phát hiện trước đây của Gul & cộng sự (2009), Ashbaugh & cộng sự (2003) khi cho rằng dòng tiền, quy mô công ty, đòn bẩy tài chính và tiềm năng tăng trưởng của công ty ảnh hưởng mạnh đến việc thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận.

Bảng 4: Tuổi giám đốc điều hành và hành vi quản trị lợi nhuận

Biến	Hành vi quản trị lợi nhuận	
	(1)	(2)
CEO_AGE	-0,001** (-2,52)	-0,001*** (-2,58)
CASH FLOW		0,112** (2,22)
TOBIN'S Q		-0,014 (-1,32)
TOTAL ASSETS		-0,012*** (-5,06)
LEVERAGE		0,041** (2,46)
SALES GROWTH		0,012*** (3,20)
INTERCEPT	0,268*** (7,46)	0,585*** (8,10)
Hiệu ứng năm, ngành	Có kiểm soát	Có kiểm soát
Số quan sát	3796	3785
Adj. R ²	8,05%	9,03%
F(1, 2), Wald χ^2 (3)	311,07***	338,59***

Ghi chú: Ký hiệu *** và ** lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1% và 5%.

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.

4.3. Kiểm định tính bền vững của kết quả nghiên cứu

Chúng tôi tiếp tục kiểm tra tính bền vững của kết quả nghiên cứu (*robustness check*), bằng cách sử dụng biến CEO_AGE có độ trễ 1 năm (1-year lagged) là biến độc lập. Sử dụng giá trị trễ của biến độc lập sẽ cho phép hạn chế ảnh hưởng theo hướng ngược lại của biến EM (hành vi quản trị lợi nhuận) đến biến CEO_AGE (tuổi của giám đốc điều hành). Một lần nữa, kết quả ở Bảng 5 phù hợp với những phát hiện trong phần trước của nghiên cứu. Biến CEO_AGE có tương quan nghịch và có ý nghĩa thống kê ở mức 5% ở cả hai mô hình (1 và 2). Điều này khẳng định rằng tuổi của giám đốc điều hành càng cao thì mức độ thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận càng thấp.

Ngoài ra, chúng tôi tiếp tục sử dụng biến nhiệm kỳ của giám đốc điều hành (CEO_TENURE) làm biến độc lập để thay thế cho biến tuổi của giám đốc điều hành. Biến CEO_TENURE được đo bằng số năm mà giám đốc điều hành nắm giữ vị trí này. Một số nghiên cứu đã tập trung vào tuổi và nhiệm kỳ của các giám đốc điều hành và cho rằng hai biến CEO_AGE và CEO_TENURE có thể được sử dụng để thay thế cho nhau. Nghiên cứu của Hambrick & Fukutomi (1991) nhận thấy rằng độ tuổi của các giám đốc điều hành

Bảng 5: Tuổi giám đốc điều hành và hành vi quản trị lợi nhuận*(Sử dụng biến độc lập với độ trễ 1 năm)*

Biến	Hành vi quản trị lợi nhuận	
	(1)	(2)
CEO_AGE	-0,001** (-2,37)	-0,001** (-2,31)
CASH FLOW		0,013 (0,28)
TOBIN'S Q		0,002 (0,13)
TOTAL ASSETS		-0,015*** (-6,39)
LEVERAGE		0,028* (1,82)
SALES GROWTH		0,007* (1,84)
INTERCEPT	0,193*** (8,13)	0,576*** (8,89)
Hiệu ứng năm, ngành	Có kiểm soát	Có kiểm soát
Số quan sát	3526	3482
Adj. R ²	8,71%	9,84%
F(1, 2), Wald χ^2 (3)	288,57***	316,00***

*Ghi chú: Ký hiệu ***, ** và * lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.**Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.*

tương quan với nhiệm kỳ của họ tại vị trí đó và có xu hướng tương quan với sự ngại rủi ro và khát vọng nghề nghiệp của họ. Kết quả ở Bảng 6 cho thấy biến CEO_TENURE có ý nghĩa thống kê và có giá trị âm. Kết quả này, một lần nữa, tương đồng với những phát hiện ở Bảng 4 và 5 và phù hợp với giả thuyết nghiên cứu của bài báo.

5. Kết luận và hàm ý

Bảng 6: Nhiệm kỳ của giám đốc điều hành và hành vi quản trị lợi nhuận

Biến	Hành vi quản trị lợi nhuận	
	(1)	(2)
CEO_TENURE	-0,001** (-2,10)	-0,001* (-1,83)
CASH FLOW		0,110** (2,16)
TOBIN'S Q		-0,013 (-1,24)
TOTAL ASSETS		-0,012*** (-4,93)
LEVERAGE		0,043*** (2,57)
SALES GROWTH		0,013*** (3,33)
INTERCEPT	0,224*** (6,88)	0,537*** (7,81)
Hiệu ứng năm, ngành	Có kiểm soát	Có kiểm soát
Số quan sát	3741	3730
Adj. R ²	8,01%	9,11%
F(1, 2), Wald χ^2 (3)	300,87***	331,03***

*Ghi chú: Ký hiệu ***, ** và * lần lượt chỉ mức ý nghĩa 1%, 5% và 10%.**Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả.*

Bài báo này khảo sát ảnh hưởng của tuổi của giám đốc điều hành đến hành vi quản trị lợi nhuận của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Nghiên cứu của chúng tôi được thúc đẩy bởi bằng chứng của các nghiên cứu trước đây cho thấy rằng những người lớn tuổi có đạo đức và bảo thủ hơn những người trẻ tuổi. Chúng tôi cho rằng nếu các lãnh đạo lớn tuổi có đạo đức và bảo thủ hơn các lãnh đạo trẻ hơn, họ sẽ ít có khả năng thúc đẩy các hành vi quản trị lợi nhuận. Sau khi kiểm soát các đặc điểm cụ thể của công ty có thể ảnh hưởng đến hành vi quản trị lợi nhuận, đồng thời sử dụng các kỹ thuật ước lượng thích hợp, nghiên cứu của chúng tôi nhận thấy rằng tuổi của các CEO tỷ lệ nghịch với hành vi quản trị lợi nhuận. Điều này có thể được giải thích rằng các CEO thận trọng hơn trong việc điều hành công ty khi họ lớn tuổi.

Kết quả nghiên cứu cung cấp một số hàm ý chính sách cho nhà đầu tư, các công ty và cơ quan quản lý. Thứ nhất, dưới góc độ là nhà đầu tư tìm kiếm nguồn lợi tài chính từ việc phân tích các báo cáo tài chính doanh nghiệp thì tuổi của giám đốc điều hành có vai trò quyết định. Theo đó, tuổi của giám đốc điều hành có thể là một trong những tín hiệu quan trọng để nhận biết về mức độ quản trị lợi nhuận của doanh nghiệp ở Việt Nam. Do vậy, những nhà đầu tư mong muốn nhận được nguồn thông tin đáng tin cậy từ báo cáo tài chính của doanh nghiệp nên hướng sự quan tâm của mình đến độ tuổi của giám đốc điều hành tại các công ty mục tiêu. Đối với những doanh nghiệp có giám đốc điều hành trẻ tuổi, các nhà đầu tư nên kết hợp nhiều nguồn thông tin khác nhau bên cạnh báo cáo tài chính của doanh nghiệp để có thể đưa ra các đánh giá chuẩn xác nhất về tình hình kinh doanh của công ty, từ đó tìm được các cơ hội đầu tư đúng đắn. Bên cạnh việc chú ý đến tuổi của giám đốc điều hành, nhà đầu tư cũng nên chú trọng đến quy mô tổng tài sản và mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính của công ty. Kết quả nghiên cứu đã nhấn mạnh, các công ty có quy mô tổng tài sản càng lớn và có hệ số nợ thấp thường có mức độ quản trị lợi nhuận thấp. Thứ hai, các công ty thuê các CEO lớn tuổi được hưởng lợi nhờ có báo cáo tài chính chất lượng cao hơn, điều này có thể giảm chi phí vốn và tăng giá trị công ty. Công ty kiểm toán cũng có thể gia tăng biên độ cảnh báo rủi ro cho các công ty được điều hành bởi các CEO lớn tuổi.

Nghiên cứu của chúng tôi có một số hạn chế. Thứ nhất, mặc dù chúng tôi kiểm soát các yếu tố khác được các nghiên cứu hiện có xác định là các yếu tố quyết định đến hành vi quản trị lợi nhuận, kết quả của chúng tôi có thể bị thiên lệch do các biến bị bỏ qua tương quan với nhau. Thứ hai, vì mẫu của chúng tôi là từ các công ty phi tài chính được giao dịch công khai lớn, nên kết quả của chúng tôi có thể không áp dụng được cho các công ty thuộc ngành tài chính. Thứ ba, do dữ liệu về tuổi CEO phải thu thập thủ công nên mẫu nghiên cứu chỉ giới hạn đến năm 2016.

Ghi chú:

1. <http://finpro.com/>
2. Hay còn gọi là mô hình sửa đổi Jones (1995) của Dechow & cộng sự (1995).
3. Bài nghiên cứu chỉ tập trung nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ thực hiện hành vi quản trị lợi nhuận trên báo cáo tài chính và không xem xét đến mục tiêu của hành vi quản trị lợi nhuận. Vì vậy, giá trị của biến độc lập làm biến đại diện cho hành vi quản trị lợi nhuận, đo lường bằng các khoản dồn tích tự định (DA) được tính giá trị tuyệt đối.

Tài liệu tham khảo:

- Akerlof, G.A. (1970), 'The market for lemons: Quality uncertainty and the market mechanism', *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Ali, A. & Zhang, W. (2015), 'CEO tenure and earnings management', *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60-79.
- Ashbaugh, H., LaFond, R. & Mayhew, B.W. (2003), 'Do nonaudit services compromise auditor independence? Further evidence', *The Accounting Review*, 78(3), 611-639.
- Belot, F. & Serve, S. (2018), 'Earnings quality in private SMEs: Do CEO demographics matter?', *Journal of Small Business Management*, 56, 323-344.
- Bertrand, M. & Mullainathan, S. (2003), 'Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences', *Journal of Political Economy*, 111, 1043-1075.

-
- Bouaziz, D., Salhi, B. & Jarboui, A. (2020), 'CEO characteristics and earnings management: empirical evidence from France', *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(1), 77-110.
- Bộ Tài chính (2015), *Thông tư số 155/2015/TT/BTC về hướng dẫn công bố thông tin trên thị trường chứng khoán*, ban hành ngày 06 tháng 10 năm 2015.
- Comprix, J. & Huang, H. (2015). 'Does auditor size matter? Evidence from small audit firms', *Advances in Accounting*, 31(1), 11-20.
- Chính phủ (2012), *Nghị định số 58/2012/NĐ-CP về quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của luật chứng khoán và luật sửa đổi, bổ sung một số điều của luật chứng khoán*, ban hành ngày 20 tháng 07 năm 2012.
- Davidson, W.N.III, Xie, B., Xu, W. & Ning, Y. (2007), 'The influence of executive age, career horizon and incentives on pre-turnover earnings management', *Journal of Management and Governance*, 11(1), 45-61.
- Dechow, P.M., Ge, W. & Schrand, C. (2010), 'Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences', *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.
- Dechow, P.M. & Sloan, R.G. (1991), 'Executive incentives and the horizon problem', *Journal of Accounting and Economics*, 14(1), 51-89.
- Dechow, P.M., Sloan R.G. & Sweeney, A.P. (1995), 'Detecting earnings management', *The Accounting Review*, 70, 193-225.
- Feldmann, D.A., Read, W.J. & Abdolmohammadi, M.J. (2009), 'Financial restatements, audit fees, and the moderating effect of CFO turnover', *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 28(1), 205-224.
- Gul, F.A., Fung S.Y.K. & Jaggi, B. (2009), 'Earnings quality: Some evidence on the role of auditor tenure and auditors' industry expertise', *Journal of Accounting and Economics*, 47(3), 265-287.
- Hambrick, D.C. & Fukutomi, G.D. (1991), 'The seasons of a CEO's tenure', *Academy of Management Review*, 16(4), 719-742.
- Hambrick, D.C. & Mason, P.A. (1984), 'Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers', *The Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.
- Hess, T.M., Osowski, N.L. & Leclerc, C.M. (2005), 'Age and experience influences on the complexity of social inferences', *Psychology and Aging*, 20(3), 447-459.
- Huang, H.W., Rose-Green, E. & Lee, C.C. (2012), 'CEO age and financial reporting quality', *Accounting Horizons*, 26(4), 725-740.
- Hutchinson, M. & Leung, S. (2007), 'An investigation of factors influencing the association between top management ownership and earnings management', *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 3(2), 130-153.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976), 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and capital structure', *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jones, J. (1991), 'Earnings management during import relief investigations', *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.
- Laux, C. & Laux, V. (2009), 'Board committees, CEO compensation, and earnings management', *The Accounting Review*, 84(3), 869-892.
- Peterson, D., Rhoads, A. & Vaught, B. C. (2001), 'Ethical beliefs of business professionals: A study of gender, age and external factors', *Journal of Business Ethics*, 31(3), 225-233.
- Serfling, M.A. (2014), 'CEO age and the riskiness of corporate policies', *Journal of Corporate Finance*, 25, 251-273.
- Sundaram, R.K. & Yermack, D. (2007), 'Pay me later: Inside debt and its role in managerial compensation', *The Journal of Finance*, 62(4), 1551-1587.
- Vroom, V.H. & Pahl, B. (1971), 'Relationship between age and risk taking among managers', *Journal of Applied Psychology*, 55(5), 399-405.

CÁC NHÂN TỐ TÁC ĐỘNG TỚI CHẤT LƯỢNG THỂ CHẾ KHU VỰC CHÂU Á THÁI BÌNH DƯƠNG GIAI ĐOẠN HẬU KHỦNG HOẢNG KINH TẾ TOÀN CẦU

Đinh Thị Thanh Vân

Đại học Kinh tế - Đại học Quốc gia Hà Nội

Email: vandtt@vnu.edu.vn

Trần Thị Phương Dịu

Học viện tài chính

Email: tranphuongdiu@gmail.com

Mã bài: JED - 188

Ngày nhận: 31/3/2021

Ngày nhận bản sửa: 06/6/2021

Ngày duyệt đăng: 05/7/2021

Tóm tắt:

Bài nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng bao gồm 15 quốc gia khu vực Châu Á Thái Bình Dương, giai đoạn 2007-2017 để đánh giá các nhân tố tác động tới chất lượng thể chế. Mô hình nghiên cứu sử dụng đánh giá tác động cố định và hồi quy hệ thống hai giai đoạn GMM cho phép xử lý các yếu tố không quan sát được, không thay đổi theo thời gian và hiện tượng nhân quả đồng thời giữa tăng trưởng kinh tế tới chất lượng thể chế. Bên cạnh thu nhập bình quân đầu người, hai nhóm biến được xem xét bao gồm các yếu tố vĩ mô và các yếu tố liên quan đến quản trị nhà nước. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng, tăng trưởng kinh tế kết hợp với sự ổn định các thông số vĩ mô tác động mạnh mẽ tới cải thiện chất lượng thể chế. Hơn nữa, ngược lại với tác động không rõ ràng của nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), cấu trúc nguồn thu ngân sách của chính phủ có ảnh hưởng rõ ràng tới chất lượng thể chế.

Từ khóa: Chất lượng thể chế, Châu Á-Thái Bình Dương, tăng trưởng kinh tế, ổn định vĩ mô, chất lượng quản trị công.

Mã JEL: C23, C33, E02, E62, H27

The factors affecting Asia-Pacific's institutional quality in the post-global economic crisis **Abstract**

The study uses panel data covering 15 Asian and Pacific countries in the 2007-2017 period to assess the factors affecting institutional quality. The research model using Fixed Effect and estimating Two-step System GMM allows handling unobserved-invariant variables and the simultaneous causality issue between economic growth and institutional quality. Besides GDP per capita, two groups of variables are considered including macro and state-governance factors. Research results show that economic growth combined with the stability of macro indicators has a strong impact on improving institutional quality. Furthermore, in contrast to the ambiguous impact of foreign direct investment (FDI), the structure of government revenues has a sharp influence on institutional quality.

Keyword: Institutional quality, Asia and the Pacific, economic growth, macro stability, public governance quality

JEL code: C23, C33, E02, E62, H27

1. Giới thiệu

Cải thiện thể chế là một trong những nhiệm vụ trọng tâm hàng đầu của Việt Nam nói riêng và khu vực Châu Á-Thái Bình Dương nói chung trong giai đoạn tới. Nhiều học giả cho rằng, thể chế là nhân tố quyết định sự thành công hay thất bại của các quốc gia (North, 1991; Acemoglu & Robinson, 2012, 2019). Trong đó, thể chế tốt góp phần giảm các chi phí giao dịch trong nền kinh tế, thuận lợi hóa quá trình trao đổi sản xuất và khuyến khích phát triển sáng tạo. Acemoglu & Robinson (2012) cung cấp nhiều bằng chứng thực nghiệm thuyết phục mô tả tác động của sự ảnh hưởng của thể chế tới sự thịnh vượng của quốc gia, ví dụ: so sánh (quasi-experiment) giữa Triều Tiên và Hàn Quốc. Sự thay đổi và cải thiện thể chế, hơn nữa, tạo ra sự phát triển hài hòa giữa các chủ thể trong nền kinh tế và chính phủ (Acemoglu & Robinson, 2019).

Nghiên cứu về thể chế Châu Á-Thái Bình Dương trong một vài thập kỷ nay được sự quan tâm của các học giả. Trong đó, khu vực này đáng chú ý bởi những thành công về kinh tế nhảy vọt như “thần kỳ Nhật Bản” (1950-1990), “Kỳ tích sông Hàn” (1961-1996), sự bùng nổ nền kinh tế Trung Quốc những năm 1978-2013 và sự thành công của Singapore, Đài Loan cũng như nền kinh tế mới nổi Ấn Độ và Việt Nam. Tăng trưởng kinh tế khu vực Châu Á-Thái Bình Dương (5.5%) cũng cao hơn trung bình thế giới 1.7% năm 2017 (IMF, 2018). Liên quan đến mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và chất lượng thể chế, Acemoglu & Robinson (2012) giải thích như sau, thể chế chính trị và khả năng phân bổ nguồn lực của năm hiện tại sẽ tác động tới quyền lực chính trị thực tế (de-jure) và quyền lực luật định (de-facto), qua đó quyết định thể chế kinh tế năm hiện hành và thể chế chính trị năm sau đó. Thể chế kinh tế quyết định kết quả kinh tế, kết hợp với thể chế chính trị được định hình năm sau đó lại tiếp tác động tới khả năng phân bổ nguồn lực năm sau, tạo thành một chu kỳ tăng trưởng và phát triển. Chính vì thế, các mô hình hồi quy, nếu không giải quyết được hiện tượng nội sinh sẽ dẫn đến ước lượng bị chệch và không nhất quán.

Nghiên cứu về sự thay đổi chất lượng thể chế Châu Á nổi bật gần đây có thể kể đến nghiên cứu của Grabowski & Self (2020). Tác giả ước lượng hồi quy tối bình phương tối thiểu động (Dynamic OLS) xem xét tác động của các nhân tố (vĩ mô) tới chất lượng thể chế của 11 quốc gia giai đoạn 1990-2015. Một số yếu tố được xem xét như tín dụng nội địa, năng suất lao động khu vực nông nghiệp, cơ cấu vốn, chất lượng giáo dục, nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, độ mở nền kinh tế và nguồn vốn tự nhiên. Dẫu vậy, nghiên cứu chưa giải quyết được mối quan hệ nhân quả đồng thời giữa chất lượng thể chế với tăng trưởng kinh tế.

Bài viết này xem xét xác định các nhân tố tác động tới chất lượng thể chế Châu Á-Thái Bình Dương thông qua ước lượng hệ thống hai giai đoạn GMM. Theo đó, chúng tôi cho rằng tăng trưởng kinh tế là một trong những thành tố quan trọng quyết định tới thể chế và cần được kiểm soát trong mô hình nghiên cứu, giải quyết hiện tượng nội sinh đối với biến tăng trưởng sau đó là vấn đề quan trọng như được chỉ ra bởi Chong & Calderón (2000). Mô hình tác động cố định cũng được sử dụng để loại bỏ các yếu tố không quan sát được, không đổi theo thời gian trong việc củng cố vững chắc ước lượng hồi quy.

Bố cục bài viết được trình bày, phần 2 tổng quan các nghiên cứu xem xét các nhân tố tác động tới thể chế, đặc biệt mối quan hệ nhân quả đồng thời giữa tăng trưởng kinh tế và chất lượng thể chế. Phần 3 mô tả tổng quan bối cảnh Châu Á-Thái Bình Dương và phạm vi bài nghiên cứu. Phần 4 mô tả dữ liệu sử dụng và xây dựng mô hình nghiên cứu. Phần 5 trình bày kết quả và thảo luận. Phần 6 đưa ra một số kết luận và hàm ý chính sách.

2. Tổng quan nghiên cứu

Thể chế được hiểu một cách phổ biến là các quy tắc, quy ước, luật lệ quy định hành xử (hành động hoặc phi hành động), tương tác của các chủ thể trong xã hội (North, 1991). Sự thay đổi thể chế được phân theo bốn cấp độ. Trong đó sự thay đổi thể chế ở tầng sâu nhất thường có thời gian kéo dài trên 100 năm là quá trình vận động và thay đổi chậm rãi trong văn hóa, tập tục và các quy chuẩn xã hội nhằm thích ứng trong bối cảnh xã hội đương thời. Cách tiếp cận này trong thực nghiệm thường khó khăn về thu thập dữ liệu và phù hợp với các nghiên cứu lịch sử, phân tích lý thuyết xã hội. Cấp độ thứ hai là trọng tâm của nghiên cứu này, theo đó, sự thay đổi thể chế thường diễn ra trên 10 năm và đến từ sự thay đổi các quy tắc chính thức trong quá trình xây dựng và phát triển của các quốc gia. Cụ thể, quá trình phát triển kinh tế đòi hỏi sự thay đổi cách thức giao kết hợp đồng dưới hệ thống pháp luật minh bạch thay vì các thỏa thuận kiểu giấy tờ “làng xã” xưa. Hoặc các giao thương quốc tế mở rộng đòi hỏi quy chuẩn về luật pháp, quyền (VD: quyền sở hữu) ngày càng minh bạch. Hệ quả là sự phát triển về kinh tế, ổn định vĩ mô, mở rộng giao thương và chất lượng quản trị nhà nước hiệu quả dẫn đến cải thiện chất lượng thể chế. Ngoài ra, mức độ phân tích quản trị dưới

góc nhìn doanh nghiệp và phân bổ nguồn lực của thị trường về sự thay đổi thể chế cũng được nhiều ghi nhận trong một vài thập kỷ gần đây.

Một trong những nỗ lực tổng hợp các quan điểm dòng kinh tế học thể chế, xác định sự thay đổi thể chế, có thể kể đến Lloyd & Lee (2018). Theo đó, khung phân tích được thích ứng với nghiên cứu của Williamson (2000) tại Bảng 1. Bài nghiên cứu này bổ sung thêm các bằng chứng thực nghiệm về sự thay đổi thể chế dưới góc độ phân tích môi trường thể chế.

Bảng 1. Khung phân tích thay đổi thể chế theo Williamson (2000)

Mức độ phân tích	Hiện tượng	Tốc độ thay đổi (năm)	Phương pháp phân tích
Tầng sâu, tính nhúng (Embeddedness)	Thể chế không chính thức, tập tục, truyền thống, quy chuẩn, tôn giáo	100-1000	Lý thuyết xã hội
Môi trường thể chế	Quy tắc chính thức: chính thể, tư pháp, hiến pháp, luật, quyền sở hữu	10-100	Kinh tế học về quyền sở hữu, kinh tế chính trị thực chứng (PPT)
Quản trị	Chiến lược ưu tiên, Sắp xếp quản trị, Cấu trúc chi phí	1-10	Kinh tế học về chi phí giao dịch
Phân bổ nguồn lực và việc làm	Giá và sản lượng, điều chỉnh khuyến khích	Liên tục	Kinh tế tân cổ điển

Nguồn: Lloyd & Lee (2018).

2.1. Mối quan hệ giữa chất lượng thể chế và tăng trưởng kinh tế

Thể chế đóng vai trò quan trọng trong quá trình phát triển kinh tế-xã hội bền vững được nhiều học giả nghiên cứu và thảo luận trong hàng thập kỷ qua, ví dụ Acemoglu & Robinson (2012) chứng minh điều kiện tiên quyết để tăng trưởng kinh tế đến từ nền tảng thể chế. Acemoglu & Robinson (2019) thêm rằng, tăng trưởng và phát triển bền vững đòi hỏi một thể chế mà tại đó bắt buộc phải có sự cân bằng quyền lực giữa khối nhà nước và phi nhà nước, và quá trình tìm đến sự cân bằng này không phải có một “công thức” rõ ràng, ngược lại chúng tựa như việc đi giữa một “hành lang hẹp”.

Chong & Calderón (2000) nhấn mạnh mối quan hệ nhân quả ngược giữa tăng trưởng kinh tế và chất lượng thể chế sau khi nghiên cứu dữ liệu cấp độ doanh nghiệp tại 55 quốc gia, giai đoạn 1972-1995 với bộ dữ liệu đánh giá rủi ro môi trường kinh doanh (Business environment risk intelligence - BERI). Besley & Persson (2011) xem xét một bối cảnh rộng lớn hơn khi cho rằng sự phát triển bền vững đòi hỏi sự hài hòa trong cả phát triển kinh tế (thu nhập bình quân đầu người) và tăng trưởng chất lượng thể chế (đại diện là thể chế nhà nước mạnh) do mối quan hệ nhân quả tương đối phức tạp. Nói cách khác, tăng trưởng kinh tế và cải thiện chất lượng thể chế có mối quan hệ nhân quả đồng thời.

Một trong những lưu ý khác với bài nghiên cứu được chỉ ra bởi Taylor (2009) rằng sự thay đổi thể chế có thể chậm rãi và có tính phân mảnh, do đó, việc xem xét thay đổi của thể chế hoặc/và các nhân tố tác động tới thay đổi thể chế cần dữ liệu biến động đủ lâu về thời gian và không gian.

2.2. Các nhân tố khác tác động tới cải thiện chất lượng thể chế

Huỳnh Công Minh & Nguyễn Tấn Lợi (2017) xem xét mối quan hệ giữa đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) tới cải thiện chất lượng thể chế của 19 nước Châu Á, giai đoạn 2002-2015 và cho thấy mối quan hệ tích cực giữa chúng. Dẫu vậy, theo Grabowski & Self (2020) FDI cũng có thể làm suy giảm chất lượng thể chế trong trường hợp các doanh nghiệp FDI lấn át doanh nghiệp trong nước, hạn chế cạnh tranh, và giảm sức ảnh hưởng của doanh nghiệp nội địa tới chính sách. Tác giả cũng nhận thấy rằng chất lượng lao động, các chỉ số tín dụng, chất lượng giáo dục, độ mở nền kinh tế và vĩ mô ổn định góp phần cải thiện thể chế quản trị.

Javaid & cộng sự (2017) có những nỗ lực đáng chú ý trong việc xác định chất lượng quản trị nhà nước và các thành tố khác tới nâng cao chất lượng thể chế quốc gia tại 11 nước Châu Á từ cuối thập niên 90 đến đầu thập niên 2000. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng nếu tăng mức độ hiệu quả của hệ thống thuế, thu nhập quốc dân bình quân đầu người, độ mở thương mại, tỷ lệ biết chữ; giảm mức độ nợ chính phủ và chi tiêu quốc phòng thì sẽ có khả năng cải thiện được chất lượng thể chế. Bài nghiên cứu cũng gợi ý rằng những quốc gia có chất lượng thể chế kém thì nên cải thiện GDP đầu người trong ngắn hạn và trong dài hạn nên giảm chi tiêu quốc phòng và tăng nguồn thu thuế.

Ngoài ra, một số tranh luận khác liên quan đến chất lượng thể chế tùy thuộc vào các yếu tố về đa dạng dân tộc, yếu tố lịch sử về chế độ thuộc địa và những nguyên nhân bất biến khác (Acemoglu & cộng sự, 2001; Montalvo & Reynal-Querol, 2005; Williamson, 2000).

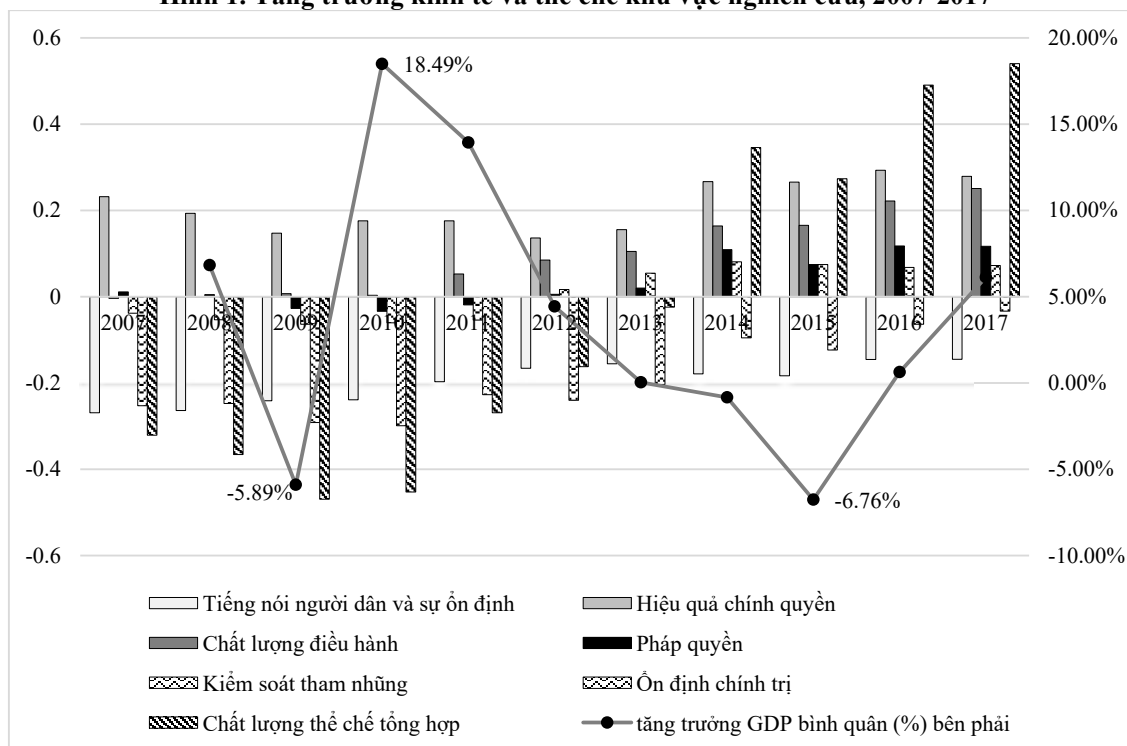
Như vậy, đến nay hầu hết các nghiên cứu đánh giá về các nhân tố tác động tới chất lượng thể chế chưa giải quyết được vấn đề nhân quả đồng thời giữa tăng trưởng và thể chế, do đó, ước lượng hồi quy có thể bị chệch và không nhất quán. Bài nghiên cứu này mong muốn bổ sung thêm một số đóng góp vào khoảng trống nghiên cứu hiện tại: (i) Cung cấp bằng chứng thực nghiệm (đầu tiên) về cải thiện thể chế khu vực Châu Á-Thái Bình Dương; (ii) Giải quyết các yếu tố không quan sát được và không đổi theo thời gian thông qua mô hình tác động cố định và một phần vấn đề nhân quả ngược qua hồi quy hệ thống hai giai đoạn GMM; Ngoài ra, bổ sung thêm một số yếu tố vĩ mô trong mô hình; (iii) Đề xuất một số giải pháp nhằm cải thiện chất lượng thể chế khu vực Châu Á-Thái Bình Dương nói chung và Việt Nam nói riêng.

3. Bối cảnh nghiên cứu

Nghiên cứu xem xét bối cảnh tại Châu Á-Thái Bình Dương với 15 quốc gia đại diện là Úc, Trung Quốc, Indonesia, Ấn Độ, Lào, Hàn Quốc, Cambodia, Malaysia, Nepal, New Zealand, Philippines, Singapore, Thái Lan, Timor-Leste và Việt Nam trong giai đoạn 2007-2017. Sự lựa chọn các quốc gia này căn cứ trên các nghiên cứu trước đây liên quan đến sự chuyển biến tích cực của thể chế, tăng trưởng kinh tế, và các chỉ số kinh tế khác (Javaid & cộng sự, 2017). Một số quốc gia đang phát triển được bổ sung thêm vào mẫu nghiên cứu như Việt Nam, Lào, Nepal, Timor-Leste nhằm đánh giá hoàn thiện bức tranh Châu Á trong bối cảnh hội nhập và chuyển đổi cấu trúc thể chế, kinh tế nhanh chóng (Grabowski & Self, 2020).

Trong giai đoạn 2007-2017, tốc độ tăng trưởng kinh tế và thể chế của khu vực có nhiều biến động (Hình 1). Theo đó, tăng trưởng bình quân đầu trung bình cả khu vực người tăng từ 11434.07 USD (năm 2007) đến 16010.27 USD (năm 2017), tương đương với mức tăng bình quân 3.11%/năm (tính theo mức giá hiện hành). Mặc dù một số năm có tăng trưởng bình quân âm do ảnh hưởng cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu và các biến động khu vực (-5.89% năm 2009 và -6.76% năm 2015) nhưng tốc độ tăng trưởng vẫn ở mức tương đối cao. Sự phục hồi của kinh tế của khu vực nghiên cứu được thể hiện thông qua mức tăng trưởng bình quân đầu người 18.49% năm 2010.

Hình 1. Tăng trưởng kinh tế và thể chế khu vực nghiên cứu, 2007-2017



Nguồn: Tính toán của tác giả.

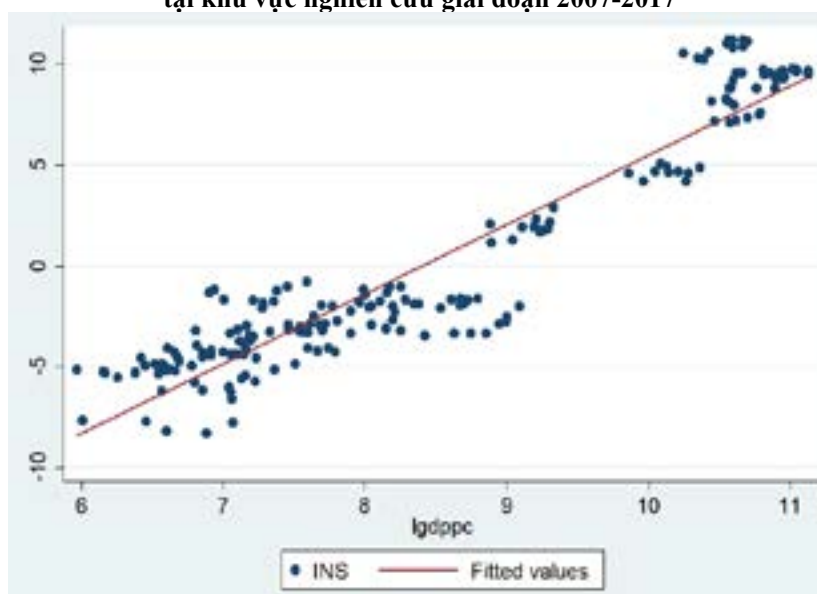
Dữ liệu chất lượng thể chế được sử dụng theo cách tiếp cận của Kaufmann & cộng sự (2011) mô tả chi tiết tại mục 4.

Các chỉ số cấu phần của chất lượng thể chế có xu hướng cải thiện đáng kể. Trong đó, chất lượng điều hành liên tục tăng trưởng nhanh chóng trong xuyên suốt giai đoạn nghiên cứu. Chỉ số tham nhũng cũng được cải thiện mặc dù tương đối chậm chạp, tương tự chỉ số về ổn định chính trị và tiếng nói người dân mặc dù cải thiện nhưng vẫn ở ngưỡng thấp so với các chỉ số khác.

Sự biến động trong cải thiện hiệu quả chính quyền chịu ảnh hưởng tương đối nặng nề bởi cuộc khủng hoảng toàn cầu 2007-2008, theo sau đó, kiện toàn bộ máy đã góp phần cải thiện chỉ số này, đặc biệt giai đoạn 2012-2017. Đây cũng là chỉ số có mức đánh giá cao nhất trên ngưỡng $[-2.5; 2.5]$. Sự cải thiện về chỉ số thể chế và các cấu phần của nó sau giai đoạn 2007-2010 xung quanh ngưỡng giá trị 0 cũng cho thấy sự cải thiện đáng kể về mặt thể chế khu vực nghiên cứu.

Trong giai đoạn 2007-2017, tại khu vực nghiên cứu mối quan hệ giữa thu nhập bình quân đầu người và chất lượng thể chế cũng tương đối rõ ràng với chỉ số tương quan lên đến 0.93 (Hình 2).

Hình 2. Mối tương quan giữa chất lượng thể chế và tăng trưởng kinh tế tại khu vực nghiên cứu giai đoạn 2007-2017



Nguồn: Tính toán của tác giả.

Cùng với xu hướng biến động nhanh chóng, sự thay đổi chỉ số giá trong giai đoạn nghiên cứu cũng rất đáng kể (khoảng 4.21%/năm). Ngược lại, sự biến động khác của các chỉ số về dòng vốn FDI, chỉ số nợ chính phủ (cgb), chỉ số tiêu dùng chính phủ (gc), tỷ lệ thất nghiệp (ur) và tỷ lệ doanh thu của chính phủ (ggr) không có nhiều thay đổi trong xuyên suốt giai đoạn nghiên cứu. Hơn nữa, xu hướng biến động các chỉ số này theo thời gian của khu vực nghiên cứu cũng giảm, ví dụ chỉ số lạm phát năm 2017 chỉ khoảng 2.05% so với 7.12% năm 2007.

4. Dữ liệu và mô hình nghiên cứu

Dựa trên cách tiếp cận của Grabowski & Self (2020) và Javaid & cộng sự (2020), mô hình nghiên cứu được xác định:

$$IQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 \log(GDPPC)_{it} + \sum_{j=2}^J \beta_j X_{it} + \theta_i + \lambda t + u_{it} \quad (1)$$

Trong đó, IQ là biến đại diện cho chất lượng thể chế, GDPPC là thu nhập bình quân đầu người, X là các biến giải thích khác tùy thuộc vào mô hình nghiên cứu cụ thể, θ là các biến không quan sát được và không thay đổi theo thời gian của từng quốc gia, λ là xu hướng thay đổi theo thời gian và u là các sai số ngẫu nhiên.

Việc xem xét các biến giải thích khác, căn cứ vào các nghiên cứu trước đây có thể chia các biến này thành hai nhóm chính: (i) Nhóm các biến liên quan đến hoạt động của chính phủ theo đề xuất của Javaid & cộng sự (2017) bao gồm nợ chính phủ (cgb), tiêu dùng chính phủ (gc), chi tiêu của chính phủ cho quân sự (mil_exp),

nguồn thu thuế của chính phủ (ggr) bao gồm tất cả các khoản thu từ thuế, phí, lệ phí, khai thác và bán tài nguyên thiên nhiên, viện trợ nước ngoài,...; (ii) Nhóm các biến liên quan đến các chỉ tiêu vĩ mô khác theo cách tiếp cận của Grabowski & Self (2020) như thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài, chỉ số tín dụng. Ngoài ra chúng tôi cũng đề xuất thêm một số yếu tố vĩ mô liên quan là tỷ lệ lạm phát và tỷ lệ thất nghiệp vì hai lý do: (i) Các chỉ số vĩ mô này có tương quan trực tiếp với tăng trưởng kinh tế và khi lạm phát, tỷ lệ thất nghiệp cao sẽ ảnh hưởng đến sự tương tác của các chủ thể trong nền kinh tế, qua đó, tác động đến chất lượng thể chế; (ii) Theo lý thuyết của Williamson (2000) và các bằng chứng thực nghiệm (ví dụ: Javaid & cộng sự, 2017), bất ổn vĩ mô có thể làm suy giảm chất lượng thể chế của các quốc gia.

Để giải quyết được các yếu tố θ, nghiên cứu sử dụng mô hình tác động cố định. Các yếu tố không quan sát và không đổi theo thời gian nổi bật là kỹ năng về con người của quốc gia có thể tương quan dương với tăng trưởng kinh tế, dẫn đến ước lượng chệch lên bởi phương pháp bình phương tối thiểu (OLS). Tuy nhiên mô hình tác động cố định không giải quyết được mối quan hệ nhân quả đồng thời giữa tăng trưởng kinh tế và chất lượng thể chế, do đó, ước lượng có thể không chính xác. Để giải quyết vấn đề này, nghiên cứu sử dụng hồi quy hệ thống hai giai đoạn GMM được đề xuất bởi Blundell & Bond (1998).

Tranh luận liên quan đến đo lường chất lượng thể chế cũng được thảo luận sôi nổi. Trong đó, cách tiếp cận về thể chế được nhiều học giả đồng thuận căn cứ trên 6 khía cạnh: (i) Chỉ số ổn định chính trị (ps); (ii) Chỉ số tiếng nói người dân (va); (iii) Chỉ số hiệu quả chính quyền (ge); (iv) Chỉ số chất lượng điều hành (rq); (v) Chỉ số pháp quyền (rol); và (vi) Chỉ số tham nhũng (coc). Mỗi chỉ số cấu phần này được đo trên thang điểm [-2.5;2.5] theo Kaufmann & cộng sự (2011). Các nguồn dữ liệu khác được tổng hợp từ Ngân hàng thế giới như tỷ lệ lạm phát, nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, các cấu phần chỉ tiêu chính phủ, tỷ lệ thất nghiệp, nguồn thu thường xuyên của chính phủ. Riêng dữ liệu về nợ chính phủ của 15 quốc gia Châu Á-Thái Bình

Bảng 2. Mô tả dữ liệu

	Kỳ vọng	Đơn vị	2007		2017		Tổng thể	
			Trung bình	Độ lệch chuẩn	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Trung bình	Độ lệch chuẩn
lgdppc	+	Logarit của GDP bình quân đầu người (giá hiện hành)	7.98	1.75	8.48	1.62	8.62	1.50
ir	-/+	Tỷ lệ lạm phát (%)	7.12	7.79	2.05	1.31	4.21	4.30
lfdi	-/+	Logarit của FDI	23.41	3.84	23.72	3.76	23.56	3.77
cgb	-/+	% GDP	48.11	35.26	57.20	47.50	53.47	42.05
gc	+	% GDP	12.43	4.76	12.47	4.78	13.44	5.25
ur	-	%	3.18	1.87	3.10	1.67	3.21	1.83
ggr	-/+	% GDP	18.65	7.04	20.74	7.88	20.10	10.02
tax_rev	+	% GDP	13.62	5.30	14.28	5.14	16.49	17.98
mil_exp	-	% GDP	1.60	0.80	1.87	0.82	1.71	0.84
va		[-2.5;2.5]	-0.27	1.07	-0.14	0.99	-0.20	1.00
ge		[-2.5;2.5]	0.23	1.15	0.28	1.03	0.21	1.10
rq		[-2.5;2.5]	-0.00	1.13	0.25	1.03	0.10	1.07
rol		[-2.5;2.5]	0.01	1.08	0.12	1.06	0.03	1.05
coc		[-2.5;2.5]	-0.04	1.22	0.07	1.09	0.01	1.14
INS		[-2.5;2.5]	-0.32	5.90	0.54	5.55	-0.04	5.68

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Dương giai đoạn 2007-2017 được tổng hợp từ Quỹ tiền tệ thế giới (IMF). Chi tiết dữ liệu và mô tả biến được trình bày tại Bảng 2.

5. Kết quả và thảo luận

Một trong những vấn đề khi ước lượng hệ số hồi quy với mô hình tác động cố định là các biến số không có sự thay đổi rõ ràng theo thời gian trong giai đoạn nghiên cứu. Taylor (2009) cũng nhấn mạnh về sự thay

Bảng 3. Kết quả nghiên cứu

VARIABLES	(1) OLS-I	(2) FE-I	(3) OLS-II	(4) FE-II	(5) GMM
lgdppc	3.104*** (0.328)	1.066*** (0.332)	3.084*** (0.317)	0.790*** (0.296)	3.777*** (0.607)
ir	0.235*** (0.0696)	-0.0285 (0.0242)	0.236*** (0.0648)	-0.0366 (0.0229)	
lfdi	-0.106 (0.209)	0.0726 (0.0705)	-0.0183 (0.216)	0.0183 (0.0672)	
cgb	0.0265*** (0.00512)	0.0118** (0.00528)	0.0218*** (0.00501)	0.0125** (0.00497)	
gc	-0.0522 (0.0425)	-0.0705* (0.0406)	-0.00195 (0.0393)	-0.0277 (0.0386)	
ur	0.407** (0.157)	-0.190** (0.0753)	0.451*** (0.152)	-0.140* (0.0723)	
ggr	0.226*** (0.0497)	-0.0279 (0.0234)	0.119** (0.0534)	-0.0965*** (0.0306)	
tax_rev			0.123*** (0.0371)	0.158*** (0.0471)	
mil_exp	-0.123 (0.152)	0.272 (0.302)			
2008.year	-1.328* (0.753)		-1.322* (0.775)		-0.415 (0.319)
2009.year	-0.727 (0.740)		-0.756 (0.746)		-0.475 (0.380)
2010.year	-1.252* (0.665)		-1.339* (0.690)		-1.095** (0.509)
2011.year	-1.465** (0.634)		-1.542** (0.657)		-1.412** (0.591)
2012.year	-1.778*** (0.586)		-1.663*** (0.610)		-1.419** (0.609)
2013.year	-1.775*** (0.609)		-1.662** (0.636)		-1.445** (0.662)
2014.year	-1.203* (0.611)		-1.127* (0.628)		-1.147 (0.663)
2015.year	-1.384** (0.687)		-1.305* (0.679)		-1.215 (0.700)
2016.year	-0.891 (0.658)		-0.871 (0.676)		-1.211* (0.630)
2017.year	-1.033 (0.645)		-0.929 (0.677)		-1.377* (0.653)
Constant	-29.22*** (4.455)	-7.259** (3.150)	-31.53*** (4.769)	-4.566* (2.556)	-30.92*** (5.231)
Observations	100	100	100	100	187
R-squared	0.961	0.320	0.965	0.396	
Number of ID		10		10	17

Robust standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

đổi chậm chạp của thể chế (phân mảnh), do đó, với mô hình tác động cố định, nghiên cứu không kiểm soát thêm xu hướng thời gian.

Cột (1) và (2) tại Bảng 3, bên cạnh các yếu tố đã được thảo luận, chúng tôi kiểm soát thêm yếu tố về chi tiêu chính phủ cho quân sự với luận điểm cho rằng, các quốc gia chi nhiều hơn cho quân sự thường nằm trong những khu vực dễ bị tổn thương do chiến tranh, do đó, chất lượng thể chế có thể bị ảnh hưởng nếu chi cho quân sự nhiều hơn. Cột (3) và (4) tại Bảng 3 kiểm soát thêm yếu tố tỷ lệ thu ngân sách từ thuế. Theo

Javaid & cộng sự (2017), tỷ lệ thu ngân sách cao hơn từ thuế có thể phục vụ để cải thiện chất lượng thể chế (như kiện toàn bộ máy). Hơn nữa, tỷ lệ thu ngân sách từ thuế cao hơn phần nào cũng phản ánh khả năng thực thi chính sách (thu thuế) hiệu quả hơn khi trốn/tránh thuế diễn ra tương đối phổ biến tại các quốc gia đang phát triển. Cột (5) tại Bảng 3, chúng tôi giải quyết vấn đề nhân quả đồng thời giữa tăng trưởng kinh tế và chất lượng thể chế thông qua ước lượng hệ thống 2 giai đoạn GMM.

Tăng trưởng kinh tế có tác động đáng kể tới cải thiện chất lượng thể chế. Tương tự với các nghiên cứu trước đây như của Chong & Calderón (2000) và Javaid & cộng sự (2017), kinh tế phát triển sẽ ảnh hưởng đến thể chế theo nhiều kênh khác nhau như nhận thức người dân. Hoặc theo cách giải thích của Besley & Persson (2011), quá trình phát triển bền vững của một quốc gia luôn kéo theo sự tương tác phức tạp giữa các thành tố của kinh tế và thể chế. Kết quả nghiên cứu trong hồi quy tác động cố định (cột 2 và 4) có hệ số nhỏ hơn OLS (cột 1 và 3) cũng phản ánh đúng với phán đoán rằng những yếu tố không quan sát được tương quan dương tới tăng trưởng kinh tế, hệ quả là ước lượng hồi quy chệch lên. Dẫu vậy, mối quan hệ nhân quả đồng thời xảy ra có thể là nguyên nhân khiến hệ số này không đáng tin cậy.

Ước lượng tại cột (5) Bảng 3 cho thấy, sau khi giải quyết hiện tượng nội sinh thì tăng trưởng kinh tế có tác động rất đáng kể tới tăng trưởng thể chế. Kết quả này cũng bổ sung thêm nhận định của Javaid & cộng sự (2017) ở một số khía cạnh, theo đó, chỉ tiêu cho đầu tư quân sự (*mil_exp*) không ảnh hưởng đến chất lượng thể chế và tăng doanh thu ngân sách thuần túy từ thuế (*tax_rev*) góp phần cải thiện chất lượng thể chế.

Đáng chú ý hơn, tỷ lệ nợ công của chính phủ (*cgb*) lại có tác động tích cực tới cải thiện thể chế và phát hiện này là không đồng thuận với Javaid & cộng sự (2017). Sự khác biệt này, không những không trái ngược với phát hiện của nhóm nghiên cứu mà còn bổ sung thêm góc nhìn về nợ công quốc gia tới thể chế. Theo đó, thứ nhất, chúng tôi bổ sung vào mẫu nghiên cứu thêm các quốc gia đang phát triển mạnh mẽ tại khu vực Châu Á giai đoạn trong và hậu khủng hoảng toàn cầu. Trong giai đoạn này, hầu hết các quốc gia vay nợ nhằm cải thiện tình hình kinh tế trong nước thay vì các khoản nợ sai mục đích. Các quốc gia đang phát triển cũng thường xuyên gặp trở ngại với vấn đề “khát vốn”, do đó nợ vay sẽ góp phần cải thiện tình trạng kinh tế trong nước. Áp lực trả nợ cũng thúc đẩy hoạt động hiệu quả của chính quyền và sức ép vào sự tham gia của dân chúng.

Tỷ lệ thất nghiệp (*ur*) và tăng nguồn thu chính phủ các nguồn khác như than đá (*ggr*) có tác động tiêu cực tới cải thiện chất lượng thể chế (cột 2,4) phù hợp với phát hiện của Grabowski & Self (2020). Sự khác biệt về hệ số trong hồi quy OLS và tác động cố định cũng dễ dàng lý giải là do mô hình tác động cố định đã kiểm soát các yếu tố không quan sát được và không đổi theo thời gian, do đó, ước lượng tác động cố định là vững hơn.

Dòng vốn FDI tác động tới chất lượng thể chế không có ý nghĩa thống kê có thể được lý giải thông qua sự biến động không đáng kể theo thời gian hoặc/và các tác động thực sự của FDI tới thể chế trong bối cảnh nghiên cứu là không rõ ràng. Như theo đánh giá của Grabowski & Self (2020), FDI một mặt tác động tích cực tới thể chế thông qua thúc đẩy môi trường kinh doanh theo hướng quốc tế hóa, mang công nghệ và tạo thêm công ăn việc làm, tuy nhiên sự lấn át của FDI với doanh nghiệp nội địa có thể làm hạn chế sự tham gia của khối doanh nghiệp này tới cải thiện môi trường chính sách.

Để xác định chi tiết hơn về tác động của các yếu tố tới từng cấu phần trong chất lượng thể chế, hồi quy tác động cố định được trình bày tại Bảng 4.

Kết quả nghiên cứu tại Bảng 4, phản ánh rõ ràng hơn về tác động tăng trưởng kinh tế tới cải thiện sự ổn định chính trị, chỉ số điều hành và nhà nước pháp quyền. Grabowski & Self (2020) cho thấy sự bất ổn của các chỉ số vĩ mô (như chỉ số tín dụng) ảnh hưởng trực tiếp đến cải thiện chất lượng thể chế. Lạm phát và thất nghiệp (Bảng 4) có tác động tiêu cực tới cải thiện chất lượng thể chế qua một số cấu phần, bao gồm sự ổn định chính trị, hiệu quả chính phủ, chất lượng điều hành và chỉ số pháp quyền. Chỉ tiêu chính phủ ảnh hưởng không có ý nghĩa thống kê tới chất lượng thể chế quốc gia trong khi các nguồn thu thuế khác nhau sẽ ảnh hưởng mạnh mẽ đến chất lượng thể chế.

Grabowski & Self (2020) và Javaid & cộng sự (2017) cho rằng: (i) Nguồn thu từ thuế góp phần cải thiện chất lượng điều hành chính phủ, hạn chế tham nhũng, gia tăng sự tham gia của người dân; và (ii) Sự lệ thuộc nguồn thu ngân sách từ các nguồn tự nhiên (như dầu mỏ) khiến chất lượng thể chế ngày càng suy giảm. Các nguồn thu từ vay nợ nước ngoài cũng có thể là một động lực để cải thiện thể chế (Bảng 4). Thực tế, áp lực nợ công đặc biệt tại các quốc gia đang chuyển đổi (như Việt Nam) đã buộc chính phủ phải kiểm soát tham

Bảng 4. Các nhân tố tác động tới các chỉ số cấu phần thể chế

VARIABLES	(1) FE-PS	(2) FE-VA	(3) FE-VA	(4) FE-RQ	(5) FE-ROL	(6) FE-COC
lgdppc	0.482*** (0.112)	0.114 (0.0852)	-0.134 (0.0843)	0.180* (0.0993)	0.127** (0.0622)	0.0198 (0.0835)
ir	-0.0170* (0.00865)	0.00505 (0.00659)	-0.000548 (0.00652)	-0.0138* (0.00767)	-0.0127*** (0.00481)	0.00234 (0.00645)
lfdi	-0.0145 (0.0254)	0.0208 (0.0193)	-0.00611 (0.0191)	0.0329 (0.0225)	-0.0150 (0.0141)	7.81e-05 (0.0189)
cgb	-0.00117 (0.00188)	0.000776 (0.00143)	0.00245* (0.00141)	0.00474*** (0.00166)	0.00333*** (0.00104)	0.00236* (0.00140)
gc	0.000503 (0.0146)	-0.00432 (0.0111)	-0.0136 (0.0110)	-0.00467 (0.0129)	-0.00584 (0.00811)	0.000184 (0.0109)
ur	-0.0188 (0.0273)	0.0116 (0.0208)	-0.0393* (0.0206)	-0.0321 (0.0242)	-0.0353** (0.0152)	-0.0259 (0.0204)
ggr	-0.0200* (0.0116)	-0.0217** (0.00881)	-0.00494 (0.00872)	-0.0173* (0.0103)	-0.0122* (0.00643)	-0.0203** (0.00863)
tax_rev	0.0715*** (0.0178)	0.0338** (0.0135)	0.00667 (0.0134)	-0.00124 (0.0158)	0.0156 (0.00988)	0.0318** (0.0133)
Constant	-4.465*** (0.965)	-1.323* (0.735)	2.400*** (0.727)	-1.408 (0.856)	-0.121 (0.537)	0.352 (0.720)
Observations	100	100	100	100	100	100
R-squared	0.475	0.178	0.118	0.284	0.343	0.146

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

những tốt hơn tránh thất thoát ngân sách, kết hợp với các chiến lược nâng cao sự tham gia của người dân vào chính quyền và minh bạch hóa thông tin.

6. Kết luận và hàm ý chính sách

Nghiên cứu này đã góp phần xem xét các nhân tố tác động tới cải thiện chất lượng thể chế Châu Á-Thái Bình Dương giai đoạn 2007-2017. Các biến giải thích trong mô hình có thể được phân thành bốn nhóm chính: (i) Nhóm biến thể hiện trình độ phát triển kinh tế; (ii) Nhóm biến vĩ mô; (iii) Nhóm biến thể hiện khả năng vận hành chính phủ đã góp phần đưa đến một số hàm ý:

Thứ nhất, cải thiện thể chế phải đi cùng với cải thiện kinh tế. Trong bối cảnh ngày càng phức tạp, tăng trưởng bền vững đòi hỏi sự linh hoạt và phát triển tổng thể các nhân tố Besley & Persson (2011). Hay như các nói của Chang (2002), sự phát triển của thể chế thành công đòi hỏi phải hài hòa với trình độ phát triển kinh tế trong bối cảnh cụ thể. Ogilvie & Carus (2014) thêm rằng, các thể chế tương đồng cũng không thể vận hành và đem lại kết quả giống nhau khi đặt trong các bối cảnh riêng biệt.

Thứ hai, ổn định các chỉ số vĩ mô là điều kiện quan trọng để cải thiện thể chế. Nhiều bằng chứng cũng tỏ rõ xu hướng này, ví dụ, ổn định chỉ số tín dụng, hạn chế lạm phát, cải thiện tình trạng thất nghiệp trong nền kinh tế là điều kiện thuận lợi để thể chế quốc gia phát triển.

Thứ ba, liên quan đến vận hành chính phủ, sự phụ thuộc thu ngân sách vào các nguồn tự nhiên (như dầu mỏ) có thể làm suy giảm ngày một nhanh chóng chất lượng thể chế quốc gia. Thay vào đó, nâng cao hiệu quả thu thuế chính thức đặc biệt tại các quốc gia đang phát triển như Việt Nam sẽ góp phần cải thiện chất lượng thể chế bền vững hơn. Đối với các nguồn vay nợ nước ngoài, chính phủ các nước cần hết sức thận trọng về mục đích và hiệu quả sử dụng.

Cuối cùng, cần nghiên cứu thêm về các tác động của dòng vốn FDI tới chất lượng thể chế nhằm đánh giá đúng đắn hơn về tác động của dòng vốn này trong bối cảnh mới. Kết quả nghiên cứu của chúng tôi không tìm thấy mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa FDI và chất lượng thể chế. Đặc biệt hơn, tại Việt Nam, nguồn vốn FDI đang đóng góp tỷ trọng chính trong xuất khẩu và các vấn đề liên quan trong phát triển cụm ngành công nghiệp ngày càng trở nên căng thẳng và xung đột với doanh nghiệp nội địa.

7. Hạn chế của nghiên cứu

Dữ liệu là tương đối hạn chế (bao gồm 15 quốc gia Châu Á-Thái Bình Dương) giai đoạn 2007-2017,

do đó, một số ước lượng (như GMM) không thể đạt được kết quả đầy đủ so với mô hình gốc. Hơn nữa, lý thuyết nghiên cứu về thay đổi môi trường thể chế và mô hình tác động cố định đòi hỏi sự dao động đáng kể của dữ liệu trong khi giai đoạn nghiên cứu 11 năm có thể dẫn đến các hạn chế về tìm kiếm hệ số hồi quy và độ sai số chính xác. Đầu vậy, dữ liệu hạn chế được giải thích bởi sự kết hợp hai bộ dữ liệu và một số dữ liệu tại nhiều quốc gia Châu Á-Thái Bình Dương là không sẵn có. Ngoài ra, sự tìm kiếm biến công cụ bên ngoài phù hợp hơn (ngoài các trễ và biến công cụ thời gian) có thể làm là một hạn chế mà các nghiên cứu tiếp theo có thể bổ sung.

Lời thừa nhận/Cảm ơn: Nghiên cứu này được tài trợ Quỹ Phát triển khoa học và công nghệ Quốc gia (NAFOSTED) trong đề tài mã số 502.99-2019.317.

Tài liệu tham khảo

- Acemoglu, D., Johnson, S. & Robinson, J.A. (2001), 'The colonial origins of comparative development: An empirical investigation', *The American Economic Review*, 91(5), 1369–1401.
- Acemoglu, D. & Robinson, J.A. (2012), *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity and Poverty*, New York: Crown, 529.
- Acemoglu, D. & Robinson, J.A. (2019), *The narrow corridor: states, societies, and the fate of liberty*, New York: Penguin Press.
- Besley, T. & Persson, T. (2011), *Lessons Learned Pillars of Prosperity* (STU - Student edition ed., pp. 302-332), Princeton University Press.
- Blundell, R. & Bond, S. (1998), 'Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models', *Journal of Econometrics*, 89, 115—143.
- Chang, H.-J. (2002), *Kicking Away the Ladder: Development Strategy in Historical Perspective 1st Edition*, London: Anthem.
- Chong, A. & Calderón, C. (2000), 'Causality and feedback between institutional measures and economic growth', *Economics and Politics*, 12(1), 69–81.
- Grabowski, R. & Self, S. (2020), 'What factors influence the quality of governance institutions? An Asian perspective', *Journal of Asian Economics*, 70, 101238.
- Huỳnh Công Minh, & Nguyễn Tấn Lợi. (2017), 'Đầu tư trực tiếp nước ngoài và chất lượng thể chế: Bằng chứng thực nghiệm từ các nước châu Á', *Tạp chí phát triển kinh tế*, 28(11), 54-72.
- IMF (2018), *Regional Economic Outlook*, Washington, D.C.
- Javaid, M., Iftikhar, M. & Ahmad, G. (2017), 'What drives the quality of institutions in Asian economies? Directions for economic reforms', *Journal of South Asian Studies*, 5, 127-139.
- Kaufmann, D., Kraay, A. & Mastruzzi, M. (2011), 'The worldwide governance indicators: Methodology and analytical issues', *Hague Journal on the Rule of Law*, 3(2), 220-246.
- Lloyd, P.J. & Lee, C. (2018), 'A Review of the Recent Literature on the Institutional Economics Analysis of the Long-Run Performance of Nations', *Journal of Economic Surveys*, 32(1), 1-22.
- Montalvo, J. & Reynal-Querol, M. (2005), 'Ethnic diversity and economic development', *Journal of Development Economics*, 76(2), 293–323.
- North, D. (1991), 'Institutions', *Journal of Economic Perspectives*, 5(1), 97-112.
- Ogilvie, S. & Carus, A. W. (2014), 'Institutions and economic growth in historical perspective', In *Handbook of Economic Growth*, Amsterdam: Elsevier.
- Taylor, M. (2009), 'Institutional development through policy-making: A case study of the Brazilian central bank', *World Politics*, 61(3), 487-515.
- Williamson, E.O. (2000), 'The new institutional economics: taking stock, looking ahead', *Journal of Economic Literature*, 38(3), 595–613.

TÁC ĐỘNG CỦA ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP NƯỚC NGOÀI ĐẾN TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ: TRƯỜNG HỢP NGHIÊN CỨU Ở CÁC NƯỚC ASEAN

Nguyễn Phúc Hiền

Trường Đại học Ngoại thương

Email: hiennnguyenphuc@ftu.edu.vn

Lê Thùy Linh

Ngân hàng Agribank Chi nhánh Bắc Ninh II

Email: linh98gemini@gmail.com

Mã bài: JED - 167

Ngày nhận: 19/5/2021

Ngày nhận bản sửa: 24/6/2021

Ngày duyệt đăng: 05/7/2021

Tóm tắt:

Nghiên cứu này nhằm xem xét tác động của dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đến tăng trưởng kinh tế của 10 nước ASEAN (bao gồm Singapore, Thái Lan, Malaysia, Indonesia, Philippine, Brunei, Myanmar, Campuchia, Lao và Việt Nam) trong một thập kỷ từ sau khủng hoảng tài chính (2008). Trên cơ sở hàm sản xuất Cobb-Douglas, chúng tôi xây dựng mô hình ước lượng nghiên cứu ảnh hưởng của FDI đến tăng trưởng kinh tế. Bằng việc sử dụng mô hình dữ liệu bảng với các phương pháp Pool OLS, Fixed Effects và Random Effects để nghiên cứu sự tác động của FDI lên tăng trưởng kinh tế của 10 nước thuộc khối ASEAN. Kết quả cho thấy đầu tư trực tiếp nước ngoài không có ý nghĩa đến tăng trưởng kinh tế ở các nước ASEAN giai đoạn 2009-2018, trong khi đó lao động và xuất nhập khẩu đóng góp tới sự tăng trưởng kinh tế của những nước này.

Từ khóa: Các nước ASEAN, đầu tư trực tiếp nước ngoài, tăng trưởng kinh tế, dữ liệu bảng.

Mã JEL: C33, F43, F21.

Impact of foreign direct investment on economic growth: A case of ASEAN countries

Abstract:

This paper is to examine the impact of foreign direct investment (FDI) on economic growth in ten ASEAN countries (including Singapore, Thailand, Malaysia, Indonesia, the Philippines, Brunei, Myanmar, Cambodia, Laos and Vietnam) after a decade recovering from the financial crisis (2008). Based on the production function by Cobb-Douglas, the research model is built to estimate the effect of FDI on the economic growth. By using panel data and methods (the Pool OLS, fixed effects and random effects), the contribution of FDI to economic growth of ten ASEAN countries is estimated. The results suggest that FDI doesn't have any significant influence on the economic growth of these countries in the period 2009-2018, while labor and import & export factors impact positively on this growth.

Keywords: ASEAN countries, direct foreign investment, economic growth, panel data.

JEL codes: C33, F43, F21.

1. Giới thiệu

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đã và đang là nguồn tài chính quan trọng, đóng góp vào tăng trưởng kinh tế, tiến bộ công nghệ, thúc đẩy thương mại quốc tế, xóa đói giảm nghèo, bảo đảm cân cân thanh toán ở các nước đang phát triển, trong đó có các nước ở khu vực Đông Nam Á (ASEAN). Trong một thập kỷ qua, sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu (2007-2008), dòng vốn FDI chảy vào các nước ASEAN tăng nhanh từ 43,37 tỷ đô la (2009) lên gần 160 tỷ đô la Mỹ (2018), chiếm 11,9% thu hút FDI toàn cầu (The ASEAN Secretariat & United Nations Conference on Trade and Development, 2019). Vị thế và tầm quan trọng của

các nền kinh tế trong khu vực Đông Nam Á (ASEAN) đã tăng lên bởi vì khả năng phục hồi sau khủng hoảng do Khu vực này đã có nhiều cải cách trong hệ thống tài chính sau cuộc khủng hoảng tài chính khu vực năm 1997-1998. Sự tồn tại của ASEAN cũng giúp tạo dựng hình ảnh của một khu vực kinh tế tăng trưởng nhanh, quy mô thị trường lớn và là điểm thu hút đầu tư hấp dẫn đối với toàn thế giới. Cùng với việc tăng thu hút dòng vốn Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) tăng trưởng kinh tế (GDP) của khu vực này cũng tăng lên đáng kể từ 1555,9 tỷ đô la Mỹ (USD) năm 2009 lên gần gấp đôi vào năm 2018 đạt 2973, 3 tỷ USD.

Sự gia tăng lớn và nhanh chóng về khối lượng FDI trong vài thập kỷ qua đã tạo ra một động lực mạnh mẽ cho những nghiên cứu về hiện tượng này. Thời gian qua đã có nhiều công trình nghiên cứu về mối quan hệ giữa FDI và tăng trưởng kinh tế được thực hiện chủ yếu đối với nhiều nhóm nước hoặc các nước khác nhau, như các nghiên cứu của Blomstrom & cộng sự (1992), Agrawal (2000), Tiwari & Mutasku (2011), Roman & Padureanu (2012). Kết quả của các nghiên cứu cho thấy tồn tại mối quan hệ giữa FDI và tăng trưởng kinh tế ở các mức độ khác nhau. Nhìn chung, các nghiên cứu đều chỉ ra sự tác động tích cực của FDI đến tăng trưởng kinh tế, tuy nhiên, có những nghiên cứu cho thấy FDI ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế hoặc không có ý nghĩa với sự tăng trưởng kinh tế. Như vậy, các kết quả nghiên cứu vẫn chưa thống nhất với nhau về ảnh hưởng của FDI đến tăng trưởng kinh tế.

Đối với các nước ASEAN, trong hơn 10 năm qua kể từ sau cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, dòng vốn nước ngoài FDI có tác động đến tăng trưởng kinh tế các nước ở khu vực hay không vẫn là một câu hỏi cần nghiên cứu. Bằng việc sử dụng dữ liệu bảng trong thời gian 10 năm, nhóm tác giả sử dụng các phương pháp nghiên cứu khác nhau để phân tích liệu FDI có ý nghĩa đối với sự tăng trưởng kinh tế (GDP) của các nước trong khu vực thời gian qua hay không. Kết quả nghiên cứu nhằm củng cố thêm bằng chứng thực nghiệm về tác động của FDI đến tăng trưởng kinh tế.

2. Tổng quan tình hình nghiên cứu

2.1. Các nghiên cứu về lý thuyết

Các tài liệu lý thuyết về tác động của FDI và tăng trưởng kinh tế xác định các quan điểm tương phản từ các mô hình tăng trưởng tân cổ điển với các biến nội sinh. Trong bối cảnh mô hình tân cổ điển về tăng trưởng kinh tế, tăng trưởng dài hạn chỉ có thể là kết quả của tiến bộ công nghệ và/hoặc tăng trưởng lực lượng lao động, được coi là ngoại sinh. Một số nghiên cứu thực nghiệm của De Mello (1997) và Solow (1957) mô hình hóa tác động của FDI trong khuôn khổ này vì nó có thể kích thích tăng trưởng kinh tế nếu nó ảnh hưởng tích cực và tiến bộ công nghệ. FDI chỉ ảnh hưởng đến tăng trưởng trong ngắn hạn và không thay đổi tăng trưởng dài hạn. Sự thiếu thực tế này trong các mô hình tân cổ điển đã kích thích sự phát triển của mô hình tăng trưởng nội sinh, mà nhiều người coi là một mô hình phù hợp hơn nhấn mạnh vai trò của thay đổi công nghệ.

Mô hình tăng trưởng nội sinh đã được phát triển bởi Lucas (1988), Rebelo (1991) và Romer (1986). Mô hình tăng trưởng này nghiên cứu vốn dưới dạng tích lũy vốn nhân lực và R&D, đồng thời làm nổi bật các yếu tố bên ngoài phát sinh từ các loại vốn này. FDI khuyến khích việc kết hợp các yếu tố đầu vào và công nghệ mới trong hệ thống sản xuất của các nước nhận vốn. FDI cũng có thể kích thích tăng trưởng kinh tế một cách nội sinh nếu nó tạo ra năng suất, tác động tích cực từ bên ngoài và hiệu ứng lan tỏa. Vì FDI được coi là một nguồn bí quyết quan trọng, vốn nhân lực và sự khuếch tán công nghệ, những yếu tố này có thể được bắt đầu để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế thông qua dòng vốn FDI cả trực tiếp và thông qua các kênh. Từ các mô hình tăng trưởng nội sinh đều có thể giải thích các tác động của dòng vốn FDI đối với tăng trưởng rõ ràng hơn, so với mô hình tăng trưởng tân cổ điển. Như vậy, có thể phù hợp hơn khi sử dụng các mô hình tăng trưởng nội sinh để giải thích mối liên hệ giữa FDI và tăng trưởng.

Mặt khác, một số tác giả cho rằng FDI có thể không ảnh hưởng đến tăng trưởng. Các tác giả này chỉ ra rằng tác động của FDI đến tăng trưởng là có điều kiện dựa trên sự tồn tại của một số yếu tố khác. Ví dụ, các mô hình được đề xuất bởi Benhabib & Spiegel (1994) và Nelson & Phelps (1966) nhấn mạnh sự cần thiết phải có một nguồn vốn nhân lực phù hợp như một khả năng hấp thụ. Theo Akinlo (2004), FDI chỉ đóng góp cho tăng trưởng kinh tế khi khả năng hấp thụ đủ có sẵn trong nền kinh tế chủ nhà để hấp thụ các công nghệ tiên tiến. Hơn nữa, tác động có lợi của FDI được làm giàu trong một môi trường đặc trưng bởi chế độ đầu tư, thương mại mở và sự ổn định kinh tế vĩ mô (Balasubramanyam & cộng sự, 1996). Do đó, tác động thuần túy của FDI đối với tăng trưởng có thể bằng không, trong khi tác động của FDI tương tác với một số yếu tố

như vốn nhân lực, phát triển thị trường tài chính và thương mại, có thể tương quan thuận với tăng trưởng thu nhập (Borensztein & cộng sự, 1998).

Các học giả khác thảo luận rằng FDI có thể có tác động xấu đến tăng trưởng do các cơ chế can thiệp của sự phụ thuộc và giảm vốn. Theo lý thuyết phụ thuộc được phát triển bởi Amin (1974) và Frank (1978), dòng vốn nước ngoài sẽ không ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế dài hạn ở các nước đang phát triển. Một tác động bất lợi của FDI đối với tăng trưởng cũng có thể được giải thích bằng việc giải mã nếu FDI thay thế tiết kiệm trong nước hoặc chuyển vốn trong nước sang các lĩnh vực hoạt động FDI từ các khu vực sản xuất khác.

2.2. Các nghiên cứu thực nghiệm

Một số nghiên cứu hỗ trợ cho lý thuyết rằng FDI có lợi cho tăng trưởng, Reisen & Soto (2001) chứng minh rằng danh mục đầu tư nước ngoài và đầu tư trực tiếp thúc đẩy tăng trưởng. Basu & Guariglia (2007) nghiên cứu 119 quốc gia kết luận mối liên hệ giữa FDI và tăng trưởng là tích cực. Bằng cách áp dụng kỹ thuật dữ liệu bảng GMM, Hosein (2015) nhận thấy rằng FDI nói chung có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế, nhưng mức độ của nó phụ thuộc vào điều kiện của nước sở tại để đạt được tăng trưởng kinh tế và phát triển bền vững.

Một số nghiên cứu tìm thấy tác động của FDI lên tăng trưởng kinh tế phụ thuộc vào điều kiện môi trường của nước chủ nhà (De Mello, 1997). Borensztein & cộng sự (1998) cho rằng FDI thúc đẩy tăng trưởng thông qua khuếch tán công nghệ, nếu nền kinh tế chủ nhà tự hào có đủ khả năng hấp thụ¹. Hermes & Lensink (2003) cũng đồng tình với kết luận này. Tuy nhiên, Durham (2004) tìm thấy trong một nghiên cứu lớn gồm nhiều quốc gia rằng FDI không có tương quan đáng kể với tăng trưởng kinh tế, giải thích điều này là bằng chứng về khả năng hấp thụ cần thiết của nền kinh tế chủ nhà. Vì vậy, các nền kinh tế phát triển với nguồn nhân lực lớn hơn sẽ được hưởng lợi nhiều hơn từ FDI. Điều này được ủng hộ bởi Prasad & cộng sự (2007) và Batten & Vo (2009). Nhưng các nghiên cứu khác không đồng tình, Campos & Kinoshita (2002), Borensztein & cộng sự (1998) đánh giá lại mô hình và thấy rằng FDI ảnh hưởng ngoại sinh đến tăng trưởng, không phân biệt vốn nhân lực. Li & Liu (2005) chỉ ra tác động tích cực của FDI và tăng trưởng kinh tế đối với cả các nước phát triển và đang phát triển. Nghiên cứu cũng chỉ ra vai trò quan trọng đối với nguồn nhân lực để tăng cường tác động của FDI.

Ý tưởng về sự cần thiết phải có đủ năng lực hấp thụ được hỗ trợ bởi nghiên cứu về các điều kiện kinh tế xã hội để đầu tư cho R&D được chuyển thành đổi mới và tăng trưởng (ví dụ, Bilbao-Osorio & Rodríguez-Pose, 2004). Nó đã được mở rộng trong bối cảnh FDI của Hermes & Lensink (2003), họ cho rằng FDI là một yếu tố quyết định tăng trưởng không đáng kể và chỉ có thể tạo ra hiệu ứng tích cực khi hệ thống tài chính trong nước đã phát triển đủ và đề xuất rằng FDI có lợi hơn ở các nền kinh tế phát triển. Các nghiên cứu sau này đã cố gắng kết hợp tất cả các khía cạnh của khả năng hấp thụ: Carkovic & Levine (2005) nghiên cứu các giả thuyết rằng hiệu quả của FDI phụ thuộc vào mức độ vốn nhân lực, thị trường tài chính trong nước (Hermes & Lensink, 2003; Alfaro & cộng sự, 2004), và thu nhập ban đầu (Blomström & cộng sự, 1992). Tuy nhiên, khi tính đến tác động cụ thể của từng quốc gia, họ kết luận rằng dòng vốn FDI không ảnh hưởng mạnh mẽ đến tăng trưởng kinh tế.

Balasubramanyam & cộng sự (1996) kiểm tra mối liên hệ giữa tăng trưởng kinh tế, FDI và chiến lược thương mại, và cho rằng dòng vốn FDI tăng cường tăng trưởng ở các nước định hướng xuất khẩu nhưng không thay thế nhập khẩu. Họ thậm chí còn cho rằng FDI là một yếu tố quyết định tăng trưởng mạnh mẽ hơn so với đầu tư trong nước (Romer, 1993).

Bornschier & cộng sự (1978) kết luận rằng FDI có tác động tiêu cực đến sự tăng trưởng của các nước đang phát triển. Cùng quan điểm trên, Fry (1993) nghiên cứu ở mười một quốc gia, FDI tác động tiêu cực đến tăng trưởng. De Mello (1997) cho thấy rằng FDI có tác động tích cực đến các quốc gia OECD, nhưng lại có tác động tiêu cực đối với các nước không thuộc OECD². Trong một nghiên cứu của 36 quốc gia đang phát triển, Agosin & Machado (2005) nhận thấy rằng vốn FDI là “tốt nhất là không thay đổi đầu tư trong nước”, mặc dù đôi khi, đặc biệt là ở Mỹ Latinh, nó đã thu hút đầu tư trong nước. Carkovic & Levine (2005) chỉ trích các nghiên cứu trước đây về tác động của FDI đối với tăng trưởng do tính nội sinh và thực hiện bằng phương pháp hồi quy mô men tổng quát (GMM), tuy nhiên họ không tìm thấy sự thúc đẩy mạnh mẽ của tăng trưởng từ FDI. Herzer (2012) phân tích tác động của FDI đối với tăng trưởng kinh tế ở 44 nước đang phát triển, áp

dụng phương pháp GETS để xác định các yếu tố đặc thù của quốc gia và chỉ ra tác động tiêu cực đến tăng trưởng nhưng có sự khác biệt lớn giữa các quốc gia. Johnson (2006) báo cáo rằng FDI thúc đẩy tăng trưởng ở các nước đang phát triển nhưng không tăng ở các nước phát triển. Xu & Wang (2000) tìm thấy một tác động tích cực của FDI đối với tăng trưởng kinh tế của các nước phát triển trong mẫu của mình.

Nair-Reichert & Weinhold (2001) nghiên cứu quan hệ nhân quả FDI và tăng trưởng kinh tế. Họ chỉ ra rằng sự cởi mở hơn đối với thương mại làm tăng hiệu quả tăng trưởng của FDI (ủng hộ bởi Balasubramanyam & cộng sự, 1996). Hansen & Rand (2006) chứng minh quan hệ nhân quả mạnh mẽ từ FDI đến tăng trưởng bất kể trình độ phát triển nào. Nghiên cứu mối quan hệ nhân quả hai chiều giữa FDI và tăng trưởng đã được củng cố bởi Choe (2003)³ và Chowdhury & Mavrotas (2006). Duttaray & cộng sự (2008) kiểm tra quan hệ nhân quả đối với từng quốc gia của họ, tuy nhiên kết quả mơ hồ. Zhang (2001) lập luận rằng các điều kiện cụ thể của từng quốc gia đặt ra nghi ngờ về giả thuyết rằng FDI dẫn đến tăng trưởng cao hơn. Mencinger (2003) nhận thấy rằng FDI tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế, với quan hệ nhân quả là vô tình từ FDI đến tăng trưởng. Các học giả khác (Herzer & cộng sự, 2008) không tìm thấy mối quan hệ nhân quả nào từ FDI đến tăng trưởng. Refeal & cộng sự (2017) nghiên cứu ở 19 nước Mỹ Latin cũng không tìm thấy FDI tác động tới tăng trưởng kinh tế khi xem xét tổng thể. Lawrance & cộng sự (2019) tìm thấy bằng chứng về tác động tiêu cực của FDI đối với tăng trưởng kinh tế ở 34 nước Châu Phi tiểu vùng Sahara (SSA – Sub-Saharan Africa). Ali & Mingque (2018) áp dụng kiểm định quan hệ nhân quả Granger (GC) tìm thấy mối quan hệ lẫn nhau không rõ ràng giữa FDI và tăng trưởng kinh tế ở một số nước Châu Á phát triển.

Tóm lại, không có sự đồng thuận trong nghiên cứu thực nghiệm về tác động của FDI đối với tăng trưởng kinh tế của các nước ở các khu vực khác nhau, cũng như về mối quan hệ nhân quả. Đặc biệt trong một thập kỷ qua chưa có nghiên cứu nào về mối quan hệ giữa FDI và tăng trưởng kinh tế ở các nước ASEAN. Liệu có hay không sự tác động của FDI đến tăng trưởng kinh tế và tác động như thế nào? Đó chính là khoảng trống mà nhóm tác giả muốn quan tâm nghiên cứu nhằm cung cấp thêm những bằng chứng về sự tác động này ở khu vực ASEAN từ sau cuộc Khủng hoảng Tài chính 2008.

3. Mô hình và phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình

Đóng góp của vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đối với tăng trưởng kinh tế vẫn còn những tranh luận khác nhau trong các nghiên cứu. Trên cơ sở tham khảo nghiên cứu Tiwari & Mutasku (2011), tác giả xây dựng một mô hình ước lượng POLS, FE và RE để nghiên cứu đóng góp vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đối với tăng trưởng kinh tế trong giai đoạn 2009-2018 ở các nước ASEAN.

Để phân tích tác động của đầu tư trực tiếp nước ngoài ở các nước ASEAN, nghiên cứu áp dụng cách tiếp cận dữ liệu bảng cho dữ liệu hàng năm từ 2009 đến 2018. Mô hình tăng trưởng Solow trên nền tảng hàm sản xuất Cobb-Douglas đã được vận dụng để nghiên cứu tác động đầu tư trực tiếp nước ngoài đến tăng trưởng kinh tế ở các nước trong khối ASEAN. Mô hình được trình bày dưới dạng như sau:

$$Y_{it} = A_{it} K_{it}^{\alpha_2} L_{it}^{\alpha_3} \quad (1)$$

Mô hình có thể được chuẩn hóa dưới dạng logarit tuyến tính:

$$\ln GDP_{it} = \alpha_2 \ln K_{it} + \alpha_3 \ln L_{it} + \ln A_{it} \quad (2)$$

Trong đó, GDP là tăng trưởng kinh tế, K và L tương ứng là vốn và lao động. A_{it} là năng suất tổng các nhân tố, giải thích sự tăng trưởng sản lượng gây ra bởi các yếu tố sản xuất khác không được chỉ định trong mô hình trên. Lưu ý rằng α_2 và α_3 là độ co giãn của đầu ra tương ứng với K và L . Từ cơ sở trên chúng tôi cụ thể hóa năng suất tổng nhân tố cho nghiên cứu này là:

$$A_{it} = \alpha_1 + \alpha_4 FDI_{it} + \alpha_5 EX_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Trong đó, FDI_{it} là các khoản đầu tư trực tiếp nước ngoài và EX_{it} là tổng lượng xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ. Ký hiệu α_1 là hằng số và α_4 , α_5 là độ co giãn của đầu ra đối với FDI_{it} và EX_{it} , ε_{it} là sai số.

Trong nghiên cứu này, xuất khẩu (EX) được sử dụng làm một biến độc lập để kiểm tra tác động của nó đến tăng trưởng kinh tế, bởi vai trò của thương mại (xuất khẩu) trong tăng trưởng kinh tế bắt đầu bằng những

lý luận từ cách đây hàng trăm năm của những nhà kinh tế học tiền bối như Adam Smith và David Ricardo, và được nối tiếp bởi một loạt các công trình lý thuyết của các nhà kinh tế học nổi danh khác như Romer, Grossman, Helpman, Baldwin và Forslid... Họ cho rằng xuất khẩu làm tăng yếu tố năng suất, làm giảm bớt các hạn chế về ngoại hối và do đó tạo điều kiện cho việc nhập khẩu các công nghệ và phương thức sản xuất tốt hơn, từ đó góp phần thúc đẩy nền kinh tế.

Ögütçü (2002) lập luận rằng FDI là chất xúc tác chính cho phát triển và hội nhập của các nước đang phát triển trong nền kinh tế toàn cầu. Theo Chen (1992), vai trò phát triển tích cực của FDI, nói chung, được ghi nhận rõ ràng. FDI tạo ra hiệu ứng tích cực đối với tăng trưởng kinh tế ở nước sở tại bởi nó cung cấp vốn, công nghệ và tiếp cận thị trường. FDI có xu hướng được hướng vào các lĩnh vực sản xuất và cơ sở hạ tầng quan trọng có lợi thế so sánh thực tế và tiềm năng. Trong những lĩnh vực có lợi thế so sánh, FDI sẽ tạo ra các nền kinh tế về hiệu ứng quy mô, liên kết, và nâng cao năng suất. Tuy nhiên, dựa trên kết quả của Blömmström & cộng sự (2000), kinh nghiệm của nhiều quốc gia cho thấy rằng một lượng vốn FDI đáng kể không đủ để tạo ra tăng trưởng kinh tế và mang lại sự thịnh vượng kinh tế cho một quốc gia sở tại. Do đó, tác giả đã bổ sung vốn FDI vào chức năng sản xuất để phân tích tác động của nó đến tăng trưởng kinh tế.

Do đó, thay thế (3) vào (2), ta được:

$$GDP_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 K_{it} + \alpha_3 L_{it} + \alpha_4 FDI_{it} + \alpha_5 EX_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

GDP_{it} đại diện cho GDP thực tế trên đầu người của các nước ASEAN. L_{it} là lực lượng lao động toàn quốc. K_{it} là tổng vốn cố định hay đầu tư trong nước tính theo phần trăm GDP (% GDP). FDI_{it} là dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài và tổng lượng xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tính theo phần trăm GDP (% GDP) được biểu diễn bởi EX_{it} . Tất cả các biến được thể hiện ở dạng logarit tự nhiên và mô tả ở Phụ lục 1.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Để ước tính kết quả, nghiên cứu đã áp dụng các phương pháp dữ liệu bảng nâng cao. Có một số loại mô hình ước lượng phân tích dữ liệu bảng, phổ biến nhất gồm OLS (POLS), hiệu ứng cố định (FE) và hiệu ứng ngẫu nhiên (RE). Để đánh giá mô hình nào phù hợp hơn cho giải thích kết quả của nghiên cứu này, cần đánh giá sự phù hợp của các mô hình bằng cách so sánh các hệ số vector ước tính từ ba phương pháp này. Đối với các ước tính của mô hình POLS và RE, chúng tôi sẽ áp dụng thử nghiệm Breusch và Pagan Lagrangian Multiplier (BPLM). Từ chối giả thuyết H_0 chấp nhận mô hình RE. Mặt khác, kiểm định Hausman đã được sử dụng để quyết định có nên sử dụng RE và FE hay không. Từ chối giả thuyết H_0 chấp nhận mô hình FE.

3.3. Biến và dữ liệu

3.3.1. Nguồn dữ liệu

Nghiên cứu đã sử dụng dữ liệu bảng trong khoảng thời gian 2009-2018 của 10 quốc gia thuộc khu vực ASEAN, gồm: Brunei, Campuchia, Malaysia, Myanmar, Indonesia, Lào, Philippines, Thái Lan, Việt Nam và Singapore. Dữ liệu cho tất cả các biến được lấy từ Chỉ số Phát triển Thế giới - World Development Indicators 2020 (World Bank, 2020) và Hội nghị Liên Hiệp Quốc về Thương mại và Phát triển (UNCTAD).

4. Kết quả nghiên cứu

Bảng 1: Mô tả biến

Tên biến	Mô tả biến	Dấu hiệu dự đoán
FDI	Logarit tự nhiên của các khoản đầu tư trực tiếp nước ngoài vào các nước ASEAN	Tích cực (+) Tiêu cực (-)
EX	Logarit tự nhiên của tổng sản lượng xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ của các nước ASEAN (%GDP)	Tích cực (+)
K	Logarit tự nhiên của vốn được đo bằng đầu tư trong nước hay tổng vốn cố định (%GDP)	Tích cực (+)
L	Logarit tự nhiên của tổng lực lượng lao động	Tích cực (+)

Sau khi thực hiện việc chạy dữ liệu bằng của 10 nước trong khối ASEAN thời gian từ năm 2009 đến 2018 bằng phần mềm STATA, nghiên cứu thu được kết quả ước lượng tác động của đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đến tăng trưởng kinh tế (GDP) theo 4 mô hình (1), (2), (3) và (4) thể hiện ở Bảng 2.

Trước khi đi sâu phân tích các kết quả, chúng tôi xem xét các kiểm định BPLM và kiểm định Hausman để chọn mô hình phù hợp nhất cho nghiên cứu này. Đối với kiểm định BPLM, kết quả chỉ ra mô hình ước lượng POLS không phù hợp để nghiên cứu tác động của đầu tư nước ngoài (FDI) đến tăng trưởng kinh tế (Phụ lục 3). Để lựa chọn mô hình tác động cố định (FE) hay mô hình tác động ngẫu nhiên (RE) nghiên cứu thực hiện kiểm định Hausman. Kết quả cho thấy ước lượng tác động cố định phù hợp hơn (Phụ lục 4). Sau khi lựa chọn mô hình tác động cố định (FE), tác giả đã sử dụng kiểm định Modified Wald cho phương sai thay đổi trong mô hình hồi quy tác động cố định (FE) và kiểm định Wooldridge để kiểm tra tự tương quan trong dữ liệu bảng. Kết quả chỉ ra rằng mô hình tác động cố định (FE) này mắc phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Tuy nhiên, phương sai sai số thay đổi và tự tương quan này có thể được khắc phục bằng cách áp dụng mô hình FE Robust bởi vì mô hình này bao gồm sai số chuẩn mạnh (Liew & cộng sự, 2012). Dựa trên lập luận này, kết quả cuối cùng được trình bày mô hình (4) trong Bảng 2.

Kết quả Bảng 2 chỉ ra rằng đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) có ý nghĩa thống kê 1% (với mô hình 1 và

Bảng 2: Tổng hợp kết quả ước lượng bốn mô hình POLS, RE, FE

	Mô hình (1)	Mô hình (2)	Mô hình (3)	Mô hình (4)
Biến độc lập:	Pooled OLS	Fixed Effects	Random Effects	FE Robust
Vốn (K)	0,842** (2,50)	-0,0297 (-0,34)	0,128 (1,01)	-0,0297 (-0,15)
Lao động (L)	-0,516*** (-11,06)	2,389*** (10,12)	0,253 (1,49)	2,389*** (7,41)
Đầu tư nước ngoài (FDI)	0,457*** (8,52)	0,0354* (1,92)	0,122*** (5,02)	0,0354 (1,23)
Xuất khẩu (EX)	0,0706 (1,02)	0,0570*** (3,66)	0,0524** (2,30)	0,0570*** (5,58)
cons	4,662*** (3,20)	-30,58*** (-8,46)	1,961 (0,74)	-30,58*** (0,74)
Số quan sát	99	99	99	99

Chú thích: Biến phụ thuộc: GDP per Capita.

*Dấu ***, **, * biểu thị ý nghĩa thống kê lần lượt các mức 1%, 5% và 10%*

Nguồn: Kết quả được tác giả thực hiện bằng phần mềm Stata.

3) và 10% (với mô hình 2) và tác động cùng chiều với tăng trưởng kinh tế (GDP) ở các nước ASEAN. Tuy nhiên, kết quả này không có ý nghĩa thống kê trong mô hình lựa chọn Robust FE. Điều này có nghĩa đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) không tác động đến tăng trưởng kinh tế của các nước ASEAN. Kết quả này cũng trùng khớp với nghiên cứu Carkovic & Levine (2005), Duttaray & cộng sự (2008) và Herzer & cộng sự (2008) không tìm thấy mối quan hệ nhân quả nào từ FDI đến tăng trưởng. Điều này có thể được giải thích như sau: (1) Khả năng hấp thụ cần thiết đầu tư nước ngoài của nền kinh tế chủ nhà (Durham, 2004). Đối với các nước ASEAN, việc hấp thụ đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) còn thấp do trình độ nguồn nhân lực, thể chế nhà nước và cơ sở hạ tầng còn rất khác biệt và nhiều nước còn rất kém; (2) Thực trạng thu hút dòng vốn FDI và tốc độ tăng trưởng kinh tế trong khu vực là rất khác nhau. Cụ thể là, Indonesia là một nền kinh tế lớn trong khu vực có GDP chiếm khoảng 1/3 trên tổng số GDP toàn khu vực, còn Singapore chỉ đóng góp khoảng 10% vào GDP toàn khu vực, nhưng ngược lại đối với dòng vốn đầu vào của ASEAN tại Singapore chiếm tới 50% còn Indonesia chỉ chiếm 10%; (3) Sự phát triển nội tại của các nước thành viên ASEAN cũng như thể hiện năng lực trong nội khối; và (4) Có thể do phương pháp và dữ liệu lựa chọn chưa phù hợp để nghiên cứu sự tác động của các nước khu vực.

Xuất khẩu (EX) và lao động (L) có ý nghĩa thống kê ở mức 1% và tác động cùng chiều với tăng trưởng kinh tế của các nước ASEAN. Điều này đúng cả về lý thuyết và thực tiễn, các nước ASEAN tăng trưởng đều hướng vào xuất khẩu, lực lượng lao động trẻ năng động và là động lực chính cho tăng trưởng kinh tế. Kết

quả cho thấy tăng 1% lực lượng lao động thì GDP tăng 2,389%, trong khi xuất khẩu chỉ đóng góp 0,057% (Bảng 2). Điều này cho thấy lực lượng lao động đóng góp rất lớn vào tăng trưởng kinh tế của các nước ASEAN. Một lực lượng lao động lớn hơn ở các nước này sẽ đóng góp vào một thị trường rộng lớn và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Tổng nguồn vốn cố định hay đầu tư trong nước (K) không có ý nghĩa thống kê ở cả 3 mô hình ước lượng (mô hình 2, 3 và 4) ngoại trừ mô hình 1. Điều này có nghĩa là nguồn vốn đầu tư trong nước không ảnh hưởng với tốc độ tăng trưởng kinh tế trong khu vực ASEAN trong giai đoạn này. Kết quả nghiên cứu này cũng trùng khớp với kết quả nhiều nghiên cứu khác về mối quan hệ giữa tổng vốn cố định tới tăng trưởng kinh tế của Cheung & cộng sự (2012). Kanu & Ozurumba (2014) tìm thấy sự không đồng nhất trong mối quan hệ giữa đầu tư và tăng trưởng. Những phát hiện thực nghiệm của họ phần lớn cho thấy mối liên hệ tiêu cực giữa đầu tư và tăng trưởng kinh tế.

5. Kết luận và kiến nghị

Bài viết đã phân tích tác động của đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và tăng trưởng kinh tế của 10 quốc gia thành viên ASEAN (Brunei, Campuchia, Indonesia, Lào, Malaysia, Myanmar, Philippines, Singapore, Thái Lan và Việt Nam) trong giai đoạn 2009 đến 2018. Trên cơ sở Hàm sản xuất Cobb-Douglas, bằng việc sử dụng dữ liệu bảng và phương pháp ước lượng các mô hình POLS, RE và FE được sử dụng để đánh giá tác động của vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đối với tăng trưởng kinh tế của các quốc gia này. Kết quả cho thấy, dòng vốn FDI vào các nước ASEAN không có ý nghĩa đối với sự tăng trưởng kinh tế ở các nước ASEAN trong giai đoạn 2009-2018. Điều này được giải thích bằng nhiều lý do khác nhau như khả năng hấp thụ và sự khác biệt về trình độ. Tuy nhiên, nghiên cứu chỉ ra yếu tố lao động và xuất khẩu có tác động mạnh đến tăng trưởng kinh tế ở khu vực, cứ tăng 1% lực lượng lao động thì sẽ tác động đến 2,389% GDP. Kết quả này gợi ý cho các nước ASEAN, trong đó có Việt Nam, cần có chính sách để duy trì lực lượng lao động cũng như chính sách hướng về xuất khẩu thay vì thu hút đầu tư nước ngoài (FDI).

Nghiên cứu còn một số hạn chế: (1) chưa sử dụng phương pháp mô men tổng quát (GMM) để ước lượng dữ liệu bảng (panel data). Điều này có thể dẫn đến kết quả FDI không có ý nghĩa thống kê đối với sự tăng trưởng kinh tế; (2) thiếu biến để phản ánh tốt hơn nhân tố tác động đến sự tăng trưởng kinh tế của các nước ASEAN. Những hạn chế này sẽ là động lực cho chúng tôi sẽ tiếp tục nghiên cứu trong nghiên cứu tiếp theo.

Ghi chú:

1. Borensztein & cộng sự (1998) đã sử dụng vốn nhân lực làm đại diện cho khả năng hấp thụ của nền kinh tế. Trước đây, Nelson & Phelps (1966) và Benhabib & Spiegel (1994) đã lập luận rằng tác động thúc đẩy tăng trưởng của FDI phụ thuộc vào nguồn nhân lực.

2. Roy & Van Den Berg (2006) báo cáo tăng trưởng của Hoa Kỳ được tăng cường bởi FDI. Ram & Zhang (2002) báo cáo FDI tăng cường tăng trưởng kinh tế, nhưng không mạnh mẽ chỉ với một số thông số kỹ thuật kinh tế lượng nhất định. Türkcan, Duman & Yetkiner (2008) sử dụng sáu mô hình khác nhau dự đoán tác động tích cực của FDI đến tăng trưởng nhưng chỉ có ý nghĩa hai trong số đó.

3. Sau khi loại bỏ Ireland khỏi mẫu, FDI không còn gây ra tăng trưởng kinh tế, cho thấy sự thiếu mạnh mẽ và tầm quan trọng của nghiên cứu cụ thể theo quốc gia. Basu & cộng sự (2003) báo cáo quan hệ nhân quả Granger hai chiều giữa FDI và tăng trưởng. Sau khi kiểm soát các yếu tố, chẳng hạn như mức độ mở, các nền kinh tế tương đối khép kín mang lại quan hệ nhân quả đơn phương từ tăng trưởng sang FDI. Hsiao & Hsiao (2006) báo cáo rằng quan hệ nhân quả Granger không đồng nhất giữa các quốc gia. Ngược lại, dữ liệu bảng thử nghiệm quan hệ nhân quả Granger cho thấy FDI Granger gây ra tăng trưởng kinh tế trực tiếp và gián tiếp (thông qua xuất khẩu).

PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Thống kê mô tả của biến phụ thuộc và biến độc lập

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
GDP	100	9,414322	1,123652	7,758145	11,52813
K	100	3,261425	0,194474	2,770823	3,710903
L	100	16,31011	1,776324	12,14351	18,70388
FDI	99	22,21977	1,53117	18,55752	25,27515
EX	100	3,83628	1,098306	-2,30795	5,314819

Phụ lục 2: Ma trận tương quan và kiểm định đa cộng tuyến các biến

	GDP	K	L	FDI	E	Biến	VIF	1/VIF
GDP	1					FDI	1,69	0,592894
K	0,2412	1				L	1,64	0,608619
L	-0,3556	-0,1105	1			E	1,45	0,691429
FDI	0,292	0,0208	0,4491	1		K	1,06	0,943978
EX	0,4465	-0,1004	-0,2418	0,3129	1	Mean VIF	1,46	

Phụ lục 3: Kết quả kiểm định Breusch và Pagan Lagrangian Multiplier

$$GDP[COUNTRY1,t] = Xb + u[COUNTRY1] + e[COUNTRY1,t]$$

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
GDP	1,240129	1,113611
e	,0100327	,1001632
u	,5324662	,7297028

Test: Var(u) = 0

chibar2(01) = 254,45

Prob > chibar2 = 0,000

Phụ lục 4: Kết quả Kiểm định Hausman

	---- Coefficients ----			
	(b) FE	(B) RE	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
K	-,029725	,1281891	-,1579143	.
L	2,38916	,2529704	2,136189	,1635064
FDI	,0354073	,1220458	-,0866386	.
EX	,0569856	,0524019	,0045836	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg

B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\chi^2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) = 170,19$$

$$\text{Prob} > \chi^2 = 0,0000$$

(V_b-V_B is not positive definite)

Tài liệu tham khảo:

- Agosin, M.R. & Machado, R. (2005), 'Foreign investment in developing countries: Does it crowd in domestic investment?', *Oxford Development Studies*, 33, 149-162.
- Agrawal, P. (2000), 'Foreign direct investment in South Asia: Impact on economic growth and local investment', in *Multinationals and Foreign Investment in Economic Development*, Graham, E.M. (Ed.), Palgrave Macmillan, 94-118.
- Akinlo, A.E. (2004), 'Foreign direct investment and growth in Nigeria: an empirical investigation', *Journal of Policy Modeling*, 26, 627-639.

- Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S. & Sayek, S. (2004), 'FDI and economic growth: The role of local financial markets', *Journal of International Economics*, 64(1), 89-112.
- Ali, N. & Mingque, Y. (2018), 'Does foreign direct investment lead to economic growth? Evidence from Asian developing countries', *International Journal of Economics and Finance*, 10(3), 109-119.
- Amin, S. (1974), 'Accumulation and development: a theoretical mode', *Review of African Political Economy*, 1(1), 9-26.
- Balasubramanyam, V., Salisu, M. & Sapsford, D. (1996), 'Foreign direct investment and growth in EP and IS countries', *Economic Journal, Royal Economic Society*, 106(434), 92-105.
- Basu, P. & Guariglia, A. (2007), 'Foreign direct investment, inequality, and growth', *Journal of Macroeconomics*, 29(4), 824-839.
- Basu, P., Chakraborty, C. & Reagle, D. (2003), 'Liberalization, FDI, and growth in developing countries: A panel cointegration approach', *Economic Inquiry*, 41, 510-516.
- Batten, J. & Vo, X.V. (2009), 'An analysis of the relationship between foreign direct investment and economic growth', *Applied Economics*, 41(13), 1621-1641.
- Benhabib, J. & Spiegel, M.M. (1994), 'The role of human capital in economic development evidence from aggregate cross-country data', *Journal of Monetary Economics*, 34(2), 143-173.
- Bilbao-Osorio, B. & Rodríguez-Pose, A. (2004), 'From R&D to innovation and economic growth in the EU', *Growth and Change*, 35(4), 434-455.
- Blomstrom, M., Globerman, S. & Ari, K. (2000), 'the determinants of host country spillovers from foreign direct investment', *CEPR Discussion Paper 2350*, Washington D.C.
- Blomstrom, M., Lipsey, R.E. & Mario, Z. (1992), 'What explains developing country growth?', *NBER Working Paper No. 4132*, NBER.
- Borensztein, E., De Gregorio, J. & Lee, J.W. (1998), 'How does foreign direct investment affect economic growth?', *Journal of International Economics*, 45, 115-135.
- Bornschier, V., Chase-Dunn, C. & Robinson, R. (1978), 'Cross-national evidence of the effects of foreign investment and aid on economic growth and inequality: A survey of findings and a reanalysis', *American Journal of Sociology*, 84(3), 651-683.
- Campos, N.F. & Kinoshita, Y. (2002), *The location determinants of foreign direct investment in transition economies*, Institute of Social Science, University of Tokyo, Tokyo, retrieved on May 31st 2020, from <[http://project.iss.u-tokyo.ac.jp/nakagawa/members/papers/3\(9\)kinoshita.final.pdf](http://project.iss.u-tokyo.ac.jp/nakagawa/members/papers/3(9)kinoshita.final.pdf)>.
- Carkovic, M. & Levine, R. (2005), 'Does foreign direct investment accelerate economic growth, in Institute for international economics', *Working Paper*, University of Minnesota Department of Finance, 195-220.
- Chen, E.K.Y. (1992), 'Changing pattern of financial flows in the Asia-Pacific Region and policy re-sponses', *Asian Development Review*, 10(2), 46-85.
- Cheung, Y.W., De Haan, J., Qian, X. & Yu, S. (2012), 'China outward direct investment in Africa', *Review of International Economics*, 20(2), 201-220.
- Choe, J.I. (2003), 'Do foreign direct investment and gross domestic investment promote economic growth?', *Review of Development Economics*, 7(1), 44-57.
- Chowdhury, A. & Mavrotas, G. (2006), 'FDI and growth: What causes what?', *The World Economy*, 29(1), 9-19.
- De Mello, L. (1997), 'Foreign direct investment in developing countries and growth: A selective survey', *Journal of Development Studies*, 34(1), 1-34.
- Durham, J.B. (2004), 'Absorptive capacity and the effects of foreign direct investment and equity foreign portfolio investment on economic growth', *European Economic Review*, 48(2), 285-306.
- Duttaray, M., Amitava, D. & Kajal, M. (2008), 'Foreign direct investment and economic growth in less developed countries: An emprirical studyd of causality and mechanisms', *Appllied Economics*, 40(15), 1927-1939.
- Frank, A.G. (1978), *Dependent accumulation and underdevelopment*, Macmillan.
- Fry, M.J. (1993), *Foreign direct investment in a macroeconomic framework: finance, efficiency, incentives, and distortions*, World Bank, retrieved on May 31st 2020, from <<http://documents1.worldbank.org/curated/en/927341468762342776/pdf/multi0page.pdf>>.
- Hansen, H. & Rand, J. (2006), 'On the causal links between FDI and growth in developing countries', *The World Economy*, 29(1), 21-41.
- Hermes, N. & Lensink, R. (2003), 'Foreign direct investment, financial development and economic growth', *Journal of Development Studies*, 40(1), 142-163.
- Herzer, D. (2012), 'How does foreign direct investment really affect developing countries' growth?', *Review of International Economics*, 20, 396-414.
- Herzer, D., Klasen, S., Lehmann, D. & Felicitas, N. (2008), 'In search of FDI-led growth in developing countries: The

- way forward', *Economic Modelling*, 25(5), 793-810.
- Hosein, E. (2015), 'The effect of FDI on economic growth and the importance of host country characteristics', *Journal of Economics and International Finance*, 7(2), 25-41.
- Hsiao, S.T.F. & Hsiao, W.M. (2006), 'FDI, exports, and GDP in East and Southeast Asia - Panel data versus time-series causality analyses', *Journal of Asian Economics*, 17(6), 1082-1106.
- Johnson, A. (2006), 'The effects of FDI inflows on host country economic growth', *Working Paper Series in Economics and Institutions of Innovation* 58, Royal Institute of Technology, CESIS - Centre of Excellence for Science and Innovation Studies.
- Kanu, S.I. & Ozurumba, B.A. (2014), 'Capital formation and economic growth in Nigeria', *Global Journal of Human-Social Science Economics*, 14(4), 43-58.
- Lawrence, A.A., Emmanuel, K.M. & Eric, A.B. (2019), 'Trade openness, FDI and economic growth in sub-Saharan Africa: do institutions matter?', *Transnational Corporations Review*, 11(1), 65-79.
- Li, X. & Liu, X. (2005), 'Foreign direct investment and economic growth: An increasingly endogenous relationship', *World Development*, 33(3), 393-407.
- Liew, C.Y., Mohamed, M.R. & Said, S.M. (2012), 'The impact of foreign aid on economic growth of East African countries', *Journal of Economics and Sustainable Development*, 3(12), 129-138.
- Lucas, R.E. (1988), 'On the mechanics of economic development', *Journal of Monetary Economics*, 22(1), 3-42.
- Mencinger, J. (2003), 'Does foreign direct investment always enhance economic growth?', *KYKLOS International Review for Social Sciences*, 56(4), 491-508.
- Nair-Reichert, U. & Weinhold, D. (2001), 'Causality tests for cross-country panels: a new look at FDI and economic growth in developing countries', *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 63(2), 153-171.
- Nelson, R. & Phelps, E. (1966), 'Investment in humans, technological diffusion, and economic growth', *American Economic Review*, 56(2), 67-75.
- Ogutcu, M. (2002), 'Foreign direct investment and regional development: Sharing experiences from Brazil, China, Russia and Turkey', *OECD Paper*, Paris.
- Prasad, E.S., Rajan, R.G. & Subramanian, A. (2007), 'Foreign capital and economic growth', *Brookings Papers on Economic Activity*, 38(1), 153-230.
- Rafael, A., Iñiguez, M. & Poncea, P. (2017), 'Foreign direct investment and economic growth in Latin America', *Economic Analysis and Policy*, 56, 176-187.
- Ram, R. & Zhang, K.H. (2002), 'Foreign direct investment and Economic growth: Evidence from cross-country data for the 1990s', *Economic Development and Culture Change*, 51(1), 205-215.
- Rebelo, S. (1991), 'Long-run policy analysis and long-run growth', *Journal of Political Economy*, 99(3), 500-521.
- Reisen, H. & Soto, M. (2001), 'Which types of capital inflows foster developing-country growth?', *International Finance*, 4(1), 1-14.
- Roman, M.D. & Padureanu, A. (2012), 'Models of foreign direct investments influence on economic growth: Evidence from Romania', *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 3(1), 25-29.
- Romer, P.M. (1986), 'Increasing returns and long-run growth', *Journal of Political Economy*, 94(5), 1002-1037.
- Romer, P.M. (1993), 'Idea gaps and object gaps in economic development', *Journal of Monetary Economics*, 32, 543-573.
- Roy, G.A. & Van den Berg, H.F. (2006), 'Foreign direct investment and economic growth: A time-series approach', *Global Economy*, 6(1), 7-7.
- Solow, R.M. (1957), 'Technical change and the aggregate production function', *The Review of Economics and Statistics*, 39(3), 312-320.
- The ASEAN Secretariat & United Nations Conference on Trade and Development (2019), *ASEAN Investment Report 2019*, retrieved on May 31st 2020, from <https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/unctad_asean_air2019d1.pdf>.
- Tiwari, A.K. & Mutasku, M.L. (2011), 'Economic growth and FDI in Asia: A panel-data approach', *Economic Analysis & Policy*, 41(2), 173-187.
- Türkcan, B., Duman, A. & Yetkiner, I. (2008), 'How does FDI and Economic growth affect each other? The OECD case', *Proceedings of the International Conference on Emerging Economic Issues in a Globalizing World*, Izmir University of Economics, Turkey, 21-40.
- World Bank (2020), *World Bank open data for indicators*, retrieved on May 31st 2020, from <<https://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.ZS>>.
- Xu, B. & Wang, J. (2000), 'Trade, FDI, and international technology diffusion', *Journal of Economic Integration*, 15(4), 585-601.
- Zhang, K. (2001), 'Does foreign direct investment promote economic growth? Evidence from East Asia and Latin America', *Contemporary Economic Policy*, 19(2), 175-85.

MARKETING BỀN VỮNG VÀ ỨNG DỤNG CHO CÁC DOANH NGHIỆP VIỆT NAM

Nguyễn Viết Lâm

Trường Đại học Kinh tế Quốc dân

Email: nguyenvietlam@neu.edu.vn

Mã bài: JED - 050121

Ngày nhận: 05/01/2021

Ngày nhận bản sửa: 05/3/2021

Ngày duyệt đăng: 05/7/2021

Tóm tắt:

Trên nền tảng của những thông tin thứ cấp, nghiên cứu này bắt đầu từ việc phân tích vai trò của phát triển bền vững trong thế giới ngày nay; chỉ ra sự cần thiết phải vận hành, phát triển loại hình marketing, khác biệt với marketing truyền thống của các doanh nghiệp, phục vụ cho phát triển bền vững. Nghiên cứu cũng chỉ ra bản chất của marketing bền vững là nhấn mạnh giá trị gia tăng cho khách hàng cũng như thiết lập mối quan hệ khách hàng lâu dài, có lợi cho doanh nghiệp, xã hội và môi trường. Theo kết quả nghiên cứu, marketing bền vững chịu tác động của nhiều nhân tố khác nhau thuộc môi trường bên trong và bên ngoài, đồng thời việc ứng dụng marketing bền vững trong các doanh nghiệp vừa có nhiều thuận lợi nhưng cũng không ít khó khăn. Từ nhận thức bản chất của marketing bền vững, các nhân tố ảnh hưởng, các cơ hội và thách thức; nghiên cứu đã đề xuất các vấn đề chiến lược và các giải pháp để tạo nên thành công của marketing bền vững trong các doanh nghiệp Việt Nam.

Từ khóa: Marketing xanh, marketing xã hội, phát triển bền vững, marketing bền vững.

Mã JEL: M3.

Sustainable marketing and application for Vietnamese enterprises

Abstract:

Based on the secondary information, the research analyses the role of sustainable development in today's world; and finds out that the need to operate and develop marketing types that are different from the conventional marketing of businesses, for sustainable development. The research also shows that the essence of sustainable marketing is to emphasize the added value to customers as well as to establish long-term customer relationships that benefit the business, society, and the environment. Based on the research results, there are many different factors of the internal and external environment impacting on sustainable marketing; and the application of sustainable marketing in businesses has many advantages but also faces many difficulties. Identifying the nature of sustainable marketing, the influencing factors, opportunities, and challenges, the research has proposed strategic issues and solutions to create the success of sustainable marketing for Vietnamese enterprises.

Keywords: Green marketing, social marketing, sustainable development, sustainable marketing.

JEL code: M3.

1. Giới thiệu

Việc ứng dụng marketing xã hội, marketing đạo đức - xã hội, marketing sinh thái, marketing xanh và marketing bền vững phục vụ cho sự nghiệp phát triển bền vững đang là những vấn đề vừa có tính thời sự vừa có tính chiến lược lâu dài, hướng tới mục tiêu thiên niên kỷ. Mặc dù các vấn đề này đã được nghiên cứu và thực hành khá nhiều từ những năm 1970 của thế kỷ trước ở các nước phát triển, nhưng đang còn khá mới mẻ đối với các nước đang phát triển, trong đó có Việt Nam. Ngay cả ở các nước phát triển, vẫn đang tồn tại

khoảng cách giữa nhận thức và thực hành cùng sự đóng góp hạn chế của marketing bền vững cho sự phát triển bền vững. Tại Việt Nam, cả nhận thức và thực hành về marketing bền vững đang còn ở trình độ thấp. Hiệu quả và đóng góp của marketing bền vững của các doanh nghiệp không chỉ thấp mà trong nhiều trường hợp còn gây hiệu ứng ngược lại, phản tác dụng. Các doanh nghiệp cũng không mấy say sưa, chưa thật quyết liệt làm marketing bền vững hoặc chỉ mới tiến hành một vài hoạt động lẻ tẻ (ví dụ: siêu thị Coop Mart hỗ trợ túi giấy thân thiện cho khách hàng, Siêu thị Big C ưu tiên bán các thực phẩm không dùng hóa chất độc hại, Honda Việt Nam cho ra đời dòng xe tay ga tiết kiệm năng lượng và bảo vệ môi trường...). Tuy nhiên, những nghiên cứu để giải quyết các tồn tại nêu trên đang còn rất ít. Một số nghiên cứu mới chỉ tập trung phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hành vi người tiêu dùng xanh hoặc đề cập đến marketing xanh mà chưa đề cập đến marketing bền vững... Bởi vậy, mục tiêu chính của nghiên cứu này là: (1) Cung cấp cho người đọc những hiểu biết đầy đủ, toàn diện về marketing bền vững, (2) Phân tích các nhân tố chủ yếu có ảnh hưởng mạnh mẽ nhất đến hoạt động marketing bền vững của doanh nghiệp, (3) Làm rõ các cơ hội/thuận lợi và thách thức/khó khăn cơ bản đối với việc ứng dụng marketing bền vững tại các doanh nghiệp Việt Nam, (4) Đề xuất các vấn đề chiến lược và sách lược phù hợp với bối cảnh của các doanh nghiệp Việt Nam trong việc ứng dụng marketing bền vững.

2. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu này sử dụng thiết kế nghiên cứu mô tả và sử dụng các nguồn thông tin thứ cấp. Các thông tin thứ cấp được sưu tầm, tham khảo, tổng hợp từ các tài liệu khác nhau như: các bài báo đăng trên các tạp chí trong và ngoài nước; các sách chuyên khảo, giáo trình, sách giáo khoa, tạp chí trực tuyến và in trong và ngoài nước có tại các thư viện hoặc trên trang Web, các tài liệu từ các hội thảo, hội nghị và các tài liệu, văn bản từ Chính phủ.

3. Cơ sở lý thuyết và tổng quan tài liệu về marketing bền vững

3.1. Marketing bền vững là gì?

Hướng tới yêu cầu phát triển bền vững, trên thực tế đã tồn tại nhiều khái niệm khác nhau về marketing, điển hình là: marketing xã hội, marketing đạo đức - xã hội, marketing sinh thái, và marketing xanh. Tuy nhiên, marketing bền vững (Sustainable marketing) được xem là khái niệm rộng hơn và mang tính chất vĩ mô hơn. Xung quanh khái niệm marketing bền vững cũng đã có một số ý kiến khác nhau. Theo Sheth & Parvatiyar (1995), mục tiêu của marketing bền vững là thúc đẩy sản xuất kinh doanh với mục tiêu bền vững về kinh tế và môi trường. Tương tự, Van Dam & Apeldoorn (1996) đã liên kết marketing bền vững với môi trường và thậm chí kết hợp nó với marketing xanh và sinh thái nhằm mục đích thúc đẩy hơn nữa phát triển kinh tế bền vững. Theo Ottman & cộng sự (2006), marketing bền vững được đồng nhất với marketing môi trường và marketing xanh. Theo Belz & Peattie (2009), marketing bền vững là một loại hình marketing xây dựng mối quan hệ khách hàng lâu dài, hiệu quả - không có bất kỳ một sự ngoại lệ nào về phát triển bền vững hoặc sự cân nhắc các vấn đề bền vững. Chiến lược marketing bền vững, nhấn mạnh việc thiết lập mối quan hệ khách hàng lâu dài, có lợi cho doanh nghiệp, xã hội và môi trường. Trong marketing bền vững, ngoài lợi nhuận, công ty còn quan tâm đến các tác động môi trường, xã hội và kinh tế lâu dài của các hoạt động khác nhau. Trong số những quan niệm nêu trên, chúng tôi cho rằng quan niệm về marketing bền vững của Belz & Peattie (2009) được cho toàn diện và có tính khái quát hơn cả. Theo quan niệm của hai tác giả này, marketing bền vững bao hàm cả marketing xã hội, marketing đạo đức - xã hội, marketing sinh thái và marketing xanh. Mặt khác, trong marketing bền vững, các mục tiêu của phát triển bền vững được tích hợp đầy đủ và nhất quán. Bởi vậy, đây sẽ là khái niệm chính thức được lựa chọn làm nền tảng lý thuyết cho nghiên cứu này.

3.2. Phát triển bền vững và sự cần thiết phải tăng cường marketing bền vững

Trong nhiều năm qua, với mô hình phát triển truyền thống, theo đó sản xuất và tiêu dùng vượt quá nhu cầu và các nguồn lực, hầu hết mọi người trên thế giới đều đã thấy được những sự cải thiện lớn trong cuộc sống của mình; song cũng có nhiều hậu quả không mong muốn về kinh tế, xã hội và môi trường. Đó là: (1) Nhiều hệ sinh thái trái đất đang bị phá vỡ, các loài đang bị đe dọa, (2) Sự nóng lên toàn cầu đang ngày càng trở nên rõ ràng và sự cạn kiệt tài nguyên đang bắt đầu gây ra hậu quả nghiêm trọng (nền sản xuất công nghiệp toàn cầu bị ảnh hưởng trầm trọng do thiếu tư liệu sản xuất, ngành nông nghiệp đang phải chặt vật khai thác các vùng đất canh tác còn lại để tạo ra lương thực nuôi sống con người, ở nhiều nơi người dân bị chết đói,

chết khát vì thiếu lương thực và nước tinh khiết...), (3) Các hậu quả về mặt xã hội cũng ngày một gia tăng như: bệnh dịch, sức khỏe, an toàn tính mạng con người... (Danciu, 2013). Tất cả điều đó đòi hỏi chúng ta phải có một mô hình phát triển mới sao cho tăng trưởng về kinh tế, bảo vệ môi trường và các vấn đề xã hội phải được tích hợp vào nhau, cùng được thực hiện và không ảnh hưởng đến nhu cầu của thế hệ tương lai. Đó chính là mô hình phát triển bền vững.

Để đạt được điều này, đòi hỏi mọi lực lượng, tổ chức kinh tế - xã hội phải chung tay hành động nhằm mục đích dung hòa 3 lĩnh vực chính: kinh tế - xã hội - môi trường; trong đó, vai trò của các doanh nghiệp là vô cùng quan trọng. Trong phạm vi của từng doanh nghiệp, phát triển bền vững không chỉ là trách nhiệm của các chuyên gia môi trường hoặc các chuyên gia truyền thông. Nó đòi hỏi sự đóng góp của tất cả mọi người, ở tất cả mọi bộ phận chức năng khác nhau, trong số đó có bộ phận/phòng Marketing cũng như toàn bộ các hoạt động marketing của doanh nghiệp. Vấn đề đặt ra là những hoạt động và lực lượng marketing đó là lực lượng nào? Có phải vẫn là loại hình marketing truyền thống không? Chúng tôi cho rằng, đó không thể là marketing truyền thống. Trong marketing truyền thống, các khía cạnh môi trường và xã hội của các sản phẩm hầu như không được xem xét. Bởi vậy, nó được cho là đã góp phần gây nên hàng loạt những hậu quả không mong muốn liên quan đến phát triển bền vững. Loại hình marketing mà chúng ta đề cập đến ở đây phải là loại hình marketing mới, hay là cách tiếp cận mới trong marketing hướng đến sự phát triển bền vững như đã nêu trên. Đó chính là marketing bền vững.

3.3. Những nhân tố chủ yếu ảnh hưởng đến sự phát triển của marketing bền vững

- *Nhận thức của người tiêu dùng*: Một số nghiên cứu đã xác định người tiêu dùng là nhân tố chính trong phát triển bền vững nói chung (ví dụ Arora & Gangopadhyay, 1995; Henriques & Sadorsky, 1996) và đặc biệt là trong marketing bền vững (Wong & cộng sự, 1996; Belz, 2003). Người tiêu dùng có thể phản ứng một cách tích cực hoặc tiêu cực bằng cách mua hoặc tẩy chay các sản phẩm của công ty. Điều này tùy thuộc vào nhận thức của họ về môi trường, sinh thái hay về sự phát triển bền vững. Nhìn chung, nhận thức người tiêu dùng càng cao thì marketing bền vững của các công ty sẽ càng có nhiều điều kiện để thành công và ngược lại.

- *Nhận thức và vai trò của nhà bán lẻ*: Các nhà bán lẻ đóng vai trò là “người gác cổng bền vững” giữa nhà sản xuất và người tiêu dùng (Ytterhus & cộng sự, 1999). Do sức mua của họ, nhà bán lẻ chủ yếu kiểm soát xem các sản phẩm bền vững (đặc biệt là thực phẩm và các hàng tiêu dùng khác) có được cung cấp rộng rãi hay không, theo cách nào và chúng được quảng bá ở mức độ nào? Một mặt, nhà bán lẻ giảm giá sản phẩm đến mức mà người sản xuất các sản phẩm bền vững sẽ không thể tồn tại được. Mặt khác, họ lại có thể sẵn sàng marketing và bán các sản phẩm bền vững ngoài luồng, thậm chí là những sản phẩm không bền vững, trộn lẫn các sản phẩm bền vững và không bền vững với nhau để đánh lừa người mua. Tuy nhiên, cũng có một khía cạnh tiến bộ là các nhà bán lẻ đã tích cực quảng bá các sản phẩm thực phẩm bền vững và ra mắt các thương hiệu bán lẻ bền vững của riêng họ (Belz, 2004). Vì vậy, có thể nói, các nhà bán lẻ cũng là một nhân tố có ảnh hưởng tích cực hoặc tiêu cực đến kết quả của marketing bền vững.

- *Vai trò của các nhà/ cơ quan lập pháp*: Với tư cách là một bộ phận cấu thành quan trọng của môi trường chính trị - luật pháp, các nhà lập pháp được xem là một trong những động lực bên ngoài có ảnh hưởng mạnh nhất đối với marketing bền vững nói chung của công ty (Lawrence & Morell, 1995). Bằng cách thiết lập các quy định về sản phẩm mới, đề xuất các tiêu chuẩn, giới thiệu nhãn sản phẩm bền vững hoặc cung cấp thông tin nhạy cảm đối với người tiêu dùng... các nhà lập pháp có thể làm cho các công ty có lập trường tích cực hơn trong việc kinh doanh và marketing các sản phẩm bền vững. Các nghiên cứu thực nghiệm đã rút ra kết luận rằng tầm ảnh hưởng của các nhà lập pháp càng cao, các công ty sẽ càng theo đuổi chiến lược marketing bền vững tích cực hơn.

- *Ảnh hưởng của các nguồn lực của công ty*: Các nguồn lực của công ty cũng được xem là yếu tố thuộc môi trường nội bộ có ảnh hưởng đến hoạt động marketing bền vững. Trong số đó, các yếu tố như: quy mô (thể hiện qua doanh số, số lượng nhân viên, khả năng tài chính, vốn liếng), vị trí trên thương trường, nhận thức về thương hiệu và sức mạnh thương hiệu của công ty giữ vai trò quan trọng. Quy mô của công ty là một trong những chỉ số tổng hợp phản ánh nguồn lực sẵn có của công ty, do đó đóng vai trò quyết định đối với sự đổi mới và marketing các sản phẩm bền vững. Sự sẵn có của nguồn tài chính hoặc nhân lực ảnh hưởng tích

cực đến cam kết của các công ty về các hoạt động môi trường và các hoạt động marketing sinh thái (Belz, 2003). Vị thế thị trường và nhận thức về thương hiệu góp phần vào sự tiếp xúc công khai của công ty. Nhận thức về thương hiệu càng cao, người tiêu dùng càng biết đến nó, nhưng đồng thời nó cũng được theo dõi chặt chẽ hơn và trở thành mục tiêu nổi bật cho các chiến dịch hành động về môi trường bền vững.

- *Tính chất và đặc trưng của các ngành sản xuất*: Các nghiên cứu trước đây đã chỉ ra rằng các ngành sản xuất khác nhau phải đối mặt với những vấn đề về phát triển bền vững không giống nhau. Thông thường, trên thị trường người tiêu dùng, các nhà sản xuất phải đối mặt với những vấn đề về phát triển bền vững nhiều hơn so với các nhà sản xuất trên thị trường khách hàng tổ chức (Belz, 2003). Ngoài ra, trong bản thân một lĩnh vực cũng có sự khác biệt về các vấn đề xã hội, môi trường, sinh thái mà các doanh nghiệp phải xử lý. Chẳng hạn, trong lĩnh vực thực phẩm, các doanh nghiệp sản xuất đồ uống có cồn chủ yếu phải đối mặt với các vấn đề như uống rượu chưa đủ tuổi và lạm dụng rượu, còn các doanh nghiệp đánh bắt cá lại phải đối phó với việc đánh bắt quá mức, làm cạn kiệt tài nguyên. Điều này sẽ chi phối đến phạm vi và mức độ hoạt động của marketing bền vững đối với từng loại hình doanh nghiệp.

4. Kết quả nghiên cứu và khuyến nghị

4.1. Phát hiện về cơ hội/thuận lợi và thách thức/khó khăn cho việc phát triển marketing bền vững

4.1.1. Những cơ hội

Sự quan tâm của người tiêu dùng đến phát triển bền vững ngày càng tăng

Người tiêu dùng trên thế giới và cả ở Việt Nam hiện đã quan tâm hơn đến sản phẩm xanh. Theo National Geographic (2014), nhận thức của mọi người về bền vững đã tăng lên mức 61% so với năm 2012. Trong khảo sát toàn cầu của Nielsen, 73% người được hỏi tại Việt Nam sẵn sàng trả thêm tiền cho sản phẩm và dịch vụ xanh. Kết quả khảo sát cũng cho thấy người tiêu dùng Việt Nam đang bắt đầu chi cho những sản phẩm ít tác động xấu đến xã hội và môi trường (Nguyễn Thị Thu Hà & Bùi Quang Tín, 2015).

Sự quan tâm, hỗ trợ, ưu đãi từ Chính phủ và hệ thống luật pháp ở nhiều nước về phát triển bền vững cũng mạnh mẽ hơn và thường xuyên hơn

Tại Việt Nam, Nghị định 19/2015/NĐ-CP (Chính phủ, 2015) hướng dẫn chi tiết việc thi hành một số điều của Luật Bảo vệ môi trường đã quy định rõ nhiều ưu đãi về phân bổ ngân sách đầu tư xây dựng hạ tầng, ưu tiên trong quá trình xét duyệt vay vốn ưu đãi của các tổ chức tín dụng về môi trường đối với các làng nghề. Nghị định này cũng quy định hàng loạt các ưu đãi, hỗ trợ hoạt động bảo vệ môi trường như: ưu đãi, hỗ trợ về cơ sở hạ tầng và đất đai; ưu đãi, hỗ trợ về vốn, thuế; hỗ trợ về giá và tiêu thụ sản phẩm...

Nếu được thực hiện tốt, marketing bền vững sẽ tạo ra lợi thế cạnh tranh khác biệt, đem lại kết quả kinh doanh cao

Theo World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) (2008), các giá trị bền vững có thể là một sự khác biệt thành công - một phần quan trọng của các thuộc tính chức năng và cảm xúc của sản phẩm hoặc dịch vụ. Nhiều nhà hoạt động thị trường lập luận rằng việc tích hợp các giá trị bền vững vào một thương hiệu có thể đóng góp cho tăng trưởng thị trường. Như một chuyên gia đã nhận xét miễn là hiệu suất, giá cả và địa điểm là đúng, thì trách nhiệm của công ty có thể trở thành một sự khác biệt, mặc dù có thể có một mức giá cao đáng kể. Một số công ty cao cấp đã xây dựng thương hiệu công ty của họ trên cơ sở đổi mới đó.

Nếu được thực hiện tốt, marketing bền vững sẽ có thể làm giảm chi phí, làm tăng uy tín xã hội của doanh nghiệp

Theo Patel (2016), việc giảm chất thải độc hại, tái sử dụng nước trong sản xuất công nghiệp, tái sử dụng bao bì và các sản phẩm có thể tái chế... đã giúp tiết kiệm đáng kể chi phí cho công ty. Theo Nedumaran & Manimegalai (2018), khi nhu cầu thay đổi, nhiều công ty coi những thay đổi này là một cơ hội để khai thác và có lợi thế kinh tế so với các công ty không có lựa chọn thay thế có trách nhiệm với môi trường. Một nghiên cứu của cổng thông tin internet nổi tiếng cho thấy các công ty Ấn Độ đang dẫn đầu trong lĩnh vực này, và người tiêu dùng Ấn Độ cũng nhận thức nhiều về các sản phẩm xanh. Ở Ấn Độ, ngày qua ngày, nhiều công ty đang áp dụng marketing xanh để nắm bắt thị trường và tạo uy tín xã hội cho doanh nghiệp.

4.1.2. Những thách thức

Rào cản chính đối với các hoạt động marketing bền vững là vấn đề chi phí

Chuyển sang kinh doanh xanh hay kinh doanh bền vững thường khiến các công ty gặp phải vấn đề chi phí tốn kém hơn nhưng lợi ích trước mắt lại chưa có mà chỉ xuất hiện trong dài hạn. Cụ thể là các sản phẩm xanh đòi hỏi vật liệu tái tạo và tái chế, rất tốn kém. Hơn nữa, marketing xanh liên quan đến marketing các sản phẩm xanh, công nghệ xanh, năng lượng xanh. Điều đó đòi hỏi phải đầu tư lớn vào các chương trình R&D và các chương trình quảng cáo tiếp theo, có thể dẫn đến tăng chi phí (Sharma & Singh, 2015).

Thu nhập của người tiêu dùng còn hạn chế

Do thu nhập của người tiêu dùng còn hạn chế nên họ thường rất nhạy cảm về giá. Trong khi đó, các sản phẩm xanh, sản phẩm sinh thái lại thường có mức giá cao hơn sản phẩm thông thường nên sức cạnh tranh của các sản phẩm này sẽ bị ảnh hưởng. Ngoài ra, ở Việt Nam, hàng giá rẻ, không rõ xuất xứ, nguồn gốc từ Trung Quốc đang xuất hiện tràn lan cũng ảnh hưởng lớn đến ý định đầu tư vào sản phẩm xanh của các doanh nghiệp.

Nhận thức của đa số người tiêu dùng còn hạn chế, còn khoảng cách lớn giữa nhận thức và hành động của người tiêu dùng về phát triển bền vững

Một thực tế khác đáng ngạc nhiên là chính người tiêu dùng vẫn đang gây trở ngại đáng kể cho việc thực hiện khái niệm bền vững. Cụ thể là: mặc dù nhận thức ngày càng tăng ở các thị trường trọng điểm như Mỹ, Đức, Nhật Bản và Trung Quốc, hành vi mua hàng bền vững được cho là đã thực sự giảm so với năm 2012 (National Geographic, 2014) hoặc mặc dù mọi người coi trọng các giá trị như tính bền vững, đạo đức... nhưng những giá trị này không được đưa vào xem xét khi đi mua hàng (Jovic & Korac, 2016).

Trình độ khoa học công nghệ để đáp ứng yêu cầu kinh doanh bền vững của doanh nghiệp còn hạn chế

Theo lẽ thông thường, để tiến hành marketing bền vững, việc có được các sản phẩm thân thiện với môi trường là một trong những điều kiện quan trọng hàng đầu. Điều đó đòi hỏi các doanh nghiệp cần phải có công nghệ tiên tiến. Nếu các doanh nghiệp không có điều kiện tiên quyết này thì rõ ràng đây là một rào cản lớn. Trên thực tế, trình độ khoa học công nghệ của các doanh nghiệp Việt Nam còn ở mức độ thấp so với thế giới. Bởi vậy, các sản phẩm sản xuất ở Việt Nam chỉ mới đáp ứng được phần nào nhu cầu bền vững của người tiêu dùng và xã hội.

Những hạn chế, rào cản về pháp lý

Những thách thức thuộc loại này có thể là: (1) Thiếu những văn bản pháp luật quy định về tiêu chuẩn hóa trong kinh doanh bền vững, (2) Thiếu văn bản pháp lý quy định về việc xử lý các hành vi xâm hại, gây ô nhiễm môi trường, gây nguy hiểm cho người tiêu dùng, (3) Thiếu chế tài xử lý các vi phạm hoặc chế tài xử lý vi phạm không được thực hiện nghiêm minh. Ở Việt Nam các tình huống trên đều đang hiện hữu trong khi các hành vi vi phạm ngày càng được ngụy trang một cách tinh vi. Bởi vậy, đây cũng là thách thức không hề nhỏ.

4.2. Khuyến nghị về việc ứng dụng marketing bền vững cho doanh nghiệp Việt Nam

4.2.1. Những vấn đề chiến lược

Chiến lược marketing bền vững ứng dụng cho các doanh nghiệp Việt Nam có thể và cần thiết phải bao hàm các vấn đề sau đây:

Giáo dục nhận thức về tầm quan trọng và tăng cường mong muốn tiêu thụ sản phẩm bền vững của người tiêu dùng

Điều này là quan trọng hàng đầu và mang tầm chiến lược vì như đã nêu: các sản phẩm bền vững thường có chi phí cao, do đó giá cao, trong khi đó thu nhập của đại đa số người dân lại thấp, thêm vào đó, lòng tin của người dân vào các sản phẩm bền vững lại chưa được củng cố; vì vậy họ không sẵn sàng mua các sản phẩm này. Trong bối cảnh đó, chỉ trên cơ sở giáo dục nhận thức và kích thích mong muốn sản phẩm bền vững của người tiêu dùng cùng với việc áp dụng các giải marketing cụ thể khác (Marketing - mix) mới thực sự tạo nên thị trường cho các sản phẩm bền vững. Tuy nhiên, việc giáo dục nhận thức của người tiêu dùng về việc tiêu thụ sản phẩm bền vững không phải chỉ có doanh nghiệp mà còn cần phải có sự tham gia của nhiều lực lượng

khác. Và một trong những phương pháp hiệu quả nhất để kích thích nhu cầu bền vững có thể là sự hợp tác của nhà sản xuất với khách hàng để cùng tạo ra một sản phẩm bền vững (Danciu, 2013).

Phân đoạn thị trường, chọn thị trường mục tiêu khoa học và hợp lý

Để phân đoạn thị trường người tiêu dùng sản phẩm bền vững, nói chung các doanh nghiệp có thể sử dụng các biến địa lý, nhân khẩu học, tâm lý và hành vi. Trong đó, ý thức sinh thái xã hội hay độ nhạy cảm của người tiêu dùng đối với các vấn đề sinh thái xã hội... có ý nghĩa đặc biệt, rất cần được sử dụng. Trên cơ sở tiêu chí này, ba đoạn thị trường/nhóm người tiêu dùng khác nhau có thể được hình thành. Nhóm đầu tiên là nhóm có ý thức sinh thái xã hội rất cao và họ sẵn sàng hành động (Nhóm hoạt động xã hội học). Nhóm này thường có quy mô nhỏ và với họ, các tính năng sản phẩm xã hội và sinh thái đóng một vai trò rất quan trọng trong quá trình ra quyết định mua. Nhóm thứ hai có mức độ cao về ý thức sinh thái xã hội (Nhóm phương pháp tiếp cận xã hội). Các thành viên của nhóm này thường sẵn sàng trả giá cao hơn cho giá trị gia tăng nhận được, nhưng họ miễn cưỡng thực hiện bất kỳ thỏa hiệp nào khi nói đến chất lượng của sản phẩm. Họ đại diện cho những người thích nghi sớm với các sản phẩm bền vững. Nhóm thứ ba không có ý thức đặc biệt về các vấn đề xã hội và sinh thái (Nhóm thụ động sinh thái xã hội văn hóa). Đối với nhóm này, các tính năng sản phẩm sinh thái xã hội không được coi là giá trị gia tăng. Do đó, nhóm này không sẵn sàng thỏa hiệp về hiệu suất hoặc giá cả. Họ đại diện cho số đông những người tiêu dùng trong xã hội. Các công ty có thể chọn thị trường mục tiêu trong marketing bền vững là một hay hai trong ba nhóm hoặc tất cả các nhóm (Belz & Schmidt-Riediger, 2009).

Lựa chọn chiến lược cạnh tranh theo tiếp cận của Michael Porter

Trên cơ sở phân đoạn thị trường người tiêu dùng nêu trên, doanh nghiệp Việt Nam có thể lựa chọn các chiến lược cạnh tranh trong marketing bền vững của mình trong số các chiến lược mà Porter (1998) đã chỉ ra: chiến lược tập trung, khác biệt hóa và chiến lược nhấn mạnh chi phí. *Thứ nhất*, sự tập trung vào một thị trường ngách nhất định là điển hình của loại chiến lược tập trung. Thị trường được chọn có thể là một nhóm người tiêu dùng nhất định, trong một khu vực địa lý cụ thể hoặc là thị trường của một loại sản phẩm cụ thể. Chiến lược tập trung thích hợp với việc tập trung vào các hoạt động sinh thái, xã hội. *Thứ hai*, chiến lược khác biệt hóa có nghĩa là thực hiện marketing một sản phẩm nào đó với một đề xuất bán hàng độc đáo nhất định. Một công ty có thể tạo nên nét khác biệt hóa bằng một công nghệ, thiết kế, hình ảnh, dịch vụ hậu mãi, mạng lưới phân phối, giá cả hoặc chất lượng sản phẩm cụ thể. Chiến lược này đòi hỏi danh tiếng của công ty xuất sắc, thường đi kèm với thị phần nhỏ hơn do tính độc quyền của nó. *Thứ ba*, mục tiêu của chiến lược tập trung vào chi phí là đạt được sự dẫn đầu về chi phí tổng thể. Điều này có thể được thực hiện với sự trợ giúp của một số phương pháp tiết kiệm chi phí như kiểm soát chặt chẽ chi phí biến đổi và chi phí chung, giảm thiểu nghiên cứu và phát triển cũng như chi phí quảng cáo và tận dụng lợi thế kinh tế về quy mô.

Thực hiện định vị sản phẩm theo các khía cạnh xã hội và sinh thái

Tùy thuộc vào các nhóm khách hàng mục tiêu được chọn, các khía cạnh xã hội và sinh thái được nhấn mạnh nhiều hay ít trong định vị sản phẩm. Về cơ bản, có bốn cách tiếp cận: (1) Tiêu chí sinh thái xã hội đóng vai trò chủ đạo trong định vị sản phẩm. Lợi thế sinh thái xã hội được truyền đạt như lợi ích thứ nhất; chất lượng và giá cả là lợi ích xếp vị trí thứ hai. (2) Tiêu chí sinh thái xã hội đóng một vai trò quan trọng trong định vị sản phẩm, nhưng chúng không chiếm ưu thế bằng chất lượng và giá cả. (3) Tiêu chí sinh thái xã hội là những phần không thể thiếu của chất lượng sản phẩm, (4) Tiêu chí sinh thái xã hội không đóng vai trò nào trong việc định vị và truyền thông sản phẩm (Belz & Schmidt-Riediger, 2009).

4.2.2. Những giải pháp/chiến thuật

Các giải pháp hay chiến thuật marketing muốn nói ở đây chính là hệ thống marketing - mix của doanh nghiệp. Dưới đây là những đề xuất cơ bản về hệ thống marketing - mix phù hợp với chiến lược marketing bền vững và có nhiều khả năng ứng dụng cho các doanh nghiệp Việt Nam.

Chính sách sản phẩm bền vững

Để có sản phẩm bền vững các doanh nghiệp cần phải điều chỉnh sản phẩm phù hợp với nhu cầu và mong muốn của người tiêu dùng, cũng như các tiêu chí bảo vệ môi trường và bền vững. Theo Ottman & cộng sự (2006), các sản phẩm bền vững thường bền, không độc hại, được làm từ vật liệu tái chế hoặc đóng gói tối

thiếu. Các sản phẩm bền vững bao gồm bất kỳ hoặc kết hợp tái chế, giảm vật liệu đóng gói, phi vật chất hóa sản phẩm, sử dụng nguồn nguyên liệu bền vững, tạo ra các sản phẩm bền hơn. Việc thiết kế các sản phẩm có thể đảm bảo sửa chữa, tạo ra các sản phẩm an toàn để xử lý, tạo ra các sản phẩm và bao bì có thể phân hủy và tạo ra các sản phẩm an toàn hơn hoặc dễ sử dụng hơn. Ngoài ra, các doanh nghiệp cũng cần chú ý đầu tư vào công nghệ và công tác nghiên cứu sản phẩm bền vững bằng nguồn lực của mình kết hợp với sự hỗ trợ của chính phủ và các tổ chức quốc tế như Ngân hàng Thế giới (World Bank) và Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB).

Chính sách giá bền vững

Nhìn chung, giá của các sản phẩm bền vững phải được hình thành ở mức chính xác, phải phù hợp về mặt đạo đức và chấp nhận được cho cả người bán và người mua (Meler & Magas, 2014). Có hai chiến lược giá có thể áp dụng cho sản phẩm bền vững: (1) Định giá cao hơn giá của sản phẩm thông thường với điều kiện sản phẩm phải thực sự vượt trội so với sản phẩm thông thường mà người tiêu dùng dễ dàng cảm nhận được, (2) Định giá ngang bằng giá sản phẩm thông thường có cùng chất lượng. Khi đó người tiêu dùng sẽ sẵn sàng chấp nhận sản phẩm thân thiện với môi trường.

Ngoài ra, công ty cũng cần chú ý đến các vấn đề sau khi định giá của sản phẩm bền vững: (1) Khám phá và chỉ rõ mối liên hệ giữa giá với những đóng góp/lợi ích xã hội hay môi trường mang lại từ sản phẩm bền vững, (2) Xác định các cơ hội để tăng tỷ suất lợi nhuận và/hoặc cải thiện khả năng cạnh tranh về giá thông qua hiệu quả về môi trường (ví dụ, những khoản tiết kiệm đạt được, tác động dự kiến về lợi nhuận, những đóng góp về xã hội hoặc môi trường), (3) Xác định những khả năng tăng giá có thể được, thông qua các thuộc tính bền vững của sản phẩm, (4) Giá phải đảm bảo bao gồm toàn bộ chi phí xã hội và môi trường để xuất ra sản phẩm.

Hệ thống phân phối bền vững

Phân phối có tác động lớn đến dấu ấn sinh thái của sản phẩm hoặc dịch vụ. Việc tối ưu hóa hệ thống phân phối và cơ sở hạ tầng giao thông, đóng gói có thể tái sử dụng và giảm thiểu chất thải đóng gói tạo ra sự khác biệt lớn. Các biện pháp cụ thể có thể bao gồm: (1) Cải thiện việc vận chuyển hàng hóa giữa người bán và người mua với tác động thấp nhất có thể đến môi trường sinh thái và xã hội (bao gồm toàn bộ quy trình phân phối từ lưu trữ, xử lý đơn hàng và chọn, đóng gói, cải tiến xe tải đến giao hàng cho khách hàng hoặc người mua và nhận lại bao bì), (2) Tiến hành sản xuất và phân phối tại địa phương, khoảng cách mà sản phẩm di chuyển có thể được giảm bớt, (3) Nội địa hóa chuỗi cung ứng bền vững, chuyển từ đường bộ sang đường sắt hoặc từ đường hàng không sang đường biển. Tối ưu hóa tải trọng xe và triển khai hệ thống quản lý vận tải thông minh, (4) Bên cạnh đó, công ty cần chú ý thu hút khách hàng thông qua các kênh phân phối mới (ví dụ: Internet), giúp giảm thiểu các tác động xã hội và môi trường.

Truyền thông bền vững

Để thực hiện truyền thông bền vững các doanh nghiệp có thể áp dụng các biện pháp sau: (1) Truyền đạt những lợi ích cụ thể của sản phẩm bền vững, giúp khách hàng hiểu được tác động tích cực của các sản phẩm này bằng cách kết nối các lợi ích với cuộc sống hàng ngày của họ, (2) Hướng đến sự minh bạch của chuỗi cung ứng, bao gồm nguyên liệu sử dụng, quy trình sản xuất và điều kiện làm việc..., (3) Giúp khách hàng hình dung rõ thậm chí là có điều kiện quan sát trực tiếp, chứng kiến “hậu trường” của quá trình sản xuất, cung ứng sản phẩm bền vững, (4) Có được minh chứng về sản phẩm bền vững bằng các chứng chỉ của các tổ chức có uy tín hoặc xây dựng thương hiệu có uy tín về sự bền vững, (5) Khách hàng hóa các thông điệp truyền thông bền vững đến từng loại khách hàng khác nhau.

4.2.3. Một số giải pháp khác liên quan đến việc hỗ trợ và cải cách thể chế từ phía Nhà nước

Chúng tôi cho rằng, chỉ với những biện pháp nêu trên của các doanh nghiệp là chưa đủ để phát triển marketing bền vững một cách thành công. Ngoài những biện pháp này, Nhà nước cũng cần chung tay bằng cách cung cấp những sự hỗ trợ và tạo điều kiện thông qua các biện pháp cải cách thể chế sau đây: (1) Có tầm nhìn chiến lược để định hướng cho các chính sách phát triển bền vững, (2) Tăng cường giáo dục, thuyết phục, thông tin cho tất cả các thành phần xã hội, đặc biệt là giáo dục người tiêu dùng về những lợi ích của việc phát triển bền vững, (2) Tiếp tục bổ sung, hoàn thiện các văn bản pháp lý về kinh doanh bền vững và có

chế tài đủ sức răn đe hành vi vi phạm các quy định này, (3) Sử dụng nhiều hơn các công cụ thị trường, công cụ kinh tế để khuyến khích phát triển bền vững, bao gồm: trợ cấp, chính sách thuế, hỗ trợ đào tạo, hỗ trợ kỹ thuật và cả chính sách mua sắm công đối với sản phẩm bền vững.

5. Kết luận

Marketing bền vững nhân mạnh giá trị gia tăng cho khách hàng cũng như thiết lập mối quan hệ khách hàng lâu dài, có lợi cho doanh nghiệp, xã hội và môi trường. Nó chịu ảnh hưởng và tác động của 05 nhân tố điển hình thuộc môi trường marketing bên trong và bên ngoài công ty. Việc phát triển marketing bền vững của các doanh nghiệp nói chung và doanh nghiệp Việt Nam nói riêng có 04 yếu tố thuận lợi chính nhưng cũng đang gặp phải 05 thách thức phổ biến. Căn cứ vào những phát hiện trên, nghiên cứu này đã đề xuất rằng, việc giáo dục nhận thức về tầm quan trọng và kích thích mong muốn tiêu thụ sản phẩm bền vững của người tiêu dùng là vấn đề chiến lược đầu tiên. Tiếp theo là vấn đề phân đoạn thị trường và chọn thị trường mục tiêu phù hợp, chọn chiến lược marketing cạnh tranh và chiến lược định vị thích ứng với thị trường mục tiêu đã chọn. Nghiên cứu này cũng gợi ý và đề xuất những yêu cầu cũng như cách thức tiến hành hệ thống marketing - mix ở tầm mức khái quát nhất và khả thi nhất cho các doanh nghiệp Việt Nam. Trong đó, điểm cơ bản là phải thúc đẩy, kích thích nhu cầu bền vững, đổi mới và cải tiến liên tục các sản phẩm bền vững, thiết kế và sử dụng truyền thông tùy chỉnh, mạng lưới phân phối đa kênh và bán các sản phẩm và dịch vụ bền vững với giá cả hợp lý.

Tài liệu tham khảo

- Arora, S. & Gangopadhyay, S. (1995), 'Towards a theoretical model of voluntary overcompliance', *Journal of Economic Behavior and Organization*, 28(3), 289-309.
- Belz, F.M. (2003), 'Öko-Marketing in Europa. Ausprägungsformen und Einflussfaktoren', *Marketing ZFP*, 25(3), 169-182.
- Belz, F.M. (2004), 'A transition towards sustainability in the Swiss agri-food chain (1970-2000): using and improving the multi-level perspective', In *System Innovation and the Transition to Sustainability. Theory, Evidence and Policy*, Elzen, B. et al. (Eds), Wiley: Cheltenham, 97-113.
- Belz, F.M. & Peattie, K. (2009), *Sustainability Management: a Global Perspective*, Wiley: Cheltenham.
- Belz, F.M. & Schmidt-Riediger, B. (2009), 'Marketing strategies in the age of sustainable development: Evidence from the food industry', *Business Strategy and the Environment*, 19(7), 401-416.
- Chính phủ (2005), *Quyết định số 19/2015/NĐ-CP, quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật bảo vệ môi trường*, ban hành ngày 14 tháng 02 năm 2015.
- Danciu, V. (2013), 'The contribution of sustainable marketing to sustainable development', *Management & Marketing Challenges for the Knowledge Society*, 8(2), 385-400.
- Henriques, I. & Sadorsky, P. (1996), 'The determinants of an environmental responsive firm: an empirical approach', *Journal of Environmental Economics and Management*, 30(3), 381-395.
- Jovic, M. & Korac, B.N. (2016), 'Marketing and sustainable, development', *XV International Symposium SYMORG*, 8(3), 920-925.
- Lawrence, A.T. & Morell, D. (1995), 'Leading-edge environment management: motivation, opportunity, resources and processes', In *Research in Corporate Social Performance and Policy*, Collins, D. & Starik, M. (Eds.), JAI Press: Greenwich, 99-126.
- Meler, M. & Magaš, D. (2014), 'Sustainable marketing for sustainable development', *proceeding of 11th International Academic Conference*, The International Institute of Social and Economic Sciences, Reykjavik, 230-248.
- Nedumaran, G. & Manimegalai, K. (2018), 'Green marketing and sustainable development-challenges and opportunities', presented at *the International Conference on Contemporary Issues in Business-A Global Perspective (CIBAGP-18)*, Swami Dayananda College of Arts & Science, Manjakkudi, September.
- Nguyễn Thị Thu Hà & Bùi Quang Tín (2015), 'Một số giải pháp nhằm tăng cường marketing xanh của các doanh

ngành tại Việt Nam', *Tạp chí Kinh tế Đối ngoại*, 77, 87-93.

- National Geographic (2014), *Greendex 2014: Consumer Choice and the Environment – A Worldwide Tracking Survey*, retrieved on April 8th 2020, from <<https://globescan.com/greendex-2014-consumer-choice-and-the-environment-a-worldwide-tracking-survey-full-report/>>.
- Ottman, J., Stafford, E.R. & Hartman, C.L. (2006), 'Avoiding green marketing myopia. Ways to improve consumer appeal for environmentally preferable products', *Environment, Science and Policy for Sustainable Development*, 48(5), 22-36.
- Patel, R.P. (2016), 'Green marketing: As tool for sustainable development', *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 18(8), 139-214.
- Porter, M.E. (1998), *Competitive Strategy, Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, Free Press: New York.
- Sharma, M. & Singh, M. (2015), 'Green marketing: Challenges and ways to green your businesses', *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 3(7), 142-147.
- Sheth, J.N. & Parvatiyar, A. (1995), 'Ecological imperatives and the role of marketing', In *Environmental Marketing: Strategies, Practice, Theory, and Research*, Polonsky, M.J. & Mintu-Wimsatt, A.T. (Eds.), New York: Hawarth Press, 3-20.
- Van Dam, Y.K. & Apeldoorn, P.A.C. (1996), 'Sustainable marketing', *Journal of Macromarketing*, 13(3), 45-56.
- WBCSD, *Sustainable Consumption Fact & Trends From a Business Perspective*, Atar Roto Presse SA, Switzerland.
- Wong, V., Turner, W. & Stoneman, P. (1996), 'Marketing strategies and market prospects for environmentally- friendly consumer products', *British Journal of Management*, 7(3), 263-281.
- Ytterhus, B.E., Arnestad, P. & Lothe, S. (1999), 'Environmental initiatives in the retailing sector: an analysis of supply chain pressures and partnerships', *Eco-Management and Auditing*, 6(4), 181-188.

TÁC ĐỘNG CỦA HOẠT ĐỘNG XUẤT KHẨU ĐẾN NĂNG SUẤT CÁC NHÂN TỔ TỔNG HỢP (TFP): BẰNG CHỨNG TỪ DOANH NGHIỆP TẠI VIỆT NAM

Hoàng Thanh Hiền
Trường Đại học Duy Tân
Email: hoangthanhhiem@dtu.edu.vn

Mã bài: JED - 117

Ngày nhận: 26/02/2021

Ngày nhận bản sửa: 14/6/2021

Ngày duyệt đăng: 05/7/2021

Tóm tắt:

Năng suất các nhân tố tổng hợp (TFP) là một trong những chỉ số quan trọng đo lường hiệu quả của nền kinh tế cũng như doanh nghiệp. Bài viết này nghiên cứu tác động của việc tham gia vào hoạt động xuất khẩu đến TFP của các doanh nghiệp tại Việt Nam với dữ liệu điều tra của Ngân hàng Thế giới năm 2015. Để phân tích mối quan hệ trên, chúng tôi đã tiến hành tính toán giá trị TFP của các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu dựa trên 2 phương pháp bán tham số là phương pháp của Olley & Pakes (1996) và phương pháp của Levinsohn & Petrin (2003). Nghiên cứu cho thấy việc tham gia vào hoạt động xuất khẩu có tác động tích cực đến năng suất của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp có sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài cũng có năng suất cao hơn các doanh nghiệp khác. Ngược lại, các doanh nghiệp tư nhân lại thể hiện kém hơn so với các đối tác của mình.

Từ khóa: TFP, phương pháp bán tham số, dữ liệu điều tra, xuất khẩu, Việt Nam.

Mã JEL: D24; F14; F61; O47

Impact of export behavior on total factor productivity: Evidence from Vietnamese firms **Abstract:**

Total factor productivity (TFP) is an important measure of productive efficiency not only at industry or national economy but also at firm-level. Basing on survey data of the World Bank in 2015, this study aims to examine the effect of export on TFP of Vietnamese firms. In order to determine the relationship between export and TFP, we estimate production function by using semiparametric approach proposed by Olley & Pakes (1996), and Levinsohn & Petrin (2003). The results show that export had positive effect on firm's TFP. Moreover, firms with foreign presence also performed better than their business counterparts did. In contrast, private firms were less productive than other firms.

Keywords: Total factor productivity, semiparametric, survey data, export, Vietnam.

JEL code: D24; F14; F61; O47

1. Đặt vấn đề

Năng suất các nhân tố tổng hợp (Total factor productivity – TFP) được xem là một chỉ số quan trọng phản ánh sự tiến bộ của khoa học, kỹ thuật, công nghệ và quản lý trong sản xuất. Thông qua chỉ số TFP, chúng ta có thể biết được hiệu quả của nền kinh tế trong việc sử dụng các yếu tố đầu vào như nguồn vốn và lao động. Vai trò của TFP trong tăng trưởng kinh tế đã được khẳng định cả về mặt mô hình lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm. Kể từ khi thực hiện công cuộc *Đổi Mới*, Việt Nam đã đạt được nhiều thành tựu lớn lao về kinh tế với tốc độ tăng trưởng thuộc loại cao so với các quốc gia khác trong khu vực và trên thế giới. Tuy nhiên các nghiên cứu gần đây đều cho thấy rằng tỉ trọng đóng góp của TFP với tăng trưởng kinh tế của Việt

Nam vẫn còn khiêm tốn (GSO, 2016). Các nguyên nhân có thể bao gồm yếu tố trình độ công nghệ thấp, năng suất và chất lượng của người lao động, hiệu quả sử dụng vốn, hay thậm chí là nhận thức của các nhà hoạch định chính sách cũng như các nhà quản trị doanh nghiệp về vai trò và tác dụng của TFP còn hạn chế (VNPI, 2017).

Nghiên cứu về mối liên hệ giữa năng suất và xuất khẩu trên thế giới đã cho thấy rằng các doanh nghiệp có tham gia vào hoạt động thương mại quốc tế thường có năng suất cao hơn so với các doanh nghiệp chỉ tập trung vào thị trường nội địa (Greenaway & Kneller, 2007; Wagner, 2007, 2012). Điều này một phần được giải thích là do bởi các doanh nghiệp khi lựa chọn tham gia vào hoạt động xuất khẩu thường đã có năng suất cao hơn các doanh nghiệp bán hàng nội địa (Bernard & cộng sự, 2003; Bernard & cộng sự, 2018). Bên cạnh đó, việc tham gia vào hoạt động xuất khẩu cũng giúp doanh nghiệp được hưởng lợi khi có thể học hỏi thêm nhiều kinh nghiệm tại thị trường nước ngoài giúp gia tăng năng suất. Về mặt nghiên cứu thực nghiệm, đã có bằng chứng cho thấy có sự gia tăng về năng suất khi doanh nghiệp xuất khẩu vào thị trường của các nền kinh tế đã phát triển, với nền khoa học công nghệ cao, đồng thời có kinh nghiệm sâu sắc trong quản trị doanh nghiệp (Wagner, 2012). Do đó, các nhà xuất khẩu từ các nước đang phát triển sẽ có nhiều cơ hội học tập hơn khi tham gia vào thị trường quốc tế. Tuy nhiên, cũng có những nghiên cứu thực nghiệm lại cho kết quả khác, ví dụ như trong một nghiên cứu của Kim & cộng sự (2009), nhóm tác giả đã bác bỏ sự tồn tại tác động tích cực của xuất khẩu lên năng suất trong các ngành sản xuất chính ở Hàn Quốc. Trong một nghiên cứu gần đây của Vu & cộng sự (2016), nhóm tác giả cũng không tìm thấy bằng chứng cho mối liên hệ giữa xuất khẩu và năng suất của các doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Việt Nam trong giai đoạn 2007 – 2009. Nghiên cứu của Benkovskis & cộng sự (2019) tại Latvia và Estonia lại cho thấy việc tham gia hoạt động xuất khẩu các sản phẩm trung gian của các doanh nghiệp tại hai quốc gia này có ảnh hưởng tích cực đến năng suất, tuy nhiên, nhóm tác giả lại không tìm thấy bằng chứng này ở nhóm doanh nghiệp xuất khẩu sản phẩm cuối cùng.

Kết quả chưa rõ ràng của các nghiên cứu về tác động xuất khẩu đến năng suất có thể một phần là do bởi sự khác biệt trong cách tính năng suất. Một số nghiên cứu sử dụng năng suất lao động, một số khác sử dụng năng suất các nhân tố tổng hợp (TFP). Bên cạnh đó, việc ước lượng chính xác giá trị TFP cũng làm ảnh hưởng đến kết quả nghiên cứu (De Loecker, 2013; Vu & cộng sự, 2016). Đã có nhiều tác giả chỉ ra rằng, việc kiểm soát yếu tố nội sinh trong khi ước lượng hàm sản xuất để tính toán TFP rất quan trọng và cần thiết (Felipe, 1999; Van Beveren, 2012; Wooldridge, 2009). Việc ước lượng hàm sản xuất có thể bị sai lệch khi tồn tại mối liên hệ giữa việc lựa chọn các yếu tố đầu vào của doanh nghiệp và yếu tố năng suất mà chúng ta thường không quan sát được. Trong những năm gần đây, đã có những nghiên cứu chỉ ra rằng, việc ước lượng TFP ở cấp độ doanh nghiệp cần có sự áp dụng các biến số đại diện (Proxy Variables) nhằm mang lại kết quả ước lượng vững (consistent) và không chệch (unbiased) (Levinsohn & Petrin, 2003; Olley & Pakes, 1996; Wooldridge, 2009). Trong bài viết này, nhằm mục đích so sánh, chúng tôi sẽ áp dụng cả hai phương pháp bán tham số (semi-parametric) của Olley & Pakes (1996) (từ đây viết tắt là phương pháp OP) và Levinsohn & Petrin (2003) (từ đây viết tắt là phương pháp LP) để ước lượng TFP của doanh nghiệp tại Việt Nam.

Nghiên cứu này của chúng tôi nhằm trả lời hai câu hỏi chính: (1) Phương pháp ước lượng bán tham số nào phù hợp với cơ sở dữ liệu điều tra doanh nghiệp tại Việt Nam, (2) Hoạt động xuất khẩu có tác động như thế nào đến TFP của doanh nghiệp tại Việt Nam.

Tiếp theo chúng tôi sẽ trình bày cơ sở lý thuyết liên quan đến mối quan hệ giữa xuất khẩu và TFP, phương pháp ước lượng TFP cũng như mô hình nghiên cứu đề xuất trong phần 2. Phần 3 sẽ trình bày về số liệu nghiên cứu, tiếp theo là kết quả nghiên cứu trong phần 4. Phần 5 sẽ kết luận bài viết.

2. Cơ sở lý thuyết và mô hình nghiên cứu

2.1. Tác động của xuất khẩu đến năng suất

Hoạt động xuất khẩu, trao đổi hàng hóa giữa các quốc gia hay còn gọi là thương mại quốc tế, là một hoạt động có lợi cho sự phát triển kinh tế của các quốc gia nói chung và các doanh nghiệp nói riêng. Chính vì thế, nghiên cứu về mức độ và nguyên nhân tác động của xuất khẩu đến phát triển kinh tế, và cụ thể hơn là năng suất, là một trong những chủ đề chính trong các tài liệu về thương mại quốc tế và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Có hai giả thuyết chính nhằm giải thích lý do vì sao các doanh nghiệp có tham gia hoạt động xuất khẩu thường có năng suất cao hơn các doanh nghiệp còn lại (Bernard & Jensen, 1999).

Giả thuyết thứ nhất liên quan đến cơ chế tự lựa chọn (self-selection) của các doanh nghiệp có năng suất

cao hơn quyết định tham gia thị trường thế giới. Nguyên nhân chính là việc tham gia thị trường thế giới sẽ nảy sinh thêm các chi phí bao gồm chi phí vận chuyển, phân phối hàng hóa, marketing, nhân sự để quản lý mạng lưới khách hàng quốc tế, hoặc là chi phí để thay đổi các sản phẩm của doanh nghiệp đang bán tại thị trường nội địa cho phù hợp với khách hàng quốc tế. Những chi phí này đã hình thành như một loại rào cản mà các doanh nghiệp với năng suất kém thường khó vượt qua được (Inui & cộng sự, 2017). Bên cạnh đó, việc một doanh nghiệp mong muốn tham gia hoạt động xuất khẩu sẽ thúc đẩy bản thân doanh nghiệp đó cố gắng hơn trong việc nâng cao năng suất hoạt động để gia tăng khả năng cạnh tranh trên thị trường quốc tế (Wagner, 2012).

Giả thuyết thứ hai về mối quan hệ giữa xuất khẩu và năng suất đề xuất vai trò của hiệu ứng học tập khi tham gia thị trường quốc tế của các doanh nghiệp (learning-by-exporting). Cụ thể ở đây là việc tham gia vào hoạt động xuất khẩu sẽ mang lại cho doanh nghiệp những kiến thức mới khác với việc chỉ bán hàng trong thị trường nội địa. Việc học tập này sẽ bao gồm cả thu thập kiến thức từ đối thủ cạnh tranh (cạnh tranh theo chiều dọc) và từ khách hàng nước ngoài yêu cầu về công nghệ, thiết kế sản phẩm, thông số kỹ thuật, ... (lan tỏa theo chiều ngang). Việc học hỏi thông qua hoạt động xuất khẩu sẽ giúp doanh nghiệp tăng cao năng suất, mở rộng quy mô và giảm chi phí (Bernard & Jensen, 1999; Wagner, 2012).

Nghiên cứu thực nghiệm kiểm định giả thuyết thứ nhất (self-selection) cho thấy kết quả khá tương đồng giữa các nhóm quốc gia khác nhau bao gồm các nước phát triển, các nước đang phát triển và cả các nước kém phát triển (Wagner, 2007). Ngoại trừ một số ít trường hợp thì các nghiên cứu này đều cho thấy là các doanh nghiệp có tham gia hoạt động xuất khẩu đều có năng suất cao hơn, thậm chí là tốc độ tăng năng suất cũng cao hơn, và các kết quả này là bền vững sau khi đã gia tăng sự kiểm soát với các yếu tố riêng biệt như ngành công nghiệp, kích cỡ doanh nghiệp, ... (De Lucio & cộng sự, 2017). Ngược lại, các nghiên cứu thực nghiệm với giả thuyết thứ hai (learning-by-exporting) lại cho kết quả không tương đồng. Các doanh nghiệp sau khi tham gia hoạt động xuất khẩu không cho thấy sự khác biệt nhiều trong gia tăng năng suất (Wagner, 2012). De Loecker (2013) chỉ ra rằng các nghiên cứu thực nghiệm hiện nay kiểm định về giả thuyết thứ hai là bị lệch (biased) trong phương pháp ước lượng về tác động tích cực của xuất khẩu đến năng suất. Điều này một phần có thể do cơ sở dữ liệu dùng cho nghiên cứu chưa được đầy đủ, do sự khác biệt về điều kiện kinh tế, vị trí địa lý, ... (Wagner, 2012). Ví dụ như các nước có nền kinh tế chậm phát triển và nền tảng khoa học công nghệ thấp thì có thể nhận được lợi ích cận biên từ hoạt động xuất khẩu cao hơn so với các nước đã phát triển. Bên cạnh đó, phương pháp ước lượng năng suất cũng là một trong những nguyên nhân chính dẫn đến sự khác biệt trong các nghiên cứu hiện nay (Vu & cộng sự, 2016).

Dựa trên các nghiên cứu của Bernard & Jensen (1999) và De Loecker (2013), trong nghiên cứu này chúng tôi áp dụng mô hình tổng quát nhằm đánh giá tác động của xuất khẩu đến TFP như sau:

$$TFP_i = \beta_0 + \beta_1 E_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Trong đó E_i là véc-tơ (vector) đo lường kinh nghiệm xuất khẩu của doanh nghiệp i . Trong nghiên cứu này chúng tôi giả định E_i là một biến giả xuất khẩu (export dummy), tuy nhiên véc-tơ E_i có thể phát triển để nắm giữ cường độ xuất khẩu (export intensity) như là giá trị xuất khẩu hàng hóa, số lượng thị trường xuất khẩu, thời gian tham gia xuất khẩu, ... trong các nghiên cứu khác (De Loecker, 2013). Phương trình (1) sẽ được thêm vào các biến kiểm soát nhằm gia tăng độ bền vững của kết quả nghiên cứu (Amiti & Konings, 2007; Caves, 1974; Fujimori & Sato, 2015). Cụ thể thì mô hình để đánh giá tác động của xuất khẩu đến TFP sẽ là:

$$TFP_{ik} = \gamma_0 + \delta_k + \beta_1 X_{ik} + \alpha_r + \varepsilon_i \quad (2)$$

Trong đó δ_k là biến kiểm soát giá trị riêng của ngành công nghiệp (theo chỉ số công nghiệp 2 số - ISIC 2 digit). X_{ik} là các biến độc lập sẽ được mô tả cụ thể ở phần tiếp theo và cuối cùng là giá trị phần dư, ε_i . Trong khi ước lượng phương trình (2) chúng tôi cũng tiến hành kiểm soát sự khác biệt về năng suất do vị trí nhà máy của các doanh nghiệp bằng cách đưa vào biến vùng theo các vùng kinh tế của Việt Nam, α_r .

2.2. Mô hình ước lượng TFP

Để thực hiện việc ước lượng phương trình (2), đầu tiên chúng tôi sẽ ước lượng dữ liệu TFP cho bộ mẫu nghiên cứu. Việc phân tích TFP đã được nêu ra đầu tiên trong nghiên cứu của Solow (1957). Ở nghiên cứu của mình, Solow đã sử dụng phương pháp ước lượng dựa trên hàm sản xuất mà cụ thể ở đây là hàm Cobb-Douglas. Đã có nhiều nghiên cứu thực nghiệm sử dụng phương pháp ước lượng của Solow (1957) để tính toán chỉ số TFP ở cả cấp độ vĩ mô và vi mô. Solow (1957) định nghĩa TFP là tỉ lệ giữa tốc độ phát triển

của các yếu tố đầu ra so với tốc độ phát triển của các yếu tố đầu vào. Hàm sản xuất thường được sử dụng là Cobb-Douglas có dạng như sau:

$$Y_i = A_i K_i^\alpha L_i^\beta \quad (3)$$

Trong đó Y_i thể hiện yếu tố đầu ra của doanh nghiệp i , K_i và L_i lần lượt là vốn và lao động đầu vào. α và β là độ co giãn của đầu ra tương ứng với lao động và vốn. Cuối cùng, A_i sẽ thể hiện TFP. Việc tính toán TFP sẽ được thực hiện thông qua phương pháp ước lượng phương trình (3) sau khi lấy logarit cả hai vế của phương trình.

$$\ln(Y_i) = \gamma_0 + \alpha_i \ln(K_i) + \beta_i \ln(L_i) + u_i \quad (4)$$

Trong đó γ_0 là mức hiệu quả trung bình giữa các doanh nghiệp và u_i là phần dư của mô hình.

Tuy nhiên, việc ước lượng (4) bằng phương pháp hồi quy trung bình nhỏ nhất (Ordinary Least Squares – OLS) có thể dẫn đến kết quả không vững (inconsistent) và bị chệch (biased) (Felipe, 1999; Van Beveren, 2012). Điều này là do mối tương quan 2 chiều giữa giá trị đầu ra và TFP. Mối tương quan 2 chiều này dẫn đến một thực tế là các biến độc lập trong (4) có thể có sự tương quan với phần dư của mô hình. Sự tương quan này nếu không được kiểm soát sẽ dẫn đến ước lượng bị chệch. Nhằm giải quyết vấn đề này, Olley & Pakes (1996) (viết tắt thành OP) đề xuất phương pháp sử dụng giá trị đầu tư quan sát được để tạo thành biến đại diện (proxy variable) thay thế cho biến năng suất mà không thể quan sát được trực tiếp, cụ thể như sau:

$$\ln(Y_i) = \gamma_0 + \alpha_i \ln(K_i) + \beta_i \ln(L_i) + v_i + u_i \quad (5)$$

Trong đó v_i được xem là năng suất của doanh nghiệp i , mà thường chúng ta không đo lường trực tiếp được. Trong phương pháp OP thì giả định chính là với một hàm số g , chúng ta có thể diễn giải giá trị v_i thành:

$$v_i = g(K_i, i_i)$$

Trong đó i_i là 1×1 véc-tơ của các biến đại diện, trong phương pháp của OP là giá trị đầu tư của doanh nghiệp¹. Dựa trên nghiên cứu của Kawaguchi (2007), chúng ta có thể diễn giải hàm số năng suất v_i thành:

$$v_i = \alpha_1 \frac{i_i}{k_i} + \alpha_2 \left(\frac{i_i}{k_i} - \frac{\bar{i}_1}{\bar{k}_1} \right)^2 \quad (6)$$

Một vấn đề liên quan đến phương pháp của OP là giá trị đầu tư thường được các doanh nghiệp báo cáo bằng 0, hoặc giá trị đầu tư quá lớn (trong giai đoạn đầu của đầu tư phát triển sản xuất). Vì thế sau này phương pháp tiếp cận của OP đã được Levinsohn & Petrin (2003) (viết tắt là LP) cải tiến nhằm giải quyết vấn đề liên quan đến giá trị đầu tư của doanh nghiệp. LP đã đề xuất việc sử dụng giá trị của sản phẩm trung gian để tính toán biến đại diện cho giá trị năng suất. Cụ thể ở đây hàm số năng suất, v_i , sẽ được diễn giải dựa trên giá trị sản phẩm hàng hóa trung gian và vốn đầu vào là:

$$v_i = \gamma_1 \frac{m_i}{C_i} + \gamma_2 \left(\frac{m_i}{C_i} - \frac{\bar{m}_1}{\bar{C}_1} \right)^2 + \gamma_3 \left(\frac{m_i}{C_i} - \frac{\bar{m}_1}{\bar{C}_1} \right) \times \frac{k_i}{y_i} \quad (7)$$

Trong đó, m_i là giá trị sản phẩm trung gian đầu vào, C_i là tổng chi phí sản xuất, và $\frac{k_i}{y_i}$ là tỉ lệ tài sản cố định trên tổng doanh thu của doanh nghiệp. Trong nghiên cứu này chúng tôi sẽ sử dụng cả 2 phương pháp OP và LP để tính toán giá trị TFP cho các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu.

2.3. Các biến kiểm soát

Mục tiêu của nghiên cứu này là đánh giá tác động của việc tham gia hoạt động xuất khẩu của doanh nghiệp đến TFP của doanh nghiệp đó. Áp dụng phương pháp của các nghiên cứu thực nghiệm trên thế giới, chúng tôi sử dụng biến xuất khẩu với định nghĩa là những doanh nghiệp nào có doanh thu từ hoạt động xuất khẩu chiếm trên 15% tổng doanh thu sẽ được xem là doanh nghiệp xuất khẩu, cụ thể như sau:

$Export_i = 1$ nếu doanh nghiệp có trên 15% doanh thu nhận được từ hoạt động xuất khẩu = 0 trường hợp còn lại

Các doanh nghiệp hoạt động lâu đời thường sẽ hoạt động tốt hơn do có nhiều kinh nghiệm hơn hoặc sở hữu các giá trị vô hình như kỹ năng quản trị, nghiên cứu và phát triển, kiến thức trong ngành hoạt động. Vì thế trong phương trình (2) chúng tôi đưa vào biến kiểm soát đầu tiên là biến số năm hoạt động của doanh nghiệp.

Bên cạnh đó, chúng tôi cũng đưa vào phương trình (2) biến kiểm soát cho sự khác biệt về vốn chủ sở hữu. Biến kiểm soát về chủ sở hữu thứ nhất là biến doanh nghiệp tư nhân. Trong nghiên cứu này, doanh nghiệp

có vốn tư nhân chiếm trên 50% sẽ được xem xét là doanh nghiệp tư nhân. Biến kiểm soát này là biến giả có giá trị:

$priv_i = 1$ nếu doanh nghiệp có trên 50% vốn chủ sở hữu thuộc tư nhân = 0 trường hợp còn lại

Biến kiểm soát cuối cùng nhằm xem xét yếu tố vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI). Như đã đề cập ở trên thì việc có các nhà đầu tư nước ngoài tham gia vào doanh nghiệp có thể làm gia tăng giá trị khoa học, kỹ thuật, kỹ năng quản trị; từ đó làm gia tăng năng suất cho doanh nghiệp. Vì thế chúng tôi sẽ kiểm soát yếu tố này bằng cách thêm vào phương trình (2) biến doanh nghiệp nước ngoài (Foreign invested enterprises – FIEs). Cụ thể ở đây các doanh nghiệp có từ 15% vốn chủ sở hữu thuộc nhà đầu tư nước ngoài sẽ được xem là FIEs (Zhang & Dong, 2008):

$fie_i = 1$ nếu doanh nghiệp có trên 15% vốn chủ sở hữu thuộc nhà đầu tư nước ngoài = 0 trường hợp còn lại

Như vậy mô hình nghiên cứu tác động của xuất khẩu đến TFP của doanh nghiệp sẽ có dạng:

$$TFP_i = \beta_1 + \beta_2 XK_i + \beta_3 firmage_i + \beta_4 priv_i + \beta_5 fie_i + \beta_6 IND_i + \beta_7 REG_i + u_i \quad (8)$$

Trong đó i thể hiện doanh nghiệp. IND là biến kiểm soát ngành công nghiệp, REG là biến kiểm soát vùng kinh tế mà doanh nghiệp đặt trụ sở, và u_i là phần dư của mô hình. Các biến theo mô tả ở trên bao gồm biến xuất khẩu, biến số năm hoạt động, biến doanh nghiệp tư nhân và cuối cùng là biến doanh nghiệp có yếu tố đầu tư nước ngoài.

Cuối cùng, do dữ liệu sẽ có khả năng tồn tại các hiện tượng phương sai không đồng nhất (heteroskedasticity). Khi có các hiện tượng này thì sai số chuẩn được tính theo cách thông thường sẽ bị chệch và tạo ra giá trị kiểm định t (t -statistic) không chính xác. Trong nghiên cứu này chúng tôi sẽ áp dụng phương pháp tính sai số chuẩn (*robust*) trong phần mềm thống kê Stata để giải quyết các hiện tượng này.

3. Dữ liệu

Dữ liệu sử dụng trong nghiên cứu này được lấy từ số liệu điều tra doanh nghiệp của WB (the World Bank Enterprise Survey -WBES) thực hiện trong năm 2015 tại Việt Nam. Đây là một bản điều tra doanh nghiệp cung cấp các thông tin chi tiết và khá đầy đủ về hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp bao gồm loại hình doanh nghiệp, vốn chủ sở hữu, đặc điểm của doanh nghiệp, cơ cấu lực lượng lao động, doanh thu, hạ tầng, công nghệ và phát minh, mối quan hệ doanh nghiệp và quản lý nhà nước...

Bảng 1 và Bảng 2 trình bày thống kê tổng quan về số liệu sử dụng trong nghiên cứu và ma trận tương quan giữa các biến. Thông thường, hệ số tương quan giữa các biến độc lập mà lớn hơn 0,6 có thể xem như là một dấu hiệu của hiện tượng đa cộng tuyến (Multicollinearity) giữa các biến này (Gujarati, 2003). Có thể thấy từ Bảng 2 là đa cộng tuyến không phải là một vấn đề cần xem xét và xử lý trong nghiên cứu này.

4. Kết quả ước lượng

4.1. Kết quả ước lượng TFP

Bảng 1: Thông tin các biến sử dụng

Biến	Chú thích	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Y	Đầu ra của doanh nghiệp	980	23,31	2,00	17,35	30,59
K	Đầu vào vốn	503	22,45	2,36	13,44	35,59
L	Đầu vào lao động	991	3,64	1,49	0,69	9,74
reg	Biến vùng	996	2,33	1,06	1,00	4,00
ISIC	Biến ngành công nghiệp	996	30,98	14,28	15,00	72,00
iv	Biến đầu tư	462	20,46	1,95	14,82	28,64
mc	Biến sản phẩm trung gian	555	22,06	2,66	7,81	29,92
export	Biến xuất khẩu	990	0,24	0,43	0,00	1,00
firmage	Biến số năm hoạt động	990	12,63	9,12	1,00	67,00
fie	Biến yếu tố đầu tư nước ngoài	995	0,08	0,27	0,00	1,00
priv	Biến doanh nghiệp tư nhân	995	0,98	0,12	0,00	1,00

Ghi chú: Các biến không phải là biến giả đều được chuyển về dạng logarit.

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Bảng 2: Ma trận tương quan giữa các biến

	Y	L	K	reg	ISIC	iv	mc	export	firmage	fie	priv
Y	1,00										
K	0,56	1,00									
L	0,69	0,52	1,00								
reg	0,02	0,06	0,03	1,00							
ISIC	-0,05	0,01	-0,26	-0,06	1,00						
iv	0,58	0,55	0,49	-0,05	0,01	1,00					
mc	0,77	0,42	0,56	0,03	0,01	0,42	1,00				
export	0,22	0,15	0,39	0,12	-0,30	0,04	0,22	1,00			
firmage	0,07	0,06	0,07	-0,02	0,00	0,07	0,08	0,00	1,00		
fie	0,25	0,24	0,35	0,09	-0,15	0,04	0,22	0,31	0,03	1,00	
priv	-0,14	-0,13	-0,18	0,00	0,03	-0,07	-0,14	-0,05	0,00	0,01	1,00

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Bảng 3 trình bày kết quả ước lượng cho hàm sản xuất ở phương trình (5). Ở cột (1) chúng tôi thực hiện ước lượng theo phương pháp OLS thông thường, trong khi cột (2) và cột (3) tương ứng lần lượt là ước lượng theo phương pháp OP và LP. Kết quả ước lượng cho thấy là hệ số của đầu vào lao động (L) trong cả 3 phương pháp đều có giá trị gần bằng nhau. Tuy nhiên, hệ số của đầu vào vốn (K) từ phương pháp OP cao hơn so với ước lượng từ phương pháp OLS và LP một ít. Bên cạnh đó số quan sát trong ước lượng theo phương pháp OP nhỏ hơn rất nhiều so với phương pháp LP. Đây chính là điểm bất lợi lớn của phương pháp OP mà đã được các nghiên cứu trước đây chỉ ra. Từ kết quả ước lượng trong Bảng 3, chúng ta có thể xác định là cả 2 phương pháp OP và LP đều khá phù hợp với dữ liệu điều tra doanh nghiệp tại Việt Nam. Trong đó phương pháp LP có một lợi thế lớn hơn vì không cần phải giảm đi nhiều số quan sát trong việc ước lượng mô hình.

Từ kết quả ước lượng các hệ số của hàm sản xuất trong Bảng 3, chúng tôi tính toán TFP cấp độ doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu và sử dụng để đánh giá tác động của xuất khẩu đến năng suất của các doanh nghiệp này.

4.2. Tác động của xuất khẩu đến TFP doanh nghiệp

Bảng 4 trình bày kết quả ước lượng phương trình (8) với giá trị TFP từ phương pháp OP trong cột (1) và phương pháp LP trong cột (2). Kết quả ước lượng có ý nghĩa thống kê và phù hợp với giả thuyết đã đưa ra ở phần trên. Chỉ số R bình phương cho chúng ta thấy là mô hình có thể giúp giải thích khoảng từ 16% cho đến 18% dao động trong giá trị TFP của doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu. Kết quả từ Bảng 4 cho thấy rằng việc tham gia vào hoạt động xuất khẩu có tác động tích cực đến TFP của doanh nghiệp. Cụ thể ở đây, các doanh nghiệp tham gia vào xuất khẩu có giá trị TFP cao hơn các doanh nghiệp chỉ tập trung vào thị

Bảng 3: Kết quả ước lượng hàm sản xuất

	OLS (1)	OP (2)	LP (3)
	Y	Y	Y
K	0,168*** (0,043)	0,218** (0,104)	0,154*** (0,031)
L	0,850*** (0,050)	0,811*** (0,078)	0,850*** (0,036)
Số quan sát	501	245	466
Biến vùng	Có	Có	Có
Biến ngành công nghiệp	Có	Có	Có
R^2	0,626	0,654	0,788

Ghi chú:

- Hàm sản xuất được ước lượng theo OLS, phương pháp bán tham số của OP và LP.
- Để tiết kiệm không gian trong bài thì tác giả không báo cáo kết quả hệ số của biến đại diện (proxy) cho 2 phương pháp OP và LP, và hệ số của biến vùng cũng như biến ngành công nghiệp.
- Sai số chuẩn trong ngoặc đơn; *, **, *** thể hiện mức ý nghĩa tương ứng với 5%, 1% và 0,1%.
- Mô hình được ước lượng với sai số chuẩn của ma trận hiệp phương sai bằng phương pháp Huber-White.

Nguồn: Tính toán của tác giả.

trường nội địa khoảng 1,2 lần. Kết quả này của chúng tôi khá tương đồng với nghiên cứu của Pham & cộng sự (2010) và Long & Tâm (2018) cũng cho thấy tác động tích cực của xuất khẩu đến năng suất của doanh nghiệp tại Việt Nam.

Số năm hoạt động của doanh nghiệp cũng có tác động tích cực đến giá trị TFP. Tuy nhiên hệ số của biến này có giá trị nhỏ, có thể nói là ở đây tác động là không đáng kể.

Trong Bảng 5 chúng tôi tiếp tục kiểm tra tính bền vững của kết quả ước lượng trong Bảng 4, bằng cách lần lượt thêm vào các biến kiểm soát về vốn chủ sở hữu (*priv*) và sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài (*fie*).

Có thể thấy từ kết quả của Bảng 4 và Bảng 5 là việc đưa thêm các biến kiểm soát không làm thay đổi rõ rệt về mặt kết quả. Các hệ số của biến chính cần xem xét, *export*, trong Bảng 5 đều có cùng dấu và có độ lớn gần tương đương như Bảng 4. Bên cạnh đó việc đưa thêm biến kiểm soát vào mô hình cũng giúp gia tăng mức độ phù hợp của mô hình khi giá trị R bình phương đã tăng lên trong khoảng 18%-20%.

Cũng giống như dự đoán thì việc có mặt của các nhà đầu tư nước ngoài đã giúp các doanh nghiệp Việt Nam gia tăng năng suất khoảng từ 1,1 cho đến 1,25 lần. Ngược lại thì các doanh nghiệp tư nhân lại có năng suất kém hơn các đối tác của họ. Cụ thể ở đây thì các doanh nghiệp tư nhân thể hiện mức TFP thấp hơn các

Bảng 4: Tác động của xuất khẩu đến TFP của doanh nghiệp

	(1)	(2)
	TFPOP	TFPLP
firmage	0,032** (0,015)	0,01** (0,000)
export	1,202*** (0,273)	1,133*** (0,206)
Hàng số	22,235*** (0,476)	7,759*** (0,329)
Biến vùng	Có	Có
Biến ngành công nghiệp	Có	Có
Số quan sát	244	460
R ²	0,181	0,160

Ghi chú:

- Để tiết kiệm không gian trong bài thì tác giả không báo cáo kết quả hệ số của biến vùng cũng như biến ngành công nghiệp.
- Sai số chuẩn trong ngoặc đơn; *, **, *** thể hiện mức ý nghĩa tương ứng với 5%, 1% và 0,1%.
- Mô hình được ước lượng với sai số chuẩn của ma trận hiệp phương sai bằng phương pháp Huber-White.

Nguồn: tính toán của tác giả.

Bảng 5: Ước lượng với biến *fie* và biến *priv*

	(1)	(2)	(3)	(4)
	TFPOP	TFPLP	TFPOP	TFPLP
firmage	0,033** (0,015)	0,000 (0,000)	0,026** (0,013)	0,001** (0,000)
export	0,975*** (0,284)	0,902*** (0,206)	1,140*** (0,268)	1,075*** (0,202)
fie	1,118** (0,434)	1,269*** (0,264)		
priv			-1,802*** (0,582)	-2,237*** (0,658)
Hàng số	22,248*** (0,473)	7,799*** (0,323)	24,092*** (0,742)	9,919*** (0,707)
Biến vùng	Có	Có	Có	Có
Biến ngành công nghiệp	Có	Có	Có	Có
Số quan sát	244	460	244	460
R ²	0,208	0,196	0,202	0,185

Ghi chú:

- Để tiết kiệm không gian trong bài thì tác giả không báo cáo kết quả hệ số của biến vùng cũng như biến ngành công nghiệp.
- Sai số chuẩn trong ngoặc đơn; *, **, *** thể hiện mức ý nghĩa tương ứng với 5%, 1% và 0,1%.
- Mô hình được ước lượng với sai số chuẩn của ma trận hiệp phương sai bằng phương pháp Huber-White.

Nguồn: Tính toán của tác giả.

doanh nghiệp khác từ 1,8 cho đến 2,2 lần. Điều này có thể giải thích một phần là do bởi ở Việt Nam đa số các doanh nghiệp tư nhân có nguồn vốn đầu tư thấp, và kỹ năng quản trị kém. Việc này cũng cho thấy rằng các nhà quản trị nhà nước cần phải có những chính sách hướng đến nhóm doanh nghiệp tư nhân để giúp họ gia tăng năng suất cũng như gia tăng sự cạnh tranh trên thị trường cả trong nước và quốc tế.

5. Kết luận

Trong nghiên cứu này chúng tôi đã thực hiện việc ước lượng giá trị TFP cho các doanh nghiệp trong mẫu điều tra của Ngân hàng thế giới WB thực hiện năm 2015 tại Việt Nam. Bằng việc sử dụng cả 2 phương pháp bán tham số của OP và LP, chúng tôi đã cho thấy rằng việc sử dụng phương pháp LP sẽ có ưu thế lớn hơn trong việc giữ được số lượng quan sát của mẫu nghiên cứu. Cả 2 phương pháp đều cho kết quả khá giống nhau và đều có ý nghĩa thống kê. Dựa trên kết quả ước lượng TFP này chúng tôi cũng đã đánh giá tác động của hoạt động xuất khẩu đến việc gia tăng năng suất của doanh nghiệp.

Kết quả phân tích định lượng đã cho thấy mối quan hệ ý nghĩa trong việc tham gia vào hoạt động xuất khẩu và giá trị TFP của doanh nghiệp tại Việt Nam. Các doanh nghiệp khi muốn tham gia vào thị trường xuất khẩu đều có sự chuẩn bị về vốn cũng như về quy mô sản xuất. Đồng thời với việc tích lũy các yếu tố đầu vào, các doanh nghiệp tham gia vào xuất khẩu cũng thu được thêm nhiều kinh nghiệm, bài học trong quản lý cũng như tiến hành sản xuất chế biến. Như vậy doanh nghiệp có tham gia vào thị trường xuất khẩu sẽ buộc phải hoạt động tốt hơn những doanh nghiệp trong cùng ngành, nhưng chỉ tập trung vào thị trường nội địa.

Tác động của xuất khẩu đến TFP còn có thể gia tăng nếu doanh nghiệp đó có sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài. Trong nghiên cứu này, chúng tôi cũng đã cho thấy các doanh nghiệp tư nhân hoạt động kém hơn so với các đối tác của họ. Điều này cũng thể hiện đúng bản chất của nền kinh tế Việt Nam khi có quá nhiều doanh nghiệp vừa và nhỏ. Theo số liệu của Tổng Cục thống kê đưa ra qua kết quả Tổng điều tra kinh tế năm 2017, trong tổng số 517.900 doanh nghiệp đăng ký, có đến 98,1% doanh nghiệp đang hoạt động là doanh nghiệp nhỏ và vừa, trong đó doanh nghiệp siêu nhỏ chiếm con số là 385,3 nghìn doanh nghiệp. Các nhà quản lý và xây dựng chính sách nhà nước cần có những chương trình để giúp các nhóm doanh nghiệp tư nhân này trong việc gia tăng năng suất, đồng thời gia tăng cạnh tranh. Sự trợ giúp có thể bao gồm việc hỗ trợ về kỹ năng quản lý, sắp xếp công việc sản xuất, cho đến những bước xa hơn là hướng về thị trường quốc tế thông qua hoạt động xuất khẩu.

Tuy nhiên, nghiên cứu này chỉ tạm dừng ở việc đánh giá tác động của hoạt động xuất khẩu nói chung của các doanh nghiệp Việt Nam trong mẫu nghiên cứu mà chưa đi sâu vào các ngành hàng riêng biệt và chia theo từng thị trường xuất khẩu khác nhau. Do đó, việc đánh giá tác động và hàm ý chính sách của việc tham gia vào thị trường quốc tế đối với từng ngành hàng và thị trường riêng biệt cần được làm rõ hơn trong các nghiên cứu tiếp theo.

Ghi chú:

1. Chi tiết của hàm số biên đại diện theo phương pháp OP và LP có thể tham khảo trong Wooldridge (2009).

Lời thừa nhận/cảm ơn:

Nghiên cứu này được tài trợ bởi Quỹ Phát triển khoa học và công nghệ Quốc gia (NAFOSTED) trong đề tài mã số 502.01-2019.318.

Tài liệu tham khảo

- Amiti, M., & Konings, J. (2007), 'Trade liberalization, intermediate inputs, and productivity: Evidence from Indonesia', *American Economic Review*, 97(5), 1611-1638.
- Benkovskis, K., Masso, J., Tkacevs, O., Vahter, P., & Yashiro, N. (2019), 'Export and productivity in global value chains: comparative evidence from Latvia and Estonia', *Review of World Economics*, 1-21.
- Bernard, A. B., & Jensen, J. B. (1999), 'Exceptional exporter performance: cause, effect, or both?', *Journal of*

- Bernard, A. B., Eaton, J., Jensen, J. B., & Kortum, S. (2003), 'Plants and productivity in international trade', *American Economic Review*, 93(4), 1268-1290.
- Bernard, A. B., Jensen, J. B., Redding, S. J., & Schott, P. K. (2018), 'Global firms', *Journal of Economic Literature*, 56(2), 565-619.
- Caves, R. E. (1974), 'Multinational firms, competition, and productivity in host-country markets', *Economica*, 41(162), 176-193.
- De Loecker, J. (2013), 'Detecting learning by exporting', *American Economic Journal: Microeconomics*, 5(3), 1-21.
- De Lucio, J., Mínguez, R., Minondo, A., & Requena, F. (2017), 'The granularity of Spanish exports', *SERIEs*, 8(3), 225-259.
- Felipe, J. (1999), 'Total factor productivity growth in East Asia: A critical survey', *Journal of Development Studies*, 35(4), 1-41, doi:10.1080/00220389908422579
- Fujimori, A., & Sato, T. (2015), 'Productivity and technology diffusion in India: The spillover effects from foreign direct investment', *Journal of Policy Modeling*, 37(4), 630-651.
- Greenaway, D., & Kneller, R. (2007), 'Firm heterogeneity, exporting and foreign direct investment', *The Economic Journal*, 117(517), F134-F161.
- GSO. (2016), *Năng suất lao động của Việt Nam: Thực trạng và giải pháp*, Retrieved from General Statistics Office of Vietnam: <https://www.gso.gov.vn/du-lieu-va-so-lieu-thong-ke/2019/05/nang-suat-lao-dong-cua-viet-nam-thuc-trang-va-giai-phap/>
- Gujarati, D. N. (2003), *Basic Econometrics*, New York: McGraw-Hill Higher Education.
- Inui, T., Ito, K., & Miyakawa, D. (2017), 'Export experience, product differentiation and firm survival in export markets', *The Japanese economic review*, 68(2), 217-231.
- Kawaguchi, D. (2007), 'A Market Test for Sex Discrimination: Evidence from Japanese firm-level panel data', *International Journal of Industrial Organization*, 25(3), 441-460, doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.ijindorg.2006.05.006>
- Kim, S.-I., Gopinath, M., & Kim, H. (2009), 'High productivity before or after exports? An empirical analysis of Korean manufacturing firms', *Journal of Asian Economics*, 20(4), 410-418.
- Levinsohn, J., & Petrin, A. (2003), 'Estimating Production Functions Using Inputs To Control For Unobservables', *The Review of Economic Studies*, 70(2), 317-341.
- Long, P. Đ., & Tâm, N. C. (2018), 'Mối Quan Hệ Giữa Xuất Khẩu Và Năng Suất Lao Động Của Doanh Nghiệp', *HCMCOUJS-KINH TẾ VÀ QUẢN TRỊ KINH DOANH*, 13(2).
- Olley, G. S., & Pakes, A. (1996), 'The Dynamics of Productivity in the Telecommunications Equipment Industry', *Econometrica*, 64(6), 1263-1297, doi:10.2307/2171831
- Pham, H. T., Dao, T. L., & Reilly, B. (2010), 'Technical efficiency in the Vietnamese manufacturing sector', *Journal of International Development: The Journal of the Development Studies Association*, 22(4), 503-520.
- Solow, R. M. (1957), 'Technical change and the aggregate production function', *The Review of Economics and Statistics*, 39(3), 312-320.
- Van Beveren, I. (2012), 'Total Factor Productivity Estimation: A Practical Review', *Journal of Economic Surveys*, 26(1), 98-128, doi:10.1111/j.1467-6419.2010.00631.x
- VNPI. (2017), *BÁO CÁO NĂNG SUẤT VIỆT NAM 2017*. Retrieved from Vietnam Productivity Institution: <http://vnpi.vn/vn/thu-vien-tai-lieu/bao-cao-trong-nuoc/bao-cao-nang-suat-viet-nam-2017-1446.aspx>
- Vu, H. V., Holmes, M., Tran, T. Q., & Lim, S. (2016), 'Firm exporting and productivity: what if productivity is no longer a black box', *Baltic Journal of Economics*, 16(2), 95-113.
- Wagner, J. (2007), 'Exports and productivity: A survey of the evidence from firm-level data', *World Economy*, 30(1), 60-82.
- Wagner, J. (2012), 'International trade and firm performance: a survey of empirical studies since 2006', *Review of World Economics*, 148(2), 235-267.
- Wooldridge, J. M. (2009), 'On estimating firm-level production functions using proxy variables to control for unobservables', *Economics letters*, 104(3), 112-114.
- Zhang, L., & Dong, X. Y. (2008), 'Male-female wage discrimination in Chinese industry^[1] Investigation using firm-level data', *Economics of Transition*, 16(1), 85-112, doi:10.1111/j.1468-0351.2007.00317.x

PHÁT TRIỂN DU LỊCH THÔNG MINH DỰA TRÊN DỰ ĐOÁN Ý ĐỊNH SỬ DỤNG ỨNG DỤNG DI ĐỘNG DU LỊCH: NGHIÊN CỨU THỰC TIỄN TẠI VIỆT NAM

Lê Văn Huy

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng

Email: levanhuy@due.edu.vn

Trần Thị Thu Dung

Nghiên cứu sinh Trường Đại học Kinh tế, Đại học Đà Nẵng

Email: tranthudung92@gmail.com

Mã bài: JED - 98

Ngày nhận: 05/3/2021

Ngày nhận bản sửa: 29/5/2021

Ngày duyệt đăng: 05/7/2021

Tóm tắt:

Cùng với sự phát triển của Internet, việc sử dụng ứng dụng di động trong du lịch (mobile apps) ngày càng tăng, hỗ trợ tốt cho du khách trước, trong và sau chuyến đi; nghiên cứu hành vi khách hàng sử dụng mobile apps đã thu hút sự quan tâm của nhiều học giả trên thế giới; tuy nhiên, tại Việt Nam có rất ít nghiên cứu trong lĩnh vực này. Nghiên cứu nhằm tìm hiểu các yếu tố ảnh hưởng đến ý định hành vi sử dụng mobile apps du lịch trên cơ sở vận dụng lý thuyết hợp nhất về chấp nhận và sử dụng công nghệ 2 (UTAUT2). Sau khi kiểm tra độ tin cậy của thang đo, phân tích nhân tố khám phá và phân tích nhân tố khẳng định, phương pháp mô hình phương trình cấu trúc được áp dụng để phân tích dữ liệu. Dữ liệu từ cuộc khảo sát với 617 người trả lời chỉ ra rằng giá trị giá cả là yếu tố ảnh hưởng mạnh nhất đến ý định sử dụng ứng dụng di động du lịch. Ngược lại, các điều kiện thuận lợi không ảnh hưởng đến ý định sử dụng và hành vi sử dụng của du khách.

Từ khóa: Ý định sử dụng, ứng dụng di động, mobile apps du lịch, hành vi sử dụng, UTAUT2.

Mã JEL: M31.

Developing intelligent tourism based on predicting intention to use the tourism mobile applications: Empirical research from Vietnam

Abstract:

Beside the development of the Internet, the use of mobile applications in tourism is more and more increasing, which has significantly supported visitors before, during and after their trips. Therefore, the topic of customer behavior in using mobile applications has attracted the attention of many scholars around the world. However, in Vietnam, there is little academic research about this field. The study is to predict the factors influencing the intention and behavior in using mobile applications, based on the unified theory of acceptance and the use of technology 2 (UTAUT 2). After testing the reliability of the scale, exploratory factor analysis, and confirmatory factor analysis, the structural equation modeling method was applied to analyze the data. Data from a survey of 617 responses indicate that price value is the strongest factor influencing intention to use tourism mobile applications. In contrast, facilitating conditions do not affect the intention to use and user behavior of the tourists.

Keywords: Intention to use, mobile application, tourism mobile application, user behavior, UTAUT2.

JEL code: M31.

1. Đặt vấn đề

Sự thay đổi nhanh chóng của công nghệ nói chung và công nghệ thông tin nói riêng đã tạo ra sự thay đổi lớn trong hành vi của du khách. Không chỉ trong quá trình lên kế hoạch cho chuyến đi mà ngay cả trong và sau chuyến đi, du khách đều có nhu cầu tìm kiếm thông tin (như thông tin về thời tiết, đường đi chuyển, địa chỉ...) hay tương tác với các đơn vị cung cấp dịch vụ để phục vụ nhu cầu của mình. Do đó, các doanh nghiệp kinh doanh du lịch cần phải có một công cụ thật sự tiện ích, linh động và “thông minh” nhằm hỗ trợ các nhu cầu đa dạng, tùy biến của du khách, đồng thời gia tăng sức cạnh tranh của doanh nghiệp. Vì vậy, “du lịch thông minh” đã ra đời nhằm đáp ứng các yêu cầu trên.

“Du lịch thông minh” được định nghĩa là một nền tảng tích hợp giữa các nguồn lực du lịch và công nghệ thông tin – truyền thông để cung cấp thông tin rõ ràng và các dịch vụ làm hài lòng du khách (Xia Wang & cộng sự, 2016). Trong số các công nghệ “thông minh” được áp dụng, các ứng dụng di động trong du lịch (gọi tắt là *mobile apps du lịch*) đóng vai trò quan trọng không những đối với du khách mà còn với các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực du lịch (Tan & cộng sự, 2017). Về phía du khách, thông qua *mobile apps*, họ có thể tìm kiếm tất cả các thông tin cần thiết hoặc đặt các dịch vụ trọn gói như chuyến bay, phòng khách sạn, vé vào điểm đến,... trước hoặc trong chuyến du hành một cách thuận tiện ngay trên thiết bị di động (Hopken & cộng sự, 2010; Tan & cộng sự, 2017). Về phía các doanh nghiệp, việc tạo ra sự linh động sẽ đáp ứng chất lượng dịch vụ tốt hơn cho du khách, làm tăng sự hài lòng và niềm tin của khách hàng đối với doanh nghiệp.

Tại Việt Nam, chiến lược phát triển du lịch đến năm 2030 đã xác định “... phát triển du lịch theo hướng chuyên nghiệp, hiện đại, có trọng tâm, trọng điểm và bền vững với hàm lượng cao về chất xám tri thức và công nghệ hiện đại”¹. Theo đó, ngành du lịch Việt Nam đã và đang đầu tư mạnh vào phương thức tương tác với du khách qua các kênh “di động” như *website di động (mobile websites)*, ứng dụng di động (*mobile apps*) hay các *website* để tăng cường thu hút, kéo dài thời gian du khách lưu trú và trải nghiệm các dịch vụ du lịch. Mặc dù *mobile apps du lịch* có những thành công nhất định khi áp dụng, nhưng ở Việt Nam, hiện nay, hầu như chưa có nghiên cứu hoàn chỉnh ở khía cạnh hành vi để tìm ra các yếu tố ảnh hưởng đến ý định, hành vi sử dụng *mobile apps du lịch*; và từ đó làm cơ sở cho việc đề xuất các giải pháp nhằm gia tăng mức độ sử dụng và tạo hài lòng cho du khách.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Mobile apps du lịch

Mobile apps là phần mềm được thiết kế để sử dụng trên các thiết bị di động như điện thoại thông minh, máy tính bảng (Islam & cộng sự, 2010), apps được cung cấp cho người dùng thông qua các nhà cung ứng ứng dụng và thường được quản lý bởi các chủ sở hữu hệ điều hành di động như Apple App Store, Google Play... Mobile apps du lịch là tất cả apps được tải và cài đặt trong các thiết bị di động nhằm cung cấp cho người dùng các thông tin và dịch vụ du lịch (Tan & cộng sự, 2009). Các thông tin du lịch mà apps cung cấp thường là thông tin về địa điểm tham quan du lịch, lộ trình di chuyển, khách sạn, nhà hàng, quán ăn, các phương tiện vận chuyển... Đến nay, mobile apps du lịch cung cấp cho du khách hầu như tất cả các chức năng quan trọng và cần thiết, chúng được xem là một kênh bổ sung đầy đủ mọi tiện ích cho người dùng trước, trong và sau chuyến đi (Brown & Chalmers, 2003).

2.2. Lý thuyết hợp nhất về chấp nhận và sử dụng công nghệ mở rộng (UTAUT2)

Có nhiều lý thuyết được xây dựng nhằm dự đoán hành vi của khách hàng, như lý thuyết hành động hợp lý - TRA (Ajzen & Fishbein, 1980), lý thuyết lan tỏa đổi mới - DOI (Rogers, 1983), mô hình chấp nhận công nghệ - TAM (Davis, 1989), lý thuyết hành vi có hoạch định - TPB (Ajzen, 1991),... Các lý thuyết được bắt nguồn từ các ngành khoa học khác nhau như tâm lý học cho đến hệ thống thông tin, nhưng đều có chung mục đích là dự đoán hành vi (Venkatesh & cộng sự, 2012). Tuy nhiên, do nguồn gốc hình thành các lý thuyết khác nhau nên các nghiên cứu có sự khác biệt trong đo lường, các yếu tố nghiên cứu bị chồng chéo và khả năng dự đoán hành vi của mỗi lý thuyết còn khá thấp (Chang, 2012). Do vậy, Venkatesh & cộng sự (2003) đã tích hợp các lý thuyết dự đoán hành vi để hình thành “lý thuyết hợp nhất về chấp nhận và sử dụng công nghệ” (UTAUT). Ban đầu, UTAUT bao gồm bốn yếu tố quyết định ý định sử dụng công nghệ, gồm (1) hiệu quả kỳ vọng - nghĩa là mức độ người dùng tin rằng việc sử dụng một công nghệ đặc thù sẽ nâng cao hiệu quả thực hiện công việc của chính họ, (2) nỗ lực kỳ vọng - là mức độ cá nhân nhận thấy việc sử dụng một công nghệ mới là dễ dàng, (3) ảnh hưởng xã hội - mức độ nhận thức cá nhân về ảnh hưởng của những người xung

Bảng 1: Tổng hợp các nghiên cứu về mobile apps

Tác giả	Nghiên cứu trong lĩnh vực	Ý định sử dụng							Hành vi sử dụng							
		Hiệu quả kỳ vọng	Nỗ lực kỳ vọng	Điều kiện thuận lợi	Ảnh hưởng xã hội	Giá trị giá cả	Động cơ tiêu khiển	Thói quen	Hiệu quả kỳ vọng	Nỗ lực kỳ vọng	Điều kiện thuận lợi	Ảnh hưởng xã hội	Giá trị giá cả	Động cơ tiêu khiển	Thói quen	Ý định sử dụng
Nathan & cộng sự (2020)	Lưu trú	+	+	+	+	+	ns	ns								
Kamboj & Joshi (2020)	Điểm đến du lịch											+	+	+	+	
Asraar Ahmed & Kranthi (2019)	Du lịch								+	ns	ns	ns	+	ns	+	
Castañeda & cộng sự (2019)	Du lịch									ns		ns	+	+	+	
Gupta & cộng sự (2018)	Du lịch	+	ns	ns	+	+	ns	+			ns				+	+
Palau-Saumell & cộng sự (2019)	Nhà hàng	+	+	+	+	+	+	+			+				+	+
Okumus & cộng sự (2018)	Nhà hàng	+	+	ns	+											
Gupta & Dogra (2017)	Du lịch	+	ns	+	ns	ns	+	+			ns				+	+
Moon & cộng sự (2020)	Mobile Apps dành cho người khiếm thị	+	ns	ns	ns											
Prasanta & Sivakumar (2019)	Mua sắm trực tuyến	+	+	+		ns	+	+			ns	ns			+	+
Palos-Sanchez & cộng sự (2019)	Doanh nghiệp	+	ns	ns	+	ns	+	+			+		+		+	+
Jeon & cộng sự (2019)	Hàng không	+	ns	ns	+											
Dhiman &	Tuyển	ns	+	ns	+	+	ns	+								

sự (2018), Okumus & cộng sự (2018), Hew & cộng sự (2015), Nguyễn Thị Ngọc Lan (2015)... khẳng định sự tác động mạnh mẽ của hai yếu tố này đến ý định sử dụng. Ngoài ra, Gupta & cộng sự (2018), Jeon & cộng sự (2019), Dhiman & Arora (2018) cho rằng có tác động nhưng mức tác động không lớn. Do vậy, có thể giả thuyết rằng:

Giả thuyết H1: Hiệu quả kỳ vọng tác động tích cực đến ý định sử dụng *mobile apps du lịch* của du khách.

Giả thuyết H2: Nỗ lực kỳ vọng tác động đến ý định sử dụng *mobile apps du lịch* của du khách.

Nghiên cứu của Venkatesh & cộng sự (2003) đã khẳng định ảnh hưởng xã hội có tác động đến ý định sử dụng công nghệ của cá nhân. Ngoài ra, nghiên cứu về *mobile apps du lịch* tại Ấn Độ của Gupta & Dogra (2017) về thương mại di động của Hew & cộng sự (2015) kết luận chưa có cơ sở để khẳng định mối quan hệ này, trong khi đó Nathan & cộng sự (2020), Jeon & cộng sự (2019), Palau-Saumell & cộng sự (2019), Okumus & cộng sự (2018) đã khẳng định ảnh hưởng tích cực của yếu tố này đến ý định sử dụng. Vì vậy, Ảnh hưởng xã hội tác động tích cực đến ý định sử dụng *mobile apps du lịch* (Giả thuyết H3).

Giá trị giá cả có ảnh hưởng không nhỏ đến ý định sử dụng công nghệ của người dùng (Morosan & DeFranco, 2016). Giá trị giá cả có tác động mạnh mẽ đến sự chấp nhận công nghệ (Meuter & cộng sự, 2003), các nghiên cứu của Nathan & cộng sự (2020), Palau-Saumell & cộng sự (2019), Tak & Panwar (2017), Gupta & cộng sự (2018), Dhiman & Arora (2018) cũng khẳng định vai trò của yếu tố giá cả. Do đó, giá trị giá cả ảnh hưởng tích cực đến ý định sử dụng *mobile apps du lịch* (Giả thuyết H4).

Các điều kiện thuận lợi như nguồn lực tài chính, thời gian, kiến thức cần thiết, chính sách của nhà nước làm gia tăng (1) ý định và (2) hành vi sử dụng công nghệ của người dùng (Thompson & cộng sự, 1991; Venkatesh & cộng sự, 2003). Các nghiên cứu của Palau-Saumell & cộng sự (2019), Tak & Panwar (2017), Palos-Sanchez & cộng sự (2019) đã chứng minh mối quan hệ này. Trên cơ sở này, giả thuyết đặt ra là Điều kiện thuận tiện ảnh hưởng tích cực đến ý định sử dụng *mobile apps* của du khách (Giả thuyết H5a). Điều kiện thuận lợi ảnh hưởng tích cực đến hành vi du khách sử dụng *mobile apps du lịch* (Giả thuyết H5b).

Với giá trị giải trí cao mà *mobile apps* mang lại, người dùng sẽ có ý định chấp nhận nhiều hơn (Zhang & Li, 2004). Một số nghiên cứu thực nghiệm đã chứng minh kết luận này, như nghiên cứu của Hew & cộng sự (2015), Gupta & Dogra (2017), Prasanta & Sivakumar (2019). Liên quan đến thói quen sử dụng, các nghiên cứu về công nghệ cho rằng thói quen không những ảnh hưởng tích cực đến ý định sử dụng (Tak & Panwar, 2017; Palau-Saumell & cộng sự, 2019), mà còn ảnh hưởng đến hành vi sử dụng công nghệ (Hsiao & cộng sự, 2016). Do vậy, để kiểm tra các mối quan hệ này trong bối cảnh *mobile apps du lịch*, các giả thuyết sau được đặt ra: Động cơ tiêu khiển tác động tích cực đến ý định sử dụng của du khách đối với *mobile apps du lịch* (Giả thuyết H6); Thói quen ảnh hưởng tích cực đến ý định sử dụng *mobile apps du lịch* (Giả thuyết H7a) và ảnh hưởng tích cực đến hành vi sử dụng *mobile apps du lịch* (Giả thuyết H7b).

Ý định sử dụng có vai trò quan trọng trong việc định hình hành vi sử dụng công nghệ (Venkatesh & cộng sự, 2003). Nghiên cứu về các *mobile apps* trong các lĩnh vực khác nhau cho thấy tồn tại mối quan hệ giữa ý định và hành vi sử dụng, như nghiên cứu của Gupta & cộng sự (2018), Gupta & Dogra (2017), Prasanta & Sivakumar (2019). Trên cơ sở này, có thể cho rằng ý định sử dụng *mobile apps du lịch* tác động đến hành vi sử dụng của du khách (Giả thuyết H8).

4. Phương pháp nghiên cứu

4.1. Phương pháp xây dựng bảng câu hỏi

Bảng câu hỏi được hình thành trên cơ sở thang đo của Venkatesh & cộng sự (2012), sau khi Việt hóa và thảo luận với 20 người đã sử dụng công cụ *mobile apps du lịch*, nghiên cứu đã bổ sung một số biến quan sát so với thang đo gốc. Cụ thể là “Thông tin trên các ứng dụng di động du lịch dễ truy cập, tìm kiếm hơn so với các cẩm nang, hướng dẫn du lịch khác” được thêm vào cho biến số “Hiệu quả kỳ vọng”; “Các ứng dụng di động du lịch cung cấp thông tin chi tiết về du lịch hơn các cẩm nang, hướng dẫn du lịch truyền thống” cho biến số “Nỗ lực kỳ vọng”; “Tiết kiệm thời gian” cho biến số “Động cơ tiêu khiển”; và “Tôi dự định trong tương lai sẽ tiếp tục sử dụng các ứng dụng di động du lịch” cho biến số “Ý định sử dụng”. Bảng câu hỏi điều tra bao gồm ba phần chính, phần A cung cấp các thông tin quan trọng về *mobile apps du lịch* và ba câu hỏi để sàng lọc đối tượng trả lời theo mục tiêu nghiên cứu; phần B gồm 36 câu hỏi tương ứng với 36 biến quan sát; và phần C gồm các câu hỏi về thông tin cá nhân của người được phỏng vấn.

4.2. Mẫu nghiên cứu

Dựa trên cách tính cỡ mẫu của Bolen (1989), cỡ mẫu tối thiểu phải có năm quan sát trên mỗi thông số ước lượng (tỷ lệ 5:1); tổng tham số đo lường trong nghiên cứu là 36, nên cỡ mẫu nghiên cứu tối thiểu là 180. Tuy nhiên, cỡ mẫu càng lớn thì độ tin cậy của nghiên cứu càng cao, do đó nghiên cứu đã điều tra 650 du khách và thu về 617 bảng câu hỏi hợp lệ để làm dữ liệu phân tích. Dữ liệu khảo sát được thu thập trực tuyến qua *facebook*, và những người tham gia trả lời đã biết và sử dụng *mobile apps du lịch* để phục vụ các nhu cầu trước, trong hoặc sau chuyến đi. Bảng 2 cung cấp thông tin chi tiết về đặc điểm mẫu khảo sát.

Bảng 2: Đặc điểm mẫu nghiên cứu

Đặc điểm	Số lượng	Phần trăm (%)
Giới tính		
Nam	268	43,4
Nữ	349	56,6
Tổng cộng	617	100
Trình độ học vấn		
THPT	69	11,2
Trung cấp	42	6,8
Cao đẳng	26	4,2
Đại học	295	47,8
Sau đại học	131	21,2
Khác	54	8,8
Tổng cộng	617	100
Chỉ tiêu hàng năm cho du lịch		
Dưới 5 triệu	81	13,1
Từ 5 đến 10 triệu	109	17,7
Từ 10 đến 15 triệu	138	22,4
Từ 15 đến 20 triệu	106	17,2
Trên 20 triệu	183	29,7
Tổng cộng	617	100

4.3. Thang đo lường

Để đảm bảo độ tin cậy và giá trị thang đo, thang đo khái niệm trong nghiên cứu này kế thừa từ nghiên cứu của Venkatesh & cộng sự (2012). Nghiên cứu sử dụng thang đo Likert 5 điểm để đo lường cảm nhận của du khách, với “1 = Rất không đồng ý” đến “5 = Rất đồng ý”. Các khái niệm đo lường và độ hội tụ thang đo được trình bày trong Bảng 3.

Bảng 3: Độ hội tụ của thang đo

Khái niệm	CR	AVE
Hiệu quả kỳ vọng (PE)	0,839	0,513
Nỗ lực kỳ vọng (EE)	0,845	0,525
Điều kiện thuận lợi (FC)	0,812	0,521
Ảnh hưởng xã hội (SI)	0,868	0,688
Giá trị giá cả (PV)	0,786	0,553
Động cơ tiêu khiển (HM)	0,881	0,650
Thói quen (HA)	0,881	0,652
Ý định sử dụng (BI)	0,812	0,519
Hành vi sử dụng (UB)	0,877	0,640

5. Kết quả và thảo luận

5.1. Kiểm định độ tin cậy và phân tích nhân tố khám phá (EFA)

Kết quả kiểm định *Cronbach's Alpha* cho thấy rằng các khái niệm trong thang đo đều đạt yêu cầu về độ tin cậy. Cụ thể, mỗi thang đo đều có hệ số *Cronbach's Alpha* lớn hơn 0,6, nếu bỏ đi bất cứ biến quan sát nào trong thang đo này thì hệ số *alpha* đều giảm; và hệ số tương quan biến tổng đều lớn hơn 0,3. Vì vậy, tất cả

các biến quan sát đều được giữ lại cho phân tích nhân tố khám phá (EFA). Với mục đích tìm ra mối quan hệ tiềm ẩn giữa các biến quan sát được đưa vào phân tích, từ đó xác định các nhân tố và biến quan sát thuộc từng nhân tố, phương pháp trích yếu tố *Principal axis factoring* với phép quay *Promax* được dùng trong nghiên cứu này. Kết quả phân tích cho thấy các biến quan sát được nhóm thành 9 nhân tố và các thang đo phù hợp với dữ liệu nghiên cứu thị trường ($KMO = 0,807 > 0,6$ và Bartlett's sig = 0,000), với tổng phương sai trích đạt 59,304%. Trọng số tải nhân tố các biến quan sát đều lớn hơn 0,5 và các biến quan sát được giữ lại cho các phân tích nhân tố khẳng định (CFA).

5.2. Phân tích nhân tố khẳng định (CFA)

Thực hiện CFA bằng AMOS, kết quả cho thấy các thang đo phù hợp với dữ liệu thị trường nghiên cứu. Với các chỉ số thống kê cụ thể như sau: CMIN/Df = 2,663 (< 3); AGFI = 0,864; IFI = 0,913; TLI = 0,901; CFI = 0,913; RMSEA = 0,052 (< 0,08). Không có tương quan giữa các sai số đo lường nên đạt được tính đơn hướng. Các giá trị độ tin cậy tổng hợp (CR) đều lớn hơn 0,8 (Bảng 3) nên các thang đo đạt độ tin cậy. Các trọng số chuẩn hóa đều > 0,5 và các trọng số chưa chuẩn hóa đều có ý nghĩa thống kê ($P < 0,05$) nên các biến quan sát đạt được giá trị hội tụ. Độ tin cậy tổng hợp và phương sai trích đều đạt yêu cầu (> 0,5). Kết quả ở Bảng 4 cho thấy giá trị phương sai trích của các thang đo lớn hơn bình phương hệ số tương quan giữa các khái niệm tương ứng nên các thành phần các thang đo đạt giá trị phân biệt.

Bảng 4: Kết quả kiểm định giá trị phân biệt của thang đo

	EE	PE	HM	UB	HA	BI	FC	SI	PV
EE	0,724								
PE	0,219	0,716							
HM	0,116	0,104	0,806						
UB	0,024	0,018	0,071	0,800					
HA	0,202	0,379	0,116	0,378	0,807				
BI	0,310	0,341	0,174	0,042	0,405	0,721			
FC	0,036	0,089	0,041	0,082	0,089	0,093	0,722		
SI	0,353	0,214	0,133	0,014	0,190	0,327	0,022	0,829	
PV	0,210	0,201	0,053	0,036	0,271	0,421	0,203	0,258	0,743

5.3. Kiểm định mô hình nghiên cứu

Kết quả phân tích mô hình tuyến tính (SEM) lần cuối cho thấy mô hình hoàn toàn phù hợp với dữ liệu thị trường vì giá trị thống kê Chi-square của mô hình là 1219,560 với df = 441 ($p = 0,000$), Chi-square/

Bảng 5: Kết quả kiểm định giả thuyết nghiên cứu

Mối quan hệ	Giả thuyết	Kết luận	Hệ số cấu trúc đã chuẩn hóa	P-value
Hiệu quả kỳ vọng càng → Ý định sử dụng	H1	Chấp nhận	0,142	0,003
Nỗ lực kỳ vọng → Ý định sử dụng	H2	Chấp nhận	0,120	0,010
Ảnh hưởng xã hội → Ý định sử dụng	H3	Chấp nhận	0,125	0,008
Giá cả cảm nhận → Ý định sử dụng	H4	Chấp nhận	0,286	0,000
Điều kiện thuận lợi → Ý định sử dụng	H5a	Bác bỏ	-	-
Điều kiện thuận lợi → Hành vi sử dụng	H5b	Bác bỏ	-	-
Động cơ tiêu khiển → Ý định sử dụng	H6	Chấp nhận	0,124	0,003
Thói quen → Ý định sử dụng	H7a	Chấp nhận	0,215	0,000
Thói quen → Hành vi sử dụng	H7b	Chấp nhận	0,430	0,000
Ý định sử dụng → Hành vi sử dụng	H8	Chấp nhận	0,152	0,003

$df = 2,765 (< 3)$; $CFI = 0,919 (> 0,9)$; $GFI = 0,894 (> 0,8)$; $TLI = 0,901 (> 0,9)$; $RMSEA = 0,054 (< 0,08)$. Thông qua quá trình phân tích SEM để đánh giá mức độ phù hợp chung của mô hình, 2 giả thuyết nghiên cứu chưa có cơ sở để khẳng định vì không có ý nghĩa thống kê ($p\text{-value} > 0,05$), đó là H5a và H5b. Mô hình lý thuyết có 8 giả thuyết được chấp nhận, kết quả cụ thể được trình bày ở Bảng 5.

6. Kết luận và hàm ý cho nhà quản lý

6.1. Kết luận

Bài viết đã tập trung làm rõ về mặt lý luận cũng như kiểm chứng khoa học về một khía cạnh quan trọng trong lĩnh vực nghiên cứu hành vi người tiêu dùng, đó là ý định sử dụng công nghệ. Nghiên cứu đã đạt được các mục tiêu đặt ra:

Thứ nhất, nghiên cứu đóng góp vào việc xây dựng, chuẩn hóa và hiệu lực hóa thang đo về yếu tố ảnh hưởng, ý định sử dụng và hành vi sử dụng *mobile apps du lịch* của du khách nội địa tại Việt Nam.

Thứ hai, nghiên cứu chứng minh được các yếu tố ảnh hưởng đến ý định sử dụng, gồm giá trị giá cả, thói quen, hiệu quả kỳ vọng, ảnh hưởng xã hội, động cơ tiêu khiển và nỗ lực kỳ vọng (theo mức tác động từ cao đến thấp); và hai yếu tố tác động hành vi sử dụng *mobile apps du lịch*, đó là thói quen và ý định sử dụng. Kết quả này thống nhất với nhiều nghiên cứu đi trước trong lĩnh vực *mobile apps*, như nghiên cứu của Gupta & Dogra (2017), Gupta & cộng sự (2018), Prasanta & Sivakumar (2019). Tuy nhiên, yếu tố điều kiện thuận lợi không ảnh hưởng đến ý định và hành vi sử dụng *mobile apps du lịch* của du khách. Điều này có thể giải thích là khi du khách có các tài nguyên và sự hỗ trợ cần thiết thì không có nghĩa là họ có ý định sử dụng các ứng dụng di động, lúc này có thể có những thiết bị khác để sử dụng ứng dụng với các tiện ích cao hơn như màn hình tốt hơn, bộ vi xử lý mạnh hơn và các tính năng tốt hơn thiết bị di động (Palos-Sanchez & cộng sự, 2019).

6.2. Hàm ý cho các nhà quản lý du lịch và nhà phát triển ứng dụng

Dựa trên kết quả nghiên cứu thực nghiệm, để phát triển hơn nữa công cụ *mobile apps du lịch* tại Việt Nam thì nhà quản lý cần quan tâm đến các điểm sau:

Về giá trị giá cả: Giá trị giá cả có tác động mạnh mẽ nhất đến ý định sử dụng *mobile apps du lịch* của du khách. Do vậy, để tăng ý định sử dụng, nhà quản lý cần tập trung vào các chiến lược quảng cáo định hướng giá cả. *Mobile apps du lịch* nên được thiết kế theo định hướng tiết kiệm giá, khuyến khích du khách sử dụng dịch vụ trên *apps* để được hưởng các ưu đãi về giá. Chất lượng dịch vụ đặt qua *apps* cần có sự tương xứng với giá cả mà du khách bỏ ra. Bên cạnh đó, các chương trình khuyến mãi, giảm giá hoặc tích điểm để giảm giá khi đặt dịch vụ trên *apps* cần được triển khai thường xuyên để tạo sự thu hút hơn.

Về thói quen sử dụng: Thói quen là nhân tố tác động mạnh mẽ đến ý định và hành vi sử dụng *mobile apps du lịch* của du khách sau giá trị giá cả. Do đó, để du khách hình thành thói quen sử dụng *apps*, việc thiết kế *apps* và chất lượng dịch vụ cung cấp qua *apps* đóng vai trò quan trọng. Thứ nhất, biểu tượng của *apps* và các thanh *menu* cần thiết kế đẹp mắt, đơn giản, và dễ theo dõi sử dụng. Tiếp theo, các dịch vụ du lịch được cung cấp qua *apps* nên tập trung vào giá trị khác biệt, như sự thuận tiện của dịch vụ trọn gói, mức ưu đãi, mức giảm giá,... Điều này sẽ tạo ấn tượng mạnh khi du khách sử dụng lần đầu và dẫn đến hành vi sử dụng thường xuyên như thói quen. Cuối cùng, để giúp du khách có cái nhìn toàn diện và sinh động hơn với các dịch vụ du lịch và điểm đến thì thông tin trên *apps* cần rõ ràng qua các bài viết, hình ảnh minh họa và video giới thiệu hay có thể kết hợp thực tế ảo (*Virtual reality*).

Về hiệu quả kỳ vọng: Khi sử dụng bất kỳ công nghệ nào thì người dùng đều có những kỳ vọng về hiệu quả mà chúng mang lại (Davis, 1989). Vì vậy, nhà quản lý cần đánh giá và truyền thông về những lợi ích mong đợi từ việc sử dụng *mobile apps du lịch* so với các công nghệ khác. Nên tập trung phát triển *apps* với nhiều tính năng mới tiện ích hơn, đặc biệt là hàm lượng thông tin cung cấp đa dạng, đầy đủ; khả năng truy cập tốc độ cao và ổn định giúp khách hàng có thể thực hiện công việc được nhanh hơn và tiết kiệm được thời gian. Ngoài ra, để mang lại hiệu quả cao hơn cho du khách, dịch vụ trên *apps* nên hướng đến cung cấp các dịch vụ du lịch trọn gói tiện lợi và liên kết các dịch vụ liên quan như các dịch vụ thanh toán, ví điện tử, check-in,...

Về ảnh hưởng xã hội: *Apps* nên được thiết kế kèm theo nút tính năng mời bạn bè, người thân cùng sử dụng. Ngoài ra, nên kết hợp tính năng chia sẻ đến các mạng xã hội, đặc biệt là *facebook*, *zalo*, *viber* bởi đây là ứng dụng mà có mức độ kết nối với người dùng cao. Các cuộc khảo sát thăm dò nên được triển khai

thường xuyên để có những hướng đổi mới phù hợp và tạo sự lan tỏa các thông tin tốt trong cộng đồng người dùng.

Động cơ tiêu khiển: Tâm lý tự nhiên của con người luôn thích vui vẻ, thoải mái, và đây cũng là động lực thúc đẩy con người thực hiện một hành vi cụ thể (Zhang & Li, 2004). Đối với du khách sử dụng *mobile apps du lịch* cũng không nằm ngoài khía cạnh tâm lý đó. Nhằm tăng số lượng du khách sử dụng, nhà quản lý cần thiết kế nội dung *apps* theo hướng tạo sự vui tươi, trực quan và sinh động cho người dùng. Cụ thể là kết hợp yếu tố giải trí như các trò chơi tương tác, thêm nhạc nền cho các mục tương tác, các biểu tượng hoạt hình vui nhộn,...

Nỗ lực kỳ vọng: Trong thực tế, một *app* với các chức năng hữu ích và dễ sử dụng sẽ dễ dàng thu hút người dùng. Nhà quản lý nên hướng đến việc thiết kế giao diện, hệ thống điều hướng, thanh *menu* của *apps* đơn giản, *apps* dễ dàng tải về máy và các thông tin hướng dẫn rõ ràng, dễ hiểu. *Mobile apps du lịch* nên tích hợp chức năng hướng dẫn sử dụng và giải quyết các lỗi thông thường bằng văn bản. Hay có thể áp dụng *chatbox* thông minh dựa trên ứng dụng trí tuệ nhân tạo (*Artificial Intelligence*) để hướng dẫn sử dụng nhanh chóng và thuận tiện. Đối với các chức năng và lỗi không thường xuyên cần có liên kết tổng đài để giúp du khách nhận được các hướng dẫn kịp thời.

Ghi chú:

1. Quy hoạch tổng thể và phát triển du lịch Việt Nam đến năm 2020, tầm nhìn đến năm 2030.

Tài liệu tham khảo

- Ajzen, I. (1991), *The Theory of Planned Behavior. Organizational Behavior and Human Decision Processes*, Academic Press. Inc, Amherst, MA.
- Ajzen, I. & Fishbein, M. (1980), 'Attitudes and the attitude-behavior relation: Reasoned and automatic processes', *European Review of Social Psychology*, 11(1), 1-33, DOI:10.1080/14792779943000116.
- Al-Azizi, L., Al-Badi, A. & Al-Zrafi, T. (2018), 'Exploring the factors influencing employees' willingness to use mobile applications in Oman: Using UTAUT model', *Journal of E-Government Studies and Best Practices*, 1-27, DOI:10.5171/2018.553293.
- Asraar Ahmed, K. & Kranthi, A. (2019), 'Determinants of m-ticketing adoption using smartphone app among IT employees of Bengaluru city – an extended UTAUT2 approach', *International Journal Business Innovation and Research*, 19(1), 57-79.
- Bollen, K.A. (1989), *Structural Equations With Latent Variables*, John Wiley and Son, Inc. Brown, B. & Chalmers, M. (2003), 'Tourism and mobile technology', *ECSCW Proceedings*, Springer, Netherlands, 335-354.
- Castañeda, J., Martínez-Heredia, M. & Rodríguez-Molina, M. (2019), 'Explaining tourist behavioral loyalty toward mobile apps', *Journal of Hospitality and Tourism Technology*, 10(3), 415-430, DOI: 10.1108/JHTT-08-2017-0057.
- Chang, A. (2012), 'UTAUT and UTAUT 2: A review and agenda for future research', *The Winners*, 13(2), 106-114, DOI: 10.21512/tw.v13i2.656.
- Chang, C. (2013), 'Library mobile applications in university libraries', *Library Hi Tech*, 31(3), 478-492, DOI: 10.1108/LHT-03-2013-0024.
- Davis, D. (1989), 'Perceived usefulness, perceived ease of use, and user acceptance of information technology', *MIS Quarterly*, 13(3), 319-340, DOI: 10.2307/249008.
- Dhiman, N. & Arora, N. (2018), 'Adoption of e-recruitment mobile apps: A study based on utaut2 framework', *Journal of Organisation & Human Behaviour*, 7(2), 55-63.
- Gupta, A. & Dogra, N. (2017), 'Tourist adoption of mapping apps: A utaut2 perspective of smart travellers', *Tourism and Hospitality Management*, 23(2), 145-161, DOI:10.20867/thm.23.2.6.
- Gupta, A., Dogra, N. & George, B. (2018), 'What determines tourist adoption of smartphone apps?: An analysis based on the UTAUT-2 framework', *Journal of Hospitality and Tourism Technology*, 9(1), 50-64, DOI: 10.1108/JHTT-02-2017-0013.
- Hew, J., Lee, V., Ooi, K. & Wei, J. (2015), 'What catalyses mobile apps usage intention: An empirical analysis',

-
- Industrial Management & Data Systems*, 115(7), 1269-1291, DOI:10.1108/IMDS-01-2015-0028.
- Höpken, W., Fuchs, M., Zanker, M. & Beer, T. (2010), 'Context-based adaptation of mobile applications in tourism', *Information Technology & Tourism*, 12(2), 175-195, DOI:10.3727/109830510X12887971002783.
- Hsiao, C., Chang, J. & Tang, K. (2016), 'Exploring the influential factors in continuance usage of mobile social Apps: Satisfaction, habit, and customer value perspectives', *Telematics and Informatics*, 33(2), 342-355, DOI:10.1016/j.tele.2015.08.014.
- Islam, R., Islam, R. & Mazumder, T. (2010), 'Mobile application and its global impact', *International Journal of Engineering*, 10(06), 72-78.
- Jeon, H., Ali, F. & Lee, S. (2019), 'Determinants of consumers' intentions to use smartphones apps for flight ticket bookings', *The Service Industries Journal*, 39(5-6), 385-402, DOI:10.1080/02642069.2018.1437908.
- Kamboj, S. & Joshi, R. (2020), 'Examining the factors influencing smartphone apps use at tourism destinations: A UTAUT model perspective', *International Journal of Tourism Cities*, 7(1), 135-157, DOI:10.1108/IJTC-05-2020-0094.
- Meuter, M., Ostrom, A., Bitner, M. & Roundtree, R. (2003), 'The influence of technology anxiety on consumer use and experiences with self-service technologies', *Journal of Business Research*, 56(11), 899-906, DOI:10.1016/S0148-2963(01)00276-4.
- Moon, H., Cheon, J., Lee, J., Banda, D., Griffin-Shirley, N. & Ajuwon, P. (2020), 'Factors influencing the intention of persons with visual impairment to adopt mobile applications based on the UTAUT model', *Universal Access in the Information Society*, inpress, DOI:10.1007/s10209-020-00757-0.
- Morosan, C. & DeFranco, A. (2016), 'It's about time: Revisiting UTAUT2 to examine consumers' intentions to use NFC mobile payments in hotels', *International Journal of Hospitality Management*, 53, 17-29, DOI:10.1016/j.ijhm.2015.11.003.
- Nathan, R., Victor, V., Tan, M. & Fekete-Farkas, M. (2020), 'Tourists' use of Airbnb app for visiting a historical city', *Information Technology & Tourism*, 22(2), 217-242, DOI:10.1007/s40558-020-00176-0.
- Nguyễn Thị Ngọc Lan (2015), 'Các yếu tố ảnh hưởng đến ý định sử dụng ứng dụng liên lạc miễn phí', *Tạp chí khoa học Trường đại học An Giang*, 6(2), 77-86.
- Okumus, B., Ali, F., Bilgihan, A. & Ozturk, A. (2018), 'Psychological factors influencing customers' acceptance of smartphone diet apps when ordering food at restaurants', *International Journal of Hospitality Management*, 72, 67-77, DOI:10.1016/j.ijhm.2018.01.001.
- Palau-Saumell, R., Forgas-Coll, S., Sánchez-García, J. & Robres, E. (2019), 'User acceptance of mobile apps for restaurants: An expanded and extended UTAUT-2', *Sustainability*, 11(4), 1-24, DOI: 10.3390/su11041210.
- Palos-Sanchez, P., Jose, R.S. & Marisol, C. (2019), 'An empirical examination of adoption of mobile applications in Spain and Portugal, based in UTAUT', *International Journal of Mobile Communications*, 17(5), 1-25, DOI: 10.1504/IJMC.2019.102085.
- Prasanta, C. & Sivakumar, V. (2019), 'Impulsiveness and its impact on behavioural intention and use of mobile shopping apps: A mediation model', *International Journal of Business Innovation and Research*, 19(1), 29-56.
- Rogers, M. (1983), *Diffusion of innovations*, 3rd edition, Free Press, New York, US.
- Tak, P. & Panwar, S. (2017), 'Using UTAUT 2 model to predict mobile app based shopping: Evidences from India', *Journal of Indian Business Research*, 9(3), 248-264, DOI:10.1108/JIBR-11-2016-0132.
- Tan, G., Lee, V., Lin, B. & Ooi, K. (2017), 'Mobile applications in tourism: The future of the tourism industry?', *Industrial Management & Data Systems*, 117(3), 560-581, DOI: 10.1108/IMDS-12-2015-0490.
- Thompson, R., Higgins, C. & Howell, J. (1991), 'Personal computing: Toward a conceptual model of utilization', *MIS Quarterly*, 15(1), 125-143, DOI:10.2307/249443.
- Venkatesh, V., Morris, M., Davis, G. & Davis, F. (2003), 'User acceptance of information technology: Toward a unified view', *MIS Quarterly*, 27(3), 425-478, DOI:10.2307/30036540.
- Venkatesh, V., Thong, J. & Xu, X. (2012), 'Consumer acceptance and use of information technology: Extending the unified theory of acceptance and use of technology', *MIS Quarterly*, 36(1), 157- 178, DOI:10.2307/41410412.
- Williams, M., Rana, N. & Dwivedi, Y. (2015), 'The unified theory of acceptance and use of technology (UTAUT): A literature review', *Journal of Enterprise Information Management*, 28(3), 443-488, DOI: 10.1108/JEIM-09-2014-0088.
- Xia Wang, X., Xiang, L., Feng, Z. & JinHe, Z. (2016), 'How smart is your tourist attraction?: Measuring tourist preferences of smart tourism attractions via a FCEM-AHP and IPA approach', *Tourism Management*, 54, 309-320.
- Zhang, P. & Li, N. (2004), 'An assessment of human-computer interaction research in management information systems: Topics and methods', *Computers in Human Behavior*, 20(2), 125-147, DOI: 10.1016/j.chb.2003.10.011.
-

TÁC ĐỘNG CỦA CHI PHÍ THẤT BẠI TỚI ĐỘNG CƠ, NHẬN THỨC TỪ KHỞI NGHIỆP THẤT BẠI VÀ Ý ĐỊNH TÁI KHỞI NGHIỆP CỦA DOANH NHÂN VIỆT NAM

Lưu Thị Minh Ngọc

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Quốc Gia Hà Nội

Email: ltmngoc@vnu.edu.vn

Mã bài: JED - 124

Ngày nhận: 06/3/2021

Ngày nhận bản sửa: 14/6/2021

Ngày duyệt đăng: 05/7/2021

Tóm tắt:

Mục tiêu của nghiên cứu này là khám phá tác động của chi phí thất bại (chi phí xã hội và chi phí tâm lý) đến động cơ tái khởi nghiệp, nhận thức từ khởi nghiệp thất bại và ý định tái khởi nghiệp của doanh nhân Việt Nam. Phân tích định lượng bằng mô hình cấu trúc tuyến tính PLS-SEM được tiến hành trên mẫu 334 các doanh nhân đã từng thất bại tại Việt Nam. Kết quả cho thấy có mối quan hệ tích cực giữa chi phí thất bại mà cụ thể là chi phí xã hội, chi phí tâm lý ảnh hưởng đến động cơ tái khởi nghiệp và nhận thức khởi nghiệp, đồng thời ảnh hưởng gián tiếp đến ý định tái khởi nghiệp của doanh nhân.

Từ khóa: Động cơ, chi phí thất bại, khởi nghiệp thất bại, Việt Nam.

Mã JEL: D24, L26, M13

Impact of failure costs on motives, entrepreneurial failures perception, and intention to re-start-up of Vietnamese entrepreneurs

Abstract:

The objective of this study is to explore the impact of failure costs (social costs and psychological costs) on motives, entrepreneurial failure's perception, and decisions to re-start their business of Vietnamese entrepreneurs. Quantitative analysis using linear structural model PLS-SEM was conducted on a sample of 334 Vietnamese entrepreneurs who had ever failed when start-up. The research results show that failure costs including social costs and psychological costs, had a positive direct impact on motive and entrepreneurial failure's perception, and indirect impact on the intention to re-start a business.

Keywords: Motive, failure costs, entrepreneurial failure, Vietnam.

JEL Code: D24, L26, M13

1. Giới thiệu

Khởi nghiệp đang là chủ đề nhận được nhiều quan tâm tại Việt Nam, nhất là trong bối cảnh quốc gia hội nhập mạnh mẽ với kinh tế thế giới. Năm 2016, Chính phủ Việt Nam xác định là “năm quốc gia khởi nghiệp” với mục tiêu đến năm 2020, cả nước có ít nhất 1 triệu doanh nghiệp. Giai đoạn 2017 - 2020 được xem là thời điểm thích hợp cho sự ra đời của nhiều công ty khởi nghiệp. Hiện nay, Việt Nam có khoảng hơn 1.500 doanh nghiệp khởi nghiệp hoạt động trong các lĩnh vực khác nhau, tỷ lệ này cao hơn so với nhiều quốc gia khác như Trung Quốc (2.300 doanh nghiệp), Ấn Độ (7.500 doanh nghiệp) hay Indonesia (2.100 doanh nghiệp) (Ý Nhi, 2017). Tuy nhiên, số lượng doanh nghiệp khởi nghiệp thành công chiếm tỷ lệ rất nhỏ so với các doanh nghiệp khởi nghiệp chết yểu (chỉ 3% được xem là thành công). Kết quả khảo sát cho thấy 78% doanh nhân đã từng làm thuê hoặc khởi nghiệp thất bại (Nguyễn Quang Huy, 2020).

Trong lĩnh vực nghiên cứu về khởi nghiệp thất bại, thất bại không chỉ ảnh hưởng đến tâm lý, tài chính của chủ thể khởi nghiệp mà còn ảnh hưởng chung đến xã hội, đến những nỗ lực khởi nghiệp tiếp theo (Ucbasaran & cộng sự, 2013). Trong bối cảnh các nghiên cứu về khởi nghiệp thường chú trọng đến những thành công của doanh nhân (Sarasvathy, 2004), vốn hóa (Choo & Wong, 2006) hay các nhân tố ảnh hưởng đến ý định khởi nghiệp (Greenbank, 2006) thì nghiên cứu về thất bại trong khởi nghiệp cũng như khả năng đối phó, học hỏi từ thất bại (Shepherd, 2003; Singh & cộng sự, 2007), nhận thức về thất bại và học hỏi từ thất bại (Minniti & Bygrave, 2001; Shepherd, 2003), chi phí thất bại (Dew & cộng sự, 2009) còn rất hạn chế. Đặc biệt là những nghiên cứu về hậu quả thất bại, cho đến phục hồi và tái xuất hiện. Nhiều nghiên cứu trước đây đã chỉ ra rằng, thất bại trong kinh doanh sẽ dẫn tới rất nhiều chi phí cho doanh nhân, chẳng hạn như những chi phí tài chính được đề cập bởi Dew & cộng sự (2009); Peng & cộng sự, (2010), chi phí xã hội được nhắc đến bởi Hasan & Wang (2008); Shepherd & cộng sự (2009). Các chi phí khác từ hậu quả của sự thất bại trong kinh doanh cũng thu hút sự chú ý của nhiều nhà nghiên cứu (Hayward & cộng sự, 2010; Shepherd, 2004; Singh & cộng sự, 2007). Thời gian gần đây, một số nhà khoa học không chỉ tập trung vào phân tích một chi phí thất bại đơn lẻ mà còn quan tâm đến tổng thể những chi phí thất bại và sự ảnh hưởng của những chi phí đó đến cuộc sống của doanh nhân sau thất bại (Singh & cộng sự, 2007; Ucbasaran & cộng sự, 2013).

Ucbasaran & cộng sự (2013) chia chi phí thất bại làm 3 khía cạnh là chi phí tài chính, chi phí tâm lý và chi phí xã hội, tuy nhiên giữa chúng có mối quan hệ với nhau, trong đó thất bại trong kinh doanh thường tạo ra chi phí tài chính và thành kiến về nhận thức có thể làm tăng các chi phí đó. Shepherd & cộng sự (2009) cho rằng việc trì hoãn thất bại có thể gây tổn kém về mặt tài chính nhưng có thể giúp doanh nhân chuẩn bị tinh thần cho thất bại và do đó giảm mức độ đau buồn do thất bại gây ra. Trong một số trường hợp, trì hoãn sự thất bại giúp cân bằng các chi phí phát sinh về tài chính và tâm lý, do đó nâng cao khả năng hồi phục của doanh nhân và tăng cơ hội hành động kinh doanh tiếp theo. Điều này cũng ngụ ý rằng có mối quan hệ cộng hưởng giữa chi phí tài chính và tâm lý, theo đó chi phí tài chính lớn hơn gây ra các chi phí tâm lý lớn hơn (Ucbasaran & cộng sự, 2013). Mặt khác, chi phí xã hội của sự thất bại có thể các tác động đến chi phí tài chính, ngay cả khi chi phí tài chính trực tiếp không cao nhưng chi phí tài chính gián tiếp có thể tích lũy do chi phí xã hội (Cope, 2011; Singh & cộng sự, 2007). Từ những quan điểm đó, trong nghiên cứu này tác giả chỉ tập trung vào nghiên cứu tác động của chi phí tâm lý và chi phí xã hội.

Mặt khác, khi xem xét hành vi của doanh nhân sau thất bại, nhiều học giả tập trung vào vấn đề làm rõ động cơ của doanh nhân thất bại (Ucbasaran & cộng sự, 2013; Singh & cộng sự, 2007). Nhiều học giả cho rằng chi phí tâm lý có liên quan đến trải nghiệm thất bại trong kinh doanh: cảm xúc và động lực, cũng như nỗi sợ hãi về những điều chưa biết (Cardon & McGrath, 1999; Cope, 2011; Harris & Sutton, 1986; Shepherd, 2003; Singh & cộng sự, 2007; Ucbasaran & cộng sự, 2013). Ucbasaran & cộng sự (2013) cho rằng cuộc sống sau thất bại với các mức độ suy thoái nghiêm trọng có thể ảnh hưởng xấu đến động cơ cá nhân. Theo Singh & cộng sự, (2015) sự kỳ thị là một trong những nguyên nhân thúc đẩy doanh nhân thất bại trong việc bắt đầu một doanh nghiệp mới. Kết quả trải nghiệm thất bại với chi phí khiến doanh nhân hiểu về thất bại (Mueller & Shepherd, 2016; Ucbasaran & cộng sự, 2013), điều này làm thay đổi nhận thức và phương thức kinh doanh của họ. Cardon & cộng sự (2011) nhận thấy rằng một số người thích tiếp tục tham gia vào các hoạt động kinh doanh trong khi một số khác chọn làm việc cho các công ty lâu đời hơn.

Mục đích của bài báo này là khám phá tác động của chi phí thất bại đến động cơ, nhận thức và ý định tái khởi nghiệp của các doanh nhân Việt Nam đã từng thất bại. Ngoài phần giới thiệu, bài báo gồm cơ sở lý luận và mô hình nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu, kết quả và thảo luận.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Ý định tái khởi nghiệp

Theo quan điểm tâm lý, ý định khởi nghiệp là trạng thái hành động của doanh nhân mong muốn thiết lập một doanh nghiệp mới hoặc một quá trình điều khiển mới nhằm gia tăng giá trị của tổ chức hiện có (Li & cộng sự, 2008). Ý định khởi nghiệp được bắt đầu từ các động cơ kinh doanh và xem xét về lý do tại sao một số người ý định tự làm chủ hoặc thành lập kinh doanh, trong khi những người khác chỉ đơn giản chọn công việc dựa trên tiền lương truyền thống (Li & cộng sự, 2008). Chủ ý tái thành lập công việc kinh doanh được xem như chủ ý của một cá nhân muốn tái thành lập công việc kinh doanh tại một thời điểm nào đó trong tương lai (Douglas & Shepherd, 2002; Krueger, 1993; Segal & cộng sự, 2005). Do vậy, ý định tái khởi nghiệp được hiểu là sự sẵn sàng, ước muốn hoặc khát vọng của doanh nhân sau thất bại trong việc thiết lập

một doanh nghiệp mới.

2.2. Động cơ tái khởi nghiệp

Theo quan điểm của tâm lý học, động cơ được hiểu là một quá trình khởi tạo, dẫn dắt và duy trì các hành vi có mục đích (Cherry, 2020). Bốn khái niệm chính về động cơ là nhu cầu (bao gồm thể chất và tâm lý), giá trị (cái mà người ta cho là tốt hoặc có lợi và hành động để đạt được hoặc giữ lại), mục tiêu và cảm xúc (Locke, 2000). Trong các nghiên cứu liên quan đến ý định khởi nghiệp, nhiều học giả đều thống nhất và tìm ra yếu tố quan trọng khiến một người mong muốn trở thành doanh nhân là động cơ khởi nghiệp (Shane & cộng sự, 2003). Theo Shane, & cộng sự (2003), động cơ khởi nghiệp là những nỗ lực, mong muốn hay thúc giục khởi đầu cho một chuỗi các hành vi nhằm theo đuổi những ý định mạo hiểm, từ bỏ sự ổn định để đổi lại những lời hứa về sự tăng trưởng trong tương lai, sự phấn khích trong công việc. Một số động cơ của con người ảnh hưởng đến quá trình khởi nghiệp, tất cả hành động của con người là yếu tố động cơ và nhận thức bao gồm khả năng, trí thông minh và kỹ năng (Shane & cộng sự, 2003). Động cơ ảnh hưởng đến việc tập trung chú ý và hành động vào các hành vi liên quan đến giá trị và mục tiêu ở mức độ phát triển các hành động khác không liên quan đến giá trị, tiếp đến là cường độ của hành động và cuối cùng là sự bền bỉ của hành động (Locke, 2000). Yamakawa & cộng sự (2015) cho rằng động cơ tái trở thành doanh nhân là được tự chủ/kiểm soát, đam mê khởi nghiệp, tự do, độc lập, mơ ước trở thành doanh nhân, lợi nhuận tốt hơn, thu nhập cao, địa vị, danh vọng. Từ các quan điểm trên, giả thuyết H1 được đề xuất:

H1: Động cơ tái khởi nghiệp có ảnh hưởng tích cực đến ý định tái khởi nghiệp của doanh nhân sau thất bại.

2.3. Nhận thức từ khởi nghiệp thất bại

Như đã đề cập ở trên, sau thất bại, doanh nhân có những nhận thức dẫn đến thay đổi hành vi và thái độ sau khi học hỏi từ thất bại (Shepherd, 2003). Bên cạnh đó sau thất bại, doanh nhân có thể học hỏi những kinh nghiệm thất bại trước đây về bản thân, mạng lưới, mối quan hệ để từ đó nhận thức và xây dựng mạng lưới mối quan hệ tốt hơn (Cope, 2011). Nhận thức từ thất bại, giúp doanh nhân nhận thức và học hỏi được từ sự kết hợp giữa mạng lưới và mối quan hệ, bản chất và quản lý mối quan hệ bên trong và bên ngoài để kinh doanh (Cope, 2011). Shepherd & cộng sự (2011) cho rằng học hỏi từ thất bại giúp doanh nhân có thể điều chỉnh thái độ và ý định. Từ các lập luận trên, giả thuyết H2 được thành lập:

H2: Nhận thức tái khởi nghiệp có ảnh hưởng tích cực đến ý định tái khởi nghiệp của doanh nhân sau thất bại.

2.4. Chi phí thất bại

Thất bại có thể gây ra nhiều mất mát và tổn kém cho các doanh nhân (Coelho & McClure, 2005). Các nhà nghiên cứu gọi mất mát và tổn kém đó là chi phí thất bại và chia thành ba loại cơ bản: chi phí tài chính, chi phí xã hội và chi phí tâm lý (Ucbasaran & cộng sự, 2013). Chi phí tài chính có thể hiểu là việc mất hoặc giảm thu nhập cá nhân hoặc có thể là các khoản nợ cá nhân mà mất nhiều năm để giải quyết (Cope, 2011; Ucbasaran & cộng sự, 2013). Chi phí xã hội là một trong những chi phí cơ bản mà doanh nhân phải gánh chịu khi công việc kinh doanh thất bại. Chi phí xã hội có ảnh hưởng lớn tới mối quan hệ cá nhân và công việc (Ucbasaran & cộng sự, 2013). Hơn thế nữa, sự thất bại không chỉ dẫn đến sự tan vỡ hạnh phúc gia đình và các mối quan hệ thân thiết (Cope, 2011; Singh & cộng sự, 2007) mà còn có thể dẫn đến sự đổ vỡ hệ thống mạng lưới các quan hệ xã hội quan trọng (Harris & Sutton, 1986). Thêm vào đó, chất lượng của các mối quan hệ xã hội của các doanh nhân cũng bị ảnh hưởng sau khi việc kinh doanh thất bại. Mối quan hệ của doanh nhân sau khi công việc kinh doanh thất bại rất có thể bị xem thường giống như sự kì thị là kết quả sau thất bại (Sutton & Callahan, 1987; Ucbasaran & cộng sự, 2013). Một số nhà nghiên cứu cho rằng sự kì thị còn dẫn đến sự phân biệt đối xử tiêu cực khi tìm kiếm những cơ hội việc làm và cơ hội tiếp cận các nguồn tài nguyên trong tương lai (Cope, 2011; Shepherd, 2003).

Trong những nghiên cứu trước đây, nhiều tác giả đã nhận ra rằng rất nhiều cảm xúc tiêu cực liên quan đến thất bại doanh nghiệp, bao gồm đau đớn, hối hận, xấu hổ, tức giận, tội lỗi và cả nỗi sợ hãi không rõ (Cardon & McGrath, 1999; Harris & Sutton, 1986; Shepherd, 2003). Sự thất bại có thể có những ảnh hưởng tiêu cực do tạo ra những cảm giác “vô ích”. Với cảm giác này, doanh nhân gặp rất nhiều khó khăn trong việc thực hiện những nhiệm vụ cụ thể trong tương lai do đã bị giảm niềm tin vào bản thân (Bandura, 1991; Cardon & McGrath, 1999; Shepherd, 2003). Một số nhà nghiên cứu tranh luận và cho rằng niềm tin cá nhân vào sự tồn

tại của một xã hội kì thị về sự thất bại sẽ cản trở việc quay trở lại gia nhập kinh doanh (Gerosa & Tirapani, 2013; Vaillant & Lafuente, 2007). Tuy nhiên, theo Brunstein & Gollwitzer (1996) trải qua thất bại sẽ thúc đẩy động cơ để hoàn thiện, bù đắp cho những khiếm khuyết của mình đồng thời khôi phục lại tự tin để hoàn thành những mục tiêu của bản thân. Như đã lập luận ở trên, chi phí tài chính và chi phí tâm lý, chi phí thất bại có mối quan hệ với nhau. Trong phạm vi này, tác giả chỉ tập trung khám phá tác động của chi phí tâm lý và chi phí xã hội. Do vậy, giả thuyết H3 và H4 được đề xuất:

H3: Chi phí tâm lý có ảnh hưởng tích cực đến động cơ khởi nghiệp của doanh nhân sau thất bại.

H4: Chi phí xã hội có ảnh hưởng tích cực đến động cơ khởi nghiệp của doanh nhân sau thất bại.

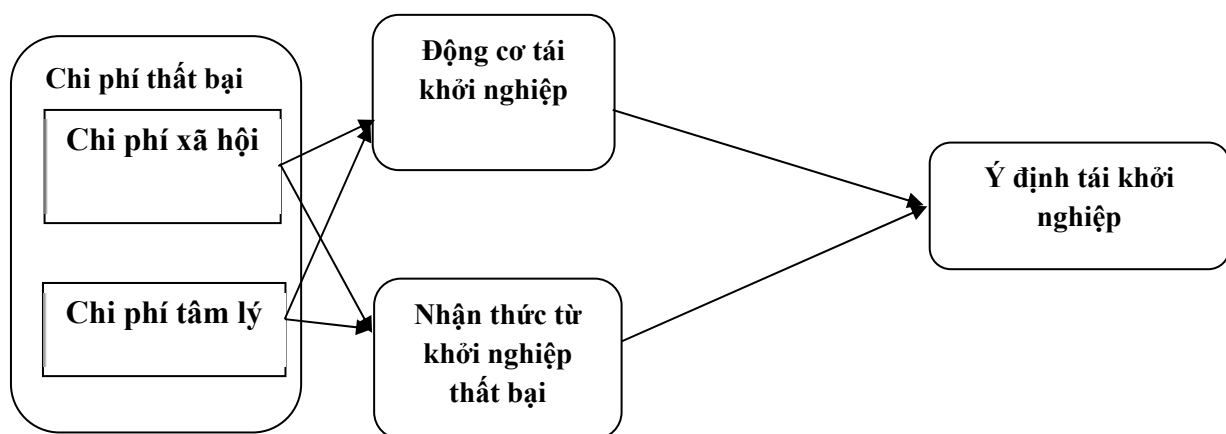
Thất bại dẫn đến việc mất các mối quan hệ cá nhân và công việc cũng như việc đổ vỡ hệ thống mạng lưới các quan hệ trong xã hội, chất lượng các mối quan hệ bị ảnh hưởng (Harris & Sutton, 1986; Sutton & Callahan, 1987; Ucbasaran & cộng sự, 2013). Thất bại khiến các doanh nhân tìm kiếm các nguyên nhân thất bại để sửa đổi (Shepherd, 2003), đồng thời lưu ý và hiểu sâu sắc những gì đã xảy ra (Sitkin, 1992). Sự mất đi các mối quan hệ cũng như những tổn thương về tâm lý thôi thúc các doanh nhân tìm kiếm nguyên nhân thất bại từ đó thay đổi hành vi và thái độ để xây dựng mối quan hệ và mạng lưới tốt hơn (Cope, 2011). Mặt khác, việc nhận thức được nguyên nhân và học tập từ kinh nghiệm thất bại sẽ thôi thúc các doanh nhân tham gia vào việc học cao hơn để họ có thể phục hồi và học hỏi từ chi phí của họ về thất bại trong kinh doanh (Cope, 2005). Shepherd (2003) cho rằng cảm xúc tiêu cực khi thất bại trong kinh doanh tác động đến quản trình nhận thức, tuy nhiên các loại cảm xúc tiêu cực có các nguồn khác nhau có tác động khác nhau đến nhận thức (Bodenhausen & cộng sự, 1994; Keltner & cộng sự, 1993). Mueller và Shepherd (2016) cho rằng việc thất bại có thể có lợi cho các doanh nhân trong việc cải thiện nhận thức về các mối quan hệ, kiến thức và kỹ năng để thành công trong những nỗ lực mới. Vì vậy, giả thuyết H5 và H6 được tác giả đề xuất:

H5: Chi phí xã hội có ảnh hưởng tích cực đến nhận thức từ khởi nghiệp thất bại của doanh nhân sau thất bại.

H6: Chi phí tâm lý có ảnh hưởng tích cực đến nhận thức từ khởi nghiệp thất bại của doanh nhân sau thất bại.

2.5. Mô hình nghiên cứu

Hình 1. Mô hình nghiên cứu



Từ các lập luận như ở trên, trong nghiên cứu này tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu về tác động của chi phí thất bại (chi phí xã hội và chi phí tâm lý) tới động lực, nhận thức và ý định tái khởi nghiệp như Hình 1.

3. Phương pháp nghiên cứu

Bài viết sử dụng phân tích định lượng để lượng hoá các kết quả về tác động của chi phí thất bại tới ý định tái khởi nghiệp của doanh nhân Việt Nam. Bảng hỏi khảo sát được xây dựng dựa trên nghiên cứu trước đây về chi phí thất bại và ý định tái khởi nghiệp và đã được điều chỉnh cho phù hợp với bối cảnh nghiên cứu (Bảng 1). Đối với mỗi câu hỏi, những người được hỏi được yêu cầu thể hiện quan điểm của họ về chi phí thất bại, động cơ tái khởi nghiệp, nhận thức từ thất bại và ý định tái khởi nghiệp trên thang đo Likert 5 điểm,

Bảng 1. Thang đo nghiên cứu

Biến quan sát	Nội dung	Nguồn
Ý định tái khởi nghiệp (YD)	Ý định tái khởi nghiệp là hoàn toàn đúng	Douglas and Shepherd (2002), Krueger (1993), Segal & cộng sự (2005) (Ajzen, 1996)
	Tôi vẫn ý định tái khởi nghiệp trong những trường hợp tương tự	
	Tôi sẽ thuyết phục các doanh nhân thất bại tái khởi nghiệp khi được hỏi ý kiến	
Động cơ tái khởi nghiệp (DC)	Trở thành doanh nhân tôi có quyền lực với người khác	Yamakawa & cộng sự (2015)
	Trở thành doanh nhân tôi có thu nhập tốt hơn	
	Tôi có thể khôi phục lại danh tiếng đã mất của mình khi tôi gây dựng lại công việc kinh doanh	
Nhận thức từ khởi nghiệp thất bại (NT)	Sau thất bại, tôi có đủ hiểu biết để tái khởi nghiệp	Shepherd & cộng sự (2011); Krueger, N. (1993)
	Sau thất bại, tôi chắc chắn về những điểm mạnh, điểm yếu của bản thân.	
	Tôi chắc chắn thành công sau khi học hỏi từ kinh nghiệm thất bại	
	Tôi có thể xây dựng mối quan hệ bền vững với đối tác sau khi học hỏi từ thất bại	
Chi phí xã hội (CPXH)	Tôi đã mất đi sự ủng hộ và tôn trọng từ những người quan trọng đối với tôi	Harris & Sutton (1986), Ucbasaran & cộng sự (2013), Cope (2011); Singh & cộng sự (2007)
	Tôi đã đánh mất tầm ảnh hưởng tới những người khác	
	Tôi đã đánh mất danh tiếng tốt của tôi trước kia	
	Tôi đã mất đi một số mối quan hệ thân thiết	
Chi phí tâm lý (CPTL)	Tôi luôn để ý người khác nghĩ gì về thất bại của mình	Blau (2007), Cardon & McGrath(1999); Shepherd (2003), Harris & Sutton (1986)
	Tôi cảm thấy chán nản vì thất bại	
	Thỉnh thoảng tôi cảm thấy tuyệt vọng vì thất bại	
	Tôi cảm thấy rất hận với những người liên quan đến thất bại	
	Tôi rất tức giận vì thất bại đã xảy đến với tôi	
	Tôi nghi kỵ với tất cả mọi người khi công việc kinh doanh thất bại	

Nguồn: Tổng hợp của tác giả.

từ 1 = “rất không đồng ý” đến 5 = “rất đồng ý”.

Trước khi tiến hành nghiên cứu định lượng chính thức, một nghiên cứu thử nghiệm được tiến hành để kiểm tra rằng tất cả các câu hỏi đều có thể hiểu được và các câu trả lời sẽ cung cấp thông tin phù hợp cho mục tiêu nghiên cứu. Một nhóm khảo sát với cỡ mẫu 100 là các doanh nhân đã từng thất bại đã được gửi bảng câu hỏi để khảo sát và phỏng vấn trực tiếp. Sau 30 ngày, kết quả có 51 phiếu hợp lệ (32 là nam và 19 là nữ) được đưa vào phần mềm SPSS 22.0.

Kết quả kiểm định độ tin cậy của thang đo cho thấy hệ số Cronbach's Alpha của các biến quan sát đều lớn hơn 0,6 và KMO > 0,5 và sig là 0,000. Vì vậy, có thể kết luận nhóm các yếu tố độc lập đủ ý nghĩa cho các phân tích sau (Bảng 2).

Nghiên cứu về chi phí thất bại và ý định tái khởi nghiệp, nên đối tượng khảo sát bao gồm những doanh nhân đã từng thất bại, chưa ý định tái khởi nghiệp hoặc đã tái khởi nghiệp. Việc chọn mẫu sẽ tiến hành theo phương pháp ngẫu nhiên đơn giản. Tiêu chí quan trọng mà tác giả sử dụng trong nghiên cứu này là các doanh nghiệp đã dừng hoạt động. Khi một doanh nhân có ý định dừng hoạt động kinh doanh, họ sẽ phải đăng ký với Tổng cục Thuế chấp nhận việc dừng kinh doanh của họ. Như vậy, trong cơ sở dữ liệu, thông tin kinh doanh của các doanh nghiệp này sẽ được lưu lại. Việc lấy mẫu sẽ được tiến hành trên cơ sở chọn lựa một số khu vực địa lý có tầm quan trọng và mang đầy đủ các đặc trưng của các vùng miền để đảm bảo sự khái quát kết quả nghiên cứu có độ tin cậy cao. Vì lý do đó, tác giả đã chọn những doanh nghiệp đăng ký kinh doanh tại ba thành phố lớn như Hà Nội, Hồ Chí Minh, Đà Nẵng.

Trước hết, những cuộc phỏng vấn qua điện thoại được tiến hành để thăm dò ý kiến liệu những doanh nhân

Bảng 2. Kết quả phân tích nhân tố khám phá

	Nhân tố				
	1	2	3	4	5
CPTL1	0,681				
CPTL2	0,911				
CPTL3	0,723				
CPTL4	0,670				
CPTL5	0,942				
CPTL6	0,941				
DC1				0,629	
DC2				0,731	
DC3				0,902	
CPXH1		0,822			
CPXH2		0,862			
CPXH3		0,905			
CPXH4		0,779			
NT1			0,892		
NT2			0,784		
NT3			0,778		
NT4			0,815		
YD1					0,656
YD2					0,609
YD3					0,909
% nhân tố	32,255	13,894	8,566	6,569	4,884
KMO	0,882				
Sig	0,000				

Nguồn: Điều tra của tác giả.

này có sẵn sàng tham gia vào nghiên cứu. Tỷ lệ những doanh nhân thất bại sẵn sàng tham gia trả lời câu hỏi là tương đối thấp (khoảng 40%). Tuy nhiên, những doanh nhân trẻ dường như cởi mở hơn tham gia vào nghiên cứu này. Sau khi những doanh nhân đồng ý tham gia vào nghiên cứu này, bộ câu hỏi được gửi trực tiếp tới họ hoặc thông qua email. Việc thu thập dữ liệu kéo dài trong 3 tháng từ tháng 1 đến tháng 3 năm 2020, với tổng số bảng hỏi phát ra là 625 phiếu. Kết quả có 334 phiếu sử dụng được sau khi làm sạch đạt 53,44% (73,95% là nam, nữ là 26,05%; 47,3% có kinh nghiệm kinh doanh nhỏ hơn 5 năm, từ 6 đến 11 năm là 33,23%, từ 12 đến 17 năm là 9,28%, từ 18 đến 23 năm là 8,98%, từ 23 năm trở lên là 1,39%).

4. Kết quả nghiên cứu

Kết quả thống kê cho thấy các giá trị nhỏ nhất (Min) và lớn nhất (Max) của các thang đo nằm trong khoảng từ 2 đến 5, điều này hàm ý không có giới hạn về sự biến động đối với các thang đo được sử dụng. Giá trị trung bình là 3.84. Giá trị sai số chuẩn xoay quanh 0.74. Những kết quả trên dẫn đến kết luận là các thang đo có phân phối chuẩn, đảm bảo yêu cầu thực hiện các kiểm định và phân tích tiếp theo ở các nội dung tiếp.

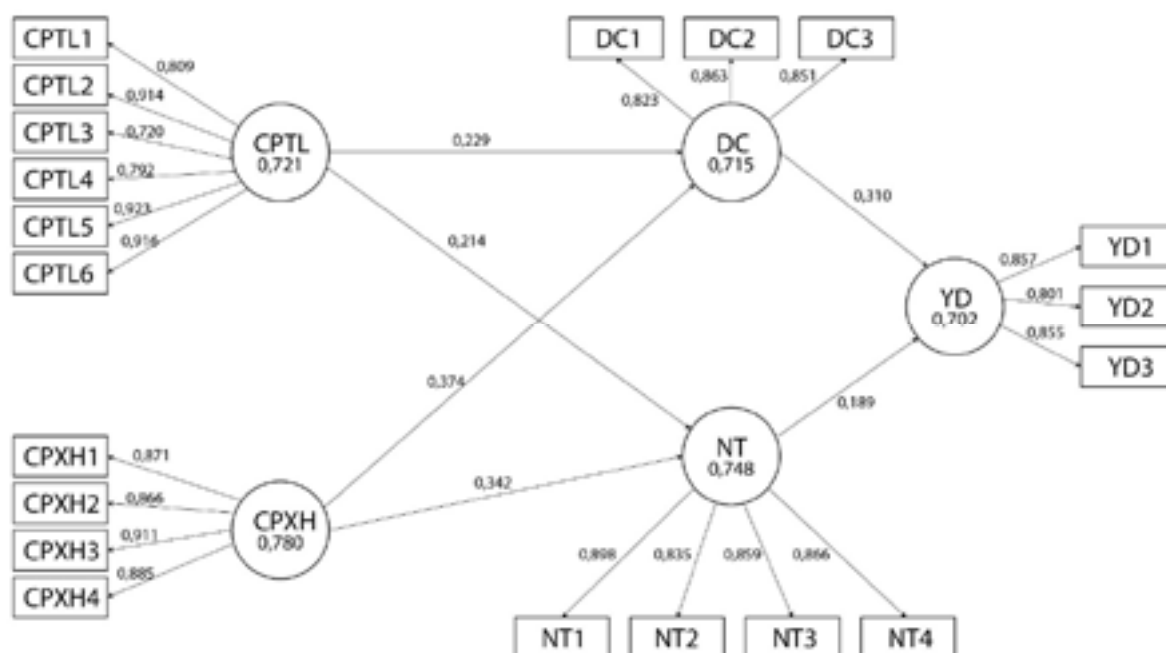
Với SRMR bằng 0,074 < 0,08 cho thấy độ phù hợp quá tốt của mô hình. Kết quả cũng cho thấy độ tin cậy tổng hợp của các thang đo đều lớn hơn 0,7 và giá trị hội tụ (AVE) lớn hơn 0,5 (Bảng 3) cho thấy các giá trị

Bảng 3. Kết quả kiểm định tin cậy nhất quán bên trong (CA, CR, AVE, SRMR)

	Cronbach's Alpha	Độ tin cậy tổng hợp	Giá trị hội tụ	SRMR
QD	0,7894	0,8762	0,7025	0,074
DC	0,8016	0,8828	0,7153	
NT	0,8876	0,9223	0,7481	
CPXH	0,9063	0,9342	0,7803	
CPTL	0,9219	0,9391	0,7215	

Nguồn: Chạy mô hình qua SmartPLS.

Hình 2. Kết quả phân tích (SEM)



đạt yêu cầu kiểm định. Với các VIF < 5 cho thấy không có hiện tượng đa cộng tuyến.

Kết quả kiểm định cho thấy tất cả các biến có tương quan dương với các biến còn lại và các hệ số tương quan đều nằm trong khoảng từ 0,130 đến 0,732. Do đó, mô hình đo lường thỏa mãn các điều kiện để kiểm tra sự phù hợp của mô hình trong các bước tiếp theo. Mặt khác, kết quả kiểm định sự phù hợp của mô hình

Bảng 4. Kiểm định R và R²

Giá trị	R ²	R ² hiệu chỉnh
Động cơ tái khởi nghiệp	0,211	0,206
Nhận thức từ khởi nghiệp thất bại	0,198	0,193
Ý định tái khởi nghiệp	0,160	0,155

Nguồn: Ước lượng mô hình qua Smart PLS.

(Bảng 4) cho thấy với R² hiệu chỉnh nhỏ hơn R² đạt tiêu chuẩn về sự phù hợp của mô hình nghiên cứu.

Sử dụng phép đo lường tác động của Cohen (1988) với kiểm định f² để xem xét tác động của cấu trúc bên ngoài trên một cấu trúc nội sinh. Kết quả cho thấy, chi phí tâm lý có tác động nhỏ đến động cơ và nhận thức với giá trị f² < 0,02. Chi phí xã hội có tác động trung bình đến động cơ và nhận thức với giá trị f² xoay quanh giá trị 0,15. Trong khi đó nhận thức có tác động nhỏ đến ý định tái khởi nghiệp còn động cơ có tác động trung bình (Bảng 5).

Bảng 5. Kết quả giá trị f² và mức độ ảnh hưởng

Mối quan hệ giữa các biến	Giá trị f ²	Mức độ ảnh hưởng
Chi phí tâm lý -> Động cơ tái khởi nghiệp	0,063	Tác động nhỏ
Chi phí xã hội -> Động cơ tái khởi nghiệp	0,143	Tác động trung bình
Chi phí tâm lý->Nhận thức từ khởi nghiệp thất bại	0,054	Tác động nhỏ
Chi phí tâm lý-> Nhận thức từ khởi nghiệp thất bại	0,137	Tác động trung bình
Động cơ tái khởi nghiệp-> Ý định tái khởi nghiệp	0,107	Tác động trung bình
Nhận thức -> Ý định tái khởi nghiệp	0,040	Tác động nhỏ

Nguồn: Ước lượng mô hình qua Smart PLS.

Thống kê phân tích các hệ số hồi quy (Bảng 6) cho thấy mô hình có tất cả các mối quan hệ đều đạt ý nghĩa thống kê với hệ số $p < 0,05$. Như vậy, các giả thuyết đều được chấp nhận ở độ tin cậy 95%. Điều này cho thấy, chi phí tâm lý và chi phí xã hội có tác động đến động cơ tái khởi nghiệp, trong đó mức tác động của chi phí xã hội mạnh hơn so với chi phí tâm lý. Chi phí tâm lý và chi phí xã hội có tác động đến nhận thức từ khởi nghiệp thất bại, mức tác động của chi phí xã hội mạnh hơn so với tác động của chi phí tâm lý. Động cơ có tác động trung bình đến ý định tái khởi nghiệp, trong khi đó nhận thức từ khởi nghiệp thất bại có mức độ tác động yếu hơn. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu này cũng cho thấy, ý định tái khởi nghiệp của doanh nhân ngoài các yếu tố tác động là chi phí thất bại tâm lý, chi phí thất bại xã hội, động cơ tái khởi nghiệp, nhận

Bảng 6. Kết quả kiểm định mối quan hệ

	Hệ số tác động	giá trị t	mức ý nghĩa
Chi phí tâm lý tác động đến động cơ tái khởi nghiệp	0,2289	4,7747	0,0000
Chi phí tâm lý tác động đến nhận thức từ khởi nghiệp thất bại	0,2145	3,8923	0,0001
Chi phí xã hội tác động đến động cơ tái khởi nghiệp	0,3465	6,7838	0,0000
Chi phí xã hội tác động đến nhận thức từ khởi nghiệp thất bại	0,3419	6,4537	0,0000
Động cơ tái khởi nghiệp tác động đến ý định tái khởi nghiệp	0,3096	5,8700	0,0000
Nhận thức từ khởi nghiệp thất bại tác động đến ý định tái khởi nghiệp	0,1886	2,8565	0,0045

Nguồn: chạy mô hình qua SmartPLS.

thức từ khởi nghiệp thất bại còn chịu tác động của các yếu tố khác. Do vậy, những yếu tố nghiên cứu trên chỉ phản ánh được một phần ảnh hưởng đến ý định tái khởi nghiệp của doanh nhân.

5. Thảo luận

5.1. Đóng góp

Như đã chỉ ra trước đó, các nghiên cứu về thất bại thường tập trung nghiên cứu về nguyên nhân thất bại, những tổn thất hoặc học hỏi sau thất bại (Shepherd, 2003; Ucbasaran & cộng sự, 2013) nhưng nghiên cứu về tái khởi nghiệp (Tipu, 2020) là rất ít. Hầu hết chưa có nghiên cứu nào về chi phí thất bại tác động đến ý định tái khởi nghiệp của doanh nhân sau thất bại, đặc biệt là ở Việt Nam. Nhìn chung, ít nhất có 3 đóng góp xuất hiện từ nghiên cứu này. Thứ nhất, từ tổng quan các tài liệu nghiên cứu, có thể hiểu mối liên hệ giữa chi phí xã hội, chi phí tâm lý với động cơ tái khởi nghiệp, nhận thức từ khởi nghiệp thất bại và mối liên hệ giữa động cơ tái khởi nghiệp, nhận thức từ khởi nghiệp thất bại và ý định tái khởi nghiệp của doanh nhân. Nghiên cứu về chi phí tâm lý tác động đến động cơ tái khởi nghiệp và nhận thức tái khởi nghiệp giúp làm nổi bật tầm quan trọng của nhận thức về sự thất bại từ đó cung cấp nhiều ý nghĩa để hiểu về sự phục hồi, học hỏi từ thất bại. Thứ hai, kết quả nghiên cứu này có những đóng góp cho việc phân bổ nhận thức từ khởi nghiệp thất bại, động cơ tái khởi nghiệp với ý định tái khởi nghiệp. Trong đó, nhận thức từ khởi nghiệp thất bại giúp các doanh nhân học hỏi được kinh nghiệm từ thất bại và tạo nên ý định tái khởi nghiệp. Khi đề cập đến động cơ để bắt đầu một công việc kinh doanh khác sau thất bại, động cơ nội tại của doanh nhân là yếu tố thúc đẩy, những yếu tố này làm giảm bớt đi những chi phí tâm lý và chi phí xã hội sau thất bại. Thứ ba, nghiên cứu đã chứng minh thực nghiệm các lập luận thông qua cơ sở dữ liệu dựa trên khảo sát của các doanh nhân đã từng thất bại tại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu này cho phép khám phá ảnh hưởng của chi phí tâm lý, chi phí xã hội, động cơ tái khởi nghiệp, nhận thức từ khởi nghiệp thất bại tới ý định tái khởi nghiệp của doanh nhân.

5.2. Hàm ý ứng dụng

Thất bại là điều cần phải tránh, bởi thất bại sẽ gây ra những tổn thất đối với doanh nhân cả về mặt tài chính, tâm lý và xã hội tạo thành gánh nặng và làm giảm hiệu quả của bản thân (Yamakawa & cộng sự, 2015). Tuy nhiên, việc mất đi các mối quan hệ, các mạng lưới cũng như bị kì thị bởi xã hội là động cơ khiến doanh nhân tìm kiếm nguyên nhân, học hỏi từ thất bại và thôi thúc họ nâng cao kiến thức và ý định tái khởi

ngiệp. Cùng cố mối quan hệ, đầu tư và chất lượng quan hệ, xác định mục tiêu, nhận thức được điểm mạnh, điểm yếu của bản thân là những yếu tố doanh nhân cần lưu ý và củng cố để có thể xây dựng doanh nghiệp vững chắc. Bên cạnh đó, doanh nhân cần xây dựng tâm lý và xây dựng cho mình văn hóa chấp nhận rủi ro và thất bại. Cần phân tích, cân nhắc và có tầm nhìn chiến lược cho hoạt động kinh doanh, chấp nhận thất bại và học hỏi từ thất bại để tìm hướng đột phá để tái khởi nghiệp thành công. Không ngừng học hỏi nâng cao kiến thức, kỹ năng cũng như nuôi dưỡng đam mê khởi nghiệp, rèn luyện ý chí, tính chăm chỉ, sự tự tin và tính sáng tạo.

5.3. Hạn chế của nghiên cứu

Bên cạnh những kết quả đạt được, nghiên cứu này còn một số điểm hạn chế. Thứ nhất, tác giả mới chỉ tập trung khám phá tác động của chi phí tâm lý và chi phí xã hội. Do vậy, kết quả nghiên cứu chưa phản ánh đầy đủ tác động của chi phí thất bại đến động cơ tái khởi nghiệp, nhận thức từ khởi nghiệp thất bại và ý định tái khởi nghiệp của doanh nhân. Thứ hai, điểm hạn chế của mẫu nghiên cứu là có hơn trên 50% là doanh nhân ngành dịch vụ, dẫn đến kết quả có thể chưa phản ánh được đầy đủ so với các mẫu doanh nhân đa dạng nhiều ngành nghề. Do đó, việc bổ sung các yếu tố như bối cảnh thị trường, năng lực của doanh nhân, bối cảnh văn hóa và tác động trực tiếp của chi phí tới ý định tái khởi nghiệp của doanh nhân như là biến độc lập và kiểm soát có thể được xem là điều thú vị cho các nghiên cứu trong tương lai.

Tài liệu tham khảo

- Ajzen, I. (1996), 'The social psychology of decision making', In Higgins, E.T. & Kruglanski, A.W. (Eds.), *Social psychology: Handbook of basic principles*, 297-325.
- Blau, G. (2007), 'Partially testing a process model for understanding victim responses to an anticipated worksite closure', *Journal of Vocational Behavior*, 71(3), 401-428.
- Bodenhausen, G.V., Sheppard, L.A. & Kramer, G.P. (1994), 'Negative affect and social judgment: The differential impact of anger and sadness', *European Journal of Social Psychology*, 24(1), 45-62.
- Brunstein, J.C. & Gollwitzer, P.M. (1996), 'Effects of failure on subsequent performance: The importance of self-defining goals', *Journal of Personality and Social Psychology*, 70(2), 395-407.
- Cardon, M.S. & McGrath, R.G. (1999), 'When the going gets tough... Toward a psychology of entrepreneurial failure and re-motivation', *Frontiers of Entrepreneurship Research*, 29(4), 58-72.
- Cardon, M.S., Stevens, C.E. & Potter, D.R. (2011), 'Misfortunes or mistakes?: Cultural sensemaking of entrepreneurial failure', *Journal of Business Venturing*, 26(1), 79-92.
- Cherry, K. (2020), 'What Is Motivation?', Retrieved on April 27th 2020, from: <<https://www.verywellmind.com/what-is-motivation-2795378>>.
- Choo, S. & Wong, M. (2006), 'Entrepreneurial intention: triggers and barriers to new venture creations in Singapore', *Singapore Management Review*, 28(2), 47-64.
- Coelho, P.R. & McClure, J.E. (2005), 'Learning from failure', *American Journal of Business*, 20(1), 1-20.
- Cope, J. (2005), 'Toward a dynamic learning perspective of entrepreneurship', *Entrepreneurship Theory Practice*, 29(4), 373-397.
- Cope, J. (2011), 'Entrepreneurial learning from failure: An interpretative phenomenological analysis', *Journal of Business Venturing*, 26(6), 604-623.
- Cohen, J. (1988), 'Set correlation and contingency tables', *Applied psychological measurement*, 12(4), 425-434.
- Dew, N., Sarasathy, S., Read, S. & Wiltbank, R. (2009), 'Affordable loss: Behavioral economic aspects of the plunge decision', *Strategic Entrepreneurship Journal*, 3(2), 105-126.
- Douglas, E.J. & Shepherd, D.A. (2002), 'Self-employment as a career choice: Attitudes, entrepreneurial intentions, and utility maximization', *Entrepreneurship Theory and Practice*, 26(3), 81-90.
- Gerosa, A. & Tirapani, A.N. (2013), 'The culture of entrepreneurship: creating your own job', *European View*, 12(2), 205-214.
- Greenbank, P. (2006), 'Starting up in business: an examination of the decision-making process', *The International Journal of Entrepreneurship Innovation*, 7(3), 149-159.
- Harris, S.G. & Sutton, R.I. (1986), 'Functions of parting ceremonies in dying organizations', *Academy of Management Journal*, 29(1), 5-30.
- Hasan, I. & Wang, H. (2008), 'The US bankruptcy law and private equity financing: Empirical evidence', *Small*

- Hayward, M.L., Forster, W.R., Sarasvathy, S.D. & Fredrickson, B.L. (2010), 'Beyond hubris: How highly confident entrepreneurs rebound to venture again', *Journal of Business Venturing*, 25(6), 569-578.
- Keltner, D., Ellsworth, P.C. & Edwards, K. (1993), 'Beyond simple pessimism: effects of sadness and anger on social perception', *Journal of personality social psychology*, 64(5), 740-752.
- Krueger, N.F. (1993), 'The impact of prior entrepreneurial exposure on perceptions of new venture feasibility and desirability', *Entrepreneurship Theory and Practice*, 18(1), 5-21.
- Li, J., Wu, S. & Wu, L. (2008), 'The impact of higher education on entrepreneurial intentions of university students in China', *Journal of Small Business Enterprise Development*, 15(4), 752-774.
- Locke, E. (2000), 'Motivation, cognition, and action: An analysis of studies of task goals and knowledge', *Applied Psychology*, 49(3), 408-429.
- Minniti, M. & Bygrave, W. (2001), 'A dynamic model of entrepreneurial learning', *Entrepreneurship Theory Practice*, 25(3), 5-16.
- Mueller, B.A. & Shepherd, D.A. (2016), 'Making the most of failure experiences: Exploring the relationship between business failure and the identification of business opportunities', *Entrepreneurship Theory Practice*, 40(3), 457-487.
- Nguyễn Quang Huy (2020), 'Thực trạng hoạt động khởi nghiệp ở Việt Nam hiện nay', truy cập lần cuối ngày 24 tháng 4 năm 2020, từ: <<https://tapchicongthuong.vn/bai-viet/thuc-trang-hoat-dong-khoi-nghiep-o-viet-nam-hien-nay-71047.htm>>.
- Peng, M.W., Yamakawa, Y. & Lee, S.H. (2010), 'Bankruptcy laws and entrepreneur-friendliness', *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34(3), 517-530.
- Sarasvathy, S.D. (2004), 'Making it happen: Beyond theories of the firm to theories of firm design', *Entrepreneurship Theory Practice*, 28(6), 519-531.
- Segal, G., Borgia, D. & Schoenfeld, J. (2005), 'The motivation to become an entrepreneur', *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 11(1), 42-57.
- Shane, S., Locke, E.A. & Collins, C.J. (2003), 'Entrepreneurial motivation', *Human Resource Management Review*, 13(2), 257-279.
- Shepherd, D.A. (2003), 'Learning from business failure: Propositions of grief recovery for the self-employed', *Academy of Management Review*, 28(2), 318-328.
- Shepherd, D.A. (2004), 'Educating entrepreneurship students about emotion and learning from failure', *Academy of Management Learning & Education*, 3(3), 274-287.
- Shepherd, D.A., Wiklund, J. & Haynie, J.M. (2009), 'Moving forward: Balancing the financial and emotional costs of business failure', *Journal of Business Venturing*, 24(2), 134-148.
- Shepherd, D.A., Patzelt, H. & Wolfe, M. (2011), 'Moving forward from project failure: Negative emotions, affective commitment, and learning from the experience', *Academy of Management Journal*, 54(6), 1229-1259.
- Singh, S., Corner, P. & Pavlovich, K. (2007), 'Coping with entrepreneurial failure', *Journal of Management & Organization*, 13(4), 331-344.
- Singh, S., Corner, P.D. & Pavlovich, K. (2015), 'Failed, not finished: A narrative approach to understanding venture failure stigmatization', *Journal of Business Venturing*, 30(1), 150-166.
- Sitkin, S.B. (1992), 'Learning through failure: The strategy of small losses', *Research in Organizational Behavior*, 14, 231-266.
- Sutton, R.I. & Callahan, A.L. (1987), 'The stigma of bankruptcy: Spoiled organizational image and its management', *Academy of Management Journal*, 30(3), 405-436.
- Tipu, S.A.A. (2020), 'Entrepreneurial reentry after failure: a review and future research agenda', *Journal of Strategy and Management*, 13(2), 198-220.
- Ucbasaran, D., Shepherd, D.A., Lockett, A. & Lyon, S.J. (2013), 'Life after business failure: The process and consequences of business failure for entrepreneurs', *Journal of Management*, 39(1), 163-202.
- Vaillant, Y. & Lafuente, E. (2007), 'Do different institutional frameworks condition the influence of local fear of failure and entrepreneurial examples over entrepreneurial activity?', *Entrepreneurship Regional Development*, 19(4), 313-337.
- Ý Nhi (2017), 'Khởi nghiệp ở Việt Nam – Khó hay dễ?', truy cập lần cuối ngày 24 tháng 4 năm 2020, từ: <<https://tapchitaichinh.vn/tai-chinh-kinh-doanh/tai-chinh-doanh-nghiep/khoi-nghiep-o-viet-nam-kho-hay-de-122780.html>>.
- Yamakawa, Y., Peng, M.W. & Deeds, D.L. (2015), 'Rising from the ashes: Cognitive determinants of venture growth after entrepreneurial failure', *Entrepreneurship Theory Practice*, 39(2), 209-236.

CHIẾN LƯỢC ỨNG PHÓ VỚI RỦI RO ẢNH HƯỞNG ĐẾN THU NHẬP CỦA HỘ NUÔI THỦY SẢN Ở ĐỒNG BẰNG SÔNG CỬU LONG

Nguyễn Tuấn Kiệt

Khoa Kinh tế - Trường Đại học Cần Thơ

Email: ntkiet@ctu.edu.vn

Hồ Hữu Phương Chi

Khoa Kinh tế - Trường Đại học Cần Thơ

Email: hhpch@ctu.edu.vn

Từ Minh Lý

Email: minhlytu37@gmail.com

Trịnh Công Đức

Email: trinhcongduc2011@gmail.com

Mã bài: JED -200520

Ngày nhận: 20/5/2020

Ngày nhận bản sửa: 30/6/2020

Ngày duyệt đăng: 05/7/2021

Tóm tắt:

Bài viết cung cấp một bằng chứng thực nghiệm về chiến lược ứng phó rủi ro ảnh hưởng đến thu nhập của nông dân nuôi thủy sản ở đồng bằng sông Cửu Long. Nông dân nuôi thủy sản ở vùng này thường xuyên đối mặt với các rủi ro về thời tiết và các loại bệnh thủy sản gây tổn thất kinh tế cho họ. Kết quả phân tích dữ liệu từ mẫu 123 hộ nuôi thủy sản cho thấy, rủi ro người nuôi gặp phải thường là thời tiết và dịch bệnh. Tỷ lệ nông dân lựa chọn ứng phó với rủi ro chiếm hơn 60%. Chiến lược được nông dân sử dụng ứng phó với rủi ro: tài chính, quản lý nguồn nước, sử dụng thuốc thủy sản, và giảm đầu tư quy mô sản xuất. Hành vi lựa chọn ứng phó với rủi ro của nông dân đã mang lại lợi ích đáng kể về lợi nhuận trung bình so với hành vi lựa chọn không ứng phó.

Từ khóa: Tôm – cá, ứng phó rủi ro, rủi ro, thu nhập, Đồng bằng sông Cửu Long

Mã JEL: Q12

Strategic response to risk affecting income of aquaculture farmer in the Vietnamese Mekong delta

Abstract:

The paper is to provide empirical evidence of mitigating strategies to risks that affect the income of aquaculture farmers in the Mekong Delta region. Aquaculture farmers in this zone often face the risks of weather and aquatic diseases causing their economic losses. The analysis result of data from sample of 123 aquaculture farmers shows that risks facing aquaculturists are weather and diseases. Proportion of farmers choosing to cope with risks is more than 60%. The strategy used by farmers to cope with risks: finance, water management, chemicals, reduction of investment and farming area. On average, farmers' choice to cope with risks has brought about significant benefits returns compared to non-coping choice behavior.

Keywords: Shrimp – fish, risk coping, risk, income, Mekong Delta

JEL codes: Q12

1. Giới thiệu

Ngành nuôi trồng thủy sản đồng bằng sông Cửu Long đóng góp đáng kể vào sự phát triển chung của nông nghiệp cả nước. Sản lượng hàng năm đạt hơn 4 triệu tấn, chiếm 56% sản lượng thủy sản cả nước. Trong đó sản lượng khai thác đạt 1,4 triệu tấn, sản lượng nuôi trồng đạt 2,7 triệu tấn, diện tích nuôi 0,8 triệu ha (Tổng

cục Thống kê, 2017). Ngành thủy sản đã tạo công ăn việc làm hàng triệu lao động, góp phần ổn định an sinh xã hội. Tuy nhiên, ngành thủy sản của vùng đang đứng trước những thách thức lớn từ những tác động của biến đổi khí hậu như: nhiệt độ tăng, thay đổi lượng mưa, xâm nhập mặn và dịch bệnh.

Những kết quả đánh giá tác động của rủi ro về biến đổi khí hậu phần lớn tập trung vào ảnh hưởng sinh kế (United Nations Việt Nam, 2014; Chun & Sang, 2012; Võ Văn Tuấn & cộng sự, 2014; Lê Quang Trí, 2016), ảnh hưởng đến cây lúa (Trần Hồng Thái, 2013; Le & cộng sự, 2014; Nguyễn Thị Hồng Điệp & cộng sự, 2015) hoặc giải thích chung về tác động đến nông nghiệp (Võ Thành Danh, 2015; Nguyễn Tuấn Kiệt & Nguyễn Tấn Phát, 2019; Nguyễn Tuấn Kiệt & cộng sự, 2020). Bằng chứng cho thấy các rủi ro bất thường: nhiệt độ tăng cao, lũ lụt, mưa bất thường, thiếu nước ngọt và xâm nhập mặn xảy ra thường xuyên tùy theo vùng sinh thái, gây thiệt hại đáng kể đến nông nghiệp, thu nhập và sinh kế của nông hộ. Trước những tác động của rủi ro thì nông dân đã có những biện pháp ứng phó bảo vệ mùa vụ và giảm tổn thất kinh tế, kết quả có ý nghĩa tích cực (Nguyễn Tuấn Kiệt & cộng sự, 2020).

Mặc dù vậy, những bằng chứng về tác động của biến đổi khí hậu đến hoạt động nuôi trồng thủy sản và biện pháp ứng phó với rủi ro của người dân còn khá hiếm. Võ Thành Danh (2015) cho thấy hộ nuôi trồng thủy sản có khả năng thích nghi cao hơn so với hộ trồng lúa hay trồng màu. Nguyễn Tuấn Kiệt & Nguyễn Tấn Phát (2019) và Nguyễn Tuấn Kiệt & cộng sự (2020) cho thấy hộ lựa chọn ứng phó với rủi ro có thu nhập trung bình tốt hơn so với hộ lựa chọn không ứng phó với rủi ro. Tuy nhiên, các kết quả này chưa chỉ ra được cách ứng phó với rủi ro của người nuôi thủy sản là gì? Các biện pháp ứng phó với rủi ro có mang lại lợi ích về kinh tế không? Quách Thị Khánh Ngọc (2018) đã chỉ ra tác động của biến đổi khí hậu đến nuôi thủy sản ở đồng bằng sông Cửu Long. Cụ thể, người nuôi trồng thủy sản thiếu tiếp cận với các công cụ quản lý rủi ro (dự báo thời tiết, bảo hiểm,...), áp dụng công nghệ đơn giản, phụ thuộc vào các hệ sinh thái tự nhiên (giống tự nhiên) và ít phục hồi được trước thiệt hại thiên tai, việc quản lý ngành thủy sản chưa thực sự hiệu quả. Nguyễn Văn Bé & cộng sự (2017) cho thấy các hộ nuôi tôm có xu hướng không thay đổi nhiều trong tập quán nuôi.

Do vậy, bài viết này được thực hiện với mục tiêu chính là kiểm chứng thực nghiệm các chiến lược ứng phó với rủi ro ảnh hưởng đến thu nhập của người nuôi thủy sản ở đồng bằng sông Cửu Long. Số liệu được sử dụng từ mẫu khảo sát 123 hộ nuôi tôm/cá (gọi tắt là hộ hoặc người nuôi). Qua phân tích dữ liệu cho thấy rằng: nông dân nuôi thủy sản thường xuyên đối mặt với các rủi ro thời tiết và các loại bệnh thủy sản gây tổn thất đáng kể về mặt kinh tế cho họ. Tỷ lệ nông dân lựa chọn ứng phó với rủi ro hơn 60%, trong tổng số hộ bị rủi ro. Chiến lược được nông dân sử dụng ứng phó với rủi ro bao gồm tài chính, quản lý nguồn nước, sử dụng thuốc thủy sản, và giảm đầu tư quy mô sản xuất. Hành vi lựa chọn ứng phó với rủi ro của nông dân đã mang lại lợi ích đáng kể về lợi nhuận trung bình so với hành vi lựa chọn không ứng phó. Kết quả đã cho thấy tầm quan trọng trong việc lựa chọn và tích cực ứng phó rủi ro.

Phần còn lại của bài viết được chia thành 3 phần: phần 2 là phương pháp nghiên cứu, phần 3 thảo luận kết quả nghiên cứu và phần 4 là kết luận.

2. Phương pháp nghiên cứu

2.1. Mô hình định lượng

Các kết quả đánh giá tác động gần đây đều dự báo rủi ro về biến đổi khí hậu ngày càng nguy hiểm và mở rộng phạm vi (World Bank, 2010; Auerswald & cộng sự, 2011; Smith & cộng sự, 2011; Lê Quang Trí, 2016). Do đó, các chiến lược ứng phó cần được cải tiến và có thể thay đổi tùy theo trường hợp cụ thể như: mức độ rủi ro, địa phương, hệ thống bị ảnh hưởng, quy mô địa lý và thiết lập khung thời gian kế hoạch chiến lược quản lý rủi ro (Denton & cộng sự, 2014). Ozor & cộng sự (2012), Jianjun & cộng sự (2015), Nguyễn Tuấn Kiệt & cộng sự (2020) cho thấy đặc điểm cá nhân và hộ như: trình độ học vấn, giới tính, số thành viên, thu nhập của hộ, diện tích sản xuất, tham gia khuyến nông, nhận thức ảnh hưởng rủi ro, tình trạng hôn nhân có tác động đáng kể đến lựa chọn chiến lược ứng phó rủi ro của nông dân như thay đổi thời gian chuẩn bị đất, đa dạng hóa, thu hoạch sớm, giống mới, đầu tư tưới tiêu, dự trữ nguồn nước, áp dụng kỹ thuật, tham gia hoạt động xã hội, và bảo hiểm nông nghiệp.

Le & cộng sự (2014) cho thấy nông dân đã sử dụng nhiều chiến lược ứng phó như: thay đổi thời gian thu

hoạch và xuống giống, trồng cây ngắn ngày, thay đổi thời gian tưới, thay đổi thuốc bảo vệ thực vật, lao động thêm, đầu tư hệ thống lưu trữ nguồn nước, chuyển từ nông nghiệp sang phi nông nghiệp. Lựa chọn này có tác động đáng kể đến nhận thức hiệu quả cá nhân, chi phí, và hiệu quả chiến lược. Nguyễn Tuấn Kiệt & cộng sự (2020) cho thấy nông hộ có những chiến lược ứng phó rủi ro như: tự học hỏi, giảm đầu tư, sử dụng thuốc bảo vệ thực vật, tài chính, quản lý nguồn nước, áp dụng kỹ thuật. Các đặc điểm cá nhân và hộ cũng được kiểm soát trong mô hình định lượng.

Dựa vào cơ sở thực nghiệm nghiên cứu trước, bước nghiên cứu sơ bộ, và số liệu khảo sát nông hộ, bài viết xây dựng mô hình hồi quy tuyến tính đa biến tương tự Nguyễn Tuấn Kiệt & cộng sự (2020) để xác định tác động của chiến lược ứng phó rủi ro đến thu nhập nông hộ nuôi tôm/cá. Mô hình hồi quy đa biến tổng quát có dạng như sau:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_i X_i + e_i \quad (1)$$

Trong đó, β_0 là hệ số chặn, β_i là vector hệ số hồi quy, e_i là sai số ngẫu nhiên, Y_i là thu nhập của hộ i từ nuôi trồng thủy sản trên 1.000 m² diện tích nuôi, các biến độc lập X_i được trình bày cụ thể ở Bảng 1.

Bảng 1: Các biến trong mô hình hồi quy

Các biến	Đơn vị đo lường	Kỳ vọng
Giới tính chủ hộ	1 = Nam và 0 = Nữ	+
Tuổi chủ hộ	Số năm (2018 - năm sinh)	+
Học vấn	0 = Không đi học; 1 = Tiểu học; 2 = Trung học; 3 = Trung học phổ thông	+
Diện tích đất sản xuất	1.000 m ²	+
Diện tích đất bình phương	(Diện tích) ²	+
Tham gia khuyến nông	Số lần/năm	+
Doanh thu thủy sản (năng suất)	1.000 VND/1.000m ²	+
Lợi nhuận từ nuôi thủy sản	1.000 VND/1.000m ²	+
<i>Các chiến lược ứng phó rủi ro:</i>		
Tài chính	1 = Tài chính; 0 = khác	+
Quản lý nguồn nước	1 = Quản lý nguồn nước; 0 = khác	+
Sử dụng thuốc thủy sản	1 = Sử dụng thuốc thủy sản; 0 = khác	+
Giảm đầu tư	1 = Giảm đầu tư; 0 = khác	+
<i>Các rủi ro trong sản xuất:</i>		
Thời tiết	1 = Rủi ro thời tiết; 0 = khác;	-
Dịch bệnh thủy sản	1 = Rủi ro dịch bệnh; 0 = khác;	-
Cả thời tiết và dịch bệnh	1 = Thời tiết và dịch bệnh; 0 = khác;	-

Nguồn: Nhóm nghiên cứu đề xuất.

2.2. Phương pháp thu thập số liệu

Mẫu được chọn theo phương pháp ngẫu nhiên phân tầng theo địa giới hành chính đến cấp xã và tham vấn chuyên gia phân thành 5 vùng đó là: (1) vùng phù sa ven và giữa sông Tiền - sông Hậu, (2) vùng tứ giác Long Xuyên, (3) vùng Đồng Tháp Mười, (4) vùng đồng bằng ven biển, (5) vùng bán đảo Cà Mau. Chọn ra 6 tỉnh nằm trong 5 vùng gồm: An Giang, Cần Thơ, Kiên Giang, Long An, Bến Tre, Sóc Trăng. Mỗi tỉnh chọn ngẫu nhiên 2 huyện có nuôi thủy sản, mỗi huyện chọn ngẫu nhiên 2 xã, mỗi xã chọn ngẫu nhiên 6 hộ nuôi thủy sản (tôm/cá). Số liệu được thu thập bằng cách phỏng vấn trực tiếp chủ hộ hoặc người trực tiếp sản xuất thông qua bảng câu hỏi được thiết kế chi tiết. Nội dung thu thập gồm: đặc điểm hộ, đất sản xuất và khuyến nông, sản lượng và chi phí nuôi thủy sản, rủi ro và cách ứng phó rủi ro, các thông tin kiểm soát sai lệch. Tổng quan sát được chọn 144 hộ. Qua sàng lọc, 123 quan sát đủ thông tin và độ tin cậy được sử dụng cho nghiên cứu.

3. Kết quả và thảo luận

3.1. Đặc điểm mẫu khảo sát

Số liệu Bảng 2 cho thấy chủ hộ là nam chiếm 93% và chủ hộ là nữ chiếm 7%. Trình độ học vấn của chủ hộ có 6,5% không đi học, 29,3% cấp tiểu học, trung học cơ sở 38,2% và trung học phổ thông 26%. Như vậy, mẫu khảo sát đa phần chủ hộ là nam giới và trình độ học vấn trung bình học chưa hết cấp 2. Độ tuổi chủ hộ

trung bình xấp xỉ 49 tuổi. Số thành viên trong hộ trung bình 4 người/hộ. Số lần tham gia khuyến nông trung bình 2 lần/năm. Diện tích đất nuôi thủy sản trung bình của hộ là 16.320 m² với mức lợi nhuận trung bình từ việc nuôi thủy sản trong năm là 20.894 ngàn đồng/1.000 m².

Bảng 2: Đặc điểm nông hộ nuôi trồng thủy sản

Biến	Đơn vị tính	Trung bình	Độ lệch chuẩn
Tuổi	Số năm	48,89	10,06
Giới tính	Định danh	0,93	0,25
Học vấn	Cấp học	1,87	0,89
Số thành viên	Số nhân khẩu/hộ	4,37	1,32
Tham gia khuyến nông	Số lần/năm	2,13	2,23
Diện tích nuôi	1.000 m ²	16,32	30,63
Lợi nhuận	1.000 VDN/1.000 m ²	20.894	55.733

Nguồn: Số liệu khảo sát 2018.

3.2. Rủi ro trong nuôi thủy sản của nông hộ

Số liệu Bảng 3 cho thấy các rủi ro của hộ nuôi thủy sản (tôm hoặc cá) đó là rủi ro về thời tiết, rủi ro bệnh thủy sản và gặp đồng thời cả hai rủi ro trên. Cụ thể, nhóm rủi ro về bệnh thủy sản hộ gặp nhiều nhất, chiếm 61,29%. Tiếp đến là nhóm rủi ro về thời tiết chiếm 20,43% và 18,28% hộ gặp cả hai rủi ro thời tiết và bệnh thủy sản. Qua số liệu khảo sát cho thấy tỷ lệ nông hộ nuôi thủy sản gặp rủi ro khá cao (75,61%) điều này sẽ dẫn đến nhiều bất lợi cho các hộ trong quá trình sản xuất.

Bảng 3: Rủi ro trong nuôi trồng thủy sản của nông hộ

Các loại rủi ro	Tần số	Tỷ lệ (%)
Rủi ro thời tiết	19	20,43
Rủi ro bệnh thủy sản (cá, tôm)	57	61,29
Cả hai loại trên	17	18,28
Tổng	93	100
Không gặp rủi ro	30	24,39
Gặp rủi ro	93	75,61
Tổng	123	100

Nguồn: Số liệu khảo sát 2018.

3.3. Chiến lược ứng phó rủi ro của nông hộ nuôi thủy sản

Số liệu Bảng 4 trình bày kết quả khảo sát các nhóm chiến lược ứng phó rủi ro phổ biến được hộ lựa chọn khi có rủi ro xảy ra. Trong đó, chiến lược sử dụng thuốc thủy sản (kháng sinh, men vi sinh, chế phẩm sinh học, các loại thuốc đặc trị cho cá, tôm,...) là chiến lược ứng phó được nông hộ áp dụng nhiều nhất (chiếm 46,38%). Nhóm chiến lược tài chính (vay tín dụng, sử dụng tiền tiết kiệm, vay mượn người thân, mua thiếu) là nhóm chiến lược xếp thứ hai được hộ lựa chọn ứng phó rủi ro (chiếm 31,88%). Nhóm chiến lược quản lý nguồn nước (bơm nước, gia cố cải tạo bờ ao/vuông) xếp thứ 3 với 17,39%. Và cuối cùng là nhóm giảm quy mô sản xuất (treo ao/vuông, giảm quy mô nuôi) chiếm tỷ lệ 4,35%.

Bảng 4: Các nhóm chiến lược ứng phó rủi ro của hộ nuôi thủy sản

Chiến lược ứng phó rủi ro	Tần số	Tỷ lệ (%)
Tài chính	22	31,88
Quản lý nguồn nước	12	17,39
Giảm quy mô sản xuất	3	4,35
Sử dụng thuốc thủy sản	32	46,38
Tổng	69	100

Nguồn: Số liệu khảo sát 2018.

3.4. Chiến lược ứng phó rủi ro ảnh hưởng đến thu nhập của hộ nuôi trồng thủy sản

Số liệu Bảng 5 trình bày kết quả hồi quy tác động của các chiến lược ứng phó rủi ro đến thu nhập của hộ nuôi thủy sản ở 6 tỉnh đồng bằng sông Cửu Long. Kết quả cho thấy, mô hình nghiên cứu có ý nghĩa về mặt thống kê ở mức 1% ($F = 5,19$). Hệ số $R^2 = 0,50$ cho thấy các biến độc lập đưa vào mô hình có thể giải thích khá tốt sự thay đổi của biến phụ thuộc. Giá trị VIF < 10 nằm trong giới hạn cho phép, do đó mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến. Như vậy có thể sử dụng kết quả giải thích mối quan hệ giữa thu nhập và các biến độc lập trong mô hình.

Các biến rủi ro: thời tiết, bệnh thủy sản và cả hai rủi ro đều tương quan nghịch chiều với thu nhập ở mức ý nghĩa 1% (hệ số lần lượt là -0,4419, -0,4464, -1,0215). Kết quả phù hợp với dấu kỳ vọng và tương tự kết luận bởi Lobell & cộng sự (2008) và Nguyễn Tuấn Kiệt & cộng sự (2020). Dựa vào trọng số hồi quy cho thấy rằng, hộ gặp cùng lúc hai loại rủi ro thì lợi nhuận trung bình của họ giảm đáng kể so với hộ chỉ gặp phải một loại rủi ro hoặc không có rủi ro. Do đó, việc ứng phó và phòng ngừa rủi ro là rất cần thiết đối với hộ nuôi thủy sản.

Biến “Tham gia khuyến nông” tác động tích cực đến thu nhập của hộ nuôi thủy sản ở mức ý nghĩa 5% ($\beta = 0,0402$). Tham gia các buổi khuyến nông sẽ giúp cho nông hộ cập nhật được nhiều thông tin kiến thức về sự thay đổi của khí hậu, góp phần làm nâng cao nhận thức của nông hộ về việc lựa chọn phù hợp kế hoạch sản xuất phù hợp với điều kiện địa phương (Nguyễn Tuấn Kiệt & Nguyễn Tấn Phát, 2019). Việc cải thiện khả năng tiếp cận hiệu quả các dịch vụ địa phương như thủy lợi, khuyến nông được xem là rất quan trọng cho những chiến lược thích ứng thành công của hộ (Le & cộng sự, 2014). Ngoài ra, việc tiếp cận thông tin từ các tổ chức không chính thức tại cộng đồng cũng là các yếu tố thúc đẩy khả năng thích ứng của hộ (Võ Văn Tuấn & cộng sự, 2014). Như vậy khuyến nông địa phương có vai trò quan trọng để nâng cao khả năng ứng phó rủi ro cho hộ.

Biến “Mô hình nuôi” tương quan nghịch chiều với thu nhập ($\beta = -0,2012$; $p < 0,05$) cho thấy hộ nuôi cá có thu nhập trung bình thấp hơn so với hộ nuôi tôm. Qua phỏng vấn, người nuôi thủy sản cho biết giá thị trường đầu ra của cá nuôi đặc biệt là cá tra, cá lóc, cá trê,... tại đồng bằng sông Cửu Long biến động thất

Bảng 5: Kết quả hồi quy chiến lược ứng phó rủi ro ảnh hưởng đến thu nhập

Biến độc lập	Mô hình 1	
	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn
Học vấn chủ hộ	0,1601**	0,061
Tuổi chủ hộ	0,0029	0,004
Giới tính chủ hộ	-0,0422	0,091
Tham gia khuyến nông	0,0402**	0,017
Mô hình (Cá)	-0,2012**	0,092
Diện tích nuôi bình phương	-0,0212	0,023
Diện tích nuôi	0,0026*	0,002
Tài chính	0,2179***	0,081
Quản lý nguồn nước	-0,0409	0,124
Giảm quy mô sản xuất	0,4743*	0,283
Sử dụng thuốc thủy sản	0,1382**	0,069
Rủi ro thời tiết	-0,4419***	0,121
Rủi ro bệnh thủy sản	-0,4640***	0,109
Rủi ro cả hai	-1,0215***	0,258
Hằng số	1,0328***	0,269
Hệ số R^2	0,50	
Đa cộng tuyến VIF	< 10	
Hệ số F (Prob $>$ F)	5,91***	
Số quan sát (N)	123	

* Chú thích:

- ***, **, * với mức ý nghĩa thống kê 1%, 5%, 10%, tương ứng.

- Biến phụ thuộc là Thu nhập từ nuôi thủy sản/1.000 m² (LnThunhap)

- Phương pháp ước lượng OLS (Robust)

thường theo xu hướng bất lợi cho người nuôi. Trong khi, chi phí nuôi tăng cao do các loại bệnh thủy sản và môi trường nước không đảm bảo đã làm ảnh hưởng đến sản lượng đầu ra và ảnh hưởng trực tiếp đến thu nhập của hộ. Biến “Diện tích nuôi” tương quan thuận với thu nhập của hộ nuôi thủy sản ở mức ý nghĩa 10% ($\beta = 0,0026$). Điều này cho thấy đất đai là yếu tố đầu vào quan trọng trong mô hình sản xuất tôm/cá, với quy mô sản xuất đủ lớn có thể giúp người nuôi gia tăng mức sản lượng theo từng đơn vị sản xuất (1.000 m^2) và từ đó gia tăng thu nhập. Kết quả này tương tự với kết luận của Võ Thành Danh (2015), Nguyễn Tuấn Kiệt & cộng sự (2020) cho thấy diện tích đất và thu nhập tương quan thuận chiều.

Các chiến lược ứng phó với rủi ro:

Chiến lược “Tài chính” tương quan thuận chiều với thu nhập của hộ ở mức ý nghĩa 1% ($\beta = 0,2179$). Chiến lược tài chính được thể hiện qua: vay ngân hàng, vay mượn từ bạn bè, người thân hay sử dụng tiền tiết kiệm để ứng phó với rủi ro sẽ góp phần có thêm nguồn vốn để đầu tư vào quy trình sản xuất, con giống, thức ăn, đầu tư ứng phó và khắc phục thiệt hại do rủi ro gây ra. Tài chính không chỉ là yếu tố đầu vào mà còn giúp hộ chủ động ứng phó rủi ro tốt hơn (Nguyễn Tuấn Kiệt & cộng sự, 2020). Điều này có lợi thế cho những hộ có thu nhập cao (Jianjun & cộng sự, 2015). Những hộ có thu nhập cao có thể có một kế hoạch dài hạn cho kinh tế của hộ (Deressa & cộng sự, 2009). Kết quả phù hợp với kỳ vọng và kết luận tương tự bởi Nguyễn Tuấn Kiệt & cộng sự (2020).

Chiến lược “Giảm quy mô sản xuất” tương quan với thu nhập của hộ ở mức ý nghĩa 10% ($\beta = 0,4743$). Điều này hàm ý rằng, khi hộ nhận thấy việc đầu tư nuôi thủy sản trong giai đoạn hiện tại hoặc trong tương lai có thể bị thua lỗ do ảnh hưởng bởi rủi ro về mặt tiêu thụ bởi giá biến động hoặc luồng dịch bệnh đang diễn ra thì hành vi phản ứng là giảm quy mô nuôi, hoặc “bỏ vụ”. Hành vi này nhằm mục đích làm giảm tổn thất do rủi ro tác động và điều này đã tác động tích cực đến thu nhập của hộ. Kết quả phù hợp với kỳ vọng và kết luận tương tự bởi Nguyễn Tuấn Kiệt & cộng sự (2020).

Chiến lược “Thuốc thủy sản” tương quan thuận với thu nhập của hộ ở mức ý nghĩa 5% ($\beta = 0,1382$), điều này cho thấy rằng nếu hộ có áp dụng chiến lược sử dụng thuốc thủy sản để ứng phó với rủi ro (bệnh thủy sản) thì thu nhập của hộ cũng sẽ tăng, tương tự với kết quả của Nguyễn Tuấn Kiệt & cộng sự (2020). Khi bị rủi ro về bệnh thủy sản xảy ra nếu hộ không tiến hành xử lý kịp thời thì thiệt hại từ rủi ro mang lại có thể là mất trắng hoặc làm giảm sản lượng và chất lượng đầu ra, giá bán thấp khi đến thời vụ thu hoạch tác động đến thu nhập của hộ giảm. Ngược lại, nếu hộ áp dụng chiến lược sử dụng thuốc thủy sản để hạn chế, phòng ngừa, khắc phục thiệt hại do rủi ro gây ra thì thu nhập của hộ sẽ được cải thiện đáng kể. Vì vậy, việc nâng cao sự hiểu biết cho hộ về quy chuẩn sử dụng thuốc là rất cần thiết, nó góp phần cải thiện đáng kể thu nhập cho hộ.

Bảng 6: Kết quả phân tích hồi quy – Mô hình 2

Biến độc lập	Mô hình 2	
	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn
Học vấn chủ hộ	0,0977	0,068
Tuổi chủ hộ	0,0023	0,004
Giới tính chủ hộ	-0,0400	0,092
Tham gia khuyến nông	0,0143	0,018
Mô hình nuôi thủy sản (cá)	-0,1958*	0,099
Diện tích bình phương	-0,0000*	0,000
Diện tích	0,0058*	0,003
Ứng phó rủi ro	0,3563***	0,098
Rủi ro	-0,1697**	0,076
Hằng số	11,0618***	0,288
Hệ số R^2	0,31	
Hệ số Đa cộng tuyến VIF	< 10	
Hệ số F (Prob > F)	2,37**	
Số quan sát (N)	93	

Ghi chú: ***, **, * tương ứng với mức ý nghĩa 1%, 5%, 10%.

3.5. So sánh sự khác biệt trung bình về thu nhập giữa hộ lựa chọn ứng phó với rủi ro và hộ lựa chọn không ứng phó rủi ro

Số liệu Bảng 6 cho thấy sự khác biệt trung bình về thu nhập giữa hộ lựa chọn ứng phó với rủi ro và hộ lựa chọn không ứng phó với rủi ro. Kết quả hồi quy cho thấy mô hình ước lượng có ý nghĩa về mặt thống kê ($p < 0,05$). Biến “Ứng phó rủi ro” tương quan tích cực với thu nhập ở mức ý nghĩa 1% ($\beta = 0,3563$) cho thấy hộ lựa chọn ứng phó với rủi ro có thu nhập trung bình sẽ cao hơn so với hộ lựa chọn không ứng phó. Những biện pháp ứng phó với rủi ro đã tác động làm giảm bớt tổn thất thiệt hại nên thu nhập được cải thiện tốt hơn. Từ kết quả kiểm chứng ở mô hình (1) và (2) đã cho phép kết luận rằng hành vi lựa chọn ứng phó rủi ro của hộ đã mang lại hiệu quả tốt hơn so với việc chấp nhận tổn thất mà không có bất kỳ hành vi ứng phó nào. Kết quả nghiên cứu của Nguyễn Tuấn Kiệt & Nguyễn Tấn Phát (2019) và Nguyễn Tuấn Kiệt & cộng sự (2020) cũng cho kết quả tương tự.

4. Kết luận

Mục tiêu của bài viết là kiểm chứng tác động của các chiến lược ứng phó với rủi ro đến thu nhập của hộ nuôi thủy sản. Số liệu khảo sát 123 hộ nuôi cá và tôm tại 6 tỉnh đồng bằng sông Cửu Long có đến 61,29% hộ gặp rủi ro về bệnh thủy sản, 20,43% hộ gặp rủi ro thời tiết và 18,28% hộ gặp cả hai rủi ro. Điều này cho thấy hộ nuôi cá và nuôi tôm quảng canh trong mẫu khảo sát có xu hướng gặp nhiều rủi ro hơn trong sản xuất.

Để ứng phó với rủi ro người nuôi sử dụng chiến lược ứng phó là: chiến lược tài chính, quản lý nguồn nước, giảm quy mô sản xuất và sử dụng thuốc thủy sản. Kết quả hồi quy cho thấy chiến lược tài chính, giảm quy mô sản xuất và sử dụng thuốc thủy sản tác động tích cực đến thu nhập nông hộ. Đồng thời hành vi hộ lựa chọn ứng phó rủi ro cũng cho thấy mang lại lợi nhuận trung bình cao hơn so với hành vi phó mặc. Ngoài ra, các yếu tố: học vấn, tham gia khuyến nông, và diện tích nuôi cũng tác động tích cực đến thu nhập, trong khi đó, mô hình nuôi cá và các rủi ro tác động tiêu cực đến thu nhập.

Từ kết quả này, bài viết kiến nghị rằng: thứ nhất cần nâng cao nhận thức cho người nuôi chủ động học hỏi kiến thức kinh nghiệm từ mối quan hệ xã hội và thông qua các chương trình khuyến nông địa phương để giúp các hộ nuôi thủy sản nắm và có thể nhận diện rủi ro tốt hơn. Thứ hai, cần hỗ trợ về mặt kỹ thuật ứng phó với rủi ro để người nuôi có thể kết hợp giữa biện pháp kinh nghiệm và biện pháp kỹ thuật để mang lại hiệu quả cao trong việc phòng ngừa cũng như làm giảm thiểu tác hại của rủi ro. Thứ ba, khuyến khích người nuôi tham gia xây dựng mô hình hợp tác liên kết sản xuất với doanh nghiệp nhằm tận dụng được sự hỗ trợ về tài chính và kỹ thuật và có thị trường tiêu thụ tốt hơn. Những điều này sẽ có ảnh hưởng tích cực đến tăng thu nhập cho các hộ nuôi thủy sản ở đồng bằng sông Cửu Long trong tương lai.

Lời thừa nhận/Cảm ơn: Nghiên cứu này được tài trợ bởi Dự án Nâng cấp Trường Đại học Cần Thơ VN14-P6 bằng nguồn vốn vay ODA từ chính phủ Nhật Bản.

Tài liệu tham khảo

- Auerswald, H., Konrad, K. A., & Thum, M. (2011), ‘Adaptation, Mitigation and Risk-Taking in Climate Policy’, *CESifo Working Paper No. 3320, Category 10: Energy and Climate Economics*, Retrieved October 10, 2018, from http://www.cesifo-economic-studies.de/DocDL/cesifo1_wp3320.pdf.
- Chun, J. & Lê Thanh Sang (2012), *Nghiên cứu và Đối thoại chính sách về biến đổi khí hậu, di cư và tái định cư tại Việt Nam*, Báo cáo cuối cùng, United Nations Việt Nam, Hà Nội.
- Denton, F., T.J. Wilbanks, A.C. Abeyasinghe, I. Burton, Q. Gao, M.C. Lemos, T. Masui, K.L. O’Brien, & K. Warner. (2014), ‘Climate-resilient pathways: adaptation, mitigation, and sustainable development’, In: *Climate Change 2014: Impacts, Adaptation, and Vulnerability. Part A: Global and Sectoral Aspects. Contribution of Working Group II to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change* [Field, C.B., V.R. Barros, D.J. Dokken, K.J. Mach, M.D. Mastrandrea, T.E. Bilir, M. Chatterjee, K.L. Ebi, Y.O. Estrada, R.C. Genova, B. Girma, E.S. Kissel, A.N. Levy, S. MacCracken, P.R. Mastrandrea, and L.L. White (eds.)]. Cambridge University Press, Cambridge, United Kingdom and New York, NY, USA, pp. 1101-1131. Retrieved October 10, 2018, from <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415379.025>.

- Deressa, T.T., Hassan, R.M., Ringler, C., Alemu, T., & Yesuf, M. (2009), 'Determinants of farmers' choice of adaptation methods to climate change in the Nile Basin of Ethiopia', *Global Environ Change*, 19, 248–255.
- Jianjun, J., Yiwei, G., Xiaomin, W., & Nam, P. K. (2015), 'Farmers' risk preferences and their climate change adaptation strategies in the Yongqiao District, China', *Land Use Policy*, 47, 365-372.
- Le D., H., Li, E., Nuberg, I., & Bruwer, J. (2014), 'Farmers' assessments of private adaptive measures to climate change and influential factors: a study in the Mekong Delta', Vietnam. *Natural hazards*, 71(1), 385-401.
- Lê Quang Trí. (2016), 'Tác động của biến đổi khí hậu đối với sản xuất nông nghiệp ở đồng bằng sông Cửu Long', Truy cập ngày 03/4/2018 từ <http://bavutex.baria-vungtau.gov.vn/vi/tin-tuc/tac-dong-cua-bien-doi-khi-hau-doi-voi-san-xuat-nong-nghiep-o-dong-bang-song-cuu-long-1023.html>.
- Lobell, D. B., Burke, M. B., Tebaldi, C., Mastrandrea, M. D., Falcon, W. P., & Naylor, R. L., (2008), 'Prioritizing climate change adaptation needs for food security in 2030', *Science*, 319(5863), 607-610.
- Nguyễn Thị Hồng Điệp, Võ Quang Minh, Phan Kiều Diễm, & Nguyễn Văn Tao (2015), 'Đánh giá tác động của biến đổi khí hậu lên hiện trạng canh tác lúa vùng ven biển đồng bằng sông Cửu Long theo kịch bản biến đổi khí hậu', *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ*, Số chuyên đề Môi trường và biến đổi khí hậu, 167-173.
- Nguyễn Tuấn Kiệt, & Nguyễn Tấn Phát. (2019), 'Ứng phó của nông dân đối với rủi ro trong sản xuất nông nghiệp tại thành phố Cần Thơ', *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ*, 55(Số chuyên đề: Kinh tế), 135-147.
- Nguyễn Tuấn Kiệt, Trịnh Công Đức, & Lê Huỳnh Anh Thư. (2020), 'Chiến lược ứng phó rủi ro tác động đến thu nhập của nông hộ vùng tây sông Hậu', *Tạp chí nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 30(9), 67-84.
- Nguyễn Văn Bé, Văn Phạm Đăng Trí, Trần Thị Lệ Hằng, & Nguyễn Thái Ân (2017), 'Ảnh hưởng của xâm nhập mặn đến công tác quản lý nguồn tài nguyên nước trong sản xuất nông nghiệp tại huyện Long Phú, tỉnh Sóc Trăng', *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ*, 52A, 104-112.
- Ozor, N., Madukwe, M. C., Enete, A. A., Amaechina, E. C., Onokala, P., Eboh, E. C., & Garforth, C. (2012), 'A framework for agricultural adaptation to climate change in Southern Nigeria', *International Journal of Agriculture Sciences*, 4(5), 243-251.
- Quách Thị Khánh Ngọc. (2018), 'Tác động của biến đổi khí hậu đến ngành thủy sản Việt Nam', *Hội thảo Hợp tác trong nghiên cứu và ứng dụng công nghệ hiện đại - Tác động của biến đổi khí hậu đối với ngành thủy sản trong khuôn khổ Hội chợ Vietfish 2018*, Truy cập từ: http://vasep.com.vn/Tin-Tuc/1218_53097/Tac-dong-cua-bien-doi-khi-hau-den-nganh-thuy-san-Viet-Nam.htm.
- Smith, M. S., Horrocks, L., Harvey, A., & Hamilton, C. (2011), 'Rethinking adaptation for a 4 C world', *Philosophical Transactions of the Royal Society A: Mathematical, Physical and Engineering Sciences*, 369(1934), 196-216.
- Tổng cục Thống kê. (2017), Số liệu thống kê: nông nghiệp, lâm nghiệp, thủy sản, <https://www.gso.gov.vn/default.aspx?tabid=717>, ngày truy cập: 12/12/2018.
- Trần Hồng Thái (2013), *Nghiên cứu ảnh hưởng của biến đổi khí hậu đến sự biến đổi tài nguyên nước đồng bằng sông Cửu Long*. Viện Khoa học Khí tượng Thủy văn và Môi trường, Bộ Tài nguyên và Môi trường. Hà Nội. Việt Nam, truy cập từ <http://www.kttvqg.gov.vn/lib/ckfinder/files/BDKH%2008.pdf>.
- United Nations Việt Nam (2014), *Di cư, tái định cư và biến đổi khí hậu tại Việt Nam: Giảm nhẹ mức độ phơi bày trước hiểm họa và tổn thương từ khí hậu cực đoan thông qua di cư tự do và di dân theo định hướng*, Hà Nội.
- Võ Thành Danh (2015), 'Đánh giá năng lực thích nghi đối với xâm nhập mặn trong sản xuất nông nghiệp tại các vùng ven biển tỉnh Trà Vinh', *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ* 2015, 36, 64-71.
- Võ Văn Tuấn, Lê Cảnh Dũng, Võ Văn Hà, & Đặng Kiều Nhân (2014), 'Khả năng thích ứng của nông dân đối với biến đổi khí hậu ở đồng bằng sông Cửu Long', *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ*, 31D, 63-72.
- World Bank (2010), *Economics of Adaptation to Climate Change: Vietnam*, Washington, DC'. © World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/12747> License: CC BY 3.0 IGO.