

Mục lục

Mối quan hệ giữa bất định về kinh tế vĩ mô và cấu trúc kỳ hạn nợ: Nghiên cứu tại các doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán Việt Nam	<i>Nguyễn Tuấn Anh, Trần Thị Thùy Dung, Lê Đức Hoàng</i>	2
Phát triển quỹ mở trên thị trường chứng khoán Việt Nam: Thực trạng và giải pháp	<i>Nguyễn Thu Thủy</i>	13
Ảnh hưởng của thận trọng kế toán đến tỷ suất sinh lời của tài sản tại các doanh nghiệp xây dựng và bất động sản niêm yết	<i>Nguyễn Thị Xuân Hồng, Nguyễn Thị Hồng, Phạm Đức Cường</i>	23
Phân tích sự hài lòng và dự định tiếp tục sử dụng các dịch vụ thanh toán không dùng tiền mặt	<i>Hà Văn Sự, Lê Xuân Cù</i>	33
Tác động ngưỡng của nợ công đến tăng trưởng ở các nước ASEAN	<i>Huỳnh Thế Nguyễn</i>	44
Ý định khởi nghiệp của thanh niên vùng đồng bào dân tộc thiểu số và miền núi – Nghiên cứu tại tỉnh Hà Giang, Việt Nam	<i>Vũ Quỳnh Nam, Nguyễn Quang Hợp</i>	53
Tác động của chính sách chi trả cổ tức bằng tiền đến giá trị doanh nghiệp niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh	<i>Nguyễn Phúc Hiền, Ngô Thị Thúy Huyền</i>	65
Các yếu tố ảnh hưởng đến ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân khu vực trung du và miền núi phía Bắc	<i>Phạm Hoàng Linh, Nguyễn Khánh Doanh</i>	76
Tác động của công bố trách nhiệm xã hội đến phát triển bền vững và hiệu quả hoạt động: nghiên cứu với các doanh nghiệp khai khoáng Việt Nam	<i>Nguyễn La Soa</i>	85
Nghiên cứu lòng trung thành của các vận động viên nghiệp dư đối với các sự kiện du lịch thể thao	<i>Nguyễn Quang Vĩnh, Trần Mạnh Dũng</i>	95

MỐI QUAN HỆ GIỮA BẤT ĐỊNH VỀ KINH TẾ VĨ MÔ VÀ CẤU TRÚC KỶ HẠN NỢ: NGHIÊN CỨU TẠI CÁC DOANH NGHIỆP TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Nguyễn Tuấn Anh

Trường Đại học Kinh tế Quốc dân
Email: nguyentuananh@neu.edu.vn

Trần Thị Thùy Dung

Trường Đại học Kinh tế Quốc dân
Email: dungtran@neu.edu.vn

Lê Đức Hoàng

Trường Đại học Kinh tế Quốc dân
Email: leduchoang@neu.edu.vn

Mã bài: JED-1049

Ngày nhận: 29/11/2022.

Ngày nhận bản sửa: 15/02/2023.

Ngày duyệt đăng: 14/04/2023.

DOI: 10.33301/JED.VI.1049

Tóm tắt:

Nghiên cứu này nhằm phân tích ảnh hưởng của bất định về kinh tế vĩ mô đến cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp. Tác giả sử dụng mô hình hồi quy nhân tố cố định FEM với điều tiết tác động của công ty và của ngành theo cách phân ngành chuẩn ICB của FiinPro. Dữ liệu nghiên cứu bao gồm 1141 doanh nghiệp trên thị chứng khoán (HOSE, HNX, UPCOME, OTC) trong giai đoạn 2009-2021. Kết quả cho thấy khi bất định về kinh tế vĩ mô tăng lên, doanh nghiệp có xu hướng sử dụng nhiều nợ dài hạn hơn. Bên cạnh đó, tác giả cũng chỉ ra tác động cùng chiều của bất định về kinh tế vĩ mô tới chi tiêu vốn, là những khoản đầu tư thường được tài trợ bởi nợ dài hạn. Ngoài chỉ số Bất định kinh tế Việt Nam, nghiên cứu còn sử dụng thêm 03 chỉ tiêu đo lường bất định về kinh tế vĩ mô của Việt Nam khác bao gồm: Biến động lạm phát, biến động GDP và biến động tỷ giá hối đoái.

Từ khóa: Chi tiêu vốn, kỳ hạn nợ, hạn chế tài chính, bất định kinh tế vĩ mô.

Mã JEL: C58, G3, 016.

The relationship between macroeconomic uncertainty and debt maturity structure: Evidence at Vietnamese listed firms

Abstract:

This study examines the effects of macroeconomic uncertainty on corporate debt maturity structure. The author uses fixed-effect regression models (FEM) with firm- or industry- fixed effects, in which industries are classified using FiinPro's Industry Classification Benchmark. The sample includes 1,141 firms on Vietnam's stock exchanges including HOSE, HNX, UPCOM, OTC during the period from 2009-2021. The results indicate that firms are likely to use more long-term debt when macroeconomic uncertainty increases. Moreover, the research finds a positive relation between macroeconomic uncertainty and capital expenditure, long-term corporate investment that is mainly financed by long-term debt. In addition to the World Uncertainty Index for Vietnam (WUIVNM), the study employs three alternative measures of macroeconomic uncertainty, including inflation volatility, GDP volatility, and foreign exchange rate volatility.

Keywords: Capital expenditure, debt maturity, finance distress, macroeconomic uncertainty.

JEL codes: C58, G3, 016.

1. Giới thiệu

“Tôi sẽ sử dụng hai từ để mô tả tình trạng của thế giới ngày nay: bất định (*uncertainty*) và bất ổn (*instable*)”, Ông António Guterres, Tổng thư ký Liên Hợp Quốc phát biểu tại Hội nghị thường niên Diễn đàn Kinh tế Thế giới 2020, Davos, Thụy Sĩ.

Nhiều sự kiện trong những năm gần đây như khủng hoảng kinh tế toàn cầu, khủng hoảng năng lượng, chia rẽ chính trị, chiến tranh thương mại, đại dịch Covid, chiến tranh Nga - Ukraina đã làm tăng sự quan tâm đến bất định về kinh tế vĩ mô và cho thấy môi trường kinh doanh của các công ty liên tục biến động do những thay đổi trong các sự kiện và các yếu tố gây bất định trong nền kinh tế. Cấu trúc kỳ hạn nợ, tức là tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng nợ, có liên hệ chặt chẽ đến các hoạt động tài chính của công ty thông qua các nghiên cứu về liên hệ giữa cấu trúc kỳ hạn nợ và đòn bẩy tài chính của Barclay & cộng sự (2003), cấu trúc kỳ hạn nợ và thanh khoản của Harford & cộng sự (2014) và cấu trúc kỳ hạn nợ với giá cổ phiếu của Datta & cộng sự (2000).

Bất định về kinh tế vĩ mô ảnh hưởng đến các điều khoản và chi phí nợ, do đó ảnh hưởng đến việc lựa chọn cấu trúc kỳ hạn nợ của công ty. Nợ là nguồn tài chính quan trọng đối với các doanh nghiệp và cũng là nguồn tài trợ dễ bị tổn thương bởi các xung đột của thị trường. Trong đó, bất định về kinh tế vĩ mô là một phần kết quả của xung đột đó, vì vậy bất định về kinh tế vĩ mô có mối quan hệ như thế nào với cấu trúc kỳ hạn nợ là một câu hỏi rất đáng quan tâm. Bài báo này với chủ đề nghiên cứu: “*Mối quan hệ giữa bất định về kinh tế vĩ mô và cấu trúc kỳ hạn nợ. Nghiên cứu tại các doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán Việt Nam*” sẽ giúp giải đáp phần nào câu hỏi nêu trên.

Nghiên cứu sử dụng mẫu gồm 1141 công ty giai đoạn 2009-2021 với mô hình hồi quy nhân tố cố định FEM. Kết quả cho thấy khi bất định về kinh tế vĩ mô tăng lên, doanh nghiệp có xu hướng sử dụng nhiều nợ dài hạn hơn. Để củng cố thêm kết quả của nghiên cứu, nhóm tác giả chỉ ra tương quan cùng chiều giữa bất định về kinh tế vĩ mô và chi tiêu vốn (CAPEX), là những khoản đầu tư thường được tài trợ bởi nợ dài hạn. Ngoài chỉ số bất định kinh tế Việt Nam (WUIVNM), tác giả còn sử dụng 03 cách đo lường khác làm đại diện cho bất định về kinh tế vĩ mô bao gồm biến động tỷ lệ lạm phát, biến động tổng sản phẩm nội địa (GDP) và biến động tỷ giá hối đoái và kết quả về mối quan hệ không bị ảnh hưởng.

Nghiên cứu bổ sung thêm nguồn tài liệu học thuật về mối liên hệ thuận chiều giữa bất định về kinh tế vĩ mô và cấu trúc kỳ hạn nợ. Theo hiểu biết của nhóm tác giả, bên cạnh công trình của Nguyễn Tiến Dũng & Nguyễn Tuấn Anh (2022), đây là công trình đầu tiên nghiên cứu về vấn đề này tại Việt Nam, một trong những quốc gia phát triển nhanh nhất trên thế giới với thị trường tài chính mới nổi, nền kinh tế mở và liên kết giao thương với hầu hết các quốc gia còn lại trên thế giới.

2. Tổng quan nghiên cứu và cơ sở lý thuyết

2.1. Tổng quan nghiên cứu

Có nhiều các công trình chỉ ra ảnh hưởng từ bất định về kinh tế vĩ mô đến hoạt động tài chính của doanh nghiệp (Jory & cộng sự, 2020; Phan & cộng sự, 2019; Doan & cộng sự, 2018). Cấu trúc kỳ hạn nợ cũng được nhận định là một thành phần quan trọng trong chính sách tài chính của công ty thông qua các nghiên cứu của Barclay & cộng sự (2003), Barnea & cộng sự (1980), Leland & Toft (1996). Gần đây mới có công trình của Tran & Phan (2021) đánh giá về tác động của bất định chính sách kinh tế đến cấu trúc kỳ hạn nợ với đại diện cho cấu trúc kỳ hạn nợ là kỳ hạn của trái phiếu và mẫu nghiên cứu gồm các công ty tại thị trường chứng khoán Mỹ. Kết quả nghiên cứu này chỉ ra mối quan hệ nghịch chiều giữa bất định chính sách kinh tế và kỳ hạn nợ.

Tại Việt Nam, gần đây mới có một số nghiên cứu về nhân tố tác động đến cấu trúc kỳ hạn nợ gồm luận án tiến sĩ của Nguyễn Thanh Nhã (2017), nghiên cứu của Ngo & Le (2021), Phan (2020), Phạm Thị Vân Trinh (2018). Ngoài ra, có các nghiên cứu đánh giá tác động lên cấu trúc kỳ hạn nợ từ chất lượng thể chế (Tram & Linh, 2017), từ chất lượng lợi nhuận (Khanh & Hung, 2020) và từ hạn chế tài chính (Nguyễn Thanh Liêm & cộng sự, 2018). Tuy nhiên, kết quả của các nghiên cứu này chưa đề cập đến mối quan hệ giữa bất định về kinh tế vĩ mô và cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp. Mới chỉ có công trình của Le & cộng sự (2021) về bất định chính sách kinh tế đến cấu trúc vốn và nghiên cứu của Nguyễn Tiến Dũng & Nguyễn Tuấn Anh (2022) về tác động của bất định về kinh tế vĩ mô đến cấu trúc kỳ hạn nợ với dữ liệu chỉ gồm các công ty niêm yết trên 2 sàn HNX, HOSE và đại diện cho bất định về kinh tế vĩ mô là chỉ tiêu WUIVNM.

2.2. Cơ sở lý thuyết

Nghiên cứu dựa trên *lý thuyết tín hiệu* được Flannery (1986), Diamond (1991) phát triển để giải thích quyết định lựa chọn kỳ hạn nợ của nhà quản lý. Theo đó, cấu trúc kỳ hạn nợ giúp đưa thông tin về chất lượng của công ty ra các nhà đầu tư bên ngoài. Do bất định về kinh tế vĩ mô dẫn tới các khoản vay ngắn hạn trở nên rủi ro, việc công ty tiếp cận vốn vay trở nên khó khăn hơn. Công ty vì vậy sẽ cố gắng tăng tỷ lệ nợ dài hạn để báo hiệu thông tin tích cực cho các chủ nợ, từ đó giúp công ty dễ tiếp cận hơn với nguồn vốn trong tương lai.

Lý thuyết phù hợp được Stohs & Mauer (1996), Morris (1976) xem xét giải thích việc công ty lựa chọn cấu trúc kỳ hạn nợ tương ứng với tuổi thọ của tài sản đầu tư vì tài sản là khoản đảm bảo cho thanh toán nợ, thay đổi kỳ hạn tài sản cũng dẫn tới thay đổi cấu trúc kỳ hạn nợ. Bất định về kinh tế vĩ mô dẫn tới việc công ty trì hoãn các khoản đầu tư trong ngắn hạn để chờ đợi giai đoạn bất định về kinh tế vĩ mô cao qua đi. Thay vào đó, công ty tăng chi tiêu vốn cho các khoản đầu tư dài hạn và tài sản dài hạn. Tương ứng với đó, tỷ trọng nợ dài hạn cũng tăng lên.

Các nghiên cứu về cấu trúc kỳ hạn nợ hầu hết ủng hộ *lý thuyết về chi phí đại diện* được phát triển bởi Jensen & Meckling (1976), Myers (1977). Lý thuyết này cho rằng chi phí đại diện phát sinh giữa mâu thuẫn của chủ nợ và chủ sở hữu có thể giảm khi hai đối tượng này giảm tương tác. Bất định về kinh tế vĩ mô làm tăng biến động dòng tiền và các điều khoản nợ, dẫn tới tăng chi phí đại diện. Công ty sẽ hướng tới các khoản nợ dài hạn để hạn chế chi phí này, do nợ dài hạn không yêu cầu công ty thường xuyên tái vay vốn, những hoạt động yêu cầu sự tương tác với chủ nợ.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Phát triển giả thuyết

Rủi ro thanh khoản là một trong những nhược điểm của nợ ngắn hạn, yếu tố đóng vai trò quan trọng trong quyết định cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp (Diamond, 1991; Guedes & Opler, 1996; Custódio & cộng sự, 2013). Huy động các khoản tài trợ bằng nợ ngắn hạn có nghĩa là cần tái cấp vốn thường xuyên hơn. Nợ ngắn hạn tạo ra rủi ro thanh khoản khi doanh nghiệp đi vay không thể tái cấp vốn, do đó, trong những giai đoạn có bất định về kinh tế vĩ mô cao, biến động dòng tiền gia tăng sẽ làm cho việc tái cấp vốn cho các khoản vay ngắn hạn trở nên khó khăn hơn. Các công ty có nhiều khả năng giảm vay nợ ngắn hạn và tăng vay nợ dài hạn để giảm thiểu rủi ro tái cấp vốn. Một nghiên cứu của Alfaro & cộng sự (2016) xây dựng mô hình cho thấy mối quan hệ tiêu cực giữa các cú sốc bất ổn và nợ ngắn hạn, và kết luận rằng các công ty giảm nợ ngắn hạn khi mức độ bất định cao. Nhóm tác giả từ đó đưa ra giả thuyết:

H1: Bất định về kinh tế vĩ mô có mối quan hệ cùng chiều với cấu trúc kỳ hạn nợ.

3.2. Mô hình nghiên cứu

Thông qua các nghiên cứu đã tổng quan, tác giả tiến hành xây dựng mô hình với lập luận:

Sự bất đối xứng thông tin khiến các công ty nhỏ khó tiếp cận vốn dài hạn hơn. Tác giả đưa vào mô hình biến kiểm soát quy mô (*Size*) của công ty (Custódio & cộng sự, 2013). Lý thuyết tín hiệu cho thấy các công ty sử dụng vay nợ nhiều có xu hướng sử dụng nhiều nợ dài hạn hơn để giảm nguy cơ phá sản (Stohs & Mauer, 1996), vì vậy tác giả kiểm soát biến tỷ lệ nợ (*Leverage*). Hart & Moore (1994) lập luận rằng nợ dài hạn có thể giúp kiểm soát vấn đề đầu tư quá mức của ban lãnh đạo khi các công ty có cơ hội tăng trưởng cao trong tương lai nên *tác giả kiểm soát biến* (*Market-to-book*), đại diện cho cơ hội tăng trưởng. Mô hình kiểm soát thêm biến thu nhập bất thường (*Abnormal earning*) vì các công ty có thu nhập bất thường lớn nhiều khả năng phát hành nợ ngắn hạn để báo hiệu thông tin cho thị trường. Công ty có lợi nhuận cao, trên thực tế, có thể vay nợ ngắn hạn dễ dàng hơn bởi vì nó tự tin vào khả năng cơ cấu lại nợ trong tương lai (Flannery, 1986). Vì vậy, tác giả kiểm soát biến khả năng sinh lời (*Profitability*). Stohs & Mauer (1996), Cai & cộng sự (2008) chỉ ra các công ty có thanh khoản tốt dễ dàng tiếp cận các nguồn vay dài hạn hơn, vì vậy nghiên cứu kiểm soát biến khả năng thanh toán (*Liquidity*). Tương tự, các công ty có tỷ lệ tài sản cố định cao có khả năng thế chấp tốt hơn với chi phí phá sản thấp hơn dễ dàng tiếp cận với nợ dài hạn Mateus & Terra (2013), vì vậy tác giả thêm biến tỷ lệ tài sản cố định (*Tangbility*). Brick & Ravid (1985) chứng minh về việc sử dụng kỳ hạn nợ vì lợi thế về thuế, do đó tác giả thêm biến chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp (*Tax*). Vì Bharatha & cộng sự (2008) nhận thấy rằng chất lượng kế toán của người vay ảnh hưởng đến thời gian đáo hạn nợ, mô hình thêm biến chất lượng kế toán (*Accounting quality*), được tính toán dựa trên phương pháp của Dechow & Dichev (2002). So với các công ty tư nhân, các doanh nghiệp nhà nước có khả năng tiếp cận nhiều hơn với

nợ dài hạn và sử dụng ít nợ ngắn hạn hơn (Lu & cộng sự, 2012), vì vậy tác giả thêm biến giả tỷ lệ sở hữu nhà nước (*State own*).

Tran & Phan (2021) nhận thấy cấu trúc lãi suất có liên hệ đến cấu trúc kỳ hạn nợ, do vậy tác giả kiểm soát biến cấu trúc lãi suất theo kỳ hạn (*Term structure*). Theo Ngo & Le (2021), tác giả kiểm soát thêm các biến đại diện thị trường tín dụng: Do đa phần các khoản tín dụng là ngắn hạn, biến cung tiền M3 so với GDP (*Liq liability*) được đưa vào mô hình nghiên cứu. Nhờ cơ chế giám sát, thu thập thông tin và áp đặt các điều khoản hợp đồng, các khoản vay dài hạn từ lĩnh vực tài chính thường phổ biến hơn nên tác giả thêm biến tín dụng nội địa cho khu vực tư nhân (*Domescre*). Ngoài ra, các công ty có thể phát hành cổ phiếu thay vì nợ dài hạn do vậy quy mô của thị trường chứng khoán có thể liên hệ đến cấu trúc kỳ hạn nợ, mô hình kiểm soát thêm vốn hóa thị trường chứng khoán so với GDP (*Sm Capliz*).

$$DMAT_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 WUIVNM_{t-4} + \alpha_2 Size_{i,t-4} + \alpha_3 Leverage_{i,t-4} + \alpha_4 Market-to-book_{i,t-4} + \alpha_5 Abnormal Earnings_{i,t-4} + \alpha_6 Profitability_{i,t-4} + \alpha_7 Liquidity_{i,t-4} + \alpha_8 Tangbilty_{i,t-4} + \alpha_9 Tax_{i,t-4} + \alpha_{10} Accounting quality_{i,t-4} + \alpha_{11} State own_{i,t-4} + \alpha_{12} Term structure_{t-4} + \alpha_{13} Liq liability_{t-4} + \alpha_{14} Domescre_{t-4} + \alpha_{15} Sm_Capliz_{t-4} + \varepsilon_{i,t}$$

Bảng 1: Mô tả biến trong mô hình nghiên cứu

Tên Biến	Viết tắt	Mô tả
Cấu trúc kỳ hạn nợ	DMAT	Vay dài hạn/(Vay ngắn hạn + vay dài hạn)
Bất định kinh tế vĩ mô	WUIVNM	Theo Ahir & cộng sự (2018)
Quy mô doanh nghiệp	Size	Logarithm tự nhiên của tổng tài sản.
Tỷ lệ nợ	Leverage	Tỷ lệ giữa nợ trên tổng tài sản.
Cơ hội đầu tư	Market-to-book	Tỷ lệ giữa vốn hóa thị trường và giá trị sổ sách.
Thu nhập bất thường	Abnormal earnings	Tỷ lệ giữa thu nhập khác trên tổng tài sản.
Khả năng sinh lời	Profitability	Tỷ lệ giữa EBIT trên tổng tài sản.
Tính thanh khoản	Liquidity	Tỷ lệ giữa tài sản ngắn hạn trên nợ ngắn hạn.
Tỷ lệ tài sản cố định	Tangbilty	Tỷ lệ giữa tài sản cố định trên tổng tài sản.
Thuế thu nhập doanh nghiệp	Tax	Tỷ lệ giữa chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp trên lợi nhuận trước thuế.
Chất lượng kế toán	Accounting quality	Trị tuyệt đối của phần dư từ hồi quy mô hình thay đổi trong vốn lưu động được tích lũy từ dòng tiền trong quá khứ, hiện tại và tương lai.
Sở hữu nhà nước	State owm	Tỷ lệ sở hữu nhà nước
Cấu trúc lãi suất	Term structure	Chênh lệch lãi suất 6 tháng và lãi suất 10 năm.
Tổng cung tiền M3	Liq liability	Tổng cung tiền M3 trên GDP
Tín dụng nội địa	Domescre	Tín dụng nội địa do khu vực tài chính cung cấp
Vốn hóa thị trường chứng khoán	Sm_Capliz	Tổng giá trị vốn hóa thị trường chứng khoán so với GDP.

3.3. Dữ liệu nghiên cứu

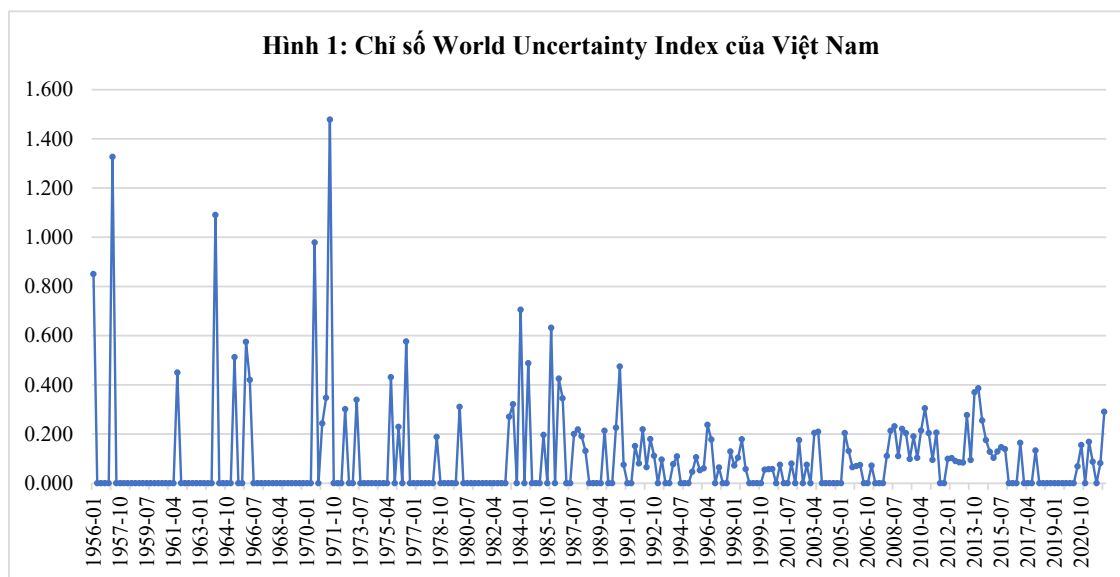
3.3.1. Mẫu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp từ báo cáo tài chính hàng quý của 1141 công ty trên thị trường chứng khoán Việt Nam (HOSE, HNX, UPCOME, OTC) được cung cấp bởi Fiin Pro từ năm 2009 đến 2021. Những công ty hoạt động trong lĩnh vực tài chính và ngân hàng được loại ra khỏi mẫu nghiên cứu vì những công ty này có những cơ cấu đặc thù đặc trưng và chịu ảnh hưởng bởi nhiều quy định riêng từ cơ quan nhà nước. Để giảm thiểu tác động của các giá trị ngoại lai, các biến số liệu được winsor2 ở mức 1% và 99%.

3.3.2. Chỉ số Bất định kinh tế Việt Nam (*WUIVNM*)

Nghiên cứu sử dụng chỉ số bất định kinh tế Việt Nam (*Smoothed world uncertainty index for Vietnam - WUIVNM*) để đánh giá mức độ bất định về kinh tế vĩ mô. Chỉ số WUIVNM được thu thập từ link: <https://fred.stlouisfed.org/series/WUIVNM>. Được xây dựng cho 143 quốc gia bằng cách sử dụng báo cáo của Economist Intelligence Unit (EIU), một công ty hàng đầu trong lĩnh vực tình báo quốc gia, chỉ số này nắm bắt sự bất định liên quan đến kinh tế vĩ mô trong cả ngắn hạn và dài hạn. Để tổng hợp các báo cáo quốc gia, EIU dựa vào một mạng lưới toàn diện các chuyên gia chuyên biệt trong từng lĩnh vực và các chuyên gia trong nước làm việc tại trụ sở chính có ít nhất 5-7 năm kinh nghiệm. Mỗi nhà phân tích phụ trách từ hai đến

ba quốc gia, họ ghé qua các quốc gia này thường xuyên, đảm bảo thông tin luôn cập nhật và đúng chuyên môn. Cách tiếp cận để xây dựng chỉ số không chắc chắn của Việt Nam WUIVNM là đếm số lần sự không chắc chắn được đề cập trong các báo cáo quốc gia của EIU. Cụ thể là các từ “uncertain”, “uncertainty”, and “uncertainties”.



Nguồn: Tác giả tổng hợp.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả biến

Bảng 2 cung cấp thống kê mô tả cho toàn bộ mẫu nghiên cứu. Theo đó, tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng nợ có giá trị trung bình là 0,35, tức là chiếm trung bình 35% trong tổng nợ. Chỉ số WUIVNM có giá trị trung bình là 0,077 với độ lệch chuẩn là 0,103. Các thống kê được nhóm nghiên cứu đối chiếu với dữ liệu mô tả các nghiên cứu khác sử dụng bộ dữ liệu tương tự và không cho thấy sự bất thường.

Bảng 2: Thống kê mô tả

	Số quan sát	Trung bình	Trung vị	Giá trị bé nhất	Giá trị lớn nhất	Độ lệch chuẩn
DMAT	22.524	,304	,147	0,000	1,000	,339
WUIVNM	22.524	,077	0,000	0,000	,386	,103
Size	22.524	27,53	27,443	23,805	32,761	1,474
Leverage	22.524	,538	,554	,008	1,15	,219
Market to book	22.524	1,054	,945	,016	3,81	,511
Abnormal earning	22.524	,002	0,000	0,000	,042	,006
Profitability	22.524	,065	,057	-,202	,349	,073
Liquidity	22.524	1,942	1,348	,209	102,858	2,895
Tangibility	22.524	,264	,192	0,000	,911	,237
Tax	22.524	,161	,19	-,383	,895	,17
Accounting quality	22.524	-,067	-,035	-1,091	,251	,156
State own	22.524	,104	0,000	0,000	,885	,22
Term structure	22.524	2,766	2,791	1,153	3,618	,464
Liq liabilities	22.524	148,592	155,09	99,64	179,65	22,357
Domescre	22.524	132,837	140,06	108,23	144,7	12,819
Sm Capliz	22.524	36.337	42.971	15.042	54.192	12.48

Nguồn: Tác giả tổng hợp bằng STATA.

4.2. Ma trận hệ số tương quan

Mối quan hệ giữa các cặp biến được xem xét trong ma trận hệ số tương quan (Bảng 3) cho thấy hiện tượng đa cộng tuyến không phải vấn đề nghiêm trọng.

Bảng 3: Ma trận hệ số tương quan

Biến	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)
(1) DMAT	1,000															
(2) WUIVNM	-0,015	1,000														
(3) Size	0,236	-0,085	1,000													
(4) Leverage	0,026	0,044	0,379	1,000												
(5) Market_to_book	0,033	0,008	0,122	0,067	1,000											
(6) Abnormal_earning	-0,007	0,075	-0,088	0,014	0,016	1,000										
(7) Profitability	0,004	0,064	-0,030	-0,215	0,374	-0,011	1,000									
(8) Liquidity	0,032	-0,056	-0,192	-0,404	-0,174	-0,041	-0,093	1,000								
(9) Tangibility	0,466	0,028	-0,028	0,054	0,097	0,040	0,107	-0,189	1,000							
(10) Tax	-0,037	0,043	0,091	0,033	0,030	0,020	0,163	-0,086	-0,094	1,000						
(11) Accounting_qu-y	0,118	-0,046	0,585	0,217	0,064	-0,051	0,101	-0,178	0,027	0,086	1,000					
(12) State_own	-0,009	-0,078	-0,003	-0,002	-0,023	-0,029	-0,036	0,008	0,004	0,011	-0,013	1,000				
(13) Term_structure	-0,021	-0,229	0,116	-0,066	0,039	-0,062	-0,144	0,070	-0,051	-0,046	0,055	0,090	1,000			
(14) Liq_liabilities	0,000	-0,496	0,150	-0,078	0,042	-0,093	-0,152	0,091	-0,062	-0,052	0,068	0,126	0,718	1,000		
(15) Domescre	0,012	-0,530	0,134	-0,074	0,076	-0,086	-0,110	0,084	-0,058	-0,052	0,067	0,114	0,593	0,921	1,000	
(16) Sm_Capliz	-0,003	-0,464	0,137	-0,066	0,083	-0,087	-0,125	0,073	-0,037	-0,051	0,069	0,125	0,614	0,876	0,837	1,000

Nguồn: Tác giả tổng hợp bằng STATA.

4.3. Kết quả mô hình hồi quy giữa bất định về kinh tế vĩ mô và cấu trúc kỳ hạn nợ

Bảng 4 trình bày kết quả mô hình hồi quy bình phương nhỏ nhất (mô hình 1), mô hình tác động cố định (FEM) theo công ty (mô hình 2), FEM theo ngành cấp 2 (mô hình 3), FEM theo ngành cấp 5 (Mô hình 4) với phân loại ngành theo chuẩn ICB của Finn Pro. Vì các công ty trong cùng một kỳ có chỉ số WUIVNM giống nhau nên tác giả không chạy tác động cố định theo thời gian. Kết quả tại tất cả các mô hình cho thấy bất định về kinh tế vĩ mô có tác động cùng chiều đến cấu trúc kỳ hạn nợ. Theo kết quả từ mô hình 3, nếu các yếu tố khác không đổi, với mức ý nghĩa thống kê 99%, khi chỉ số WUIVNM tăng lên 1 đơn vị thì DMAT tăng lên 0,092 đơn vị. Như vậy, khi bất định về kinh tế vĩ mô tăng lên doanh nghiệp sẽ có xu hướng sử dụng nhiều nợ dài hạn hơn. Kết quả này phù hợp với giả thuyết nghiên cứu H₁ mà tác giả đã đưa ra về mối quan hệ thuận chiều giữa bất định về kinh tế vĩ mô và cấu trúc kỳ hạn nợ.

4.4. Thảo luận tác động của bất định về kinh tế vĩ mô đến Chi tiêu vốn (CAPEX)

Nghiên cứu của Gong & cộng sự (2022) chỉ ra rằng những doanh nghiệp vay ngắn hạn thường đầu tư vào chi tiêu vốn ít hơn. Sử dụng nợ ngắn hạn để tài trợ cho đầu tư tài sản cố định sẽ dẫn tới rủi ro tái cấp vốn cao. Do CAPEX thường được tài trợ từ các khoản vay dài hạn nên nếu bất định về kinh tế vĩ mô tăng lên dẫn tới tăng nợ dài hạn thì cũng dẫn tới tăng CAPEX. Nhóm nghiên cứu vì vậy thực hiện mô hình để kiểm định giả thuyết sau:

H_2 : Bất định về kinh tế vĩ mô dẫn tới tăng CAPEX

Mô hình của Gulen & Ion (2016), Julio & Yook (2012) sử dụng khi nghiên cứu tác động của bất định về kinh tế vĩ mô đến CAPEX gồm các biến kiểm soát: Chỉ số Tobins'Q, tăng trưởng GDP (GDP growth), lưu chuyển tiền thuần trong kỳ (Cash flow) và tốc độ tăng doanh thu (Sales growth) và biến độc lập CAPEX (tỷ lệ chi tiêu vốn trên tổng tài sản):

$$CAPEX_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 WUIVNM_{i,t} + \alpha_2 TobinQ_{i,t-4} + \alpha_3 GDP\ growth_{i,t} + \alpha_4 Cash\ Flow_{i,t} + \alpha_5 Sales\ growth_{i,t-4} + \epsilon_{i,t}$$

Bảng 4: Mô hình hồi quy cơ sở

	Mô hình 1	Mô hình 2	Mô hình 3	Mô hình 4
	DMAT	DMAT	DMAT	DMAT
WUIVNM	,056** (,024)	,092*** (,027)	,066** (,027)	,062** (,027)
Size	,067*** (,002)	,076*** (,005)	,076*** (,002)	,076*** (,002)
Leverage	-,077*** (,012)	,044** (,022)	-,063*** (,011)	-,067*** (,012)
Market_to_book	,006 (,005)	,017*** (,005)	,024*** (,008)	,02** (,009)
Abnormal_earning	-,065 (,338)	,214 (,259)	-,825 (,543)	-,916* (,53)
Profitability	-,368*** (,042)	-,115*** (,031)	-,314*** (,051)	-,313*** (,056)
Liquidity	,004*** (,001)	,002*** (,001)	,003*** (,001)	,005*** (,001)
Tangibility	,634*** (,007)	,119*** (,019)	,504*** (,01)	,555*** (,008)
Tax	,037*** (,013)	-,001 (,009)	,033** (,015)	,024* (,014)
Accounting_quality	-,027 (,019)	-,047*** (,014)	-,068*** (,02)	-,07*** (,021)
State_own	,002 (,006)	-,002 (,01)	,005 (,007)	,002 (,007)
Term_structure	-,013* (,007)	-,019** (,007)	-,006 (,007)	-,005 (,007)
Liq_liability	-,001** (,000)	-,001*** (,000)	-,001** (,000)	-,001* (,000)
Domescre	,001*** (,000)	,001*** (,000)	,001*** (,000)	,001*** (,000)
Sm_Capliz	-,001** (,000)	-,001* (,000)	-,001* (,000)	-,001* (,000)
Hệ số cắt	-1,702*** (,065)	-1,781*** (,14)	-1,796*** (,082)	-1,913*** (,062)
Tác động công ty	Không	Có	Không	Không
Tác động ngành L2	Không	Không	Có	Không
Tác động ngành L5	Không	Không	Không	Có
Số quan sát	22.972	22.904	11.182	11.182
Chi số R ²	,263	,738	,355	,26
Chi số R ² điều chỉnh	,262	,724	,347	,259

Ghi chú: Ký hiệu *, ** và *** thể hiện mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%. Giá trị độ lệch chuẩn được ghi trong dấu ngoặc đơn.

Sử dụng bộ dữ liệu tương tự, kết quả đã củng cố thêm mối quan hệ cùng chiều giữa bất định về kinh tế vĩ mô và CAPEX. Cụ thể, với mức ý nghĩa thống kê 95%, WUIVNM tăng 1 đơn vị dẫn tới CAPEX tăng 0,24 đơn vị khi các yếu tố khác được giữ nguyên (Bảng 5).

4.5. Các phương pháp đo lường bất định về kinh tế vĩ mô

Đo lường bất định về kinh tế vĩ mô dựa vào biến động lạm phát

Bất định về lạm phát trong tương lai có thể ảnh hưởng đến cả quyết định đầu tư kinh doanh và quyết định tiết kiệm của người tiêu dùng. Biến động về lạm phát khiến các doanh nghiệp và người tiêu dùng đưa ra các quyết định kinh tế khác với những quyết định mà họ dự định do lạm phát khác với những gì mong đợi. Vì vậy, biến động về lạm phát là một tiêu chí phù hợp để đánh giá bất định về kinh tế vĩ mô. Biến động lạm phát được nhóm nghiên cứu đo lường bằng độ lệch chuẩn của lạm phát 3 năm liên tiếp và được đưa vào mô hình hồi quy cơ sở làm đại diện cho bất định về kinh tế vĩ mô. Kết quả tại Mô hình 1 Bảng 6 cho thấy

Bảng 5: Mô hình hồi quy chi tiêu vốn

	CAPEX
WUIVNM	,24** (,098)
Tobin_Q	,01** (,004)
GDP_growth	,002 (,07)
Cash_flow	-,04 (,055)
Sales_growth	0,00 (0,00)
Hệ số cắt	-,101*** (,016)
Số quan sát	12.965
Tác động công ty	Có
Chỉ số R ²	,521
Chỉ số R ² điều chỉnh	,495

*Ghi chú: Ký hiệu *, ** và *** thể hiện mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%, Giá trị độ lệch chuẩn được ghi trong dấu ngoặc đơn.*

với ý nghĩa thống kê 99%, nếu các yếu tố khác không đổi, biến động lạm phát tăng lên 1 đơn vị thì cấu trúc kỳ hạn nợ tăng 0,005 đơn vị. Điều này củng cố thêm kết luận của nghiên cứu khi cho rằng bất định về kinh tế vĩ mô tăng lên dẫn tới tăng cấu trúc kỳ hạn nợ.

Do lường bất định về kinh tế vĩ mô dựa vào biến động GDP

Biến động GDP là một trong những tiêu chí phổ biến để đánh giá mức độ bất định về kinh tế vĩ mô. Diễn biến của GDP được dùng để phân tích tác động của các biến số liên quan đến kinh tế vĩ mô như chính sách tiền tệ và tài khóa, thuế, chi tiêu của chính phủ, các cú sốc kinh tế... cũng như thể hiện qua việc dư thừa hay thiếu hụt hàng hóa, tăng trưởng hay suy thoái hoặc lạm phát. Các nhà đầu tư chú ý đến biến động GDP vì tỷ lệ phần trăm thay đổi nhỏ trong GDP có thể có tác động đáng kể đến nền kinh tế vĩ mô của quốc gia. Biến động kinh tế vĩ mô được đo lường bằng độ lệch chuẩn GDP 3 kỳ liên tiếp và được đưa vào mô hình hồi quy cơ sở làm đại diện cho bất định về kinh tế vĩ mô. Kết quả tại Mô hình 5 Bảng 6 cho thấy với ý nghĩa thống kê 95%, biến động GDP tăng lên dẫn tới tăng cấu trúc kỳ hạn nợ, kết quả phù hợp với giả thuyết nghiên cứu.

Do lường bất định về kinh tế vĩ mô dựa vào biến động tỷ giá hối đoái

Tỷ giá hối đoái là biến số tài chính quan trọng kết nối nền kinh tế vĩ mô trong nước với phần còn lại của thế giới. Tỷ giá hối đoái đóng vai trò như một cơ chế điều chỉnh, bước đệm cho các cú sốc kinh tế vĩ mô. Do vậy, biến động tỷ giá được xem là thước đo hợp lý phản ánh bất định về kinh tế vĩ mô. Biến động tỷ giá, được đo lường bằng độ lệch chuẩn của tỷ giá trong 3 kỳ liên tiếp, được sử dụng làm biến đại diện cho bất định về kinh tế vĩ mô trong mô hình cơ sở. Kết quả tại Mô hình 8 Bảng 6 cho thấy với ý nghĩa thống kê 99%, biến động tỷ giá tăng lên dẫn tới tăng cấu trúc kỳ hạn nợ, tức là bất định về kinh tế vĩ mô và cấu trúc kỳ hạn nợ có quan hệ thuận chiều.

5. Kết luận và hàm ý

Sử dụng mô hình hồi quy nhân tố cố định FEM với dữ liệu nghiên cứu bao gồm 1141 doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2009-2021, kết quả cho thấy khi bất định về kinh tế vĩ mô tăng lên, doanh nghiệp có xu hướng sử dụng nhiều nợ dài hạn hơn. Kết quả này góp phần giúp nhà nghiên cứu và nhà quản lý có những căn cứ để đưa ra các quyết định tài chính doanh nghiệp.

Ngoài ra, nghiên cứu cũng bổ sung dữ liệu tham khảo về phương pháp đo lường bất định về kinh tế vĩ mô tại Việt Nam, từ đó giúp cơ quan quản lý giảm thiểu ảnh hưởng của yếu tố bất định về kinh tế vĩ mô đến chất lượng tín dụng cũng như tăng cường ứng phó với bất định về kinh tế vĩ mô và duy trì ổn định hệ thống tài chính.

Bảng 6: Các đo lường khác về bất định về kinh tế vĩ mô

	Biến động lạm phát				Biến động GDP				Biến động tỷ giá			
	Mô hình 1		Mô hình 2		Mô hình 4		Mô hình 5		Mô hình 6		Mô hình 7	
	DMAT	Mô hình 1	DMAT	Mô hình 2	DMAT	Mô hình 4	DMAT	Mô hình 5	DMAT	Mô hình 6	DMAT	Mô hình 7
Bất định về kinh tế vĩ mô												
Size												
Leverage												
Market to book												
Abnormal ear~g												
Profitability												
Liquidity												
Tangibility												
Tax												
Accounting_q~y												
State_own												
Term_structure												
Sm_Capliz												
Domescre												
Liq_liabilit~s												
Hệ số cắt												
Số quan sát												
Tác động công ty												
Tác động ngành												
Chi số R ²												
Chi số R ² điều chỉnh												

Ghi chú: Ký hiệu *, **, và *** thể hiện mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%, Giá trị độ lệch chuẩn được ghi trong dấu ngoặc đơn.

Tài liệu tham khảo

- Ahir, H., Bloom, N. & Furceri, D. (2018), *The World Uncertainty Index*, NBER.
- Alfaro, I.N., Bloom, N. & Lin, X. (2016), *The Finance Uncertainty Multiplier*, NBER.
- Barclay, M.J., Marx, L.M. & Jr., C.W.S. (2003), 'The joint determination of leverage and maturity', *Journal of Corporate Finance*, 9, 149-167.
- Barnea, A., Haugen, R. & Senbet, L. (1980), 'A rationale for debt maturity structure and call provisions in the agency theoretic framework', *The Journal of Finance*, 35(5), p.1223.
- Bharatha, S.T., Sunderb, J. & Sunderc, S.V. (2008), 'Accounting quality and debt contracting', *The Accounting Review*, 83(1), 1-28.
- Brick, I.E. & Ravid, S.A. (1985), 'On the relevance of debt maturity structure', *The journal of Finance*, 40(5), 1423-1437.
- Cai, K., Fairchild, R. & Guney, Y. (2008), 'Debt maturity structure of Chinese companies', *Pacific-Basin Finance Journal*, 16(3), 268-297.
- Custódio, C., Ferreira, M.A. & Laureano, L. (2013), 'Why are US firms using more short-term debt?', *Journal of Financial Economics*, 108(1), 182-212.
- Datta, S., Iskandar-Datta, M. & Raman, K. (2000), 'Debt structure adjustments and long-run stock price performance', *Journal of Financial Intermediation*, 9(4), 427-453.
- Dechow, P.M. & Dichev, I.D. (2002), 'The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors', *The accounting review*, 77(1), 35-39.
- Diamond, D.W. (1991), 'Debt maturity structure and liquidity risk', *the Quarterly Journal of economics*, 106(3), 709-737.
- Doan, A.T., Lin, K.L. & Doong, S.C. (2018), 'What drives bank efficiency? The interaction of bank income diversification and ownership', *International Review of Economics & Finance*, 55, 203-219.
- Flannery, M. (1986), 'Asymmetric information and risky debt maturity choice', *The Journal of Finance*, 41(1), 19-37.
- Gong, D., Jiang, T., Li, Z. & Wu, W. (2022), 'Optimal loan contracting under policy uncertainty: Theory and international evidence', *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 77, 1015-1020.
- Guedes, J. & Opler, T. (1996), 'The determinants of the maturity of corporate debt issues', *the Journal of Finance*, 51(5), 1809-1833.
- Gulen, H. & Ion, M. (2016), 'Policy uncertainty and corporate investment', *The Review of Financial Studies*, 29(3), 523-564.
- Harford, J., Klasa, S. & Maxwell, W.F. (2014), 'Refinancing risk and cash holdings', *Journal of Finance*, 69(3), 975-1012.
- Hart, O. & Moore, J. (1994), 'A theory of debt based on the inalienability of human capital', *The Quarterly Journal of Economics*, 109(4), 841-879.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976), 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure', *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jory, S., Khieu, H., Ngo, T. & Phan, H.V. (2020), 'The influence of economic policy uncertainty on corporate trade credit and firm value', *Journal of Corporate Finance*, 64, 1016-1071.
- Julio, B. & Yook, Y. (2012), 'Political uncertainty and corporate investment cycles', *The Journal of Finance*, 67(1), 45-83.
- Khanh, V.T.V. & Hung, D.N. (2020), 'Impact of earnings quality on the debt maturity: The case of Vietnam', *Asian Economic and Financial Review*, 10(1), 1-12.
- Le, H.D., Cao, T.T., Nguyen, T.T. & Tran, L.P. (2021), 'Uncertainty and capital structure: Evidence from an emerging country', *Revista geintec-gestao inovacao e tecnologias*, 11(2), 1700-1715.
- Leland, H.E. & Toft, K.B. (1996), 'Optimal capital structure, endogenous bankruptcy, and the term structure of credit spreads', *The Journal of Finance*, 51(3), 987-1019.
- Lu, Z., Zhu, J. & Zhang, W. (2012), 'Bank discrimination, holding bank ownership, and economic consequences:

-
- Evidence from China', *Journal of Banking & Finance*, 36(2), 341-354.
- Mateus, C. & Terra, P. (2013), 'Leverage and the maturity structure of debt in emerging markets', *Journal of Mathematical Finance*, 3, 46-59.
- Morris, J.R. (1976), 'On corporate debt maturity strategies', *The Journal of Finance*, 31(1), 29-37.
- Myers, S.C. (1977), 'Determinants of corporate borrowing', *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Ngo, V.T. & Le, T.L. (2021), 'Factors influencing corporate debt maturity: An empirical study of listed companies in Vietnam', *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(5), 551-559.
- Nguyễn Thanh Liêm, Nguyễn Thị Cành & Nguyễn Công Thành (2018), 'Hạn chế tài chính và cấu trúc kỳ hạn nợ tại các doanh nghiệp Việt Nam', *Tạp chí nghiên cứu kinh tế và kinh doanh Châu Á*, 29(2), 05-23.
- Nguyễn Thanh Nhã (2017), 'Các nhân tố tác động đến cấu trúc kỳ hạn nợ của công ty tại Việt Nam', *Luận án Tiến sĩ, Đại học Kinh tế thành phố Hồ Chí Minh*.
- Nguyễn Tiến Dũng & Nguyễn Tuấn Anh (2022), 'Phân tích ảnh hưởng của bất định về kinh tế vĩ mô đến cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp trực kỳ hạn nợ của doanh nghiệp', *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, 30, 7-10.
- Phạm Thị Vân Trinh (2018), 'Cấu trúc kỳ hạn nợ của các công ty kinh doanh bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam', *Tạp chí Khoa học Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh*, 13(1), 38-50.
- Phan, D.T. (2020), 'Factors affecting debt maturity structure: Evidence from listed enterprises in Vietnam', *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 141-148.
- Phan, H.V., Nguyen, N.H., Nguyen, H.T. & Hegde, S. (2019), 'Policy uncertainty and firm cash holdings', *Journal of Business Research*, 95, 71-82.
- Stohs, M.H. & Mauer, D.C. (1996), 'The determinants of corporate debt maturity structure', *Journal of Business Research*, 69(3), 279-312.
- Tram, N.H.T.B. & Linh, T.T.T. (2017), 'Institutional quality matters and vietnamese corporate debt maturity', *VNU Journal of Science: Economics and Business*, 33(5e), 26-39.
- Tran, D.T.T. & Phan, H.V. (2021), 'Government economic policy uncertainty and corporate debt contracting', *International Review of Finance*, 22(1), 169-199.

PHÁT TRIỂN QUỸ MỞ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM: THỰC TRẠNG VÀ GIẢI PHÁP

Nguyễn Thu Thủy
Trường Đại học Thương mại
Email: thuy.nt@tmu.edu.vn

Mã bài báo: JED-1222
Ngày nhận: 04/05/2023
Ngày nhận bản sửa: 08/05/2023
Ngày duyệt đăng: 12/05/2023
DOI: 10.33301/JED.VI.1222

Tóm tắt:

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm đánh giá kết quả đạt được của các quỹ mở kể từ khi ra đời đến nay trên các khía cạnh như Số lượng quỹ, quy mô vốn, giá trị tài sản ròng và kết quả hoạt động. Dựa vào các dữ liệu thứ cấp thu thập được liên quan đến chủ đề nghiên cứu, với phương pháp nghiên cứu tại bàn, tác giả đã tổng hợp và chỉ ra hàng loạt các khó khăn, thách thức trong quá trình phát triển của quỹ mở, đó là: (i) Năng lực hoạt động của các công ty quản lý quỹ chưa đồng đều; (ii) Hàng hoá trên thị trường có chất lượng chưa nhiều và đa dạng; (iii) Chính sách thuế đối với hoạt động vào quỹ đầu tư còn nhiều bất cập; (iv) Mức sống và thu nhập dân cư chưa cao; (v) Thiếu các tổ chức định mức tín nhiệm; (vi) Yếu tố tâm lý người đầu tư chưa vững vàng,... Từ kết quả phân tích này tác giả đã đề xuất một số giải pháp nhằm phát triển quỹ mở của Việt Nam trong thời gian tới.

Từ khóa: Tài sản, phát triển, quỹ mở, thị trường chứng khoán.

Mã JEL: F65, G02, O16.

Development of open-end funds on Vietnam Stock Exchange: Current situations and recommendations

Abstract:

This study is conducted to investigate the achievements of open-end funds from establishment to now on the aspects of quantities, capital volume, net assets, and performance. Based on the secondary data collected relating to the research topic, the on-desk review is conducted. A series of difficulties and challenges have been given in the development of open-end funds such as (i) incompetence of firms managing funds; (ii) not good quality and diversity of goods; (iii) improper tax policies; (iv) not high income of people; (v) lack of credit rating firms; and (vi) inconsistent belief from investors. Based on the findings, some suggestions are proposed for strengthening the development of open-end funds in the coming time.

Keywords: Assets, development, open-end fund, stock exchange.

JEL codes: F65, G02, O16.

1. Đặt vấn đề

Quỹ mở là loại quỹ trong đó nhà đầu tư tham gia góp vốn được phép bán lại chứng chỉ quỹ của quỹ cho chính quỹ để thu hồi vốn đầu tư. Quỹ được phép phát hành không giới hạn chứng chỉ quỹ để bán cho nhà đầu tư, đồng thời quỹ có nghĩa vụ phải mua lại số chứng chỉ quỹ của chính quỹ theo giá dựa trên giá trị tài sản ròng. Do tính chất hoạt động phát hành chứng chỉ và mua lại chứng chỉ thường xuyên, quỹ mở có danh mục đầu tư rất linh hoạt và thường xuyên thay đổi. Do vậy, giá trị tài sản ròng của chứng chỉ quỹ đầu tư có mức biến động tương đối cao. Chứng chỉ các quỹ mở thông thường không được niêm yết và giao dịch trên

thị trường có tổ chức. Quỹ mở tạo điều kiện thuận lợi hơn cho nhà đầu tư có thể đầu tư hoặc thu hồi vốn một cách dễ dàng bằng cách mua, hoặc bán chứng chỉ cho chính quỹ theo nhu cầu. Ưu điểm nổi bật của quỹ mở là nó làm tăng tính hấp dẫn của quỹ đối với công chúng đầu tư với tư cách là một loại hình đầu tư có tính thanh khoản cao. Bởi vậy, quỹ mở là loại hình quỹ đầu tư thu hút được lượng lớn số hộ gia đình tham gia đầu tư và là loại quỹ phổ biến nhất ở các nước có ngành công nghiệp quỹ phát triển như Mỹ, Anh,...

Tại Việt Nam, quỹ mở bắt đầu xuất hiện từ năm 2013 và thể hiện nhiều ưu điểm so với các hình thức đầu tư thông thường, hiệu quả hoạt động của các quỹ mở trong những năm mặc dù đã có sự cải thiện đáng kể cả về quy mô, hiệu quả sinh lời, quản lý chi phí hoạt động và quản trị rủi ro nhưng vẫn chưa đáp ứng được yêu cầu, đặc biệt là văn hóa và thói quen đầu tư các nhà đầu tư cá nhân là tự đầu tư thay vì ủy thác qua các quỹ đầu tư chuyên nghiệp (Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, 2022). Bài viết trên cơ sở phân tích kết quả đạt được của quỹ mở trong nước trong thời gian qua, chỉ ra một số khó khăn và thách thức trong quá trình phát triển quỹ mở sẽ đề xuất một số giải pháp để thúc đẩy phát triển quỹ mở của Việt Nam trong thời gian tới.

Nghiên cứu này có cấu trúc như sau: tiếp theo đặt vấn đề (mục 1); mục 2 phân tích thực trạng hoạt động của các loại quỹ mở trong ngữ cảnh của Việt Nam. Mục 3 chỉ ra những vấn đề đặt ra trong quá trình triển khai, thực hiện và phát triển quỹ mở tại Việt Nam. Mục 4 đưa ra các giải pháp mang tính khả thi nhằm phát triển hơn nữa các quỹ mở trong thời gian tiếp theo.

2. Thực trạng phát triển các quỹ mở của Việt Nam

Các quỹ mở được thành lập theo quy định của Bộ Tài chính (2011, 2016), Quốc hội (2006, 2019). Sự lớn mạnh của thị trường chứng khoán trong hơn 23 năm qua là cơ sở và nền tảng cho sự hình thành và phát triển ngành quản lý quỹ của Việt Nam. Khi ngành quản lý quỹ phát triển đến một mức độ nhất định thì các quỹ đầu tư dạng mở sẽ dần thay thế các quỹ đầu tư dạng đóng trên thị trường. Kể từ khi ra đời đến nay, các quỹ mở trên thực tế đã có những bước phát triển nhất định, một số chỉ tiêu cơ bản biểu hiện sự phát triển đều tăng qua các năm. Cụ thể, các khía cạnh về *Số lượng quỹ*, *Quy mô vốn*, *Giá trị tài sản ròng*, và *Cơ cấu danh mục đầu tư & kết quả hoạt động của các quỹ* sẽ được phân tích chi tiết dưới đây.

2.1. Số lượng quỹ

Kể từ khi quỹ mở đầu tiên ra đời vào năm 2013, đến nay số lượng quỹ mở đã tăng lên nhanh chóng. Tính đến cuối năm 2022, trên thị trường chứng khoán Việt Nam có 52 quỹ mở. Nếu như trước năm 2012, trên thị trường chỉ có các quỹ đóng và quỹ thành viên hoạt động thì đến nay số lượng quỹ mở đã dần thay thế. Hiện tại số lượng quỹ mở đã chiếm hơn 54% tổng số quỹ đầu tư đang hoạt động trên thị trường chứng khoán, điều này phần nào khẳng định ưu điểm của quỹ mở tại Việt Nam so với các loại quỹ đầu tư khác trên thị trường (Bảng 1).

2.2. Quy mô vốn

Bảng 1: Số lượng các quỹ đầu tư chứng khoán, giai đoạn 2012-2022

Loại quỹ	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Quỹ thành viên	11	10	7	9	8	10	10	10	13	17	31
Quỹ đóng	6	4	-	-	1	1	2	2	2	2	2
Quỹ mở	-	6	15	17	19	22	25	32	34	39	52
Quỹ ETF	-	-	2	2	2	2	2	2	7	8	11
Quỹ REIT	-	-	-	-	1	1	1	1	1	1	1
Tổng	17	20	24	28	31	36	40	47	57	67	97

Nguồn: Tác giả tự tổng hợp từ website của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước năm 2023.

Cũng như các loại hình kinh doanh khác, kinh doanh chứng khoán là lĩnh vực phức tạp, có tính nhạy cảm cao và là lĩnh vực kinh doanh có điều kiện, bởi vậy muốn thành lập các quỹ đầu tư chứng khoán thì cần phải có một lượng vốn nhất định ban đầu. Theo quy định mức vốn pháp định cho việc thành lập các quỹ đầu tư chứng khoán nói chung là 50 tỷ VND (Chính phủ, 2007). Tuy nhiên, tất cả các quỹ mở được thành lập đều có vốn điều lệ cao hơn rất nhiều so với mức vốn pháp định, trong đó có trên 50% quỹ mở có mức vốn gấp

đôi so với quy định hiện hành. Tính đến tháng 8 năm 2022, trong Top quỹ đầu tư của Việt Nam có quy mô tài sản lớn nhất thị trường, thì có 09 quỹ mở. Như vậy, sự tăng trưởng về quy mô do các quỹ quản lý không chỉ thể hiện sự tăng trưởng và phát triển của mô hình quỹ mở của Việt Nam mà còn thể hiện sự quan tâm và tin tưởng của công chúng đầu tư đối với mô hình quỹ mở. Với số vốn hiện có, các quỹ mở có thể góp vốn trực tiếp hoặc nắm giữ cổ phiếu, trái phiếu của các công ty đại chúng, công ty niêm yết (Bảng 2).

2.3. Giá trị tài sản ròng

Bảng 2: Top các quỹ đầu tư của Việt Nam có quy mô tài sản quản lý lớn nhất

Đơn vị: tỷ đồng

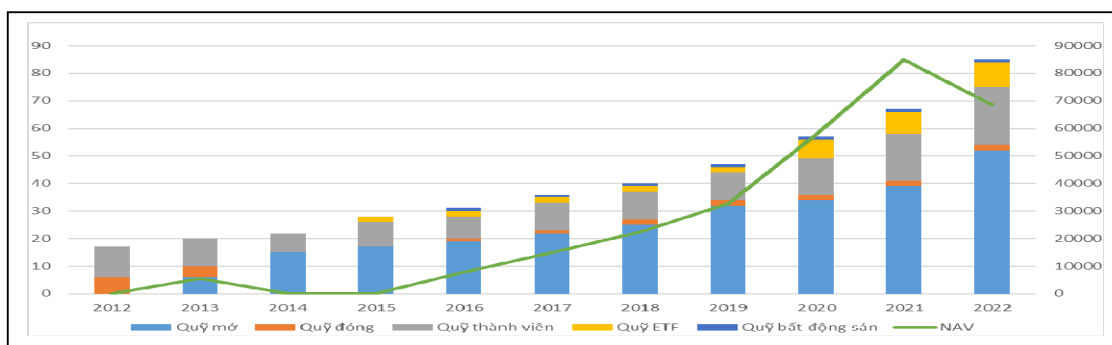
TT	Tên quỹ	Chiến lược đầu tư	Loại quỹ	Tổng giá trị tài sản ròng
1	Vietnam Enterprise Investments Limited	Quỹ cổ phiếu	Quỹ đóng	47.677,62
2	VinaCapital Vietnam Opportunity Fund Ltd.	Quỹ cổ phiếu	Quỹ đóng	29.183,50
3	Quỹ Đầu tư Trái phiếu Techcom	Quỹ trái phiếu	Quỹ mở	18.825,72
4	Quỹ ETF DCVFMVN DIAMOND	Quỹ cổ phiếu	Quỹ ETF	18.782,04
5	PYN Elite Fund (Non-UCITS)	Quỹ cổ phiếu	Quỹ mở	17.825,29
6	Quỹ ETF DCVFMVN30	Quỹ cổ phiếu	Quỹ ETF	7.703,51
7	Quỹ Đầu tư Cổ phiếu Việt Nam	Quỹ cổ phiếu	Quỹ mở	4.448,76
8	Quỹ ETF SSIAM VNFIN LEAD	Quỹ cổ phiếu	Quỹ ETF	2.807,82
9	Quỹ Đầu tư Tăng trưởng MB Capital	Quỹ cổ phiếu	Quỹ mở	2.045,23
10	Quỹ Đầu tư Chứng khoán Việt Nam	Quỹ cân bằng	Quỹ mở	1.561,68
11	Quỹ Đầu tư Trái phiếu SSI	Quỹ trái phiếu	Quỹ mở	1.494,04
12	PXP Vietnam Emerging Equity Fund	Quỹ cổ phiếu	Quỹ mở	1.417,65
13	Quỹ Đầu tư Giá trị Bảo Việt	Quỹ cân bằng	Quỹ đóng	1.262,65
14	Quỹ Đầu tư Cổ phiếu Tiếp cận Thị trường	Quỹ cổ phiếu	Quỹ mở	1.214,69
15	Quỹ đầu tư cổ phiếu Hưng Thịnh VinaWealth	Quỹ cổ phiếu	Quỹ mở	1.076,04

Nguồn: Nguyễn Ngọc Linh (2022).

So với các quỹ đầu tư khác trên thị trường, tổng giá trị tài sản ròng (NAV) của quỹ mở liên tục tăng lên. Năm 2013, giá trị tài sản ròng của quỹ đạt 2.132,96 tỷ VND, năm 2014 là 2.310 tỷ VND, năm 2016 là 3.488,41 tỷ VND và đến cuối năm 2022 giá trị tài sản ròng của quỹ mở đạt gần 50.000 tỷ VND (Hình 1).

Về tốc độ tăng trưởng giá trị tài sản ròng, nhìn chung trong giai đoạn 2017-2022, ngoại trừ các quỹ

Hình 1: Giá trị tài sản ròng của các quỹ đầu tư, 2012-2022



Nguồn: Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2022).

VCAMBF, VIBF, VESAF, SSISCA, ENFUND, SSIBF, VCFFIF ghi nhận sự gia tăng tài sản ròng tương đối rõ ràng, hoặc mức độ giảm không đáng kể, số quỹ còn lại có tính biến động cao, đặc biệt năm 2022 khi chỉ số VN-Index sụt giảm mạnh, dẫn đến gần 93% các quỹ cổ phiếu và cân bằng có giá trị tăng trưởng tài sản âm (xem Bảng 3).

Bảng 3: Quy mô và tốc độ tăng trưởng tài sản ròng 1 số quỹ mở, 2016-2021

Đơn vị tính: tỷ đồng, %

Quỹ	Năm 2017			Năm 2018			Năm 2019			Năm 2020			Năm 2021		
	NAV	Tốc độ tăng trưởng	NAV	Tốc độ tăng trưởng	NAV	Tốc độ tăng trưởng	NAV	Tốc độ tăng trưởng	NAV	Tốc độ tăng trưởng	NAV	Tốc độ tăng trưởng	NAV	Tốc độ tăng trưởng	NAV
DCDS	1.115,297	41,47	1.089,017	-2,26	832,284	-23,57	537,33	-35,44	1.641,87	205,56	798,27	-32,45	1.641,87	205,56	798,27
VWFF	777,71	194,43	382,09	-50,87	97,14	-74,58	1.181,73	1.116,52	618,15	89,92	618,15	89,92	618,15	89,92	618,15
VEOF	520,87	95,27	854	63,96	396,52	-53,57	325,48	-17,92	392,65	19,35	392,65	19,35	392,65	19,35	392,65
VCBFCF	431,18	116,29	535,04	24,09	352,08	-34,20	329,00	-6,56	685,99	37,55	685,99	37,55	685,99	37,55	685,99
SSISCA	397,9	222,89	429,74	8,00	429,86	0,03	498,71	16,02	251,12	29,91	251,12	29,91	251,12	29,91	251,12
VCBFTBF	251,75	58,85	282,5	12,21	200,76	28,93	193,31	-3,71	217,34	37,35	217,34	37,35	217,34	37,35	217,34
ENFUND	143,96	48,18	131,62	-8,57	147,3	11,91	158,24	7,43	117,22	56,67	117,22	56,67	117,22	56,67	117,22
VCAMBF	74,82	7,70	74,64	-0,24	75,41	1,03	74,82	-0,078	514,77	12,63	514,77	12,63	514,77	12,63	514,77
VFMVF4	-	-	1.001,64	-	630,23	-37,08	457,03	-27,48	828,02	-13,48	828,02	-13,48	828,02	-13,48	828,02
VFMVFB	-	-	649,6	-0,05	514,92	-20,73	957,03	85,86	113,20	89,14	113,20	89,14	113,20	89,14	113,20
MBBOND	-	-	37,58	23,9	31,25	-16,84	59,85	91,52	743,25	575,74	743,25	575,74	743,25	575,74	743,25
VIBF	-	-	-	-	94	14,18	109,99	17,01	919,27	172,92	919,27	172,92	919,27	172,92	919,27
VESAF	-	-	-	-	276,56	27,72	336,83	21,79	1.373,31	91,89	1.373,31	91,89	1.373,31	91,89	1.373,31
SSIBF	-	-	-	-	78,24	3,19	715,67	814,71	-	-	-	-	-	-	-

Nguồn: Tổng hợp của tác giả.

2.4. Cơ cấu danh mục đầu tư và kết quả hoạt động của quỹ

Đối với các quỹ cổ phiếu, với đặc tính rủi ro tương đối cao hơn so với các quỹ trái phiếu và quỹ cân bằng, giai đoạn 2016-2021, cơ cấu danh mục đầu tư của các quỹ cổ phiếu tập trung chủ yếu vào cổ niêm yết và chưa niêm yết (chiếm khoảng từ 80% đến trên 90% giá trị tài sản), tỷ lệ đầu tư vào các tài sản khác và tiền mặt chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ, dưới 10%. Ngược lại, các quỹ trái phiếu, ngoại trừ giai đoạn 2018-2019, phần lớn các khoảng thời gian còn lại, tỷ lệ tiền mặt chưa đưa vào đầu tư còn khá lớn, đặc biệt trong giai đoạn dịch bệnh Covid -19 diễn biến phức tạp (Hình 2).

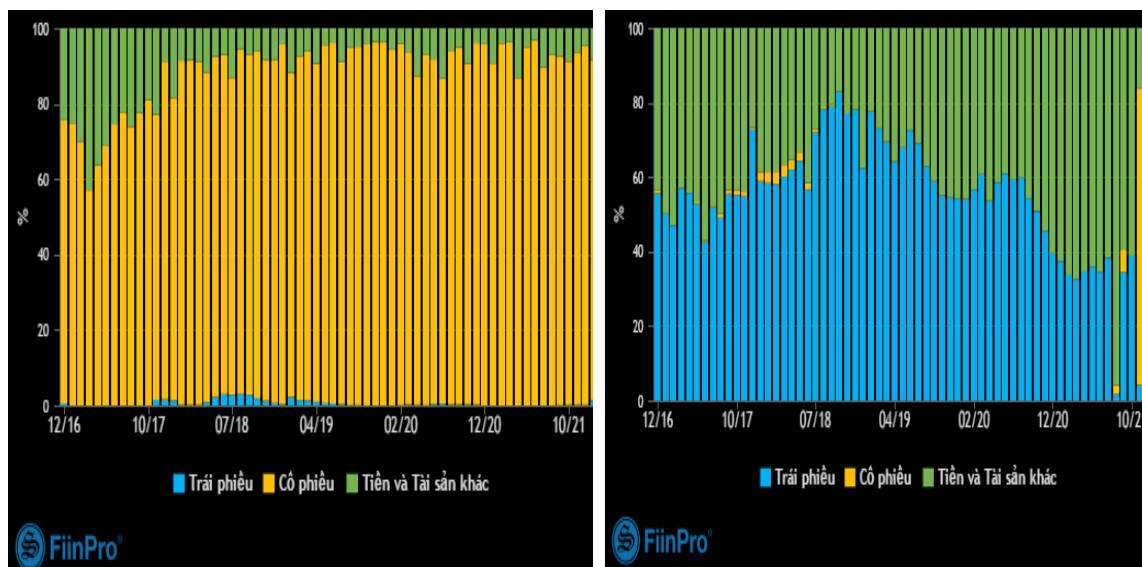
Về chi phí hoạt động của các quỹ mở giai đoạn 2017-2021 cho thấy tỷ lệ chi phí hoạt động của các quỹ giao động trong khoảng từ 1,47% đến 2,79%, mức trung bình chung của thị trường là 2,15%. Một số quỹ đầu tư trái phiếu có tỷ lệ chi phí hoạt động thấp hơn mức trung bình chung của thị trường như VFMVFB tỷ lệ là 1,21%, VWFF tỷ lệ 1,42% (Bảng 4).

Nhờ sử dụng chính sách và chiến lược đầu tư hợp lý, thu nhập của quỹ mở có sự tăng trưởng cao hơn so với các loại hình quỹ đầu tư khác trên thị trường. Tỷ lệ sinh lời bình quân của các quỹ mở trong giai đoạn 2017-2021 đạt khoảng 25%-50%. Hầu hết các quỹ đầu tư cổ phiếu, quỹ đầu tư trái phiếu đều có khả năng sinh lời vượt trội hơn so với chỉ số chứng khoán thị trường hoặc lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm, đặc biệt là các quỹ DCDS, VEOF, VESAF, VFMVF4, SSISCA. Tuy nhiên, năm 2022 do những tác động tiêu cực tác động thị trường chứng khoán, chỉ số VN-Index sụt giảm mạnh, giảm tới 42,83%, danh mục đầu tư của các quỹ cổ phiếu cũng chịu tác động không nhỏ, hiệu suất đầu tư của các quỹ cổ phiếu giảm mạnh từ 10-30% so với giá trị tài sản ròng. Đối với các quỹ trái phiếu, hiệu quả sinh lời ổn định hơn do chiến lược đầu tư của các quỹ chủ yếu đầu tư vào trái phiếu chính phủ, có mức độ rủi ro thấp và theo đó mức sinh lời và rủi ro cũng nhỏ hơn so với quỹ cổ phiếu, cụ thể, tỷ suất sinh lời của VWFE và VNBDF đạt trong khoảng từ 6% tới 9%, SSIBF đạt gần 4% (xem Hình 3). Điều này chứng tỏ kỹ năng và chiến lược phân bổ tài sản hợp lý đã giúp các quỹ hoạt

động tốt hơn thị trường.

Bên cạnh các kết quả đã đạt được kể trên, các quỹ mở còn đóng góp tích cực cho việc tạo ra sức “cầu” trong các chương trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước, hoạt động phát hành trái phiếu chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp. Cụ thể, thông qua sự vận động và hành vi giao dịch của các quỹ mở, góp phần kiến tạo một văn hóa đầu tư mới cho các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán còn thiếu kinh nghiệm. Mặt khác, sự gia tăng hoạt động của các quỹ mở đã góp phần nâng cao năng lực, hiệu quả quản lý nhà nước theo yêu

Hình 2: Chiến lược phân bổ tài sản của các quỹ mở



Quỹ cổ phiếu

Quỹ trái phiếu

Nguồn: Nguyễn Ngọc Linh (2022).

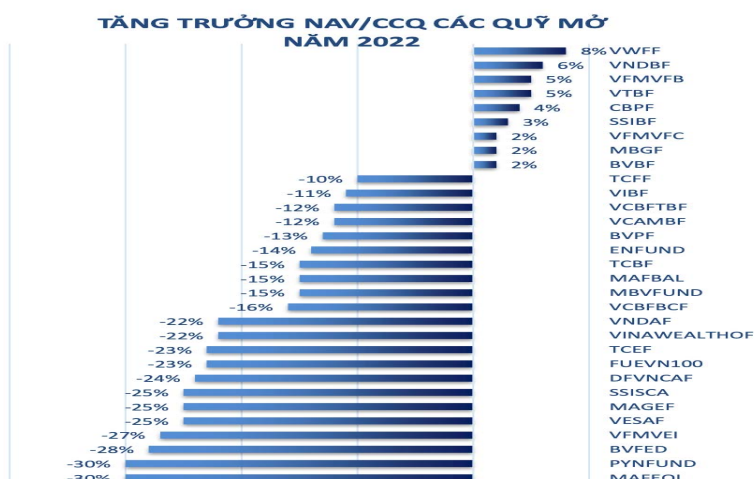
Bảng 4: Tỷ lệ chi phí hoạt động và tỷ suất sinh lời của các quỹ mở, 2017-2021

Đơn vị tính: %

Tên quỹ	2017		2018		2019		2020		2021	
	Tỷ lệ chi phí hoạt động	Tỷ suất sinh lời	Tỷ lệ chi phí hoạt động	Tỷ suất sinh lời	Tỷ lệ chi phí hoạt động	Tỷ suất sinh lời	Tỷ lệ chi phí hoạt động	Tỷ suất sinh lời	Tỷ lệ	Tỷ suất sinh lời
DCDS	2,2	46,15	2,48	-5,43	2,31	10,88	2,44	33,53	2,1	53,23
VCAMBF	2,23	8,42	2,18	-5,55	2,07	1,54	2,15	7,80	1,82	25,74
VCBFTBF	2,14	31,63	2,03	-3,61	2,03	4,12	2,24	10,86	2,16	26,28
VIBF	-	n/a	-	n/a	3,53	-2,34	3,06	14,38	2,31	36,04
VCBFCF	2,37	37,75	2,27	-7,20	2,26	3,22	2,4	24,09	2,32	39,69
VEOF	2,07	37,01	2,4	-2,55	2,19	5,48	2,38	24,48	2,3	58,22
VESAF	2,79	n/a	2,35	n/a	2,35	5,77	2,32	33,44	2,18	69,05
VFMVF4	2,1	n/a	2,13	n/a	2,14	6,82	2,46	18,92	2,20	61,89
SSISCA	1,98	41,10	2,17	-10,47	2,32	4,29	2,52	28,92	2,42	50,97
ENFUND	2,54	39,45	2,31	-7,17	2,37	11,80	2,34	19,41	2,14	36,64
VWFF	1,45	12,63	1,4	4,32	1,74	7,95	1,38	5,67	1,14	7,72
VFMVFB	1,26	n/a	1,11	7,89	1,16	8,72	1,19	6,04	1,33	6,95
MBBOND	-	n/a	3,36	n/a	2,53	5,50	2,91	4,55	1,47	5,65
SSIBF	2,41	n/a	2,12	n/a	2,27	5,90	1,59	3,48	1,17	6,31
VCBFFIF	-	n/a	-	n/a	2,2	4,95	2,16	6,56	1,43	5,50

Nguồn: Nguyễn Ngọc Linh (2022).

Hình 3: Tăng trưởng giá trị tài sản ròng của các quỹ mở năm 2022



Nguồn: Đức Mạnh (2023).

cầu của nền kinh tế thị trường. Đặt ra yêu cầu mới cũng như tạo ra các công cụ, khả năng mới cho quản lý nhà nước nói chung và quản trị doanh nghiệp nói riêng. Công tác quản trị doanh nghiệp đã được thực hiện nghiêm túc, hiệu quả hơn do yêu cầu về báo cáo tài chính doanh nghiệp và minh bạch hóa thông tin liên quan đến các chứng khoán mà doanh nghiệp đã và sẽ phát hành. Các dịch vụ tư vấn, hỗ trợ tư pháp, xác định hệ số tín nhiệm, bảo hiểm, kế toán và thông tin thị trường phải nỗ lực vận động, phát triển trên cơ sở chuẩn mực quốc tế... Từ đó đã góp phần phát triển mạnh mẽ hơn các bộ phận và tổng thể thị trường tài chính Việt Nam.

3. Vấn đề đặt ra trong quá trình phát triển quỹ mở

Bên cạnh những kết quả đạt được kể trên, quá trình phát triển quỹ mở vẫn còn gặp phải những khó khăn, thách thức. Cụ thể, các khía cạnh sau được phân tích và chỉ ra chi tiết như: (i) Năng lực hoạt động của các công ty quản lý quỹ chưa đồng đều; (ii) Yếu tố tâm lý người đầu tư chưa ổn định; (iii) Hàng hoá có chất lượng chưa nhiều và đa dạng; (iv) Chính sách thuế đối với quỹ đầu tư còn nhiều bất cập; (v) Mức sống và thu nhập của dân cư còn thấp; (vi) Thị trường xếp hạng tín nhiệm chưa phát triển, thiếu các tổ chức định mức tín nhiệm có uy tín.

3.1. Năng lực hoạt động của các công ty quản lý quỹ chưa đồng đều

Tính đến ngày 31 tháng 12 năm 2022, trên thị trường chứng khoán Việt Nam có 45 công ty quản lý quỹ đang hoạt động, với tổng vốn điều lệ đạt gần 3.500 tỷ đồng, tổng vốn chủ sở hữu đạt hơn 6.100 tỷ đồng, tổng tài sản quản lý của các công ty đạt hơn 605.000 tỷ đồng. Hoạt động của các công ty quản lý quỹ trên thực tế đã có sự phát triển nhất định, các chỉ tiêu tài chính như doanh thu, lợi nhuận sau thuế của các công ty quản lý quỹ đều tăng qua các năm. Nhiều công ty quản lý quỹ đã xây dựng được cơ sở hạ tầng phát triển hiện đại, có mô hình quản trị hiệu quả và tích cực đào tạo đội ngũ nhân viên có kinh nghiệm chuyên môn, từng bước khẳng định vai trò là những nhà đầu tư có tổ chức chuyên nghiệp khi huy động, thành lập và phát triển được nhiều loại quỹ. Tuy nhiên, theo kết quả đánh giá về tình hình hoạt động của 45 công ty quản lý quỹ, thì năng lực hoạt động của các công ty quản lý quỹ của Việt Nam được đánh giá là chưa đồng đều, thị phần quản lý tài sản vẫn tập trung chủ yếu vào 10 công ty có khối lượng tài sản quản lý lớn nhất (chiếm 90% thị phần) bao gồm: Dragon Capital, Viet Capital, Vietcombank Securities, VN Direct, Vina Capital, Mirae Asset, MB Capital, SSI, Bảo Việt, Manulife. Hoạt động quản lý quỹ và quản lý tài sản chỉ tập trung vào số ít công ty quản lý quỹ có lợi thế trong lĩnh vực ngân hàng và bảo hiểm. Mặt khác, trong quá trình hoạt động, phần lớn công ty quản lý quỹ vẫn còn tồn tại các bất cập trong việc thực hiện quy trình quản trị rủi ro, công tác nghiên cứu dự báo thị trường cũng như việc thực hiện tác nghiệp giữa các bộ phận. Ngoài ra khả năng huy động tạo lập quỹ của các công ty quản lý quỹ chưa cao, chưa thu hút được nhiều nhà đầu tư tham gia đầu tư mua chứng chỉ quỹ.

3.2. Yếu tố tâm lý người đầu tư chưa ổn định

Yếu tố tâm lý tồn tại tại bất kỳ ở thị trường chứng khoán nào, đặc biệt trong các thị trường còn sơ khai như thị trường chứng khoán Việt Nam, yếu tố tâm lý có tác động chi phối đáng kể các hoạt động giao dịch trên thị trường. Việc đầu tư theo phong trào dẫn đến các hiệu ứng “bầy đàn” là một trong các yếu tố tồn tại của thị trường chứng khoán Việt Nam. Có thể thấy một thực tế sẽ không tránh khỏi là yếu tố tâm lý chi phối hoạt động của các quỹ mở từ việc thu hút vốn tới việc giao dịch các chứng chỉ đầu tư trên thị trường. Khi đầu tư vào quỹ mở, các nhà đầu tư chỉ dựa vào uy tín của công ty quản lý quỹ mà quyết định việc đầu tư của mình. Mặt khác, do tính chuyên nghiệp của thị trường chưa cao nên các nhà đầu tư còn có thói quen tự đầu tư, chưa hiểu biết nhiều về lĩnh vực uỷ thác quản lý tài sản, từ đó chưa mạnh dạn uỷ thác đầu tư cho các công ty quản lý quỹ. Bên cạnh đó, tư duy của các nhà đầu tư cá nhân ở Việt Nam hiện nay còn thiên về tìm kiếm lợi nhuận trong ngắn hạn, họ sẵn sàng chấp nhận rủi ro rất cao để đầu cơ lướt sóng chứng khoán, vàng, ngoại tệ hơn là chọn những hình thức đầu tư có tính ổn định và hiệu quả trong dài hạn như quỹ mở.

3.3. Hàng hoá có chất lượng chưa nhiều và đa dạng

Một trong những lợi thế mà quỹ mở có thể thu hút các nhà đầu tư, đó là khả năng đa dạng hoá danh mục đầu tư, giảm thiểu rủi ro và thanh khoản cao. Các quỹ mở sẽ chỉ phát huy ưu thế của mình trong một thị trường chứng khoán với nhiều chủng loại hàng hoá đa dạng khác nhau. Hiện nay, hàng hoá trên thị trường chứng khoán còn sơ sài, chưa đa dạng, chủ yếu là cổ phiếu, trái phiếu, một vài mã chứng khoán phái sinh và chứng chỉ quỹ. Tình trạng đóng băng hàng hóa hoặc hàng hóa chưa đa dạng là yếu tố tác động đáng kể tới sự phát triển của các quỹ mở. Mặc dù, thị trường giao dịch cổ phiếu đã có sự đa dạng và khởi sắc, song thanh khoản của thị trường còn yếu và tính minh bạch chưa cao. Thị trường bất động sản, thị trường chứng khoán phái sinh, thị trường tiền tệ và đặc biệt là thị trường trái phiếu vẫn chưa thực sự phát triển và phát huy được vai trò của mình.

3.4. Chính sách thuế đối với quỹ đầu tư còn nhiều bất cập

Chính sách thuế hiện tại đang là vấn đề mấu chốt gây ra tính kém hấp dẫn của quỹ đầu tư chứng khoán, không khuyến khích các nhà đầu tư tham gia vào quỹ mở, quỹ bất động sản,... đặc biệt với đối tượng nhà đầu tư cá nhân. Bởi lẽ có một sự khác biệt rất lớn trong thuế suất thuế thu nhập khi nhà đầu tư tự thực hiện đầu tư so với khi đầu tư qua quỹ đầu tư chứng khoán. Cụ thể, nếu tự đầu tư thì nhà đầu tư cá nhân được chọn một trong hai mức thuế suất là 0,1%/giá trị chứng khoán chuyển nhượng hoặc 20% trên lợi nhuận; còn khi đầu tư qua quỹ, phần thu nhập chịu thuế công ty quản lý quỹ sẽ nộp với mức thuế suất là 20% (theo Luật thuế thu nhập doanh nghiệp), ngoài ra sẽ tiếp tục khấu trừ tối thiểu 5% thuế thu nhập cá nhân trước khi chi trả lợi tức cho nhà đầu tư đầu tư vào quỹ. Như vậy, cùng một hình thức đầu tư vào chứng khoán, nếu đầu tư trực tiếp thì mức thuế suất cao nhất là 20%, còn nếu đầu tư thông qua quỹ thì mức thuế suất tổng cộng lên tới 30%. Sự bất cập này đã làm hạn chế động lực đầu tư của các nhà đầu tư vào các quỹ mở.

3.5. Mức sống và thu nhập của dân cư còn thấp

Khối lượng và tỷ trọng tiết kiệm trong tổng số thu nhập sẽ quyết định mức độ hoạt động của thị trường chứng khoán và ảnh hưởng tới hoạt động huy động vốn của quỹ mở trong công chúng đầu tư. Khi thu nhập bình quân đầu người thấp thì tỷ trọng chi tiêu cho tiêu dùng cao và tỷ trọng này càng giảm khi thu nhập bình quân đầu người tăng. Năm 2022, thu nhập bình quân đầu người của Việt Nam tăng 9,5% so với năm 2021, đạt 4000 USD, đưa Việt Nam vào nhóm các nước có thu nhập trung bình. Mức thu nhập này tuy có tăng lên so với các năm trước đây, nhưng so với các nước trong khu vực thì vẫn rất thấp. Bởi vậy lượng tiền trong dân chúng bỏ vào tiết kiệm và bảo hiểm còn hạn chế nhiều, đây chính là khó khăn của các quỹ mở trong tương lai.

3.6. Thị trường xếp hạng tín nhiệm chưa phát triển, thiếu các tổ chức định mức tín nhiệm có uy tín

Việc định mức tín nhiệm các quỹ đầu tư chứng khoán ở các thị trường có ngành quỹ đầu tư phát triển có một vai trò quan trọng. Bởi một số công trình nghiên cứu khoa học trên thế giới cho thấy những quỹ được xếp hạng càng cao thì càng thu hút nhiều hơn các luồng tiền của nhà đầu tư. Việc định mức tín nhiệm quỹ đầu tư chứng khoán do một tổ chức chuyên ngành thực hiện. Đây là một tổ chức độc lập hoàn toàn, không chịu ảnh hưởng của các áp lực về chính trị cũng như sự tác động của các tổ chức mà nó đang thực hiện việc xếp hạng. Thực trạng thị trường xếp hạng tín nhiệm tại Việt Nam cho thấy, hiện đã có 02 tổ chức định mức tín nhiệm được cấp phép hoạt động đó là SaigonRatings (ra đời tháng 7 năm 2017) và FiinRatings (ra đời vào tháng 3 năm 2020), tuy nhiên danh tiếng của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm Việt Nam vẫn còn

hạn chế. Bên cạnh đó, các tổ chức này đang hoạt động theo mô hình nhà phát hành trả tiền, tức là nguồn thu của các tổ chức xếp hạng sẽ đến từ phí xếp hạng do nhà phát hành chi trả. Mô hình này có thể tạo ra mâu thuẫn lợi ích giữa tổ chức xếp hạng và nhà phát hành. Nhà đầu tư sẽ lo lắng về tính khách quan của kết quả xếp hạng khi nguồn thu của tổ chức xếp hạng lệ thuộc vào nguồn thu của tổ chức phát hành.

Sự vắng bóng các tổ chức định mức tín nhiệm không phải là một tồn tại đáng kể đối với việc hình thành các quỹ mở. Tuy nhiên, người đầu tư sẽ an tâm hơn khi tiếp cận được một số thông tin từ các tổ chức đánh giá có uy tín, giúp họ dự đoán, phòng ngừa rủi ro, tạo cơ sở, nền tảng cho các quỹ mở hoạt động lành mạnh.

4. Một số giải pháp phát triển quỹ mở của Việt Nam trong thời gian tới

Từ những vấn đề nghiên cứu ở trên, tác giả đề xuất một số gợi ý nhằm phát triển các quỹ mở của Việt Nam trong thời gian tới. Cụ thể: (i) Tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý; (ii) Nâng cao năng lực của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm; (iii) Thu hút công chúng quan tâm và đầu tư vào các quỹ mở; (iv) Phát triển hệ thống kênh phân phối chứng chỉ quỹ qua các ngân hàng thương mại, các công ty chứng khoán; và (v) Phát triển các công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát.

4.1. Tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý

Có thể thấy rằng tại tất cả các thị trường chứng khoán có ngành công nghiệp quỹ phát triển, quỹ đầu tư chứng khoán và công ty quản lý quỹ đầu tư đều có hệ thống văn bản pháp lý ở cấp độ cao nhất điều chỉnh. Đó là các bộ Luật hoặc tối thiểu cũng là các chương trong luật chứng khoán của mỗi nước. Do quỹ mở là loại hình có cơ cấu tổ chức hoạt động tương đối phức tạp, bởi vậy pháp luật liên quan trong lĩnh vực hoạt động của quỹ phải hướng vào việc bảo vệ quyền lợi của những người đầu tư vào quỹ và giải quyết được các xung đột về lợi ích giữa nhà đầu tư và công ty quản lý quỹ. Các quy định của pháp luật phải đưa ra các quy định cụ thể nhằm ngăn chặn những người không có trách nhiệm, không đủ các tiêu chí theo yêu cầu của pháp luật được tham gia quản lý quỹ đầu tư. Đồng thời, phải phân định chức năng tiến hành đầu tư với chức năng giám sát hay quản lý hoạt động đầu tư tránh tình trạng móc ngoặc, vụ lợi của công ty quản lý quỹ.

Ở Việt Nam, các quỹ mở ra đời không phải tự phát hình thành mà xuất phát từ định hướng phát triển của Chính phủ nhằm hình thành các tổ chức đầu tư có tổ chức, góp phần bình ổn hoạt động của thị trường chứng khoán. Do vậy, để phát triển quỹ mở, đặc biệt tạo điều kiện cho quỹ mở ra đời và hoạt động có hiệu quả thì Chính phủ cần phải tạo lập môi trường hoạt động và các cơ chế chính sách để quỹ phát triển như chính sách phát triển thị trường bất động sản, thị trường chứng khoán phái sinh và các định chế tài chính trung gian. Chính phủ cần duy trì các chính sách khuyến khích sự phát triển thị trường chứng khoán, mở rộng quy mô, tăng tính thanh khoản cho thị trường; các chính sách ưu đãi về thuế thu nhập để thu hút sự tham gia đông đảo của các tổ chức đầu tư và công chúng đầu tư; các chính sách tiền tệ, chính sách lãi suất nhằm ổn định sức mua tiền tệ, kiềm chế lạm phát; chính sách quản lý vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài nhằm quản lý dòng vốn đầu tư gián tiếp một cách có hiệu quả...

Bên cạnh đó, hoạt động huy động vốn và đầu tư của các công ty quản lý quỹ ngày càng có sự ứng dụng các công nghệ cao trong lĩnh vực Fintech. Đây là công cụ chính để đào tạo và huy động vốn từ nhà đầu tư cá nhân. Tuy nhiên, việc sử dụng các ứng dụng này đang phải đối mặt với các rủi ro do thiếu khung pháp lý phù hợp. Việc ban hành các văn bản pháp luật sẽ làm giảm thiểu đáng kể rủi ro và hỗ trợ mạnh mẽ cho sự phát triển của các quỹ mở.

4.2. Nâng cao năng lực của các tổ chức xếp hạng tín nhiệm

Quỹ mở là loại hình đầu tư có tính minh bạch rất cao với cơ chế kiểm soát gồm nhiều bên tham gia như ngân hàng giám sát, công ty kiểm toán, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, Trung tâm lưu ký chứng khoán và Bộ Tài chính,... Các quỹ mở phải thực hiện và tuân thủ nghiêm ngặt cơ chế công bố thông tin ra thị trường để đảm bảo sự minh bạch trong hoạt động đầu tư và tạo công bằng về mặt thông tin cho các nhà đầu tư trên thị trường. Việc hình thành và phát triển các tổ chức xếp hạng tín nhiệm sẽ tạo ra sự hoàn thiện về thể chế của thị trường chứng khoán Việt Nam. Sự có mặt và hoạt động có hiệu quả của tổ chức này sẽ giúp cho nhà đầu tư có cơ sở trong việc đánh giá, phân tích lựa chọn loại quỹ mở... Hiện các tổ chức định mức tín nhiệm của Việt Nam nên tận dụng sự hỗ trợ từ các tổ chức xếp hạng quốc tế về mặt kỹ thuật, công nghệ và cả nguồn vốn để nhanh chóng hoàn thiện về phương pháp và tối ưu hóa quy trình quản lý. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp này nên mở rộng kết nối nhiều hơn đối với các bên tham gia thị trường như công ty chứng khoán, công ty tư vấn phát hành cả về chiều rộng và chiều sâu. Ngoài ra, để thúc đẩy sự hình thành và phát triển

nh nhanh chóng của các tổ chức tín nhiệm có uy tín, Chính phủ nên cho phép thành lập tổ chức định mức tín nhiệm liên doanh với nước ngoài, trong đó Nhà nước nắm cổ phần chi phối. Vừa để kết hợp kinh nghiệm quốc tế và đào tạo đội ngũ nhân viên Việt Nam, vừa có thể kiểm soát được hoạt động của tổ chức này cũng như mức độ tin cậy của các đánh giá.

4.3. Thu hút công chúng quan tâm và đầu tư vào các quỹ mở

Hiện tại các quỹ đầu tư chứng khoán nói chung và quỹ mở nói riêng chưa có khả năng thu hút các nhà đầu tư đầu tư vào quỹ. Hạn chế này xuất phát từ nhiều nguyên nhân như thị trường chứng khoán còn đang trong giai đoạn hoàn thiện các điều kiện phát triển, quy mô vốn hóa thị trường chưa cao, các quỹ mở còn là sản phẩm mới đối với các nhà đầu tư... Tuy nhiên, có lẽ nguyên nhân chính và cơ bản nhất vẫn là sự hiểu biết và nhận thức về vai trò của quỹ vẫn còn hạn chế, các nhà đầu tư vẫn chưa tin tưởng vào năng lực hoạt động của các tổ chức đầu tư này. Giải tỏa tâm lý cho nhà đầu tư, hướng dẫn và tạo môi trường thuận lợi cho công chúng đầu tư là một trong các giải pháp hữu hiệu nhất. Hiện nay, việc đào tạo kiến thức tài chính và tiếp cận người đầu tư cá nhân được thực hiện dựa trên các nỗ lực riêng lẻ và rời rạc của các công ty quản lý quỹ, không được thực hiện dựa trên sự phối hợp chung của ngành hay các kế hoạch từ các cấp quản lý. Bởi vậy, theo chúng tôi, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phải là cơ quan chủ trì và phối hợp với các tổ chức trong và ngoài nước định kỳ tổ chức các hội thảo, hội nghị, khóa huấn luyện nhằm hướng dẫn, phổ biến kiến thức, trao đổi kinh nghiệm liên quan đến hoạt động của quỹ mở cho các tổ chức tham gia thị trường bao gồm: các công ty quản lý quỹ, các ngân hàng giám sát, các công ty chứng khoán, công ty luật và các nhà đầu tư nhằm giúp các chủ thể trên có hiểu biết đầy đủ hơn về hoạt động của các loại hình quỹ đầu tư dạng mở.

Bên cạnh đó, các công ty quản lý quỹ cùng phối hợp với nhau mở lớp bồi dưỡng, đào tạo đội ngũ các nhà quản lý quỹ và có cơ chế thu hút các nhà quản lý quỹ nước ngoài đến làm việc trong các công ty của mình. Thông qua đó các nhà quản lý quỹ Việt Nam có thể học tập được kinh nghiệm trong nghiệp vụ quản lý quỹ, đặc biệt là loại hình quỹ mở. Việc giới thiệu sản phẩm của quỹ mở tới các nhà đầu tư cá nhân trên thị trường chứng khoán, các công ty quản lý quỹ và quỹ đầu tư chứng khoán cần hướng tới đối tượng là các tổ chức có lượng vốn nhân rồi lớn như các quỹ hưu trí tự nguyện, quỹ bảo hiểm xã hội, các hiệp hội, các tổ chức đoàn thể...

4.4. Phát triển hệ thống kênh phân phối chứng chỉ quỹ qua các ngân hàng thương mại, các công ty chứng khoán

Để đưa sản phẩm quỹ mở đến tay nhà đầu tư, các công ty quản lý quỹ cần phối kết hợp với các ngân hàng thương mại, các công ty chứng khoán trong việc xây dựng các kênh phân phối chứng chỉ quỹ mở và quảng bá các sản phẩm của quỹ mở tới các khách hàng tiềm năng. Việc xác lập các kênh phân phối này sẽ được thực hiện thông qua việc ký kết các hợp đồng đại lý nhận lệnh. Các ngân hàng thương mại và công ty chứng khoán sẽ là những đại lý phân phối chứng chỉ quỹ mở và sẽ hưởng hoa hồng trên doanh số giao dịch. Để thực hiện hoạt động huy động vốn và các giao dịch chứng chỉ quỹ thành công, bản thân các công ty quản lý quỹ có thể thành lập mạng lưới riêng của mình. Tuy nhiên, sự phối hợp giữa công ty quản lý quỹ với các công ty chứng khoán và ngân hàng thương mại sẽ tận dụng được các cơ sở vật chất và nguồn nhân lực ở các công ty chứng khoán và ngân hàng thương mại cũng như tại các đại lý của các tổ chức này. Việc mở rộng kênh phân phối không phải thực hiện tràn lan mà cần phải nghiên cứu, tổ chức một cách khoa học, thu hút được các nhà đầu tư, nâng cao được hiệu quả của sự phối hợp. Muốn vậy, các công ty quản lý quỹ cần phải: (i) Lựa chọn các ngân hàng thương mại và các công ty chứng khoán có uy tín; (ii) Nghiên cứu nhu cầu đầu tư ở từng vùng, từng khu vực để có hướng mở rộng đại lý liên kết; (iii) Tăng cường ở rộng mạng lưới đại lý ở nơi tập trung nhiều nhà đầu tư tiềm năng.

Tại Việt Nam, hệ thống ngân hàng thương mại hiện nay đang là những tổ chức tham gia lớn nhất trên thị trường tài chính, với hệ thống kênh phân phối rộng khắp đã được thiết lập từ lâu và không ngừng mở rộng. Vì vậy, theo chúng tôi, nên luật hóa việc các ngân hàng thương mại được phân phối chứng chỉ quỹ đầu tư. Việc phối hợp với hệ thống ngân hàng để có thể sử dụng được hệ thống kênh phân phối rộng lớn sẵn có hiện nay chắc chắn sẽ là một lợi thế không nhỏ cho các quỹ mở tại Việt Nam.

4.5. Phát triển các công ty quản lý quỹ và ngân hàng giám sát

Công ty quản lý quỹ là tổ chức có mối quan hệ đặc biệt với các quỹ đầu tư chứng khoán, là nhân tố chính thúc đẩy sự hình thành và phát triển của các quỹ đầu tư chứng khoán, bởi vậy muốn phát triển các quỹ đầu

tư dạng mở không thể không phát triển các công ty quản lý quỹ. Để nâng cao năng lực hoạt động, mỗi công ty quản lý quỹ cần phải xây dựng qui trình quản trị rủi ro cho toàn bộ hoạt động của công ty, có cơ chế giám sát rủi ro rõ ràng. Định kỳ, hoạt động giám sát rủi ro phải được báo cáo cho các cấp có thẩm quyền từ đó giảm thiểu rủi ro trong quá trình hoạt động, đảm bảo phát triển bền vững của công ty quản lý quỹ. Để xây dựng qui trình quản trị rủi ro, các công ty quản lý quỹ cần phải nhận diện được các loại rủi ro trong mỗi nghiệp vụ mà công ty quản lý quỹ có thể gặp phải. Qua đó, xây dựng qui trình quản trị rủi ro riêng cho mỗi hoạt động nghiệp vụ cụ thể. Trong vấn đề tái cấu trúc hoạt động, các công ty quản lý quỹ cũng cần phải áp dụng phương pháp quản trị công ty theo chuẩn mực quốc tế.

Tài liệu tham khảo:

- Bộ Tài chính (2011), *Thông tư số 183/2011/TT-BTC về Hướng dẫn về việc thành lập và quản lý quỹ mở*, ban hành ngày 16 tháng 12 năm 2011.
- Bộ Tài chính (2016), *Thông tư số 15/2016/TT-BTC sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 183/2011/TT-BTC ngày 16/12/2011 hướng dẫn việc thành lập và quản lý quỹ mở*, ban hành ngày 16 tháng 12 năm 2016.
- Chính phủ (2007), *Nghị định số 14/2007/NĐ-CP về Quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật chứng khoán*, ban hành ngày 19 tháng 01 năm 2007.
- Đức Mạnh (2023), *Hầu hết thua lỗ trong năm 2022, tiền từ các quỹ đầu tư vẫn chảy mạnh*, truy cập ngày 05 tháng 02 năm 2023, từ <<https://laodong.vn/kinh-doanh/hau-het-thua-lo-trong-2022-tien-tu-cac-quy-dau-tu-van-chay-manh-1143571.lido>>.
- Nguyễn Ngọc Linh (2022), ‘Nâng cao hiệu quả đầu tư của các quỹ đầu tư chứng khoán tại Việt Nam’, Luận án tiến sĩ, Học viện Ngân hàng.
- Quốc hội (2006), *Luật Chứng khoán số 70/2006/QH11*, ban hành ngày 29 tháng 6 năm 2006.
- Quốc hội (2019), *Luật Chứng khoán số 54/2019/QH14*, ban hành ngày 26 tháng 11 năm 2019.
- Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2022), *Báo cáo tình hình hoạt động của các quỹ đầu tư chứng khoán và công ty quản lý quỹ*, Hà Nội.

ẢNH HƯỞNG CỦA THẬN TRỌNG KẾ TOÁN ĐẾN TỶ SUẤT SINH LỜI CỦA TÀI SẢN TẠI CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG VÀ BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT

Nguyễn Thị Xuân Hồng

Khoa Kế toán Kiểm toán, Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội

Email: nguyenthixuanhong@hau.edu.vn

Nguyễn Thị Hồng

Khoa Kế toán Kiểm toán, Trường Đại học Công nghiệp Hà Nội

Email: nguyenthihong@hau.edu.vn

Phạm Đức Cường

Viện Kế toán Kiểm toán, Trường Đại học kinh tế quốc dân

Email: cuongpd@neu.edu.vn

Mã bài báo: JED-1136

Ngày nhận: 03/03/2023

Ngày nhận bản sửa: 15/03/2023

Ngày duyệt đăng: 05/05/2023

DOI: 10.33301/JED.VI.1136

Tóm tắt:

Nghiên cứu này được thực hiện để xem xét mối quan hệ giữa thận trọng kế toán và lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) của các doanh nghiệp xây dựng và bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011-2020. Biến độc lập là thận trọng kế toán được đo lường theo cơ sở dồn tích, biến phụ thuộc là ROA, ngoài ra các biến kiểm soát bao gồm quy mô công ty và đòn bẩy tài chính. Bằng phương pháp phân tích Pearson và hồi quy trên phần mềm SPSS, kết quả thu được thận trọng kế toán có mối quan hệ ngược chiều với ROA, quy mô công ty, tỷ lệ đòn bẩy tài chính có mối quan hệ thuận chiều với ROA. Qua nghiên cứu này, bài viết đã đưa ra một số thảo luận và từ đó đưa một số khuyến nghị cho các bên liên quan để các đối tượng sử dụng thông tin có thể biết được mức độ thận trọng doanh nghiệp đang sử dụng khi lập báo cáo tài chính.

Từ khóa: Thận trọng kế toán, xây dựng, bất động sản, tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản.

Mã JEL: M10, M40, M41.

The impact of accounting conservatism on return on assets in construction and real estate enterprises listed in Vietnam

Abstract

This study is to examine the relationship between accounting conservatism and return on assets (ROA) in construction and real estate enterprises listed on the Vietnam stock exchange for the period 2011-2020. The independent variable is accounting conservatism, measured by The Negative Accruals Measure; the dependent variable is ROA, and the control variables include firm size and financial leverage. Through Pearson correlation and Regression Analysis on SPSS, the results show that accounting conservatism negatively impacts ROA; firm size and financial leverage positively impact accounting conservatism. In addition, the study has given some discussion and recommendations for stakeholders so that users can know the level of accounting conservatism used when preparing financial statements.

Keywords: Accounting conservatism, construction, real estate, ROA.

JEL Codes: M10, M40, M41

1. Giới thiệu

Báo cáo tài chính là kết quả của quá trình thực hiện kế toán trong doanh nghiệp. Báo cáo tài chính không chỉ nhằm mục đích đáp ứng nhu cầu quản lý, điều hành của các nhà quản lý tại doanh nghiệp mà còn đáp ứng nhu cầu của rất nhiều đối tượng khác như các nhà đầu tư, chủ nợ, ngân hàng, người lao động, cơ quan quản lý nhà nước về thông tin tài chính của doanh nghiệp trong những thời kỳ, thời điểm nhất định. Thông qua đó, hiệu quả tài chính của doanh nghiệp cũng được cung cấp rõ ràng cho các đối tượng quan tâm biết.

Duy trì và nâng cao hiệu quả tài chính là một yêu cầu cần thiết đối với các doanh nghiệp nói chung và các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam nói riêng. Vì vậy, bất kỳ thông tin tài chính nào của công ty đều được giới phân tích, giới đầu tư sử dụng để tính toán các chỉ số tài chính nhằm đưa ra quyết định đầu tư. Trong bài nghiên cứu này, nhóm tác giả sử dụng ROA để đo lường hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

Nguyên tắc thận trọng là một trong các nguyên tắc cơ bản quan trọng trong quá trình ghi sổ và lập báo cáo tài chính của bất kỳ một doanh nghiệp nào. Thận trọng được sử dụng như là một trong những biện pháp để đảm bảo chất lượng, tính minh bạch của thông tin tài chính. Kế toán sử dụng tính thận trọng trong kế toán để xử lý các giao dịch trong điều kiện không chắc chắn khi lập báo cáo tài chính để không ghi tăng các khoản thu nhập hoặc giảm chi phí và các nghĩa vụ của doanh nghiệp. Do đó, tính thận trọng trong kế toán có thể có sự ảnh hưởng đáng kể của đối với thông tin kế toán phản ánh. Nó được coi là một trong những ràng buộc quan trọng có ảnh hưởng đến việc lập báo cáo tài chính đặc biệt trong trường hợp kế toán phải đối mặt với vấn đề lựa chọn giữa một nhóm các phương án thay thế (Sana'a, 2016). Nguyên tắc thận trọng ngày càng được quan tâm nhiều hơn và phổ biến hơn khi các đối tượng quan tâm đến thông tin tài chính, số lượng các nghiên cứu liên quan đến thận trọng kế toán thế giới tăng mạnh trong những năm gần đây, năm 2022 có đến 21 nghiên cứu, trong khi năm 2016 chỉ có 6 nghiên cứu (Vu & Pham, 2022). Mức độ thận trọng trong báo cáo tài chính được coi là một trong những vấn đề gây tranh cãi trong tư tưởng kế toán hiện đại. Mục đích của thận trọng kế toán là bảo vệ lợi ích của các cổ đông, chủ nợ và các bên liên quan mặc dù thận trọng kế toán phải đối mặt với những lời chỉ trích mạnh mẽ vì xung đột với một số đặc điểm của thông tin kế toán như tính khách quan, trình bày trung thực và hợp lý, đặc biệt sau khi xuất hiện các khái niệm về giá trị hợp lý (Sana'a, 2016).

Với tầm quan trọng của tính thận trọng trong việc lập báo cáo tài chính của doanh nghiệp, đã có nhiều nhà khoa học quan tâm nghiên cứu vấn đề này trên thế giới và 1 số nhà khoa học ở Việt Nam đã đánh giá về mức độ thực hiện thận trọng trong kế toán tại các công ty niêm yết. Tuy nhiên, ảnh hưởng của thận trọng đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp ở Việt Nam như thế nào còn đang là câu hỏi chưa có câu trả lời thỏa đáng. Xuất phát từ những vấn đề trên, nhóm tác giả đã nghiên cứu về ảnh hưởng của thận trọng kế toán đến tỷ suất sinh lời của tài sản trong phạm vi các doanh nghiệp xây dựng và bất động sản niêm yết để góp phần hoàn thiện thêm về mặt lý luận và thực tiễn cho doanh nghiệp trong quá trình lập báo cáo tài chính.

Nội dung chính của bài báo này bao gồm có 5 nội dung chính: Giới thiệu, tổng quan nghiên cứu, cơ sở lý thuyết, phương pháp nghiên cứu, kết quả nghiên cứu và thảo luận.

2. Tổng quan nghiên cứu

Trong hơn hai thập kỉ gần đây, các vấn đề liên quan đến thận trọng kế toán nhận được sự quan tâm của nhiều nhà nghiên cứu trên thế giới. Đặc biệt, có nhiều nghiên cứu liên quan đến ảnh hưởng của thận trọng kế toán đến lợi nhuận trên tổng tài sản của doanh nghiệp, cụ thể:

Ali & cộng sự (2021) đã tiến hành nghiên cứu ảnh hưởng của thận trọng kế toán đến hiệu quả tài chính cho các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn chứng khoán Pakistan từ 2008-2019. Trong nghiên cứu này, thận trọng kế toán là biến độc lập, quy mô công ty là biến kiểm soát liên quan đến hiệu quả tài chính, ước đo lường bằng ROA, ROE và EPS. Tính thận trọng kế toán được đo lường theo Givoly & cộng sự (2007) là cơ sở dồn tích. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng thận trọng kế toán có tác động rất lớn và cùng chiều với ROA, ROE và EPS.

Nghiên cứu của Shubita (2021) về tác động của thận trọng kế toán đến hiệu quả tài chính của các ngân hàng ở Jordan giai đoạn 2010-2019. Bằng phương pháp kiểm định mô hình hồi quy từ dữ liệu bảng để phân tích dữ liệu và kiểm định các giả thuyết nghiên cứu, biến độc lập là thận trọng kế toán được đo lường theo cơ sở dồn tích, hiệu quả tài chính được đo lường thông qua ROA, ROE và EPS. Kết quả nghiên cứu chỉ ra

rằng thận trọng kế toán có tác động lớn và cùng chiều đến ROA, ROE và EPS.

Fariz & cộng sự (2020) đã nghiên cứu đến thận trọng kế toán và hiệu quả tài chính tại các công ty tuân thủ theo kế toán của Shariah tại Malaysia. Nghiên cứu lấy dữ liệu từ 144 quan sát của các công ty tuân thủ theo Shariah từ năm 2012 đến 2017. Kết quả cho thấy thận trọng kế toán có mối quan hệ cùng chiều với ROA.

Ngoài ra, trong khoảng thời gian từ 2015 đến 2021 đến nay có nhiều nghiên cứu ở các mẫu nghiên cứu là các quốc gia trên thế giới liên quan đến thận trọng kế toán và ảnh hưởng của nó đến hiệu quả tài chính đo lường bằng tỷ suất sinh lời trên tài sản, điển hình như một số nghiên cứu được tổng hợp trong Bảng 1.

Bảng 1: Tổng hợp kết quả nghiên cứu về ảnh hưởng của thận trọng kế toán đến ROA

Tác giả	Năm	Quy mô mẫu	Khoảng thời gian lấy mẫu	Phương pháp	Biến độc lập	Biến phụ thuộc
<i>Các nghiên cứu có kết quả thuận chiều giữa thận trọng kế toán và ROA</i>						
Ali & cộng sự	2021	2.664 quan sát các doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên sàn chứng khoán Pakistan	2008-2019	Thống kê mô tả Phân tích hồi quy	Thận trọng kế toán	ROA
Regina	2021	16 công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Jakarta	2017-2019	Thu thập dữ liệu thứ cấp Phân tích hồi quy	Thận trọng kế toán	ROA
Shubita	2021	Các ngân hàng ở Jordan	2010-2019	Phân tích định lượng trên SPSS	Thận trọng kế toán	ROA
Fariz & cộng sự	2020	144 quan sát của các công ty Malaysia tuân thủ theo Shariah	2012-2017	Thống kê mô tả Kiểm định tương quan Pearson Kiểm định đa cộng tuyến	Thận trọng kế toán	ROA
Purnama	2019	39 công ty bất động sản niêm yết trên sàn chứng khoán Indonesia	2014-2018	Thống kê mô tả Phân tích hồi quy	Thận trọng kế toán	ROA
Aminu & Hassan	2018	10 ngân hàng ở Nigeria	2012-2016	Phân tích hồi quy bộ nâng cao	Thận trọng kế toán	ROA
Estanesti & Vazifeh	2017	87 công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Tehran	2010-2014	Phân tích hồi quy	Thận trọng kế toán	ROA
<i>Các nghiên cứu có kết quả ngược chiều giữa thận trọng kế toán và ROA</i>						
Aksa & Hallam	2021	10 công ty ở Algeria	2010-2019	Thống kê mô tả Kiểm định tương quan Pearson	Thận trọng kế toán	ROA
Al-Awawdeh	2015	30 công ty thuộc lĩnh vực công nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Jordan	2006-2013	Phân tích hồi quy tuyến tính	Thận trọng kế toán	ROA
<i>Các nghiên cứu có kết quả không có mối quan hệ giữa thận trọng kế toán và ROA</i>						
Leon & Hendrawan	2020	61 công ty tài chính niêm yết trên sàn chứng khoán Indonesia	2011-2015	Phân tích hồi quy	Thận trọng kế toán	ROA

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả.

Qua bảng tổng hợp trên ta có thể nhận thấy trên thế giới đã có những nghiên cứu chuyên sâu về mối quan hệ giữa thận trọng kế toán và ROA của các doanh nghiệp thuộc các lĩnh vực kinh tế khác nhau. Tuy nhiên,

kết quả của các nghiên cứu còn chưa thống nhất giữa các tác giả và những nghiên cứu này mới chỉ nghiên cứu ở một số lĩnh vực nhất định và quy mô mẫu nghiên cứu còn nhỏ, do đó tính phổ quát chưa cao. Cần có những nghiên cứu chuyên sâu ở các lĩnh vực khác nhau và quy mô mẫu lớn để khẳng định được mối quan hệ tương quan giữa thận trọng kế toán và ROA của các doanh nghiệp một cách chính xác nhất.

Ở Việt Nam, cho đến nay có rất ít các nghiên cứu chuyên sâu về thận trọng kế toán, đại đa số các nghiên cứu chỉ tập trung vào việc tìm kiếm, nhận diện và đo lường mức độ thận trọng trong các doanh nghiệp. Cụ thể, Lê Tuấn Bách (2018) đã nghiên cứu về mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu và mức độ thực hiện nguyên tắc thận trọng tại các doanh nghiệp Việt Nam. Nguyễn Thị Bích Thủy (2019) nghiên cứu về tác động của đặc điểm quản trị công ty đến mức độ thực hiện nguyên tắc thận trọng tại các doanh nghiệp niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

Như vậy, nghiên cứu về mối quan hệ giữa thận trọng kế toán và tỷ suất sinh lời tổng tài sản ROA tại các doanh nghiệp nói chung và các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam nói riêng, đặc biệt là trong các doanh nghiệp xây dựng và bất động sản niêm yết vẫn là một khoảng trống để các nhà nghiên cứu tiếp tục thực hiện. Do đó, bài báo này tiến hành nghiên cứu thực nghiệm nhằm tìm ra sự ảnh hưởng của thận trọng kế toán đến lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) tại các doanh nghiệp xây dựng và bất động sản niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

3. Cơ sở lý thuyết

3.1. Thận trọng kế toán

Thận trọng kế toán là một trong những nguyên tắc cơ bản và là một yêu cầu được kế toán sử dụng khá rộng rãi. Kế toán thực hiện nguyên tắc thận trọng khi lập báo cáo tài chính sẽ tác động đến việc xác định giá trị các chỉ tiêu trên báo cáo tài chính, do đó thận trọng sẽ ảnh hưởng đến tính trung thực, đáng tin cậy và hữu ích của thông tin do kế toán cung cấp. Cho đến thời điểm hiện tại, đã có rất nhiều các tổ chức lập quỹ trên thế giới cũng như các học giả đưa ra định nghĩa về thận trọng kế toán, cụ thể:

Hội đồng chuẩn mực kế toán tài chính Hoa Kỳ (FASB) cho rằng thận trọng kế toán là phản ứng thận trọng trong điều kiện không chắc chắn nhằm xem xét một cách đầy đủ các tình huống chưa rõ ràng và tiềm ẩn nhiều rủi ro của doanh nghiệp. FAS - đoạn 95, thận trọng không bao gồm việc trì hoãn ghi nhận các khoản thời điểm và ghi nhận ngay một khoản lỗ mặc dù nó chưa có đủ bằng chứng đáng tin cậy.

Hội đồng chuẩn mực kế toán quốc tế (IASB): Tính khách quan trong kế toán được tăng lên nhờ áp dụng nguyên tắc thận trọng. IASB cho rằng thận trọng kế toán là mức độ chú ý trong việc đưa ra các nhận định trong điều kiện không chắc chắn. Thận trọng có nghĩa là không được đánh giá cao hơn các khoản tài sản và thu nhập, không được đánh giá thấp hơn các khoản nợ phải trả và chi phí.

Bliss (1924) cho rằng thận trọng là việc xem xét tất cả các thiệt hại có thể xảy ra nhưng ngoại trừ lợi nhuận. Theo Watts & Zimmerman (1986), khi áp dụng nguyên tắc thận trọng thì tài sản trên báo cáo tài chính ở mức độ thấp nhất so với các giá trị thay thế có thể thực hiện trong khi đó nợ phải trả được phản ánh ở giá trị cao nhất. Ngoài ra, doanh thu bị trì hoãn việc ghi nhận và chi phí lại được ghi nhận sớm hơn. Basu (1997) đã có một góc nhìn mới về thận trọng kế toán. Theo Basu (1997), khi áp dụng thận trọng đòi hỏi kế toán khi ghi nhận các tin tốt phải có mức độ kiểm tra cao hơn so với ghi nhận tin xấu trên báo cáo tài chính và thu nhập phản ánh tin tốt nhanh hơn tin xấu.

Tại Việt Nam định nghĩa về thận trọng cũng được nêu ra trong Chuẩn mực kế toán Việt Nam số 01 (VAS 01), “Thận trọng là việc xem xét, cân nhắc, phán đoán cần thiết để lập các ước tính kế toán trong các điều kiện không chắc chắn”. Nguyên tắc thận trọng đòi hỏi:

- a/ Phải lập các khoản dự phòng nhưng không lập quá lớn;
- b/ Không đánh giá cao hơn giá trị của các tài sản và các khoản thu nhập;
- c/ Không đánh giá thấp hơn giá trị của các khoản nợ phải trả và chi phí;
- d/ Doanh thu và thu nhập chỉ được ghi nhận khi có bằng chứng chắc chắn về khả năng thu được lợi ích kinh tế, còn chi phí phải được ghi nhận khi có bằng chứng về khả năng phát sinh chi phí.

Như vậy, không có một định nghĩa phổ quát về thận trọng kế toán, song có thể nhận thấy điểm chung ở các định nghĩa trên là thận trọng là nguyên tắc làm cho giá trị tài sản, thu nhập được ghi nhận ở giá trị thấp nhất còn nợ phải trả, chi phí được ghi nhận ở giá trị cao nhất trong các giá trị thay thế có thể.

Hiện nay, trên thế giới có nhiều phương pháp để đo lường mức độ thận trọng kế toán khi lập báo cáo tài chính của doanh nghiệp. Các mô hình đo lường có thể chia thành các nhóm như sau: Phương pháp của Basu (1997) đo lường theo sự bất cân xứng trong thời gian ghi nhận thông tin và phương pháp đo lường Basu mở rộng, được phát triển bởi Khan & Watts (2009). Phương pháp tỷ lệ giá trị sổ sách so với giá trị thị trường (BTM) được Feltham & Ohlson (1995) giới thiệu và được Beaver & Ryan (2000) cải tiến. Phương pháp giá trị dồn tích âm của Givoly & cộng sự (2007). Phương pháp dòng tiền của Ball & Shivakumar (2005).

3.2. Tỷ suất sinh lời của tài sản (ROA)

Theo nghĩa rộng hơn thì hiệu quả tài chính đề cập đến mức độ mà các mục tiêu tài chính đang hoặc đã được hoàn thành trong kỳ và nó là một khía cạnh quan trọng trong quản lý rủi ro tài chính của doanh nghiệp. Hiệu quả tài chính là thước đo hiệu quả sử dụng tài sản của mình để tạo ra doanh thu. Vì vậy, hiệu quả tài chính là điều cần thiết đối với mọi công ty vì hầu hết các quyết định kinh tế của các bên liên quan đều phụ thuộc vào hiệu quả tài chính. Các nhà phân tích và các nhà đầu tư sử dụng hiệu quả tài chính để đo lường sức khỏe tài chính của doanh nghiệp trong một khoảng thời gian nhất định. Hiệu quả tài chính có thể cũng được dùng để so sánh giữa các doanh nghiệp cùng ngành hoặc so sánh tổng hợp giữa các ngành kinh tế.

ROA (return on assets) hay còn gọi là tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản là một trong những chỉ tiêu quan trọng nhất để đánh giá hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Chỉ số này có nhiệm vụ đo lường một cách chính xác khả năng sinh lời trên từng đồng vốn của doanh nghiệp, đây là một chỉ số quan trọng để giúp các nhà đầu tư đưa ra các quyết định đúng đắn.

Cách tính ROA mà đại đa số các nhà quản lý kinh doanh hay sử dụng là:

$$ROA = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tổng tài sản}}$$

4. Phương pháp nghiên cứu

4.1. Mô hình và giả thuyết nghiên cứu

Trong những năm gần đây, đã có những nghiên cứu khám phá cũng như thực nghiệm để tìm mối liên hệ giữa thận trọng kế toán và ROA, điển hình là nghiên cứu của các tác giả như Fariz & cộng sự (2020), Leon & Hendrawan (2020). Dựa vào kết quả tổng quan các nghiên cứu đi trước mối quan hệ giữa thận trọng kế toán và ROA, nghiên cứu này nghiên cứu thực nghiệm sự ảnh hưởng của thận trọng kế toán và một số nhân tố khác đến ROA trong các doanh nghiệp xây dựng và bất động sản niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam theo mô hình dưới đây:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CONACC_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + e_{it}$$

Trong đó:

Thận trọng kế toán là biến độc lập, bài báo này đo lường thận trọng kế toán theo mô hình của Givoly & cộng sự (2007) và được Ahmed & Duellman (2007) cải tiến để phản ánh giá trị dồn tích kế toán trong giai đoạn sau. Thận trọng kế toán dẫn đến các khoản dồn tích âm vì các khoản dồn tích âm càng cao thì mức độ thận trọng càng cao.

Lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) là biến phụ thuộc. ROA là chỉ tiêu để đo lường mức độ hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp, do đó ROA được xác định bằng tỷ suất giữa tổng lợi nhuận sau thuế và tổng tài sản của doanh nghiệp.

Có một số nhân tố khác cũng có thể ảnh hưởng đến ROA, đó là quy mô công ty và tỷ lệ đòn bẩy tài chính. Trong bài báo này, quy mô công ty và đòn bẩy tài chính được coi là hai biến kiểm soát có thể ảnh hưởng đến ROA.

Toàn bộ các thước đo biến phụ thuộc, độc lập và kiểm soát được khái quát ở Bảng 2.

Hiện nay, các công trình nghiên cứu trên thế giới đang đo lường việc doanh nghiệp thực hiện nguyên tắc thận trọng theo một trong các mô hình thuộc các nhóm như: phương pháp đo lường theo giá trị sổ sách so với giá trị thị trường của Feltham & Ohlson (1995) và được Beaver & Ryan (2000) cải tiến; phương pháp đo lường dựa theo giá trị dồn tích âm của Givoly & cộng sự (2007); phương pháp đo lường theo sự bất cân xứng về thời gian ghi nhận thông tin của Basu (1997) và được mở rộng bởi Khan & Watts (2009); phương

pháp dòng tiền của Ball & Shivakumar (2005). Trong bài báo này, nhóm tác giả lựa chọn đo lường thận trọng kế toán theo giá trị dồn tích âm của Givoly & cộng sự (2007).

Bảng 2: Tên biến nghiên cứu và đo lường

Mã hóa biến	Tên biến	Đo lường
<i>Biến độc lập – Thận trọng kế toán</i>		
CONACC	Thận trọng kế toán	$CONACC = \frac{EBEXT_{it} + DEP_{it} - OCF_{it}}{TA_{it}} \times (-1)$ EBEXT_{it} là lợi nhuận trước thuế và các khoản thu nhập bất thường DEP_{it} là chi phí khấu hao trong năm OCF_{it} là dòng tiền từ hoạt động kinh doanh TA_{it} là tổng tài sản
<i>Biến phụ thuộc – Lợi nhuận trên tổng tài sản</i>		
ROA	Lợi nhuận trên tổng tài sản	Tổng lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản
<i>Biến kiểm soát</i>		
SIZE	Quy mô công ty	Logarit Tổng tài sản
LEV	Đòn bẩy tài chính	Tổng nợ/Tổng tài sản

Nguồn: Nhóm tác giả tự tổng hợp.

Qua việc tổng hợp các công trình nghiên cứu trước đây về mối quan hệ giữa thận trọng kế toán và ROA cho thấy kết quả của các nghiên cứu không đồng nhất. Có nghiên cứu cho kết quả thận trọng kế toán có mối quan hệ cùng chiều với ROA, có nghiên cứu cho kết quả ngược lại, thậm chí có những nghiên cứu cho kết quả giữa thận trọng kế toán và ROA không có mối quan hệ. Các nghiên cứu chuyên sâu chủ yếu ở các nước châu Phi (Nigeria, Ai Cập), Trung Đông (Iran, Jordan), Trung Quốc và một số nước Đông Nam Á (Indonesia, Malaysia và chưa có nghiên cứu thực nghiệm nào về mối quan hệ này được thực hiện ở Việt Nam. Theo lý thuyết về dự phòng, mối quan hệ giữa thận trọng kế toán và ROA khác nhau tùy vào môi trường thể chế của từng nước. Môi trường kinh doanh ở Việt Nam có ảnh hưởng đáng kể đến chính sách kế toán của Việt Nam. Do đó, nhóm tác giả đưa ra giả thuyết nghiên cứu như sau:

H0: Thận trọng kế toán có mối quan hệ thuận chiều với ROA ở các doanh nghiệp xây dựng và bất động sản niêm yết ở Việt Nam.

H1: Thận trọng kế toán có mối quan hệ thuận chiều với quy mô công ty ở các doanh nghiệp xây dựng và bất động sản niêm yết ở Việt Nam.

H2: Thận trọng kế toán có mối quan hệ thuận chiều với tỷ lệ đòn bẩy tài chính ở các doanh nghiệp xây dựng và bất động sản niêm yết ở Việt Nam.

4.2. Dữ liệu nghiên cứu

Qua tổng hợp của nhóm tác giả, năm 2020 có 549 doanh nghiệp niêm yết trên hai sàn chứng khoán là HOSE và HNX thuộc các ngành bất động sản và xây dựng, công nghệ, công nghiệp, dịch vụ, hàng tiêu dùng, năng lượng, nguyên vật liệu, nông nghiệp, y tế. Trong đó có 194 doanh nghiệp thuộc lĩnh vực bất động sản và xây dựng (chiếm khoảng 35%), do đó các doanh nghiệp lĩnh vực bất động sản và xây dựng có sự ảnh hưởng khá lớn đến các doanh nghiệp niêm yết nói chung. Trong nghiên cứu này sử dụng dữ liệu trên báo cáo tài chính của các doanh nghiệp trong lĩnh vực xây dựng và bất động sản niêm yết trên hai sàn chứng khoán là HNX và HOSE. Sau đó, nhóm tác giả tiến hành loại bỏ các doanh nghiệp không đủ dữ liệu nghiên cứu trong khoảng thời gian từ 2011-2020, cuối cùng thu thập được đầy đủ thông tin của 153 doanh nghiệp xây dựng và bất động sản năm với 1.530 quan sát.

4.3. Kỹ thuật xử lý dữ liệu

Mục đích của nghiên cứu này là phân tích tác động của thận trọng kế toán đến ROA, vì vậy nhóm tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng dưới sự hỗ trợ của phần mềm SPSS 20. Các bước nghiên cứu gồm thống kê mô tả cho các biến quan sát, sau đó kiểm định tương quan Pearson, kiểm định đa cộng tuyến VIF và phân tích hồi quy tuyến tính để đánh giá sự ảnh hưởng của thận trọng kế toán, quy mô công ty, tỷ lệ đòn bẩy tài chính đến ROA.

5. Kết quả nghiên cứu và Thảo luận

5.1. Thống kê mô tả

Bảng 3 thể hiện kết quả thống kê mô tả cho các biến nghiên cứu, phản ánh giá trị trung bình (mean), giá trị nhỏ nhất (minumum), giá trị lớn nhất (maximum) và độ lệch chuẩn (Std.Dev).

Bảng 3: Kết quả thống kê mô tả cho 1.530 quan sát (2011-2020)

	Số quan sát	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn
ROA	1530	-,200	,4600	,040111	,0667967
CONACC	1530	-4,9109	1,1733	-,030885	,2076891
LOG TA	1530	10,1894	14,6258	11,897647	,6774846
LEV	1530	,0006	,9314	,570702	,2042301
Số quan sát hợp lệ	1530				

Nguồn: Kết quả từ SPSS 20.

Bảng trên tổng hợp kết quả thống kê mô tả của 153 công ty với 1.530 quan sát trong thời gian 10 năm từ 2011-2020. Độ lệch chuẩn cho thấy ROAit, CONACCit, LG TAit và LEVit nhất quán về mức độ phân tán. Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) có giá trị nhỏ nhất là -0,200 và giá trị lớn nhất là 0,4600. Trung bình của tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản ROA là 0,40111 với độ lệch chuẩn là 0,0667967. Điều này cho thấy dữ liệu trong biến ROA có độ phân phối lớn vì độ lệch chuẩn lớn hơn giá trị trung bình.

Giá trị trung bình của tính thận trọng kế toán (CONACC) là -0,30885, giá trị âm cho thấy xu hướng các công ty thận trọng nhiều khi lập báo cáo tài chính. CONACC có giá trị nhỏ nhất là -4,9109 và lớn nhất là 1,1733 với độ lệch chuẩn là 0,2076891. Điều này chỉ ra dữ liệu về thận trọng kế toán có độ phân phối lớn. Ngoài ra, Bảng 3 cho thấy quy mô công ty dao động từ 10,1894 đến 14,6258 với giá trị trung bình là 11,897647. Bảng cách xem xét giá trị của độ lệch chuẩn là 0,6774846, dữ liệu sử dụng trong biến quy mô có độ phân phối lớn.

Hệ số nợ có giá trị nhỏ nhất là 0,0006 và lớn nhất là 0,9314 với độ lệch chuẩn là 0,2042301, điều này chứng tỏ dữ liệu sử dụng có độ phân phối nhỏ.

5.2. Hồi quy tương quan

Bảng 4 cho thấy kết quả sự tương quan giữa các biến, đo lường theo hệ số Pearson.

Bảng 4: Hệ số tương quan Pearson giữa các biến

		ROA	CONACC	LOGTA	LEV
ROA	Pearson Correlation	1	-,217**	-,030	-,303**
	Sig. (2-tailed)		,000	,246	,000
	N		1530	1530	1530
CONACC	Pearson Correlation		1	,060*	,087**
	Sig. (2-tailed)			,020	,001
	N			1530	1530
LOGTA	Pearson Correlation			1	,273**
	Sig. (2-tailed)				,000
	N				1530
LEV	Pearson Correlation				1
	Sig. (2-tailed)				
	N				

***. Tương quan có ý nghĩa ở mức 0,01 (2-tailed).*

**. Tương quan có ý nghĩa ở mức 0,05 (2-tailed).*

Nguồn: Kết quả từ SPSS 20.

Nhìn chung, có mối quan hệ tương quan giữa biến độc lập thận trọng kế toán (CONACC) và biến phụ thuộc ROA tại các doanh nghiệp xây dựng và bất động sản niêm yết ở Việt Nam có mối quan hệ ngược, các doanh nghiệp có mức thận trọng càng cao thì ROA càng nhỏ, do đó bác bỏ giả thuyết H0. Từ Bảng 4 cho thấy thận trọng kế toán có ảnh hưởng 21,7% đến ROA.

Kết quả Bảng 4 cho thấy quy mô công ty LOGTA và đòn bẩy tài chính LEV đều có mối tương quan với biến độc lập là thận trọng kế toán CONACC, hệ số sig đều nhỏ hơn 0,05 và hệ số Pearson dương, do đó có mối quan hệ thuận chiều giữa LOGTA, LEV và CONACC, chấp nhận giả thuyết H1 và H2. Điều này có nghĩa công ty có quy mô càng lớn thì mức thận trọng càng cao và công ty có hệ số đòn bẩy tài chính càng lớn thì mức thận trọng càng cao.

Hai biến kiểm soát là quy mô công ty (LOGTA) và đòn bẩy tài chính thì quy mô công ty (LOGTA) có hệ số tương quan $0,246 > 0,05$, do đó có thể nghi ngờ quy mô công ty không có mối quan hệ tương quan với ROA. Trong khi đó, sig của biến Đòn bẩy tài chính (LEV) $< 0,05$, điều này cho thấy có mối quan hệ tương quan giữa đòn bẩy tài chính và ROA. Giữa hai cặp biến kiểm soát là LOGTA và LEV có sig $< 0,05$ và hệ số Pearson $< 0,4$, điều này cho thấy có thể xảy ra đa cộng tuyến giữa hai biến kiểm soát.

5.3. Hồi quy tuyến tính

Từ các giá trị dung sai cho từng biến đều lớn hơn 0,1 bằng cách sử dụng 1-R², điều này cho thấy không có khả năng đa cộng tuyến giữa các biến. Bên cạnh đó, giá trị VIF nhỏ hơn 10 cho thấy rằng không có hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến này (kết quả đa cộng tuyến thể hiện ở Bảng 5).

Bảng 5: Thống kê đa cộng tuyến

Mô hình	Thống kê đa cộng tuyến	
	Độ chấp nhận	VIF (Hệ số phóng đại phương sai)
1	(Constant)	
	CONACC	,991
	LOG TA	,924
	LEV	,921

Nguồn: Kết quả từ SPSS 20.

Bảng 6: Kết quả phân tích hồi quy

Tóm tắt mô hình					
Mô hình	R	R bình phương	R bình phương hiệu chỉnh	Sai số chuẩn của ước lượng	Giá trị Durbin-Watson
1	,364 ^a	,132	,131	,0622812	1,027

Mô hình		Hệ số hồi quy chưa chuẩn hóa		Hệ số hồi quy chuẩn hóa	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,019	,028		,671	,502
	CONACC	-,063	,008	-,195	-8,126	,000
	LOG TA	,006	,002	,065	2,608	,009
	LEV	-,099	,008	-,304	-12,219	,000

Nguồn: SPSS 20.

Kết quả hồi quy bảng được thể hiện trong Bảng 6 cho thấy ảnh hưởng của thận trọng kế toán đến ROA trong mô hình là $t = -8,126$ rất có ý nghĩa ở mức 1%, điều này cho thấy thận trọng kế toán trong các doanh nghiệp xây dựng và bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam ảnh hưởng tiêu cực đến ROA. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của một số tác giả trên thế giới như Awawdeh & cộng sự (2020), Aska & Hallam (2021) khi kết quả nghiên cứu của họ cho rằng thận trọng kế toán có tác động ngược chiều đến ROA.

Ngoài ra, kết quả hồi quy tuyến tính còn cho thấy quy mô công ty có mối quan hệ thuận chiều với ROA, chứng tỏ các doanh nghiệp xây dựng và bất động sản có quy mô càng lớn thì chỉ số ROA càng cao. Nhưng ngược lại, hệ số đòn bẩy tài chính lại có mối quan hệ ngược chiều với ROA, cho thấy các doanh nghiệp sử dụng mức đòn bẩy tài chính cao thì lại đem lại hiệu quả tài chính là ROA thấp.

Mặc dù các biến trong mô hình đều cho thấy sự tác động của nó đến hiệu quả tài chính đo lường bằng ROA, nhưng hệ số R bình phương lại cho thấy chỉ có 13,2% phương sai trong ROA có thể được giải thích bằng thận trọng kế toán và các biến kiểm soát. Điều này có thể chấp nhận được, bởi ngoài nhân tố thận trọng

kế toán và một số biến kiểm soát nói trên, ROA của doanh nghiệp còn chịu tác động bởi nhiều nhân tố khác mà nghiên cứu này chưa đề cập đến.

6. Thảo luận

Nghiên cứu này nhằm mục đích kiểm định sự tác động của thận trọng kế toán đến ROA của các doanh nghiệp xây dựng và bất động sản niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011-2020. Bằng phương pháp thống kê mô tả cho các biến quan sát, sau đó kiểm định tương quan Pearson, kiểm định đa cộng tuyến VIF và phân tích hồi quy tuyến tính cho thấy thận trọng kế toán, đòn bẩy tài chính có tác động ngược chiều đến ROA, các doanh nghiệp có mức thận trọng kế toán và đòn bẩy tài chính càng cao thì ROA càng thấp. Bên cạnh đó, kết quả cũng chỉ ra rằng quy mô công ty các doanh nghiệp có ảnh hưởng thuận chiều với ROA. Từ kết quả nghiên cứu trên, nhóm tác giả khuyến nghị Nhà nước nên có những quy định phù hợp để khuyến khích các công ty cam kết sử dụng mức độ thận trọng ở mức độ hợp lý ở mức có thể chấp nhận được. Bên cạnh đó, bởi vì thận trọng kế toán trong các doanh nghiệp xây dựng và bất động sản ảnh hưởng ngược chiều đến ROA, có nghĩa là sẽ ảnh hưởng đến việc ra quyết định kinh tế của các đối tượng sử dụng thông tin trên báo cáo tài chính. Do đó, các kiểm toán viên nên bày tỏ ý kiến của mình về tính hợp lý của mức độ thận trọng trong báo cáo tài chính khi thực hiện kiểm toán báo cáo tài chính.

Tuy nhiên, nghiên cứu này của nhóm tác giả còn những hạn chế nhất định vì nghiên cứu chỉ sử dụng dữ liệu của 153 doanh nghiệp xây dựng và bất động sản niêm yết trên hai sàn chứng khoán là HOSE và HNX mà chưa nghiên cứu được tổng thể toàn bộ các doanh nghiệp thuộc các ngành khác trong nền kinh tế. Hơn nữa, thận trọng kế toán mới chỉ được đo lường theo một mô hình là cơ sở dồn tích của Givoly & cộng sự (2007) và được cải tiến bởi Ahmed & Duellman (2007) mà chưa sử dụng nhiều mô hình khác nhau để đo lường. Ngoài ra, trong giai đoạn từ 2011-2020 thì các doanh nghiệp bị ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch Covid-19, do đó tính không chắc chắn của thông tin tài chính năm 2020 khác so với giai đoạn từ 2011-2019 nhưng nhóm tác giả chưa đánh giá được sự khác nhau của năm 2020 so với các năm trước. Đây là những khoảng trống để nhóm tác giả cũng như các nhà nghiên cứu tại Việt Nam có thể thực hiện trong những nghiên cứu tiếp theo.

Tài liệu tham khảo:

- Ahmed, A.S. & Duellman, S. (2007), 'Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis', *Journal of accounting and economics*, 43(2-3), 411-437.
- Aksa, A. & Hallam, Z. (2021), 'An empirical examination of the effects of accounting conservatism on return on assets: Evidence from Algerian companies for the period (2010-2019)', *Revue Finance & marchés*, 8(3), 79-97.
- Al-Awawdeh, H. (2015), 'The effect of accounting conservatism and its impacts on the fair value of the corporation: An empirical study on Jordanian Public joint-stock industrial companies', *International Journal of Business and Social Science*, 6(7), 229-241.
- Ali, U., Khan, M.M. & Iqbal, M.N. (2021), 'Accounting conservatism and corporate financial performance: Moderating role of governance mechanisms', *Journal of ISOSS*, 7(3), 183-194.
- Aminu, L. & Hassan, S.U. (2018), 'Accounting conservatism and financial performance of Nigerian deposit money banks: An analysis of recent economic recession', *Scholedge International Journal of Business Policy & Governance*, 4(12), 124-135.
- Awawdeh, H.A., Al-Sakini, S.A. & Nour, M. (2020), 'Factors affecting earnings response coefficient in Jordan: applied study on the Jordanian industrial companies', *Investment Management and Financial Innovations*, 17(2), 255-265.
- Ball, R. & Shivakumar, L. (2005), 'Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness', *Journal of accounting and economics*, 39(1), 83-128.

-
- Basu, S. (1997), 'The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings', *Journal of accounting and economics*, 24(1), 3-37.
- Beaver, W.H. & Ryan, S.G. (2000), 'Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity', *Journal of accounting research*, 38(1), 127-148.
- Bliss, J.H. (1924), *Management Through Accounts*, New York: Ronald Press Company.
- Estanesti, S. & Vazifeh, Z. (2017), 'The relationship between conservatism and economic criteria, assessing financial performance of listed companies In Tehran Stock Exchange (2010-2014)', *Journal of Management and Accounting Studies*, 5(02), 19-23.
- Fariz, N.M., Mohammed, N.F., Zulkepli, N.S. & Kamaluddin, A. (2020), 'Accounting conservatism and financial performance: Accountability of Shariah compliant companies in Malaysia', *Humanities and Social Sciences Letters*, 8(3), 280-297.
- Feltham, G. & Ohlson, J. (1995), 'Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities', *Contemp Acc Res*, 11(2), 689-731.
- Givoly, D., Hayn, C.K. & Natarajan, A. (2007), 'Measuring reporting conservatism', *The Accounting Review*, 82(1), 65-106.
- Khan, M. & Watts, R.L. (2009), 'Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism', *Journal of accounting and Economics*, 48(2-3), 132-150.
- Leon, F.M. & Hendrawan, S. (2020), 'Effect of accounting conservatism in financial performance industries in the financial sector registered in Indonesia stock exchange', *Indonesian Management and Accounting Research*, 16(1), 71-90.
- Lê Tuấn Bách (2018), 'Influence of concentration ownership structure on accounting conservatism adoption: Case of Vietnam', Luận án tiến sĩ Tomas Bata University, Cộng hòa Sec.
- Nguyễn Thị Bích Thủy (2019), 'Tác động của đặc điểm quản trị công ty đến việc thực hiện nguyên tắc thận trọng trong kế toán tại cả công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam', Luận án tiến sĩ, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân, Hà Nội.
- Purnama, D. (2019), 'Capital structure, accounting conservatism, intellectual capital and financial performance: Its impact on stock prices', *Indonesian Journal Of Business And Economics*, 2(2), 1-14.
- Regina, R. (2021), 'The influence of intellectual capital, good corporate governance and accounting conservatism on company's financial performance', *Journal of Islamic Accounting and Finance Research*, 3(1), 1-26.
- Sana'a, N. (2016), 'The effect of accounting conservatism on financial performance indicators in the Jordanian insurance companies', *Journal of Internet Banking and Commerce*, 21(1), 1-16.
- Shubita, M.F. (2021), 'Accounting conservatism and profitability of commercial banks: Evidence from Jordan', *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 145-151.
- Vu Quang Trong & Pham Duc Hieu (2022), 'Accounting conservatism: Literature Review and Research gaps identification', proceeding of *The 5th International Conference on Finance, Accounting and Auditing (ICFAA 2022)*, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân, 447-470.
- Watts, R.L. & Zimmerman, J.L. (1986), *Positive Accounting Theory*, New York: Prentice-Hall Inc.

PHÂN TÍCH SỰ HÀI LÒNG VÀ DỰ ĐỊNH TIẾP TỤC SỬ DỤNG CÁC DỊCH VỤ THANH TOÁN KHÔNG DÙNG TIỀN MẶT

Hà Văn Sự

Trường Đại học Thương mại

Email: hvsdhtm@tmu.edu.vn

Lê Xuân Cù

Trường Đại học Thương mại

Email: cu.lx@tmu.edu.vn

Mã bài báo: JED-1143

Ngày nhận: 10/03/2022

Ngày nhận bản sửa: 21/04/2023

Ngày duyệt đăng: 05/05/2023

Mã DOI: 10.33301/JED.VI.1143

Tóm tắt:

Mục tiêu của bài viết là giải thích sự hài lòng và dự định tiếp tục sử dụng các dịch vụ thanh toán không dùng tiền mặt. Bài viết đề xuất khung nghiên cứu sử dụng các nhân tố đổi mới xanh tích hợp với mô hình SERVQUAL nhằm nhận diện các động lực quan trọng của sự hài lòng và dự định tiếp tục sử dụng thanh toán không dùng tiền mặt. Dữ liệu thu thập từ 322 khách hàng đang sử dụng thanh toán không dùng tiền mặt. Khung nghiên cứu được kiểm định thực nghiệm bằng mô hình cấu trúc tuyến tính sử dụng AMOS. Kết quả chỉ ra các nhân tố của mô hình SERVQUAL (tính tin cậy, sự đảm bảo, sự đồng cảm, khả năng tiếp cận) và các nhân tố đổi mới xanh (lợi ích đối với môi trường và đổi mới xanh) tác động ý nghĩa đến sự hài lòng. Hơn nữa, sự hài lòng đóng vai trò thúc đẩy dự định tiếp tục sử dụng. Cuối cùng, hàm ý lý thuyết và thực tiễn được thảo luận nhằm thúc đẩy sự phát triển thanh toán không dùng tiền mặt tại Việt Nam.

Từ khóa: Thanh toán không dùng tiền mặt, dự định tiếp tục sử dụng, đổi mới xanh, sự hài lòng.

Mã JEL: L86, O33.

Analyzing customer satisfaction and continuance intention toward cashless payment services

Abstract:

The paper aims to explain customer satisfaction and continuance intention toward cashless payment services (CPSs). A research framework is proposed by incorporating green innovation-related factors into the SERVQUAL model to identify motivations for satisfaction and continuance intention toward CPSs. Data are collected from 322 individuals who have experienced using CPSs. The research model is examined using Structural Equation Modelling (SEM) and AMOS software. Results showed that SERVQUAL antecedents (i.e., reliability, assurance, empathy, and accessibility) and green innovation-related factors (i.e., CPS utility for the environment and green innovation) significantly facilitate satisfaction. Additionally, satisfaction plays an essential role in continuance intention toward CPSs. Finally, theoretical and practical implications are discussed to foster the development of CPSs in Vietnam.

Keywords: Cashless payment services (CPSs), continuance intention, green innovation, satisfaction.

JEL Codes: L86, O33.

1. Giới thiệu

Thanh toán không dùng tiền mặt trở thành xu hướng ứng dụng tất yếu trong giao dịch tài chính. Trong và sau đại dịch covid-19 đã chứng kiến sự thay đổi thói quen thanh toán của người dùng Việt Nam, từ thanh toán tiền mặt sang thanh toán không dùng tiền mặt. Vụ thanh toán của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam báo cáo sự gia tăng đáng kể số lượng liên quan thanh toán không dùng tiền mặt đến cuối tháng 8/2020 và tăng so với cuối tháng 8/2016: thẻ đang lưu hành (109 triệu thẻ/tăng 38,7%), thanh toán Internet (282,4 triệu món/tăng 262,5%), thanh toán di động (682,3 triệu món/tăng 980,9%), thanh toán qua POS (218 triệu món/tăng 176,5%) và qua ATM (660 triệu món/tăng 38,7%). Đồng thời, giá trị giao dịch tăng trưởng nhanh chóng đối với thanh toán Internet (17,4 tỷ đồng/tăng 353,1%), thanh toán di động (7,2 triệu tỷ đồng/tăng 793,6%), thanh toán qua POS (382,86 nghìn tỷ đồng/tăng 139,5%) và qua ATM (1.818,58 nghìn tỷ đồng/tăng 53,8%) của cuối tháng 8/2020 và tăng so với cuối tháng 8/2016 (Nguyễn Phương Liên, 2021). Điều này minh chứng sự phát triển thanh toán không dùng tiền mặt, đặc biệt các kênh thanh toán qua Internet và thiết bị di động. Tuy nhiên, Nguyễn Phương Liên (2021) nhận định thanh toán không dùng tiền mặt vẫn chiếm tỷ lệ khá cao bởi các vấn đề như tính riêng tư, an toàn và bảo mật, rủi ro giao dịch, tiếp cận thông tin, chính sách và cam kết chưa đồng bộ, hiểu biết và nhu cầu khách hàng chưa được giải quyết. Do đó, các ngân hàng thương mại cần chú trọng đầu tư hạ tầng, công nghệ và nguồn nhân lực, nâng cao chất lượng dịch vụ của thanh toán không dùng tiền mặt.

Bên cạnh đó, vấn đề môi trường đang được xã hội quan tâm và tìm kiếm các giải pháp hiệu quả để hạn chế sự ảnh hưởng đến đời sống, kinh tế và xã hội. Đặc biệt là các giải pháp cung cấp sản phẩm, dịch vụ dựa trên các công nghệ xanh để bảo vệ môi trường và phát triển bền vững. Trong lĩnh vực ngân hàng, các ngân hàng đang thực hiện chuyển đổi và sự đổi mới xanh thông qua phát triển ngân hàng xanh khi đặt lợi ích cộng đồng và môi trường cùng lợi ích kinh tế (Nguyễn Thị Hà Thanh, 2022). Phát triển thanh toán không dùng tiền mặt và công nghệ số là giải pháp phù hợp để chuyển đổi thành ngân hàng bền vững (Nguyễn Thị Hà Thanh, 2022). Thanh toán không dùng tiền mặt giúp ngân hàng tiết kiệm chi phí giấy tờ, mực in, giảm ách tắc giao thông, và ô nhiễm môi trường. Vì thế, các ngân hàng cần nâng cao chất lượng dịch vụ thanh toán bằng việc bổ sung giá trị xanh. Tuy nhiên, khách hàng chưa thực sự thỏa mãn chất lượng dịch vụ của thanh toán không dùng tiền mặt (Nguyễn Thị Ngọc The, 2021). Hơn nữa, họ chưa có nhận thức đầy đủ về các vấn đề đổi mới xanh, tức là lợi ích của thanh toán không dùng tiền mặt đối với môi trường và áp dụng công nghệ hiện đại vào giao dịch thanh toán. Vì vậy, rất cần thiết để các ngân hàng hiểu rõ nhu cầu khách hàng và tăng cường đổi mới xanh nhằm nâng cao chất lượng dịch vụ thanh toán không dùng tiền mặt.

Trước bối cảnh đó, các ngân hàng cần quan tâm đến chất lượng dịch vụ, phát triển thanh toán không dùng tiền mặt và mang đến các giải pháp phù hợp nhằm thúc đẩy khách hàng duy trì sử dụng. Do đó, mục tiêu nghiên cứu của bài viết là phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến sự hài lòng và dự định tiếp tục sử dụng thanh toán không dùng tiền mặt. Nhóm tác giả phát triển khung nghiên cứu dựa trên mô hình SERVQUAL và các nhân tố đổi mới xanh để đánh giá chất lượng dịch vụ và dự định tiếp tục sử dụng thanh toán không dùng tiền mặt của khách hàng tại Việt Nam.

2. Tổng quan lý thuyết và mô hình nghiên cứu

2.1. Tổng quan lý thuyết

2.1.1. Thanh toán không dùng tiền mặt

Thanh toán không dùng tiền mặt là việc thanh toán bằng cách trích chuyển tiền trên tài khoản trong hệ thống của nhà cung cấp dịch vụ thanh toán hoặc bù trừ công nợ không sử dụng tiền mặt (Nguyễn Phương Liên, 2021). Tại Việt Nam, thanh toán không dùng tiền mặt nhận được sự quan tâm từ nhà nghiên cứu. Một mặt, nghiên cứu phân tích thực trạng thanh toán không dùng tiền mặt và đưa ra các hàm ý chính sách. Nguyễn Phương Liên (2021) phân tích xu hướng thanh toán không dùng tiền mặt với công nghệ điện tử và nhấn mạnh vai trò của công nghệ số đối với ngân hàng số. Nghiên cứu cũng chỉ ra khó khăn, nguyên nhân, và khuyến nghị đối với Chính phủ và cơ quan quản lý, các ngân hàng, và nhà cung cấp dịch vụ. Mặt khác, nghiên cứu khác phân tích chủ đề này từ góc độ khách hàng và ngân hàng. Các nhà nghiên cứu xem xét chất lượng dịch vụ (Nguyễn Thị Ngọc The, 2021), sự hài lòng và dự định tiếp tục sử dụng (Ngô Đức Chiến, 2022), sự trung thành (Tạ Văn Thành, 2022) thể hiện sự phát triển thanh toán không dùng tiền mặt. Nguyễn

Thị Hà Thanh (2022) phát triển mô hình sự hài lòng và dự định tiếp tục sử dụng trong ngân hàng xanh qua chất lượng dịch vụ, khả năng tiếp cận thông tin, sự bảo mật và tin cậy, lợi ích kinh tế và trách nhiệm xã hội. Như vậy, thanh toán không dùng tiền mặt mang tính tất yếu với các ngân hàng và sự đóng góp của các nhân tố xanh hóa trong phát triển loại hình thanh toán này.

2.1.2. Mô hình SERVQUAL

SERVQUAL được phát triển bởi Parasuraman & cộng sự (1985) và là mô hình đánh giá chất lượng dịch vụ. Nó phản ánh thông qua sự so sánh giữa kỳ vọng và giá trị mà khách hàng nhận được từ nhà cung cấp. Chất lượng dịch vụ được cấu tạo bởi phương tiện hữu hình, tính tin cậy, sự đảm bảo, sự đồng cảm, khả năng đáp ứng (Ngô Đức Chiến, 2022). Chất lượng dịch vụ biểu hiện của sự hài lòng mức độ cao của khách hàng (Stefano & cộng sự, 2015). Sự hài lòng phản ánh sự thỏa mãn, đáp ứng nhu cầu mà nhà cung cấp mang đến. Do đó, sự hài lòng chịu ảnh hưởng bởi năm nhân tố của chất lượng dịch vụ (Parasuraman & cộng sự, 1985).

SERVQUAL là mô hình có giá trị khi nó được áp dụng để đánh giá chất lượng dịch vụ khác nhau như khách sạn (Nguyễn Quang Vĩnh, 2022), ví điện tử (Tạ Văn Thành, 2022), và xem đánh giá trực tuyến (Chatterjee & cộng sự, 2022). SERVQUAL được sử dụng để đánh giá chất lượng dịch vụ đối với ví điện tử và kết quả cho thấy sự thuận tiện, niềm tin, mục đích và giá trị của chương trình khuyến mại ảnh hưởng đến sự thỏa mãn và gia tăng sự trung thành (Tạ Văn Thành, 2022). Ngô Đức Chiến (2022) giải thích sự thỏa mãn đối với dịch vụ ngân hàng phụ thuộc vào độ tin cậy, sự đảm bảo, phương tiện hữu hình, sự đồng cảm, khả năng đáp ứng, và hình ảnh tổ chức. Nhìn chung, SERVQUAL được mở rộng tùy thuộc đặc trưng của từng lĩnh vực, và các thuộc tính ảnh hưởng đến chất lượng dịch vụ và sự trung thành (hay hành vi tiếp tục sử dụng) sẽ khác nhau (Tạ Văn Thành, 2022). Trên cơ sở này, bài viết xem xét tác động của các nhân tố liên quan cảm nhận khách hàng và các nhân tố đổi mới xanh đến chất lượng dịch vụ và dự định tiếp tục sử dụng thanh toán không dùng tiền mặt qua mô hình SERVQUAL. Hiện nay, vấn đề môi trường nhận được sự quan tâm của nhà nghiên cứu đối với hành vi tiêu dùng xanh (Suki & cộng sự, 2022), tuy nhiên thanh toán không dùng tiền mặt là giải pháp xanh chưa được nghiên cứu nhiều tại Việt Nam. Do đó, bài viết mở rộng mô hình SERVQUAL và các yếu tố đổi mới xanh phù hợp với bối cảnh nghiên cứu.

2.2. Mô hình nghiên cứu

Phương tiện hữu hình phản ánh cơ sở vật chất, thiết bị, nhân sự, và tài liệu liên quan đến công việc (Parasuraman & cộng sự, 1985). SERVQUAL khái quát khách hàng hài lòng với cơ sở vật chất và thiết bị hiện đại, nhân viên với trang phục đẹp, và tài liệu bắt mắt trong ngân hàng (Ngô Đức Chiến, 2022). Các nghiên cứu gần đây thảo luận khách hàng đánh giá phương tiện hữu hình và thể hiện sự hài lòng đối với dịch vụ khách sạn (Nguyễn Quang Vĩnh, 2022) và hàng không (Chatterjee & cộng sự, 2022). Đồng thời, mối quan hệ này được khám phá trong dịch vụ ngân hàng (Ngô Đức Chiến, 2022) và ngân hàng Internet (Tran & Nguyen, 2020). Đối với ngân hàng điện tử, nhân tố này bổ sung thêm đặc điểm của website hay ứng dụng di động như thông tin, hình ảnh, màu sắc, và đồ họa (Tran & Nguyen, 2020). Bài viết xem xét phương tiện hữu hình của thanh toán không dùng tiền mặt bao gồm đặc điểm website, ứng dụng di động, cơ sở vật chất và nhân viên, và sẽ tác động đến sự hài lòng khách hàng. Vì thế:

H1: Phương tiện hữu hình tác động thuận chiều sự hài lòng.

Tính tin cậy là khả năng cung cấp sản phẩm, dịch vụ của tổ chức một cách độc lập và chính xác đến khách hàng (Parasuraman & cộng sự, 1985). Nhân tố này mô tả năng lực mang đến sản phẩm, dịch vụ như đã hứa của tổ chức. Theo SERVQUAL, đây là nhân tố đo lường sự hài lòng khi sử dụng các sản phẩm, dịch vụ khác nhau. Nghiên cứu gần đây chỉ ra tương quan giữa tính tin cậy và sự thỏa mãn trong lĩnh vực khách sạn (Nguyễn Quang Vĩnh, 2022) và hàng không (Chatterjee & cộng sự, 2022). Tương tự, sự ảnh hưởng được khẳng định đối với ngân hàng Internet (Tran & Nguyen, 2020). Tính tin cậy là vấn đề sống còn của ngành ngân hàng trong bối cảnh công nghệ số. Đồng thời, khách hàng sẽ quan tâm đến vấn đề này khi quyết định sự trung thành đối với thanh toán không dùng tiền mặt. Do đó:

H2: Tính tin cậy tác động thuận chiều sự hài lòng.

Sự đảm bảo phản ánh kiến thức, năng lực, kỹ năng và khả năng truyền cảm hứng, giải quyết của nhân viên (Parasuraman & cộng sự, 1985). Điều này thúc đẩy sự an tâm khách hàng đối với sản phẩm, dịch vụ. Tran & Nguyen (2020) chỉ ra sự đầy đủ chuyên môn, sự nhiệt tình, kỹ năng, quan tâm và giải quyết kịp thời, chính

xác các vấn đề phát sinh của khách hàng, tăng cường sự hài lòng đối với ngân hàng Internet. Sự ảnh hưởng này được kiểm chứng đối với dịch vụ khách sạn (Nguyễn Quang Vĩnh, 2022) và ngân hàng (Ngô Đức Chiến, 2022). Bài viết giả định kiến thức và hành vi của nhân viên để cung cấp và giải quyết vấn đề, tạo sự tin tưởng đối với thanh toán không dùng tiền mặt sẽ gia tăng sự hài lòng:

H3: Sự đảm bảo tác động thuận chiều sự hài lòng.

Sự đồng cảm phản ánh đánh giá khách hàng liên quan đến sự quan tâm nhu cầu đến họ (Parasuraman & cộng sự, 1985). Trong nghiên cứu này, sự đồng cảm mô tả ngân hàng hiểu nhu cầu, chủ động quan tâm vấn đề khách hàng, thể hiện sự nhiệt tình khi mang đến thanh toán không dùng tiền mặt. Theo SERVQUAL, sự đồng cảm tác động tích cực đến sự hài lòng. Mỗi quan hệ này được kiểm chứng trong lĩnh vực hàng không (Chatterjee & cộng sự, 2022) và khách sạn (Nguyễn Quang Vĩnh, 2022). Tương tự, Tran & Nguyen (2020) đã phân tích sự hài lòng đối với ngân hàng Internet bằng phát triển mô hình SERVQUAL và chỉ ra mối tương quan ý nghĩa này. Do đó:

H4: Sự đồng cảm tác động thuận chiều sự hài lòng.

Khả năng tiếp cận thông tin phản ánh đánh giá của khách hàng về kết quả tìm kiếm và tiếp cận thông tin sản phẩm. Đây là một trong số tiêu chuẩn để đánh giá chất lượng dịch vụ trong mô hình SERVQUAL ban đầu (Nguyễn Quang Vĩnh, 2022). Trong bài viết, nhân tố này tăng cường chất lượng dịch vụ bởi thông tin đóng vai trò giúp khách hàng hiểu biết về thanh toán không dùng tiền mặt và ra quyết định hành vi hiệu quả. Theo Nguyễn Thị Hà Thanh (2022), khi khách hàng dễ dàng tiếp cận thông tin đầy đủ, chi tiết, dễ hiểu, mọi lúc mọi nơi, họ bày tỏ sự an tâm sử dụng dịch vụ ngân hàng. Nguyễn Quang Vĩnh (2022) khám phá khả năng tiếp cận thông tin, trang thiết bị, và dịch vụ khách sạn giúp khách hàng sử dụng bền lâu và tăng sự hài lòng. Vì vậy:

H5: Khả năng tiếp cận thông tin tác động thuận chiều sự hài lòng.

Lợi ích môi trường thể hiện đóng góp của thanh toán không dùng tiền mặt đối với môi trường. Khi khách hàng ý thức cuộc sống gắn tính bền vững và xanh hóa, họ gia tăng quan tâm đến môi trường và tác hại đối với môi trường khi thực hiện giao dịch gắn với giấy tờ và mực in. Từ đó, họ nỗ lực tìm kiếm giải pháp và hành động để bảo vệ môi trường. Điển hình, Nguyễn Thị Hà Thanh (2022) khám phá sự ảnh hưởng tích cực giữa trách nhiệm môi trường và sự hài lòng đối với ngân hàng xanh. Do đó:

H6: Lợi ích của thanh toán không dùng tiền mặt đối với môi trường tác động thuận chiều sự hài lòng.

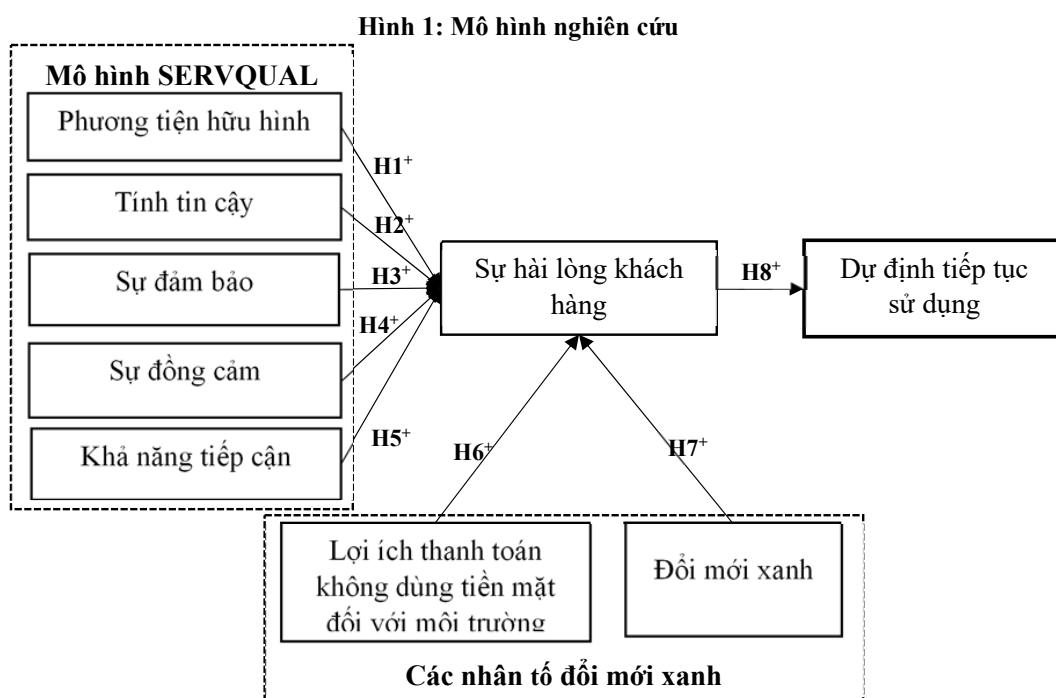
Sự đổi mới xanh là việc tổ chức thực hiện sự cải tiến và cung cấp sản phẩm, dịch vụ xanh dựa trên công nghệ xanh và thân thiện môi trường (Chu & cộng sự, 2019). Trong lĩnh vực ngân hàng, các ngân hàng cần ứng dụng công nghệ để mang đến dịch vụ xanh (Nguyễn Thị Hà Thanh, 2022). Đầu tư hạ tầng và công nghệ trong ngân hàng là điều cần thiết để phát triển thanh toán không dùng tiền mặt. Việc ứng dụng công nghệ số gia tăng giá trị thanh toán không dùng tiền mặt của các ngân hàng (Nguyễn Phương Liên, 2021). Wang (2019) chỉ ra đổi mới xanh thúc đẩy lợi thế cạnh tranh của tổ chức, trong đó mang đến cách thức phục vụ mới và thỏa mãn nhu cầu khách hàng. Do đó, nhu cầu cá nhân và mong muốn cao của khách hàng thúc đẩy tổ chức thực hiện đổi mới xanh (Chu & cộng sự, 2019). Tương tự, sự tập trung công nghệ và kỹ thuật là các giải pháp cần thiết để nâng cao sự hài lòng và trung thành của khách hàng đối với dịch vụ ngân hàng xanh (Nguyễn Thị Hà Thanh, 2022). Theo đó:

H7: Đổi mới xanh tác động thuận chiều sự hài lòng.

Sự hài lòng là phản ứng cảm xúc cá nhân về sự trải nghiệm đối với sản phẩm, dịch vụ. Mục tiêu của ngân hàng khi cung cấp thanh toán không dùng tiền mặt là thỏa mãn nhu cầu thanh toán nhanh chóng, thuận tiện, mọi lúc mọi nơi. Nếu họ sử dụng và thỏa mãn với thanh toán không dùng tiền mặt, cá nhân sẽ tiếp tục lựa chọn dịch vụ này. Tạ Văn Thành (2022) chỉ ra sự thỏa mãn khách hàng với ví điện tử dẫn đến sự trung thành và tiếp tục sử dụng thanh toán không dùng tiền mặt này. Mối tương quan này đã được thảo luận trong các bối cảnh ngân hàng xanh (Nguyễn Thị Hà Thanh, 2022) và khách sạn (Nguyễn Quang Vĩnh, 2022). Rõ ràng, sự hài lòng là một động lực của dự định tiếp tục sử dụng. Vì thế:

H8: Sự hài lòng tác động thuận chiều dự định tiếp tục sử dụng.

Hình 1 minh họa khung nghiên cứu và các giả thuyết.



Nguồn: Nhóm tác giả đề xuất.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Đo lường

Các thang đo trong bài viết được kế thừa từ lý thuyết hiện tại, được đo lường bằng thang đo Likert 5 mức độ, từ ‘1- hoàn toàn không đồng ý’ đến ‘5- hoàn toàn đồng ý’. Phương tiện hữu hình, Sự đồng cảm, và Sự đảm bảo được kế thừa từ Akbaba (2006), Stefano & cộng sự (2015); Tính tin cậy của Martins & cộng sự (2014); Khả năng tiếp cận của Ahmad & Al-Zu'bi (2011); Lợi ích thanh toán không dùng tiền mặt đối với môi trường của Singh (2015); Đổi mới xanh của Wang (2019); Sự hài lòng khách hàng của Hellier & cộng sự (2003); Dự định tiếp tục sử dụng của Venkatesh & cộng sự (2003).

3.2. Mẫu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp nghiên cứu định tính và định lượng. Nghiên cứu định tính thông qua việc tổng hợp lý thuyết và tổng quan nghiên cứu để phát triển khung nghiên cứu và thang đo nháp. Sau đó, nghiên cứu thảo luận với các chuyên gia, nhà nghiên cứu thuộc lĩnh vực ngân hàng và marketing để hiệu chỉnh thang đo và hoàn thiện bảng khảo sát. Với bảng hỏi được thiết kế qua nghiên cứu định lượng, nghiên cứu tiến hành nghiên cứu định lượng sơ bộ trên 30 đáp viên. Kết quả ban đầu cho thấy độ tin cậy (α) của các nhân tố $>0,7$ minh họa sự phù hợp các nhân tố (Hair & cộng sự, 2010). Vì thế, dữ liệu được thu thập dựa trên bảng khảo sát chính thức này. Bảng khảo sát được thiết kế trên Google Forms và chia sẻ trên mạng xã hội Facebook. Quá trình khảo sát được thực hiện từ ngày 29 tháng 11 năm 2022 đến ngày 03 tháng 01 năm 2023. Nghiên cứu xem xét mẫu khảo sát là 375. Kết quả khảo sát thu về và sau khi làm sạch, số phiếu hợp lệ 322, chiếm tỉ lệ 85,87%.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả mẫu

Đặc điểm mẫu mô tả tại Bảng 1. Về giới tính, nam chiếm 54,35% và nữ chiếm 45,67%. Đa số có trình độ cử nhân chiếm 55,59%, sau đại học chiếm 28,88%, và trung học phổ thông chiếm 15,53%. Điều này cho thấy mọi đối tượng dễ dàng tiếp cận và sử dụng thanh toán không dùng tiền mặt. Về độ tuổi, đối tượng khảo sát có độ tuổi 18-25 (29,19%), 26-35 (26,4%), 36-40 (24,53%), >40 (14,29%), và <18 (5,59%). Đa số có thu nhập ở 10 - dưới 15 triệu/tháng (36,65%), tiếp theo là 15-20 triệu/tháng (21,12%), >20 triệu/tháng (18,32%), và <5 triệu/tháng (7,14%).

Bảng 1: Thống kê mô tả mẫu

Đặc điểm mẫu	Thuộc tính	Số lượng	Tỷ lệ (%)
Giới tính	Nam	175	54,35
	Nữ	147	45,67
Trình độ học vấn	Phổ thông	50	15,53
	Cử nhân	179	55,59
	Sau đại học	93	28,88
Độ tuổi	Dưới 18	18	5,59
	18-25	94	29,19
	26-35	85	26,4
	36-40	79	24,53
	>40	46	14,29
Thu nhập (triệu đồng/tháng)	<5	23	7,14
	5-<10	54	16,77
	10-<15	118	36,65
	15-20	68	21,12
	>20	59	18,32

Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp.

4.2. Kiểm định độ tin cậy

Đầu tiên, bài viết phân tích nhân tố khám phá (EFA) với các tham số: Kaiser-Meyer-Olkin (KMO)= 0,919 ($>0,5$), kiểm định Barlett với hệ số Sig.< 0,05, và tổng phương sai trích đạt 75,634 ($>50\%$). Đồng thời, hệ số tải nhân tố (0,728-0,922) đều $>0,5$. Kết quả đánh giá sơ bộ thang đo chỉ ra các nhân tố trong mô hình đảm bảo độ tin cậy và là một thang đo đơn hướng. Vì thế, kết quả EFA hoàn toàn phù hợp.

Hơn nữa, bài viết phân tích nhân tố khẳng định (CFA) với các chỉ số: α , độ tin cậy tổng hợp (CR), tổng phương sai trích (AVE). Để kiểm định độ tin cậy của các thang đo, nghiên cứu sử dụng hệ số $\alpha > 0,7$ (Bảng 2). Vì thế, các nhân tố đảm bảo độ tin cậy.

4.3. Giá trị hội tụ và giá trị phân biệt

Hệ số CR và AVE được sử dụng để đo lường giá trị hội tụ. CR cần đạt giá trị $>0,7$ trong khi AVE cần đạt giá trị $>0,5$ (Hair & cộng sự, 2010). CR và AVE đều đạt yêu cầu (Bảng 2). Vì vậy, nghiên cứu thỏa mãn giá trị hội tụ.

Bảng 2: Giá trị hội tụ

Thành phần	α	CR	AVE
Phương tiện hữu hình	0,897	0,898	0,745
HH1. Hạ tầng và trang thiết bị của ngân hàng hiện đại, đồng bộ			
HH2. Đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, có kiến thức, nghiệp vụ			
HH3. Hệ thống giao dịch truyền thống và trực tuyến hấp dẫn trực quan.			
Tính tin cậy	0,922	0,922	0,797
TC1. Thanh toán không dùng tiền mặt tin cậy			
TC2. Thanh toán không dùng tiền mặt đảm bảo quyền riêng tư			
TC3. Thanh toán không dùng tiền mặt là an toàn			
Sự đảm bảo	0,948	0,948	0,819
DB1. Phục vụ thanh toán không dùng tiền mặt nhất quán			
DB2. Thanh toán không dùng tiền mặt linh hoạt theo nhu cầu			
DB3. Ngân hàng giải quyết hiệu quả các phản nàn			
DB4. Nhân viên có kiến thức để hỗ trợ thông tin cho khách hàng			
Sự đồng cảm	0,913	0,913	0,779
DC1. Ngân hàng dành cho tôi sự quan tâm đặc biệt về thanh toán không dùng tiền mặt			
DC2. Ngân hàng hiểu nhu cầu thanh toán không dùng tiền mặt của tôi			
DC3. Ngân hàng chủ động quan tâm khó khăn của khách hàng			

Khả năng tiếp cận	0,890	0,891	0,671
TT1. Thông tin tiếp cận mọi lúc, mọi nơi			
TT2. Thông tin chi tiết, đầy đủ			
TT3. Thông tin dễ hiểu			
TT4. Thông tin cập nhật thường xuyên			
Lợi ích của thanh toán không dùng tiền mặt đối với môi trường	0,900	0,900	0,750
MT1. Tiết kiệm giấy, năng lượng			
MT2. Giảm phát thải			
MT3. Bảo vệ môi trường			
Đổi mới xanh	0,903	0,903	0,757
DM1. Thanh toán không dùng tiền mặt sử dụng công nghệ hiện đại để giảm ảnh hưởng xấu đến môi trường			
DM2. Thanh toán không dùng tiền mặt thân thiện môi trường thông qua dịch vụ hiện đại			
DM3. Ngân hàng sử dụng thanh toán không dùng tiền mặt nhằm tối ưu hóa quy trình và cải thiện môi trường			
Sự hài lòng	0,901	0,901	0,696
HL1. Tôi hài lòng với các lợi ích cá nhân khi sử dụng			
HL2. Tôi hài lòng với sự thuận tiện			
HL3. Tôi dự định giới thiệu cho mọi người			
HL4. Tôi đánh giá cao cách ngân hàng hướng đến ngân hàng xanh			
Dự định tiếp tục	0,903	0,905	0,762
TSD1. Tôi dự định tiếp tục sử dụng thanh toán không dùng tiền mặt			
TSD2. Tôi có kế hoạch sử dụng thường xuyên			
TSD3. Tôi dự định sử dụng bền vững			

Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp.

Để đánh giá giá trị phân biệt, nghiên cứu này xem xét sử dụng căn bậc hai của AVE và sự tương quan giữa các nhân tố. Bảng 3 cho thấy căn bậc hai AVE lớn hơn sự tương quan giữa các nhân tố. Do đó, mô hình nghiên cứu đạt giá trị phân biệt.

Bảng 3: Giá trị phân biệt									
	HH	TC	DB	DC	TT	MT	DM	HL	TSD
HH	0,863								
TC	0,424	0,893							
DB	0,274	0,339	0,905						
DC	0,386	0,500	0,314	0,883					
TT	0,393	0,624	0,374	0,536	0,819				
MT	0,378	0,430	0,243	0,416	0,478	0,866			
DM	0,386	0,590	0,333	0,542	0,597	0,551	0,870		
HL	0,438	0,619	0,491	0,556	0,621	0,521	0,640	0,834	
TSD	0,421	0,694	0,370	0,624	0,663	0,528	0,674	0,646	0,873

Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp.

4.4. Sự phù hợp của mô hình

Nghiên cứu sử dụng một số tham số để đo lường sự phù hợp của mô hình nghiên cứu bao gồm hệ số Chi-square/df (>3), CFI, TLI, NFI ($\geq 0,9$), và RMSEA (<0,08) (Hair & cộng sự, 2010). Kết quả chỉ ra các tiêu chuẩn trên bao gồm Chi-square/df (=1,520), CFI (=0,975), TLI (=0,971), NFI (=0,931), RMSEA (=0,04) đều thỏa mãn. Vì thế, nghiên cứu này đạt được phù hợp của dữ liệu nghiên cứu.

4.5. Kết quả và thảo luận mô hình kiểm định

Sau khi đánh giá EFA và CFA, nghiên cứu kiểm định các giả thuyết của khung nghiên cứu. Sự hài lòng và dự định tiếp tục sử dụng giải thích được 67,2% và 50,7% sự biến thiên của các biến phụ thuộc trong mô hình nghiên cứu.

Kết quả kiểm định mô hình tại Bảng 4 và Hình 2 chỉ ra 7/8 giả thuyết được chấp nhận. Trong đó, các nhân tố của SERVQUAL, bao gồm tính tin cậy ($\beta=0,153$; $p<0,001$), sự đảm bảo ($\beta=0,133$; $p<0,001$), sự đồng cảm

($\beta=0,109$; $p<0,01$), và khả năng tiếp cận ($\beta=0,135$; $p<0,05$) ảnh hưởng tích cực sự hài lòng; vì thế, H2-H5 được chấp nhận. Tuy nhiên, tính hữu hình ($\beta=0,052$; $p>0,05$) không ảnh hưởng đến sự hài lòng; do đó, H1 không chấp nhận.

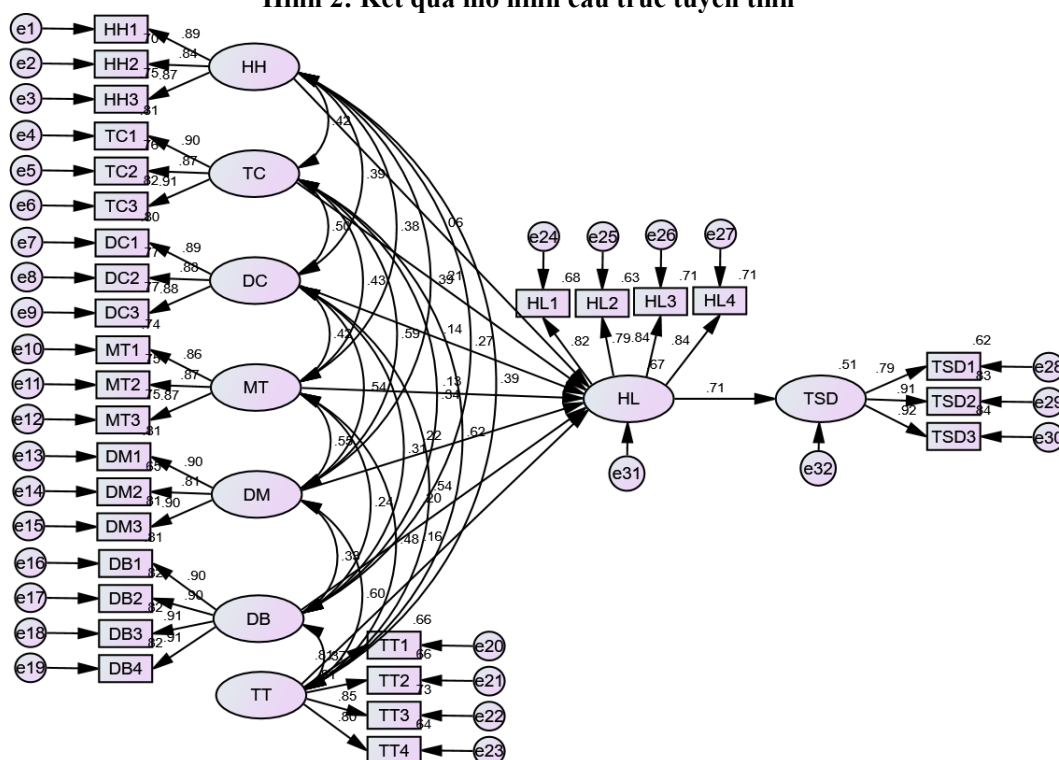
Hơn nữa, các nhân tố đổi mới xanh, bao gồm lợi ích đối với môi trường ($\beta=0,100$; $p<0,05$) và đổi mới xanh ($\beta=0,162$; $p<0,001$) ảnh hưởng tích cực đến sự hài lòng. Vì vậy, H6-H7 được chấp nhận. Cuối cùng, H8 được chấp nhận khi sự hài lòng ($\beta=0,878$; $p<0,001$) ảnh hưởng tích cực đến dự định tiếp tục sử dụng.

Bảng 4: Kết quả kiểm định mô hình

Giả thuyết	Mối quan hệ	Giá trị β	Giá trị p	Quyết định
H1	HH $\rightarrow$ HL	0,052 ^{n/s}	0,185	Từ chối
H2	TC $\rightarrow$ HL	0,153***	0,000	Chấp nhận
H3	DB $\rightarrow$ HL	0,133***	0,000	Chấp nhận
H4	DC $\rightarrow$ HL	0,109**	0,007	Chấp nhận
H5	TT $\rightarrow$ HL	0,135*	0,013	Chấp nhận
H6	MT $\rightarrow$ HL	0,100*	0,013	Chấp nhận
H7	DM $\rightarrow$ HL	0,162***	0,000	Chấp nhận
H8	HL $\rightarrow$ TSD	0,878***	0,000	Chấp nhận

Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp.

Hình 2: Kết quả mô hình cấu trúc tuyến tính



Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp.

5. Hàm ý

5.1. Hàm ý lý thuyết

Kết quả chỉ ra sự tác động của các nhân tố của SERVQUAL đến sự hài lòng khách hàng đối với thanh toán không dùng tiền mặt. Trong đó, tính tin cậy tác động lớn nhất đến sự hài lòng, tiếp theo khả năng tiếp cận thông tin, sự đảm bảo, và sự đồng cảm. Cụ thể, tính tin cậy tác động tích cực đến sự hài lòng, thống nhất với nghiên cứu của Nguyễn Quang Vĩnh (2022). Sự tin tưởng là vấn đề sống còn của ngân hàng trong bối cảnh công nghệ số. Họ quan tâm đến sự tin cậy đối với thanh toán không dùng tiền mặt khi gia tăng sự hài lòng. Tiếp theo, khả năng tiếp cận thông tin và sự đảm bảo là các động lực của sự hài lòng. Các kết quả này khẳng

định giá trị của SERVQUAL và Tran & Nguyen (2020). Thông tin hỗ trợ sự hiểu biết của khách hàng về hình thức thanh toán này và ra quyết định hiệu quả. Khi ngân hàng tạo được sự an tâm cho khách hàng qua hiểu biết, năng lực xử lý tính huống, và hỗ trợ nhiệt tình trong giao dịch, họ thỏa mãn với dịch vụ đó. Cuối cùng, sự đồng cảm là tiêu chí để đánh giá chất lượng dịch vụ thanh toán không dùng tiền mặt. Nếu khách hàng cảm nhận được am hiểu của các ngân hàng về nhu cầu cá nhân, họ gia tăng hài lòng. Kết quả này phù hợp với khẳng định của Chatterjee & cộng sự (2022). Tuy nhiên, sự ảnh hưởng của phương tiện hữu hình đến sự hài lòng không có ý nghĩa. Điều này giải thích các ngân hàng đều chú trọng đầu tư, trang bị đầy đủ các phương tiện hữu hình. Do đó, khách hàng cảm nhận không có sự khác biệt lớn giữa các ngân hàng về tính hữu hình và đánh giá đó như là điều kiện để triển khai thanh toán không dùng tiền mặt.

Hơn nữa, các nhân tố đổi mới xanh ảnh hưởng tích cực đến sự hài lòng. *Thứ nhất*, mặc dù lợi ích với môi trường không phải là chức năng của thanh toán không dùng tiền mặt nhưng nó giúp khách hàng hiểu hơn về đóng góp của loại hình thanh toán này đối với xã hội từ khía cạnh môi trường. Mỗi quan hệ giữa lợi ích thanh toán không dùng tiền mặt với môi trường và sự hài lòng ủng hộ kết quả của Nguyễn Thị Hà Thanh (2022). *Thứ hai*, đổi mới xanh tác động ý nghĩa đến sự hài lòng. Khi khách hàng đánh giá ngân hàng đang nỗ lực áp dụng công nghệ xanh để phát triển dịch vụ thanh toán, họ sẽ ủng hộ và có xu hướng hài lòng. Kết quả này đã được kiểm chứng trong lĩnh vực logistics (Chu & cộng sự, 2019) và sản xuất (Wang, 2019), nhưng chưa nhận được nhiều sự quan tâm trong thanh toán không dùng tiền mặt (Nguyễn Thị Hà Thanh, 2022). Vì thế, kết quả này đóng góp vào cơ sở lý thuyết hành vi sử dụng thanh toán không dùng tiền mặt.

Cuối cùng, sự hài lòng được khám phá có vai trò thúc đẩy dự định tái sử dụng, đồng nhất với khẳng định của Chatterjee & cộng sự (2022). Chất lượng dịch vụ là biểu hiện sự thỏa mãn của khách hàng ở cấp độ cao và sau khi khách bày tỏ cảm xúc tích cực với trải nghiệm thanh toán và thỏa mãn mong đợi, họ sẽ duy trì chọn lựa thanh toán.

5.2. Hàm ý quản trị

Thứ nhất, bài viết gợi mở một số khuyến nghị về vai trò của các nhân tố của SERVQUAL đến sự hài lòng khách hàng. Cụ thể, các ngân hàng đảm bảo tính tin cậy thông qua thiết kế giải pháp công nghệ (hạ tầng an toàn, chữ ký điện tử) và phi công nghệ (chính sách bảo mật, cam kết và khắc phục rủi ro, nâng cao nhận thức) nhằm giảm thiểu lo lắng, tạo sự an tâm. Hơn nữa, các ngân hàng tăng tiếp cận thông tin của khách hàng. Một mặt, họ cần bố trí nhân viên đủ kiến thức và kỹ năng để tư vấn và truyền tải thông tin chính xác, kịp thời. Mặt khác, thông tin cần được công bố qua website, mạng xã hội, và ứng dụng di động. Bên cạnh đó, sự ảnh hưởng của tính đảm bảo đến sự thỏa mãn ngụ ý các ngân hàng cần cam kết và hành động giải quyết hiệu quả các vấn đề trước, trong và sau thanh toán. Thanh toán không dùng tiền mặt vẫn tồn tại các vấn đề như lỗi hệ thống, chậm trễ giao dịch, thiếu thông tin và không kịp thời. Vì thế, ngân hàng cần phát triển hệ thống hỗ trợ khách hàng tiếp nhận thông tin và xử lý nhanh chóng. Đồng thời, các ngân hàng cải thiện sự đồng cảm qua sự hiểu biết về nhu cầu, sở thích, và xu hướng thanh toán của khách hàng khác nhau. Ngân hàng chủ động tiếp nhận thông tin để cải tiến chất lượng dịch vụ và phát triển loại hình phù hợp qua kênh chính thức khác nhau, ứng dụng công nghệ số trong giao dịch.

Thứ hai, các ngân hàng thiết lập giải pháp marketing từ góc độ môi trường. Tăng cường tiếp thị, đặc biệt là marketing xanh vừa hướng dẫn khách hàng tạo lập và giao dịch qua các thiết bị điện tử (Nguyễn Thị Ngọc The, 2021) vừa nâng cao nhận thức về môi trường, thay đổi thái độ và hành vi sử dụng dịch vụ xanh (Suki & cộng sự, 2022). Đồng thời, các ngân hàng cần phát triển ngân hàng bền vững với dịch vụ xanh, đưa các nội dung bảo vệ môi trường vào hoạt động kinh doanh nhằm nâng cao nhận thức và hành động tiêu dùng xanh. Họ cần cải thiện trách nhiệm xã hội trong bảo vệ môi trường thông qua phát triển thanh toán bền vững. Đồng thời, họ tiếp tục ứng dụng công nghệ hiện đại, phát triển thanh toán không dùng tiền mặt; phối hợp với người bán để tích hợp giữa hệ thống công nghệ thông tin của họ với hệ thống thanh toán tự động của ngân hàng. Ngân hàng nỗ lực triển khai công nghệ số (như dữ liệu lớn, chuỗi khối, trí tuệ nhân tạo) nhằm đa dạng hóa dịch vụ và hướng đến ngân hàng xanh.

6. Kết luận và hướng nghiên cứu tương lai

Bài viết sử dụng mô hình SERVQUAL kết hợp các nhân tố đổi mới xanh để phân tích sự hài lòng và dự định tiếp tục sử dụng. Kết quả khẳng định vai trò của các thuộc tính của SERVQUAL trong việc nâng cao

chất lượng dịch vụ. Nghiên cứu nhận diện tầm quan trọng của đổi mới xanh đến sự hài lòng. Do đó, các kết quả trên khẳng định giá trị của mô hình đề xuất. Đồng thời, để phát triển ngân hàng bền vững, các ngân hàng cần quan tâm đến sự hài lòng và hành vi bền vững thông qua chất lượng dịch vụ và ngân hàng xanh.

Nghiên cứu vẫn còn các hạn chế. *Thứ nhất*, nghiên cứu sử dụng phương pháp thu thập thuận tiện nên chưa thể hiện tính bao quát kết quả. *Thứ hai*, mô hình nghiên cứu đề xuất đối với các thanh toán không dùng tiền mặt nói chung và chưa xem xét một loại hình cụ thể. Do đó, nghiên cứu tương lai xem xét một loại hình hoặc so sánh các hình thức thanh toán không dùng tiền mặt. *Thứ ba*, khách thể là khách hàng cá nhân sử dụng thanh toán không dùng tiền mặt, trong khi khách hàng tổ chức chiếm giá trị giao dịch thanh toán cao. Do đó, nghiên cứu tương lai mở rộng qui mô mẫu đối với các đối tượng khảo sát này nhằm mang đến hiểu biết và gợi mở khuyến nghị để phát triển lĩnh vực này tại Việt Nam.

Tài liệu tham khảo:

- Ahmad, A.M.K. & Al-Zu'bi, H.A. (2011), 'E-banking functionality and outcomes of customer satisfaction: An empirical investigation', *International Journal of Marketing Studies*, 3, 50-65.
- Akbaba, A. (2006), 'Measuring service quality in the hotel industry: A study in a business hotel in Turkey', *International Journal of Hospitality Management*, 25(2), 170-192.
- Chatterjee, S., Ghatak, A., Nikte, R., Gupta, S. & Kumar, A. (2022), 'Measuring SERVQUAL dimensions and their importance for customer-satisfaction using online reviews: a text mining approach', *Journal of Enterprise Information Management*, doi: 10.1108/JEIM-06-2021-0252.
- Chu, Z., Wang, L. & Lai, F. (2019), 'Customer pressure and green innovations at third party logistics providers in China', *The International Journal of Logistics Management*, 30(1), 57-75.
- Hair, J.F., Black, W.C., Barbin, B.J. & Anderson, R.E. (2010), *Multivariate Data Analysis*, Prentice Hall, New Jersey.
- Hellier, P.K., Geursen, G.M., Carr, R.A. & Rickard, J.A. (2003), 'Customer repurchase intention', *European Journal of Marketing*, 37(11/12), 1762-1800.
- Martins, C., Oliveira, T. & Popović, A. (2014), 'Understanding the Internet banking adoption: A unified theory of acceptance and use of technology and perceived risk application', *International Journal of Information Management*, 34(1), 1-13.
- Ngô Đức Chiến (2022), 'Ảnh hưởng của chất lượng dịch vụ và hình ảnh tổ chức đến sự hài lòng của khách hàng: Nghiên cứu thực nghiệm tại các ngân hàng thương mại trên địa bàn Thành phố Đà Nẵng', *Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng*, 239, 25-39.
- Nguyễn Phương Liên (2021), 'Giải pháp phát triển thanh toán không dùng tiền mặt tại Việt Nam', *Tạp chí khoa học Thương Mại*, 152, 2-8.
- Nguyễn Quang Vinh (2022), 'Ứng dụng phương pháp Fuzzy SERVQUAL trong đánh giá chất lượng dịch vụ khách sạn', *Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng*, 248+249, 85-97.
- Nguyễn Thị Hà Thanh (2022), 'Xanh hóa để giữ chân khách hàng: Bằng chứng thực nghiệm tại các ngân hàng thương mại trên địa bàn Hà Nội', *Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng*, 240, 52-65.
- Nguyễn Thị Ngọc The (2021), 'Nâng cao chất lượng dịch vụ thanh toán không dùng tiền mặt: Trường hợp nghiên cứu tại Ngân hàng Thương mại Cổ phần phát triển Thành phố Hồ Chí Minh-Chi nhánh Đồng Nai', *Tạp chí Công Thương*, 19, 202-297.
- Parasuraman, A., Zeithaml, V.A. & Berry, L.L. (1985), 'A conceptual model of service quality and its implications for future research', *Journal of Marketing*, 49(4), 41-50.
- Singh, Y. (2015), 'Environmental management through green banking: A study of commercial banks in India', *International Journal of Interdisciplinary Multidisciplinary Studies*, 2(4), 17-26.

-
- Stefano, N.M., Filho, N.C., Barichello, R. & Sohn, A.P. (2015), 'A Fuzzy SERVQUAL based method for evaluated of service quality in the hotel industry', *Procedia CIRP*, 30, 433-438.
- Suki, N., Majeed, A. & Suki, N. (2022), 'Impact of consumption values on consumers' purchase of organic food and green environmental concerns', *Social Responsibility Journal*, 18(6), 1128-1141.
- Tạ Văn Thành (2022), 'Chất lượng dịch vụ khuyến mại, sự thoả mãn và lòng trung thành của người sử dụng ví điện tử tại thành phố Hồ Chí Minh', *Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng*, 238, 74-82.
- Tran, M.H. & Nguyen, D.N.M.C. (2020), 'Customer's satisfaction on service quality at Vietnam Technological and Commercial Joint Stock Bank–An Giang Branch', *Science & Technology Development Journal–Economics–Law and Management*, 4(3), 897-908.
- Venkatesh, V., Morris, M.G., Davis, G.B. & Davis, F.D. (2003), 'User acceptance of information technology: Toward a unified view', *MIS Quarterly*, 27(3), 425-478.
- Wang, C.H. (2019), 'How organizational green culture influences green performance and competitive advantage', *Journal of Manufacturing Technology Management*, 30(4), 666-683.

TÁC ĐỘNG NGUỖNG CỦA NỢ CÔNG ĐẾN TĂNG TRƯỞNG Ở CÁC NƯỚC ASEAN

Huỳnh Thế Nguyễn

Trường Đại học Tài chính – Marketing

Email: huynhthenguyen@ufm.edu.vn

Mã bài: JED-1131

Ngày nhận: 21/02/2023

Ngày nhận bản sửa: 03/04/2023

Ngày duyệt đăng: 10/04/2023

DOI 10.33301/JED.VI.1131

Tóm tắt:

Bài báo này phân tích hiệu ứng ngưỡng nợ công đối với tăng trưởng kinh tế ở các nước ASEAN. Mô hình được sử dụng trong nghiên cứu là ngưỡng băng động để phân tích bộ dữ liệu từ một số nước ASEAN trong giai đoạn 2002 – 2020. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng ngưỡng nợ công trên GDP trung bình của các nước ASEAN là 95,7%. Nếu nợ công thấp hơn mức ngưỡng này thì nợ công có đóng góp tích cực vào tăng trưởng kinh tế. Ngược lại, nợ công trên GDP vượt ngưỡng thì có tác động tiêu cực đến tăng trưởng. Ngoài ra, nghiên cứu chỉ ra rằng ngưỡng nợ công của các nước ASEAN trong khoảng 52,5% – 97,7%. Do đó, các nhà làm chính sách kinh tế nên đề xuất mức ngưỡng nợ công phù hợp trong việc mở rộng tài khóa và gia tăng nợ công để thúc đẩy tăng trưởng.

Từ khóa: Ngưỡng nợ công, tăng trưởng kinh tế, mô hình ngưỡng băng động.

Mã JEL: C24, E62, G38, H63.

Threshold effect of public debt on economic growth in ASEAN countries

Abstract:

This paper analyzes the threshold effect of public debt on economic growth in ASEAN countries. The dynamic panel threshold model was employed in the research to test hypotheses of the data collected from some ASEAN countries in 2002 - 2020. The results show that the average public debt-to-GDP threshold of the ASEAN countries is 95,7%. If public debt is lower than this threshold, its contribution to economic growth is positive. In contrast, public debt-to-GDP exceeding the threshold ratio harms growth. In addition, the paper also shows that the public debt threshold of ASEAN countries is in the range of 52,5% – 97,7%. Therefore, economic policymakers should propose a public debt threshold consistent with expanding fiscal policy and increasing public debt to promote growth.

Keywords: Public debt threshold, economic growth, dynamic panel threshold.

JEL Codes: C24, E62, G38, H63.

1. Giới thiệu

Mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế là một chủ đề ngày càng thu hút sự quan tâm của các học giả kinh tế và các nhà hoạch định chính sách (Asteriou & cộng sự, 2021; Law & cộng sự, 2021). Đặc biệt, cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2007–2008, khủng hoảng nợ công châu Âu từ năm 2008 và các đợt bùng phát dịch COVID-19 gần đây dẫn đến việc gia tăng nợ công ở các quốc gia nhằm chống lại nguy cơ suy thoái kinh tế. Điều này gây ra sự lo ngại về các tác động tiêu cực của nợ công đối với tăng trưởng kinh tế. Hơn nữa, Zaghdoudi (2020) cho rằng hoạt động kinh tế yếu kém của các nước đang phát triển thường được quy kết là do có mức nợ công cao. Do đó, việc nghiên cứu vai trò của nợ công trong việc tài trợ cho

phát triển kinh tế trở thành một chủ đề nghiên cứu đặc biệt quan trọng (Zaghdoudi, 2020). Điều này là do vấn đề nợ công liên quan đến an ninh tài chính và nhiệm vụ trọng tâm của Chính phủ là đảm bảo tính bền vững của nợ công (Law & cộng sự, 2021).

Zaghdoudi (2020) cho rằng nợ của một nền kinh tế có thể có lợi vì nó có thể khắc phục những hạn chế về thanh khoản, làm giảm các tổn thất liên quan đến việc đánh thuế và giúp phát triển năng lực trung gian tài chính. Đặc biệt, nợ công giúp tài trợ cho các khoản chi tiêu công từ đó góp phần vào tăng trưởng kinh tế (Zaghdoudi, 2020). Tuy nhiên, tỷ lệ nợ công cao cũng có thể có tác động bất lợi thông qua lãi suất. Nợ quá mức làm hạn chế việc thực hiện các chính sách kinh tế của các quốc gia. Hiệu ứng lãi suất này làm suy yếu quá trình tích lũy vốn và tiềm năng tăng trưởng của nền kinh tế (Cordella & cộng sự, 2010; Rais & Anwar, 2012; Zaghdoudi, 2020). Chính vì thế, nếu tồn tại một mức ngưỡng nợ mà vượt quá mức đó nợ có tác động bất lợi đối với tăng trưởng kinh tế thì các nhà hoạch định chính sách nên đề xuất trần nợ để đảm bảo tính bền vững của nợ. Đồng thời, ngưỡng nợ xác lập mức giới hạn để các nhà điều hành vĩ mô có thể tập trung vào các chính sách thúc đẩy tăng trưởng khác thay cho kỳ vọng tăng trưởng bằng việc mở rộng nợ (Law & cộng sự, 2021).

Tuy nhiên, các nghiên cứu thực nghiệm hiện nay chỉ ra mối quan hệ giữa nợ công tăng trưởng kinh tế là hỗn hợp: tuyến tính và phi tuyến; ảnh hưởng của nợ công đối với tăng trưởng là không đồng nhất cả độ lớn lẫn tác động: tiêu cực và tích cực. Reinhart & Rogoff (2010) đã tìm thấy một số bằng chứng về mức nợ công cao (trên 90% so với GDP) làm hạn chế tốc độ tăng trưởng GDP và nợ thấp ít ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế của 44 quốc gia phát triển và mới nổi. Baum & cộng sự (2013) cho rằng tác động ngắn hạn của nợ công đến tăng trưởng GDP thực là tích cực nhưng tỷ lệ nợ công trên GDP trên 95% có tác động tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng GDP thực tế hàng năm ở các nước Châu Âu. Cecchetti & cộng sự (2011) nhận thấy nợ công có ảnh hưởng tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng GDP thực tế ở 18 quốc gia OECD khi tỷ lệ nợ của chính phủ trên GDP khoảng 85%. Các kết quả tương tự khác cũng tìm thấy trong nghiên cứu của Woo & Kumar (2015) đối với trường hợp các nền kinh tế tiên tiến và Cordella & cộng sự (2010) đối với các nước đang phát triển. Ngoài ra, Checherita-Westphal & Rother (2012) phát hiện mối quan hệ thuận chiều giữa nợ công và tốc độ tăng trưởng GDP bình quân đầu người đối với tỷ lệ nợ công trên GDP dưới 90%, ngược lại mối quan hệ nghịch chiều khi tỷ lệ nợ công trên GDP từ 90% đến 105% ở các quốc gia Châu Âu.

Gomez-Puig & Sosvilla-Rivero (2017) phát hiện ngưỡng nợ công đối với tăng trưởng kinh tế thay đổi từ tối thiểu 21% ở Pháp đến tối đa 61% ở Bỉ trong khi Hansen (2017) tìm thấy mức ngưỡng 43% tại Hoa Kỳ. Ngoài ra, nhiều nghiên cứu xác nhận mức ngưỡng này là 90% trở lên ở Li Băng (Taher, 2017), Israel (Shahor, 2018) và Hy Lạp (Pegkas, 2018, 2019) bên cạnh một số nghiên cứu chỉ tìm thấy mức ngưỡng thấp hơn 50%. Trong số đó có các nước châu Âu (Gómez-Puig & Sosvilla-Rivero, 2017) và các nền kinh tế tiên tiến như Bỉ, Canada, Vương quốc Anh và Hoa Kỳ (Lee & cộng sự, 2017). Vì vậy, Yang & Su (2018) xác nhận rằng ngưỡng nợ công theo thời gian và phụ thuộc vào trạng thái và mức dao động từ 15% (Butkus & Seputiene, 2018) đến 2000% (Pegkas, 2018). Khi nợ công có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế theo cả hai chiều hướng tích cực và tiêu cực thì ngưỡng nợ công đối với tăng trưởng xuất hiện (Rahman & cộng sự, 2019). Nói chung, việc xác định mức ngưỡng nợ công cho đến nay vẫn chưa đạt được sự đồng thuận rõ ràng ở các nước đã và đang phát triển (Law & cộng sự, 2021). Điều này là do sự khác biệt trong các phương pháp ước tính ngưỡng được sử dụng cũng như các quốc gia được lựa chọn xem xét (Ndoricimpa, 2020).

Chính vì thế, bài báo này tiếp tục xem xét mức ngưỡng nợ công và ảnh hưởng của ngưỡng nợ công đối với tăng trưởng kinh tế ở các nước ASEAN. Thứ nhất, các lo ngại về suy thoái kinh tế gần đây có thể khiến Chính phủ các nước kích hoạt sự gia tăng nợ công để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Đặc biệt là các khu vực khan hiếm nguồn lực tài chính phục vụ tăng trưởng như các nước ASEAN. Hơn nữa, người ta biết rất ít về mức ngưỡng của mối quan hệ nợ - tăng trưởng ở các nước đang phát triển nói chung và khu vực này nói riêng (Law & cộng sự, 2021). Điều quan trọng là các nhà hoạch định chính sách phải đề xuất một mức nợ nếu vượt quá thì tăng trưởng có thể bị suy giảm (Ndoricimpa, 2020). Thứ hai, bài báo này sử dụng phương pháp tính toán khác với phương pháp được sử dụng trong các nghiên cứu trước đây về nợ công và tăng trưởng ở các nước ASEAN nói riêng và mới nổi nói chung. Nếu nghiên cứu của Phạm (2018) xác định nợ công và tăng trưởng kinh tế ở ASEAN có quan hệ tuyến tính và phi tuyến dạng bậc 2 (chữ U) thì Wibowo (2017) chỉ ghi nhận chúng có quan hệ nhân quả nhưng rất hạn chế (nợ công có ảnh hưởng nhỏ đến tăng trưởng trong dài hạn). Điều này không chỉ tạo ra các tranh luận rộng rãi về tác động của nợ công đối với

tăng trưởng mà còn đối diện các hạn chế trong việc mô hình hóa và kỹ thuật ước tính. Égert (2015) chỉ ra rằng việc kiểm tra tính phi tuyến tính dạng chữ U (bậc 2) rất nhạy cảm với việc lựa chọn mô hình và hiệu ứng ngưỡng có thể bị ảnh hưởng từ cỡ mẫu. Trong bối cảnh đó, bài báo sử dụng mô hình ngưỡng băng động do Kremer & cộng sự (2013) đề xuất để xem xét lại tác động của nợ công đến tăng trưởng kinh tế ở 7 nước ASEAN. Phương pháp này cho phép mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng trở nên tuyến tính từng phần với mức ngưỡng nợ công đóng vai trò là yếu tố kích hoạt chuyển đổi trạng thái tác động của nợ công đến tăng trưởng kinh tế (Law & cộng sự, 2021). Đặc biệt, mô hình ngưỡng băng động không chỉ xem xét các biến giải thích mà còn biến ngưỡng là biến nội sinh trong các mô hình hồi quy. Đồng thời, nó cũng cho phép đánh giá chính xác sự thay đổi các hệ số hồi quy từ miền tác động này sang miền tác động khác hơn dự đoán sự thay đổi biến được giải thích qua điểm uốn của hàm bậc 2. Điều này sẽ gia tăng độ tin cậy trong việc xác định mức ngưỡng và phản ánh rõ ràng về tác động của nợ công đối với tăng trưởng kinh tế.

2. Cơ sở lý thuyết

Saungweme & Odhiambo (2019) cho rằng lý thuyết hiệu ứng ngưỡng mô tả ảnh hưởng của nợ công đến tăng trưởng kinh tế là dương nếu nợ công ở mức thấp và âm nếu nợ công mức cao. Lý thuyết này bắt nguồn từ lập luận của Sachs (1989) và Krugman (1988) về giả thuyết “debt overhang” trong vay nợ của Chính phủ. Khi nợ công dưới một ngưỡng nhất định thì hiệu ứng thúc đẩy của chi tiêu chính phủ lấn át hiệu ứng lấn át do đó nợ công tăng sẽ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Khi nợ công vượt quá một ngưỡng nhất định thì hiệu ứng lấn át vượt trội hơn hiệu ứng thúc đẩy vì vậy nợ công có tác động bất lợi đến tăng trưởng kinh tế (Krugman, 1988; Saungweme & Odhiambo, 2019). Lý thuyết ngưỡng nợ công và giả thuyết “debt overhang” cho rằng hiệu ứng lấn át xảy ra là do các khoản vay của chính phủ để tài trợ cho thâm hụt ngân sách làm giảm lượng vốn khả dụng có thể cung cấp cho khu vực tư nhân dẫn đến tổng đầu tư quốc gia giảm (Saungweme & Odhiambo, 2019). Kết quả là tổng cầu hàng hóa dịch vụ suy giảm từ đó kéo giảm tăng trưởng. Ngoài ra, Sachs (1989) nhận thấy mức nợ công thấp sẽ kích thích tăng trưởng kinh tế nhưng vượt quá một ngưỡng nhất định sẽ gây ra bất ổn kinh tế thông qua việc tăng thuế dự kiến trong tương lai. Điều này làm cho đầu tư và tiêu dùng suy giảm, ít việc làm hơn và tốc độ tăng trưởng sản lượng thấp (Saungweme & Odhiambo, 2019).

Elmendorf & Mankiw (1999) và Heimberger (2022) cho rằng sản lượng trong ngắn hạn do cầu quyết định và nợ công cao (thâm hụt ngân sách) có tác động tích cực đến thu nhập khả dụng, tổng cầu và tổng sản lượng đầu ra của nền kinh tế. Nếu nợ công là công cụ để tài trợ cho các khoản chi tiêu của chính phủ mà không cần phải tăng các loại thuế hiện hành (nếu không tạo ra những biến dạng làm giảm tăng trưởng) thì nợ công có vai trò quan trọng đối với sản lượng quốc gia (Musoni, 2021). Hơn nữa, Heimberger (2022) cho rằng nợ công được phân bổ vào giáo dục, y tế, đường xá, nghiên cứu và phát triển thì nợ công có tác động tích cực đối với tăng trưởng thông qua tác động của nó đối với năng suất của khu vực tư nhân. Tuy nhiên, về dài hạn nếu tương đương Ricardo không tồn tại thì sự gia tăng nợ công làm sự sụt giảm tiết kiệm của khu vực công nhưng tiết kiệm của khu vực tư nhân có thể không đủ để bù đắp (Panizza & Presbitero, 2013) do đó tiết kiệm quốc gia giảm dẫn đến giảm trữ lượng vốn, năng suất lao động và giảm tăng trưởng (Musoni, 2021; Heimberger, 2022). Hơn nữa, tác động tiêu cực của việc gia tăng nợ công đối với tăng trưởng trong tương lai có thể được khuếch đại bởi sự hiện diện của các loại thuế có mục tiêu bù đắp các khoản thâm hụt ngân sách (Panizza & Presbitero, 2013). Ngoài ra, theo cơ chế lấn át thì nợ công ngày càng tăng dẫn đến tăng lãi suất dài hạn từ đó làm tăng chi phí vốn và cuối cùng lấn át đầu tư tư nhân nên làm giảm tăng trưởng (Modigliani, 1961; Baldacci & Kumar, 2010; Musoni, 2021; Heimberger, 2022).

Lý thuyết giới hạn nợ chỉ ra sự tồn tại một điểm tới hạn mà trên đó nợ công trở nên không bền vững (Ghosh & cộng sự, 2013; Panizza & Presbitero, 2013). Trong đó, mức nợ vượt qua giới hạn nợ thì nợ sẽ vượt quá khả năng thanh toán tài khóa của Chính phủ. Tại điểm ngưỡng nợ, Chính phủ mất khả năng tiếp cận thị trường, không thể đảo nợ và có nguy cơ phải vỡ nợ. Do đó, một cú sốc tài chính tiêu cực có thể đẩy mức nợ bền vững vào không gian không bền vững (Ghosh & cộng sự, 2013). Đặc biệt, trong thời kỳ suy thoái nếu Chính phủ thực thi chính sách tài khóa mở rộng không có sự phối hợp chặt chẽ về tiền tệ với Ngân hàng Trung ương và đánh giá đầy đủ về cấu trúc nợ thì có thể làm cho nền kinh tế rơi vào cân bằng xấu. Nếu mức nợ công cao làm hạn chế khả năng Chính phủ sử dụng chính sách tài khóa ngược chu kỳ thì nợ công có thể đã làm tăng tính biến động của sản lượng và suy giảm tốc độ tăng trưởng kinh tế (Panizza & Presbitero, 2013; Heimberger, 2022).

3. Mô hình và phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình và dữ liệu nghiên cứu

Bài báo bắt đầu từ việc tổ chức mô hình thực nghiệm tìm kiếm sự ảnh hưởng tuyến tính của nợ công đến tăng trưởng như sau:

$$g_{it} = \mu_i + \gamma g_{i(t-1)} + \sum_{i=1}^n \delta_i X_{it} + \beta Debt_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó là tốc độ tăng trưởng GDP bình quân đầu người thực tế; $Debt_{it}$ là tỷ lệ nợ công trên GDP; X_{it} là tập hợp các biến giải thích và μ_i là đặc điểm riêng của các quốc gia (Gomez-Puig & Sosvilla-Rivero, 2017). Nếu nợ công không có tác động tuyến tính đến tăng trưởng thì mô hình phi tuyến bậc 2 kế tiếp theo đề xuất Pattillo & cộng sự (2011), Checherita-Westphal & Rother (2012) để xem xét mối quan hệ này như sau:

$$g_{it} = \mu_i + \gamma g_{i(t-1)} + \sum_{i=1}^n \delta_i X_{it} + \beta_1 Debt_{it} + \beta_2 (Debt_{it})^2 + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Cuối cùng, mô hình nghiên cứu trung tâm của bài báo được thiết kế theo Kremer & cộng sự (2013) và Law & cộng sự (2021) đề xuất để chỉ ra tác động của nợ công đối với tăng trưởng trước và sau một điểm ngưỡng cụ thể của nợ công như sau:

$$g_{it} = \mu_i + \tau g_{i(t-1)} + \beta_1 Debt_{it} I(Debt_{it} \leq \gamma) + \beta_2 Debt_{it} I(Debt_{it} > \gamma) + \alpha X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Trong đó, tham số γ là giá trị ngưỡng, mô tả điểm ngoặt chuyển trạng thái tác động của nợ công đến tăng trưởng với kỳ vọng:

$$\begin{aligned} g_{it} &= \mu_i + \tau g_{i(t-1)} + \beta_1 Debt_{it} I + \alpha X_{it} + \varepsilon_{it} & \text{nếu } Debt_{it} \leq \gamma \\ g_{it} &= \mu_i + \tau g_{i(t-1)} + \beta_2 Debt_{it} I + \alpha X_{it} + \varepsilon_{it} & \text{nếu } Debt_{it} > \gamma \end{aligned}$$

Các biến kiểm soát đưa vào mô hình (1) (2) và (3) được lựa chọn theo mô hình phân tích hiệu ứng ngưỡng của Kremer & cộng sự (2013) và Ndoricimpa (2020) gồm có độ mở thương mại, tỷ lệ vốn đầu tư và tỷ lệ lạm phát. Các biến này mặc dù không bao phủ hết các yếu tố thúc đẩy tăng trưởng theo lý thuyết tăng trưởng nội sinh nhưng đều vượt qua các bài kiểm định về độ chắc chắn trong các nghiên cứu thực nghiệm của Levine & Renelt (1992), Sala-i-Martin (1997), Gomez-Puig & Sosvilla-Rivero (2017) và Ndoricimpa (2020). Trong đó, biến độ mở thương mại được tính toán từ tổng giá trị xuất nhập khẩu trên GDP, tỷ lệ vốn đầu tư được đo bằng tổng vốn đầu tư trên GDP và lạm phát phản ánh mức độ gia tăng chỉ số giá hằng năm. Các biến này được lấy logarit trước khi phân tích nhằm loại bỏ các giá trị ngoại lai làm hạn chế hiệu quả ước lượng.

Nguồn dữ liệu về độ mở thương mại, tổng vốn đầu tư và lạm phát được thu thập từ báo cáo của Ngân hàng Thế giới (WB), dữ liệu nợ công được trích xuất từ báo cáo tài chính toàn cầu của Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF). Giá trị của các chuỗi dữ liệu được xem xét theo năm trong giai đoạn từ năm 2002 đến năm 2020. Đây là giai đoạn quan trọng của các quốc gia trên thế giới nói chung và khu vực ASEAN nói riêng khi họ chứng kiến hai cuộc suy thoái kinh tế toàn cầu có liên quan đến thị trường tài chính. Kết quả là các quốc gia phải gia tăng mức nợ công để bù đắp thâm hụt và kích hoạt tăng trưởng kinh tế. Hơn nữa, các quốc gia tham gia vào mô hình nghiên cứu gồm 07 nước thu hút sự quan tâm về tốc độ tăng trưởng kinh tế và gây chú ý về mức nợ công trong khu vực ASEAN như là Cambodia, Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, Thailand và Việt Nam. Kết quả thống kê các biến nghiên cứu được trình bày trong Bảng 1.

Bảng 1: Thống kê mô tả các biến nghiên cứu

Biến	Giá trị thấp nhất	Giá trị trung bình	Giá trị lớn nhất	Độ lệch chuẩn
Tăng trưởng (GROWTH)	- 9,60	5,17	14,5	3,26
Nợ công (DEBT)	20,8	50,11	131,19	24,08
Vốn (CAP)	2,77	3,21	3,67	0,19
Độ mở thương mại (OPEN)	3,50	4,83	6,08	0,62
Lạm phát (INF)	- 1,40	3,82	19,9	3,64

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Kết quả tính toán trong Bảng 1 cho thấy mức độ tăng trưởng kinh tế bình quân của một số nước ASEAN đạt 5,17% trong giai đoạn 2002 – 2020. Đây là mức tăng trưởng cao trong bối cảnh nhiều khu vực trên thế giới phải đối mặt nhiều khó khăn, nhất là giai đoạn khủng hoảng kinh tế 2008 – 2010. Tuy nhiên, các quốc gia này có mức nợ công khá cao với tỷ lệ nợ công trên GDP bình quân 50,11%. Điều này đã chuyển tải các thông điệp về quy mô nợ công và khả năng tăng trưởng kinh tế của một số nước ASEAN phụ thuộc khá lớn vào việc mở rộng tài khóa và gia tăng nợ.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Đầu tiên bài báo sử dụng kiểm định Levin – Lin – Chu để tìm kiếm sự ổn định trong các chuỗi dữ liệu trước khi tiến hành ước tính các tham số của các mô hình nghiên cứu. Đồng thời, kiểm định đồng liên kết Westerlund được triển khai nhằm kiểm tra sự tồn tại mối liên kết dài hạn giữa tăng trưởng kinh tế và nợ công cùng các biến số khác trong mô hình. Điều này góp phần củng cố sự chắc chắn trong việc ước lượng bằng hồi quy và diễn giải các kết quả nghiên cứu. Hơn nữa, các biến giải thích trong các mô hình (1) (2) (3) có thể không hoàn toàn ngoại sinh do xuất hiện các biến trễ liên quan đến phụ thuộc. Nói cách khác, vấn đề nội sinh có thể xuất phát từ tương quan giữa phần dư và các biến giải thích dạng trễ. Đồng thời, nhiều nghiên cứu đã chỉ ra các mối quan hệ giữa độ mở thương mại, vốn đầu tư và tăng trưởng kinh tế có thể nội sinh. Các vấn đề này làm cho ước lượng Ordinary Least Square trong các mô hình (1) và (2) không còn nhất quán và bị lệch nên bài báo sử dụng Generalized Method of Moments (GMM) của Arellano & Bond (1991) để ước lượng các mô hình nghiên cứu (1) và (2).

Ngoài ra, bài báo làm theo cách tiếp cận của Kremer & cộng sự, (2013), Baum & cộng sự (2013), Lay (2020), Ho & Saadaoui (2022) để ước lượng phương trình (3) nhằm rút ra tác động ngưỡng nợ công đối với tăng trưởng. Ho & Saadaoui (2022) cho rằng cách tiếp cận này có thể ước tính đúng đắn giá trị ngưỡng của bảng động theo đề xuất Hansen (1999), kiểm soát tính nội sinh trong các biến giải thích quan trọng qua ước lượng các biến công cụ do Caner & Hansen (2004) giới thiệu, xử lý hiện tượng tự tương quan trong phần dư bằng cách loại bỏ các hiệu ứng cố định nhờ phép biến đổi độ lệch trục giao thuận theo đề nghị của Arellano & Bover (1995).

Lay (2020), Ho & Saadaoui (2022) cho rằng việc ước lượng phương trình (3) thông qua các bước cơ bản: (i) hồi quy biến nội sinh với một tập biến công cụ để xác định giá trị dự đoán. (ii) Hồi quy phương trình (3) với ngưỡng cố định bằng cách thay thế bằng thu được tổng bình phương phần dư là $S(\gamma)$. (iii) Giá trị ước lượng của ngưỡng được chọn là giá trị có tổng bình phương phần dư nhỏ nhất. Sau khi giá trị ước lượng được xác định, các hệ số có thể được ước tính bằng GMM cho các biến công cụ và giá trị ngưỡng dự đoán (Kremer & cộng sự, 2013; Baum & cộng sự, 2013; Ho & Saadaoui, 2022). Ngoài ra, Hansen (1999), Ho & Saadaoui (2022) đề nghị kiểm tra giá trị ngưỡng bằng giả thuyết $H_0: \beta_1 = \beta_2$ thông qua kiểm định tỷ lệ hợp lý LR (có phân phối tiệm cận):

$$F = \frac{S_0 - S_n(\hat{\gamma})}{\hat{\sigma}^2}$$

Trong đó S_0 là RSS cho mô hình không có ngưỡng, S_n là RSS cho mô hình có ngưỡng cụ thể, và:

$$\hat{\sigma}^2 = \frac{1}{n(T-1)} S_n(\hat{\gamma}).$$

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị theo phương pháp Levin – Lin – Chu cho thấy các chuỗi dữ liệu đều dừng và ổn định tại các mức ý nghĩa 1%, 5%, 10% nên phù hợp cho các ước tính tham số của các mô hình nghiên cứu (Bảng 2). Đặc biệt, kiểm định đồng liên kết Westerlund cho thấy sự tồn tại mối liên kết dài hạn giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế tại mức ý nghĩa 5%. Như vậy, trong không gian các nước ASEAN được lựa chọn nghiên cứu, có sự tác động mạnh mẽ của nợ công đến quá trình tăng trưởng kinh tế. Kết quả này gián tiếp từ chối phỏng đoán tương đương Ricardo và trực tiếp ủng hộ quan điểm kết hợp khu vực công vào khu vực sản xuất của lý thuyết tăng trưởng nội sinh và các mô hình Keynesian mới. Ngoài ra, kiểm định Westerlund cũng xác định mối liên kết giữa tăng trưởng kinh tế với từng biến số khác và toàn bộ mô hình nghiên cứu ở mức ý nghĩa thống kê 5% và 10%. Có nghĩa là các kết quả kiểm định đã chỉ ra sự tương thích và phù hợp trong việc xây dựng các mô hình xác định ảnh hưởng của nợ công đến tăng trưởng kinh tế.

Bảng 2: Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị và đồng liên kết

Biến	Nghiệm đơn vị		Đồng liên kết
	Thống kê	Bậc	Thống kê
Tăng trưởng (GROWTH)	- 4,57***	I(0)	- 1,62* (a)
Nợ công (DEBT)	- 2,97**	I(0)	- 1,98**
Vốn (CAP)	- 1, 45*	I(0)	- 1,63**
Độ mở thương mại (OPEN)	- 2,40**	I(0)	- 2,42**
Lạm phát (INF)	- 5,69***	I(0)	- 2,01**

Ghi chú: (***), (**), (*) có ý nghĩa thống kê tại 1%, 5% và 10%; (a): toàn bộ mô hình.

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Kết quả ước lượng Mô hình 1 cho thấy sự thiếu hụt các bằng chứng thống kê về mối quan hệ tuyến tính giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế ở các nước ASEAN. Trong đó ảnh hưởng của nợ đến tăng trưởng là không rõ ràng. Tuy nhiên, Mô hình 2 xác nhận mối quan hệ phi tuyến theo dạng chữ U ngược giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế. Nợ công thấp sẽ kích hoạt tăng trưởng nhưng nợ công cao làm suy giảm tăng trưởng kinh tế (Bảng 3). Phát hiện này phù hợp với Eberhardt & Presbitero (2015) và Pham (2018) về nợ cao hơn làm cho tăng trưởng bất ổn hơn từ đó gây hại cho phúc lợi kinh tế. Tuy nhiên, ngưỡng chuyển tiếp tác động của nợ công đến tăng trưởng trong Mô hình 2 rất khó xác định và rất nhạy cảm với mức độ bao phủ của dữ liệu (Égert, 2015).

Kết quả ước lượng ngưỡng băng động của Mô hình 3 cung cấp bằng chứng thống kê mạnh mẽ tác động phi tuyến theo hiệu ứng ngưỡng của nợ công đến tăng trưởng một số quốc gia ASEAN (Bảng 3). Trong đó, kiểm định Sargan phản ánh bộ biến công cụ phù hợp để xử lý các vấn đề nội sinh, kiểm định Wald có ý nghĩa ở mức 1% cung cấp mô hình chỉ định giải thích được sự biến thiên của tăng trưởng. Đặc biệt, Mô hình 3 xác định được mức ngưỡng nợ công trên GDP tối ưu của một số nước ASEAN là 95,7 trong khoảng lân cận [52,5 – 97,7] tại mức ý nghĩa thống kê 5%. Điều này đã cung cấp các bằng chứng thống kê mạnh mẽ về tác động ngưỡng của nợ công đối với tăng trưởng hơn so với các nghiên cứu trước đây chỉ nhận diện quan hệ nợ - tăng trưởng dạng bậc 2 hoặc tuyến tính. Trong đó, mức ngưỡng nợ công vượt quá 95,7% GDP sẽ xuất hiện miền tác động mới từ nợ công đến tăng trưởng ở các nước ASEAN.

Bảng 3: Kết quả phân tích ngưỡng băng động

Biến	Mô hình 1	Mô hình 2	Mô hình 3
GROWTH _(t-1)	- 0,051 (0,085)	- 0,312*** (0,084)	- 0,071 (0,135)
OPEN	2,816** (0,961)	5,284** (1,611)	7,766*** (2,143)
CAP	5,581*** (1,357)	25,582*** (7,035)	7,445** (2,332)
INF	- 0,061 (0,052)	0,166** (0,054)	0,132 (0,086)
DEBT	0,002 (0,066)	0,268*** (0,077)	
(DEBT) ²		- 1,187*** (0,164)	
Hằng số	45,146** (13,065)	- 25,724 (23,111)	- 57,656*** (14,179)
Giá trị ngưỡng: γ			95,7 [52,5 – 97,7]
β_1			1,249** (0,633)
β_2			- 0,895* (0,538)
Kiểm định			
Wald	375,93***	351,44***	36,78***
Sargan	0,291	0,105	0,448
LR			6,68**

Ghi chú: (***), (**), (*) có ý nghĩa thống kê tại 1%, 5% và 10%; (): sai số chuẩn.

Nguồn: tính toán của tác giả.

Về tác động của nợ công, các tham số β đã chỉ ra nợ thấp (nợ dưới mức ngưỡng) có tác động tích cực đến tăng trưởng ở mức ý nghĩa 5%; nợ cao (nợ vượt mức ngưỡng) có tác động tiêu cực đối với tăng trưởng ở mức 10%. Điều này ngụ ý rằng nợ cao gây bất lợi cho tăng trưởng với mỗi điểm phần trăm bổ sung của nợ vượt ngưỡng sẽ làm suy giảm tốc độ tăng trưởng hàng năm 0,895%. Kết quả này nhất quán với nghiên cứu của Cordella & cộng sự (2010), Reinhart & Rogoff (2010), Checherita-Westphal & Rother (2012), Woo & Kumar (2015), Rahman & cộng sự (2019). Nói chung, mức nợ công thấp sẽ đóng góp tích cực cho tăng trưởng kinh tế nhưng mức nợ công vượt quá mức giới hạn 95,7% GDP thì nợ công có thể làm tổn hại cho tăng trưởng. Nợ công cao có thể gây ra bất ổn kinh tế dẫn đến đầu tư và tiêu dùng suy giảm, ít việc làm hơn do đó tốc độ tăng trưởng sản lượng thấp hơn (Sachs, 1989). Tóm lại, kết quả tổng hợp Mô hình 2 và Mô hình 3 đã củng cố bằng chứng về tác động phi tuyến của nợ công đối với tăng trưởng kinh tế. Trong đó, tăng trưởng có liên quan tích cực với nợ công miễn là mức nợ nhỏ hơn ngưỡng ước tính và có liên quan tiêu cực với nợ công nếu nó vượt quá ngưỡng.

Liên quan đến ảnh hưởng của các biến kiểm soát, kết quả chỉ ra rằng độ mở thương mại và vốn đầu tư có tác động tích cực đến tăng trưởng của các nước ASEAN tại mức ý nghĩa 1% và 5%. Điều này phù hợp với các nghiên cứu thực nghiệm về tăng trưởng của Seghezza & Baldwin (2008), Romer (1992), Barro & Sala-i-Martin (1995), Edwards (1998), Montalbano (2011), Musila & Yiheyis (2015), Gomez-Puig & Sosvilla-Rivero (2017). Trong khi đó, bài viết chưa tìm thấy bằng chứng thống kê về ảnh hưởng của lạm phát đến tăng trưởng ở các nước mới nổi khu vực ASEAN. Điều này xuất phát từ nhiều nguyên nhân khác nhau nhưng có thể nổi bật từ tính không đồng nhất trong mục tiêu tiền tệ và tài khóa giữa các nước. Do đó, bài viết chỉ nhận thấy đầu tư có tác động tích cực đến tăng trưởng và sự cởi mở đối với thương mại sẽ giúp tăng trưởng kinh tế ở ASEAN.

5. Kết luận

Bài báo này điều tra tác động ngưỡng nợ công đến tăng trưởng kinh tế thông qua mô hình hiệu ứng ngưỡng cho dữ liệu bảng ở một số nước ASEAN giai đoạn 2002 – 2020. Bài báo xác định có mối quan hệ ngưỡng phi tuyến giữa nợ công và tăng trưởng với mức ngưỡng nợ công đối với tăng trưởng là 95,7 tại mức ý nghĩa 5%. Trước mức ngưỡng này nợ công đóng vai trò tích cực trong việc thúc đẩy tăng trưởng nhưng sau mức ngưỡng thì việc gia tăng nợ công sẽ làm suy giảm tăng trưởng tại các nước ASEAN. Điều này đã gợi ý nhiều chính sách kinh tế quan trọng cho các nước ASEAN trong việc thúc đẩy tăng trưởng bền vững, nhất là thúc đẩy tăng trưởng thông qua các biện pháp kích hoạt thâm hụt nợ. Trong đó, các nhà hoạch định chính sách phải thận trọng về mức nợ công để tránh tích lũy nợ quá mức hoặc vượt quá mức trần nợ. Chính sách tài khóa cần xác định ngưỡng nợ công trong không gian tài khóa và trần nợ công cần được đưa vào chiến lược quản lý nợ để giảm tác động tiêu cực của nợ công cao. Hơn nữa, tích lũy nợ nên được sử dụng để tài trợ cho các hoạt động mở rộng sản xuất thay cho các thâm hụt ngân sách phục vụ chi thường xuyên và các Chính phủ các nước ASEAN nên tránh để nợ cao dẫn đến nguy cơ hoảng loạn phải thực hiện các cơ giãn chính sách (Law & cộng sự, 2021).

Ngoài ra, các chính sách điều hành kinh tế vĩ mô ở các nước ASEAN nên hướng đến các hoạt động có tính cởi mở hơn trong thương mại quốc tế và huy động có hiệu quả các nguồn vốn đầu tư cho phát triển kinh tế. Điều này góp phần duy trì tăng trưởng và bù đắp nguồn tăng trưởng trong điều kiện các quốc gia phải hạn chế kích hoạt gia tăng mức nợ công. Đồng thời việc tạo lập các hoạt động thương mại tích cực và khai thác hiệu quả các nguồn vốn sẽ góp phần củng cố nền tảng kinh tế vĩ mô vững chắc trong thời đại hoạt động kinh tế xuyên quốc gia và có sự liên kết quốc tế chặt chẽ về kinh tế. Cuối cùng, các hạn chế về dữ liệu làm cho nghiên cứu này khó mở rộng các nguồn giải thích sự tăng trưởng kinh tế của các nước ASEAN. Sự bổ sung các yếu tố thúc đẩy tăng trưởng có ảnh hưởng như thế nào đến mức ngưỡng nợ công sẽ là các chủ đề thú vị cho các công trình kế tiếp.

Tài liệu tham khảo

- Arellano, M. & Bond, S. (1991), 'Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations', *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277–297.
- Arellano, M. & Bover, O. (1995), 'Another look at the instrumental variable estimation of error component models', *Journal of Econometrics*, 68(1), 29–51.
- Asteriou, D., Pilbeam, K. & Pratiwi, C. E. (2021), 'Public debt and economic growth: panel data evidence for Asian countries', *Journal of Economics and Finance*, 45, 270–287.
- Baldacci, E. & Kumar, M. (2010), 'Fiscal deficits, public debt and sovereign bond yields', *IMF Working Papers* 2010/184, International Monetary Fund.
- Barro, R. B. & Sala-i-Martin, X. (1995), *Economic growth*, Cambridge MA: The MIT Press.
- Baum, A., Checherita-Westphal, C. & Rother, P. (2013), 'Debt and growth: new evidence for the euro area', *Journal of International Money and Finance*, 32, 809–821.
- Butkus, M. & Seputiene, J. (2018), 'Growth effect of public debt: the role of government effectiveness and trade balance', *Economics*, 6(4), 62.
- Caner, M. & Hansen, B. (2004), 'Instrumental variable estimation of a threshold model', *Econometric Theory*, 20, 813–843.
- Cecchetti, S., Mohanty, M. S. & Zampolli, F. (2011), 'Achieving growth amid fiscal imbalances: the real effects of debt', *Proceedings - Economic Policy Symposium - Jackson Hole*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 145–196.
- Checherita-Westphal, C. & Rother, P. (2012), 'The impact of high and growing government debt on economic growth. An empirical investigation for the Euro Area', *European Economic Review*, 56(7), 1392–1405.
- Cordella, T., Ricci, L. A. & Ruiz-Arranz, M. (2010), 'Debt overhang or debt irrelevance?', *IMF Staff Papers*, 57(1), 1–24.
- Eberhardt, M. & Presbitero, A. F. (2015), 'Public debt and growth: heterogeneity and non-linearity', *Journal of International Economics*, 97, 45–58.
- Edwards, S. (1998), 'Openness, productivity and growth', *Economic Journal*, 108, 383–398.
- Égert, B. (2015), 'Public debt, economic growth and nonlinear effects: myth or reality?', *Journal of Macroeconomics*, 43, 226–238.
- Elmendorf, D. W. & Mankiw, G. N. (1999), 'Government debt', in *Handbook of Macroeconomics*, Taylor, J. B. & Woodford, M. (eds.), Elsevier, 1615–1669.
- Ghosh, A. R., Kim, J. I., Mendoza, E. G., Ostry, J. D. & Qureshi, M. S. (2013), 'Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability in advanced economies', *The Economic Journal*, 123(566), F4–F30.
- Gómez-Puig, M. & Sosvilla-Rivero, S. (2017), 'Heterogeneity in the debt-growth nexus: evidence from EMU countries', *International Review of Economics & Finance*, 51, 470–486.
- Hansen, B. E. (1999), 'Threshold effects in non-dynamic panels: estimation, testing, and inference', *Journal of Econometrics*, 93(2), 345–368.
- Hansen, B. E. (2017), 'Regression kink with an unknown threshold', *Journal of Business and Economic Statistics*, 35(2), 228–240.
- Heimberger, P. (2022), 'Do higher public debt levels reduce economic growth?', *Journal of Economic Surveys*, doi: 10.1111/joes.12536.
- Ho, S. H. & Saadaoui, J. (2022), 'Bank credit and economic growth: a dynamic threshold panel model for ASEAN countries', *International Economics*, 170, 115–128.
- Kremer, S., Bick, A. & Nautz, D. (2013), 'Inflation and growth: new evidence from a dynamic panel threshold analysis', *Empirical Economics*, 44(2), 861–878.
- Krugman, P. (1988), 'Financing vs. forgiving a debt overhang', *Journal of Development Economics*, 29, 253–268.
- Law, S. H., Ng, C. H., Kutan, A. M. & Law, Z. K. (2021), 'Public debt and economic growth in developing countries: nonlinearity and threshold analysis', *Economic Modelling*, 98, 26–40.
- Lay, S. H. (2020), 'Bank credit and economic growth: short-run evidence from a dynamic threshold panel model', *Economics Letters*, 192, 109231.

- Lee, S., Park, H., Seo, M. H. & Shin, Y. (2017), 'Testing for a debt-threshold effect on output growth', *Fiscal Studies*, 38(4), 701–717.
- Levine, R. & Renelt, D. (1992), 'A sensitivity analysis of cross-country growth regressions', *American Economic Review*, 82, 942–963.
- Modigliani, F. (1961), 'Long-run implications of alternative fiscal policies and the burden of the national debt', *The Economic Journal*, 71(284), 730–755.
- Montalbano, P. (2011), 'Trade openness and developing countries vulnerability: concepts, misconceptions, and directions for research', *World Development*, 39(9), 1489–1502.
- Musila, J. W. & Yiheyis, Z. (2015), 'The impact of trade openness on growth: the case of Kenya', *Journal of Policy Modeling*, 37(2), 342–354.
- Musoni, R. J. (2021), 'Public debt dynamics and nonlinear effects on economic growth: evidence from Rwanda', *MPRA Paper 110931*, University Library of Munich, Germany.
- Ndoricimpa, A. (2020), 'Threshold effects of public debt on economic growth in Africa: a new evidence', *Journal of Economics and Development*, 22(2), 187–207.
- Panizza, U. & Presbitero, A. F. (2013), 'Public debt and economic growth in advanced economies: a survey', *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 149, 175–204.
- Pattillo, C., Poirson, H. & Ricci, L. A. (2011), 'External debt and growth', *Review of Economics and Institutions*, 2, 1–30.
- Pegkas, P. (2018), 'The effect of government debt and other determinants on economic growth: the Greek experience', *Economies*, 6(1), 10.
- Pegkas, P. (2019), 'Government debt and economic growth: a threshold analysis for Greece', *Peace Economics, Peace Science and Public Policy*, 25(1), 1–7.
- Pham, T. P. T. (2018), 'Impacts of public debt on economic growth in six ASEAN countries', *Ritsumeikan Annual Review of International Studies*, 17(3), 63–88.
- Rahman, N. H. A., Ismail, S., Ridzuan, A. R. & McMillan, D. (2019), 'How does public debt affect economic growth? A systematic review', *Cogent Business & Management*, 6(1).
- Rais, S. I. & Anwar, T. (2012), 'Public debt and economic growth in Pakistan: a time series analysis from 1972 to 2010', *Academic Research International*, 2(1), 535.
- Reinhart, C. M. & Rogoff, K. S. (2010), 'Growth in a time of debt', *American Economic Review*, 100(2), 573–578.
- Romer, P. M. (1992), 'Two strategies for economic development: using ideas and producing ideas', *World Bank Economic Review*, 6(1), 63–91.
- Sachs, J. D. (1989), 'The debt overhang of developing countries', in *Debt stabilization and development*, Calvo, G. A., Findlay, R., Kouri, P. & de Macedo, J. B. (eds.), Oxford, UK: Basil Blackwell, 80–102.
- Sala-i-Martin, X. (1997), 'I just ran two million regressions', *American Economic Review Papers and Proceedings*, 87(2), 178–183.
- Saungweme, T. & Odhiambo, N. M. (2019), 'The impact of public debt on economic growth: a review of contemporary literature', *The Review of Black Political Economy*, 45(4), 339–357.
- Seghezza, E. & Baldwin, R. E. (2008), 'Testing for trade-induced investment-led growth', *Economia Internazionale/International Economics*, 61, 507–537.
- Shahor, T. (2018), 'The impact of public debt on economic growth in the Israeli economy', *Israel Affairs*, 24(2), 254–264.
- Taher, H. (2017), 'The impact of government debt on economic growth: an empirical investigation of the Lebanese market', *International Journal of Euro-Mediterranean Studies*, 10(1), 23–41.
- Wibowo, M. G. (2017), 'Public debt and economic growth in the Southeast Asian countries', *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 6(1), 177–188.
- Woo, J. & Kumar, M. S. (2015), 'Public debt and growth', *Economica*, 82(328), 705–739.
- Yang, L. & Su, J. (2018), 'Debt and growth: is there a constant tipping point?', *Journal of International Money and Finance*, 87, 133–143.
- Zaghdoudi, T. (2020), 'Threshold effect in the relationship between external debt and economic growth: a dynamic panel threshold specification', *Journal of Quantitative Economics*, 18, 447–456.

Ý ĐỊNH KHỞI NGHIỆP CỦA THANH NIÊN VÙNG ĐỒNG BÀO DÂN TỘC THIỂU SỐ VÀ MIỀN NÚI – NGHIÊN CỨU TẠI TỈNH HÀ GIANG, VIỆT NAM

Vũ Quỳnh Nam

Trường Đại học Kinh tế & Quản trị Kinh doanh, Đại học Thái Nguyên

Email: quynhnam@tueba.edu.vn

Nguyễn Quang Hợp

Trường Đại học Kinh tế & Quản trị Kinh doanh, Đại học Thái Nguyên

Email: hop_nguyenquang@tueba.edu.vn

Mã bài: JED - 1116

Ngày nhận bài: 06/02/2023

Ngày nhận bài sửa: 17/03/2023

Ngày duyệt đăng: 18/04/2023

DOI: 10.33301/JED.VI.1116

Tóm tắt

Nghiên cứu nhằm mục đích phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến ý định khởi nghiệp của thanh niên vùng đồng bào dân tộc thiểu số và miền núi tại tỉnh Hà Giang thông qua kết quả khảo sát 330 thanh niên. Bằng phương pháp thống kê mô tả và phương pháp phân tích dữ liệu đa biến (Cronbach's Alpha, EFA và phương pháp hồi quy). Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra các yếu tố ảnh hưởng tới ý định khởi nghiệp của thanh niên tỉnh Hà Giang gồm: yếu tố văn hoá; nguồn vốn; thái độ, quan điểm đối với khởi nghiệp; nhận thức kiểm soát hành vi; giáo dục khởi sự kinh doanh; kinh nghiệm khởi sự kinh doanh; thể chế; các yếu tố tính cách cá nhân. Từ đó, đề xuất một số giải pháp thúc đẩy khởi nghiệp trong thanh niên tỉnh trong thời gian tới, nhằm tự tạo việc làm, nâng cao thu nhập cho bản thân và cho xã hội.

Từ khóa: Ý định khởi nghiệp, thanh niên, tỉnh Hà Giang.

Mã JEL: M13; J15; J24

Start-up intention of the youth from ethnic minorities and mountainous areas – Research in Ha Giang Province, Vietnam

Summary

The study aims to analyze the factors affecting the startup intention of the youth from ethnic minorities and mountainous areas in Ha Giang province through the results of a survey of 330 youths. Through descriptive statistics and multivariate data analysis (Cronbach's alpha, EFA and regression methods), the research results show that factors influencing the start-up intention of the youth in Ha Giang Province include culture, capital, attitudes, and views on startup, perceived behavioral control, entrepreneurship education, entrepreneurial experience, institutions, personalities. From there, the research offers a series of solutions to encourage the start-up of the youth in the province in the coming period to create self-employment and income for themselves and for society.

Keywords: Start-up intention, youths, Ha Giang province.

JEL Codes: M1; J25; J24

1. Đặt vấn đề

Khởi nghiệp hiện nay không còn là chủ đề mới, tuy nhiên vẫn luôn là chủ đề được các quốc gia, các địa phương và các nhà nghiên cứu quan tâm. Đặc biệt là khởi nghiệp cho đối tượng thanh niên ở vùng đồng bào dân tộc thiểu số và miền núi.

Hà Giang là tỉnh vùng cao biên giới cực Bắc của Tổ quốc, với tổng diện tích tự nhiên là 7.945 km², dân số tỉnh 854.679 người, gồm 19 dân tộc anh em: Mông, Tày, Dao, Kinh, Nùng, Giáy,... trong đó đồng bào dân tộc thiểu số chiếm tỷ lệ gần 90%. Hà Giang là tỉnh có dân số trẻ, lực lượng lao động chiếm trên 64% dân số, trong đó lực lượng thanh niên chiếm gần 30% dân số (Cục thống kê tỉnh Hà Giang, 2022). Đây là nguồn lực quan trọng góp phần vào phát triển kinh tế - xã hội cho địa phương.

Để thúc đẩy hoạt động khởi nghiệp của thanh niên, bên cạnh các chính sách của Trung ương, tỉnh Hà Giang đã ban hành nhiều chủ trương, chính sách và triển khai nhiều hoạt động hỗ trợ thanh niên khởi nghiệp. Cụ thể, từ năm 2018 đến hết năm 2019, Tỉnh đoàn đã phối hợp với Ban điều phối Chương trình Giảm nghèo dựa trên phát triển hàng hóa (CPRP) tổ chức 36 lớp tập huấn khởi nghiệp cho 1.417 đoàn viên thanh niên có ý tưởng khởi nghiệp, tổ chức cuộc thi ý tưởng thanh niên khởi nghiệp, qua đó trang bị kiến thức, kỹ năng, phương pháp khởi nghiệp cho đoàn viên thanh niên và truyền cảm hứng khởi nghiệp cho toàn thể thanh niên trên địa bàn (Vũ Quỳnh Nam, 2023). Ngoài ra, Tỉnh đoàn phối hợp với các ngân hàng thương mại tạo điều kiện cho 135 thanh niên được vay vốn, với số tiền trên 3 tỷ VND để khởi nghiệp; thành lập mới 2 hợp tác xã do thanh niên làm chủ; tổng dư nợ ủy thác qua Đoàn Thanh niên của Ngân hàng Chính sách xã hội đạt trên 580 tỷ VND; toàn tỉnh có 387 mô hình phát triển kinh tế của thanh niên đang hoạt động hiệu quả... (Vũ Quỳnh Nam, 2023). Qua đó tạo điều kiện, môi trường thuận lợi giúp thanh niên phát triển kinh tế, vươn lên làm giàu, đồng thời cung cấp cho thị trường các sản phẩm chất lượng cao và giải quyết việc làm cho thanh niên trên địa bàn tỉnh.

Tuy nhiên, bên cạnh những kết quả đạt được, vấn đề khởi nghiệp của thanh niên tỉnh Hà Giang còn gặp nhiều khó khăn, tồn tại: Nguồn vốn hỗ trợ cho các mô hình khởi nghiệp còn hạn chế, mặc dù Quỹ hỗ trợ Khởi nghiệp tỉnh Hà Giang đã được thành lập ngày 09/7/2018 trực thuộc Hiệp hội doanh nghiệp tỉnh, song hiệu quả chưa cao. Các hoạt động kết nối, hỗ trợ của ngân hàng thương mại chưa thực sự hiệu quả, do lãi suất còn cao, thời gian vay ngắn. Các khởi nghiệp viên còn thiếu kinh nghiệm, kiến thức trong công tác điều hành, quản lý về tài chính, thuế... hoạt động kết nối các ý tưởng, mô hình khởi nghiệp với các nhà đầu tư, tổ chức tín dụng chưa đáp ứng được nhu cầu của các khởi nghiệp viên.... Đặc biệt là khởi nghiệp đổi mới sáng tạo chưa được quan tâm đúng mức. Do vậy, nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng tới ý định khởi nghiệp của thanh niên trên địa bàn tỉnh Hà Giang nhằm tìm ra các yếu tố tạo động lực cho thanh niên khởi nghiệp, qua đó đề xuất giải pháp giúp tỉnh Hà Giang và các tỉnh có điều kiện tương tự như Hà Giang thúc đẩy hoạt động khởi nghiệp cho thanh niên trong thời gian tới.

2. Cơ sở lý thuyết và phương pháp nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

2.1.1. Khởi nghiệp

Khởi nghiệp bao gồm các hoạt động cần thiết để tạo ra hoặc hình thành một doanh nghiệp mới (Krueger & cộng sự (2000)) hoặc tạo ra một tổ chức mới (Gartner, 1989). Theo Driesen & cộng sự (2006), khởi nghiệp là việc một cá nhân chấp nhận rủi ro để tạo lập doanh nghiệp mới và tự làm chủ nhằm mục đích làm giàu, hoặc khởi nghiệp là việc bắt đầu tạo lập một công việc kinh doanh mới bằng đầu tư vốn kinh doanh, việc mở cửa hàng kinh doanh cũng được coi là khởi nghiệp. Kabir & cộng sự (2017) lại cho rằng “Khởi nghiệp là một sự lựa chọn nghề nghiệp của cá nhân giữa việc đi làm thuê hoặc tự tạo việc làm cho mình” hoặc “Khởi nghiệp là lựa chọn nghề nghiệp của những người không sợ rủi ro tự làm chủ công việc kinh doanh của chính mình”. Theo Henderson & cộng sự (2000)), khởi nghiệp có liên quan nhiều đến một số đặc tính cá nhân như khả năng sáng tạo, độc lập và chấp nhận rủi ro; Mekonnin (2015) lại cho rằng khởi nghiệp là sự sẵn lòng và khả năng của một cá nhân trong việc tìm kiếm các cơ hội đầu tư; và có thể thành lập, điều hành một doanh nghiệp thành công dựa trên việc nhận biết cơ hội trong một môi trường kinh doanh.

2.1.2. Thanh niên

“Thanh niên là công dân Việt Nam từ đủ 16 tuổi đến 30 tuổi” (Quốc hội, 2020). Thanh niên là lực lượng trẻ, nhiệt huyết trong xã hội. Đây là độ tuổi đang trong quá trình trưởng thành của con người, là những người có sức trẻ, sức khỏe, đầy năng động và nhiệt huyết. Lực lượng này đóng vai trò quan trọng, mang đến nguồn nhân lực với tư duy đổi mới, sáng tạo trong công cuộc phát triển kinh tế.

2.1.3. Ý định khởi nghiệp

Ý định là bao gồm các yếu tố tạo động lực có ảnh hưởng đến hành vi của mỗi cá nhân, các yếu tố này cho thấy mức độ sẵn sàng hoặc nỗ lực mà mỗi cá nhân sẽ bỏ ra để thực hiện hành vi (Ajzen, 1991). Theo mô hình hành vi và hoạch định TPB (Theory of planned behavior) của Ajzen (1991) thì ý định thực hiện hành vi cụ thể được định hình theo thái độ, sự ủng hộ của người xung quanh và khả năng thực hiện hành vi đó, gồm 3 yếu tố là thái độ, chuẩn mực chủ quan và nhận thức về kiểm soát hành vi.

Lý thuyết hành động hợp lý - TRA (Theory of Reasoned Action) của Fishbein & Ajzen (1975) đã chỉ ra rằng “Ý định của mỗi cá nhân được dựa trên 2 yếu tố chính là thái độ đối với việc thực hiện hành vi và các chuẩn mực chủ quan”.

Lý thuyết tiềm năng khởi sự kinh doanh (entrepreneurial potential model) của Krueger & Brazeal (1994), cho rằng mọi người tham gia khởi sự kinh doanh đều được hình thành từ hành vi có kế hoạch và được chỉ định bởi ý định. Do đó, mô hình tiềm năng khởi sự kinh doanh là mô hình đánh giá ý định kinh doanh chịu ảnh hưởng từ sự tin cậy và tiềm tin, hướng tập trung vào hành vi, những sự tin cậy và niềm tin hay dựa trên nhận thức xuất phát từ cảm nhận về sự mong muốn và cảm nhận về tính khả thi.

Theo tác giả, Ý định khởi nghiệp của thanh niên là những suy nghĩ, cảm nhận của thanh niên trong quá trình học tập hay sản xuất kinh doanh, đó là quá trình nhận biết về nhu cầu, tìm kiếm thông tin và quyết định khởi nghiệp dựa trên các tiềm lực sẵn có.

2.2. Mô hình và giả thuyết nghiên cứu

Thông qua mô hình hành vi và hoạch định TPB (Theory of planned behavior) của Ajzen (1991), thì ý định chịu tác động của nhiều yếu tố: yếu tố văn hoá, thái độ quan điểm, nhận thức của con người, trình độ học vấn, vốn, chính sách. Các yếu tố và giả thiết được đưa ra như sau:

2.2.1. Yếu tố văn hoá (VH)

Theo UNESCO (2009), “Văn hóa là tổng thể sống động các hoạt động và sáng tạo trong quá khứ và trong hiện tại. Qua các thế kỷ, hoạt động sáng tạo ấy đã hình thành nên một hệ thống các giá trị, các truyền thống và thị hiếu – những yếu tố xác định đặc tính riêng của mỗi dân tộc”. Văn hoá bao gồm như: các kiến thức, đức tin, nghệ thuật, đạo đức, phong tục và những giá trị của con người trong quá trình giao tiếp với nhau. Văn hoá do quá trình sinh sống con người đã tạo ra bao gồm cả giá trị vật chất và tinh thần. Theo Nguyễn Ngọc Thúc (2020), thì yếu tố văn hoá tác động tới cơ hội khởi nghiệp, cũng như hành vi kinh doanh. Đặc biệt, đối với Hà Giang, một tỉnh có gần 90% người đồng bào dân tộc với nhiều nét văn hoá riêng đặc sắc: quan niệm phụ nữ ở nhà không được đến trường, tảo hôn,... (Đỗ Anh Tài, 2021), thì yếu tố văn hoá là một trong những yếu tố tác động rất lớn đến ý định khởi sự kinh doanh của người dân tỉnh Hà Giang.

H1: Yếu tố văn hoá tác động tích cực đến ý định khởi nghiệp.

2.2.2. Nguồn vốn (NV)

Nguồn vốn là yếu tố quan trọng đối với hoạt động khởi nghiệp (North & cộng sự, 2013); Theo Nguyen & cộng sự (2009), nguồn vốn khởi nghiệp có thể là nguồn vốn tự có do cá nhân tích lũy, có thể là nguồn vốn do gia đình bạn bè hỗ trợ, có thể là nguồn vốn vay tín dụng, hay vốn được tài trợ từ các tổ chức, cá nhân, hay từ các thành viên góp vốn. Theo GEM (2016) thì vốn tài chính còn bao gồm các quỹ đầu tư mạo hiểm.

H2: Nguồn vốn tác động tích cực đến ý định khởi nghiệp.

2.2.3. Thái độ, quan điểm đối với khởi nghiệp - tự làm chủ (TD)

Kabir & cộng sự (2017), Nguyễn Thảo Nguyên (2018) đã cho rằng thái độ, quan điểm của cá nhân ảnh hưởng đến ý định khởi sự kinh doanh. Tuy nhiên, yếu tố này còn phụ thuộc vào nền tảng kinh doanh của gia

đình (Mekonnin, 2015).

H3: Thái độ, qua điểm đối với khởi nghiệp tác động tích cực đến ý định khởi nghiệp.

2.2.4. Nhận thức kiểm soát hành vi (NT)

Nhận thức kiểm soát hành vi ảnh hưởng đến tính linh hoạt và sự quyết đoán của ý định kinh doanh (Rasli & cộng sự, 2013). Đối với khởi nghiệp, việc nhận thức và kiểm soát hành vi khi gặp khó khăn, thử thách và chấp nhận rủi ro, chấp nhận thất bại là vô cùng cần thiết (Nguyễn Hải Quang & Nguyễn Trung Cường, 2017).

H4: Nhận thức kiểm soát hành vi tác động tích cực đến ý định khởi nghiệp.

2.2.5. Giáo dục khởi sự kinh doanh (GD)

Wang & Wong (2004) khẳng định, giáo dục từ Nhà trường sẽ giúp cung cấp những kiến thức cần thiết về kinh doanh; trang bị kỹ năng nghề nghiệp. Giáo dục và đào tạo ảnh hưởng đến mức độ đổi mới thông qua động lực, kiến thức và kỹ năng cần thiết cho khởi nghiệp thành công (Gloor & cộng sự, 2011). GEM (2016), khẳng định giáo dục khởi nghiệp thúc đẩy doanh nhân khởi nghiệp, qua đó tạo đà phát triển kinh tế ấn tượng.

H5: Giáo dục khởi sự kinh doanh tác động tích cực đến ý định khởi nghiệp.

2.2.6. Kinh nghiệm khởi sự kinh doanh (KS)

Schuller (2001) cho rằng đặc điểm của người khởi nghiệp chủ yếu là tập trung vào hành vi của các nhân, đặc biệt là kiến thức nhận được sau một khoảng thời gian tích lũy trong quá trình làm việc. Kinh nghiệm là điều cần thiết để khởi nghiệp: kinh nghiệm sản xuất; kinh nghiệm bán hàng; kinh nghiệm quản lý (Wang & cộng sự, 2011). Thandi & Sharma (2004) cũng khẳng định, kinh nghiệm tốt nhất để thành công đối với một dự án kinh doanh là tối thiểu 5 năm.

H6: Kinh nghiệm khởi sự kinh doanh tác động tích cực đến ý định khởi nghiệp.

2.2.7. Thể chế (TC)

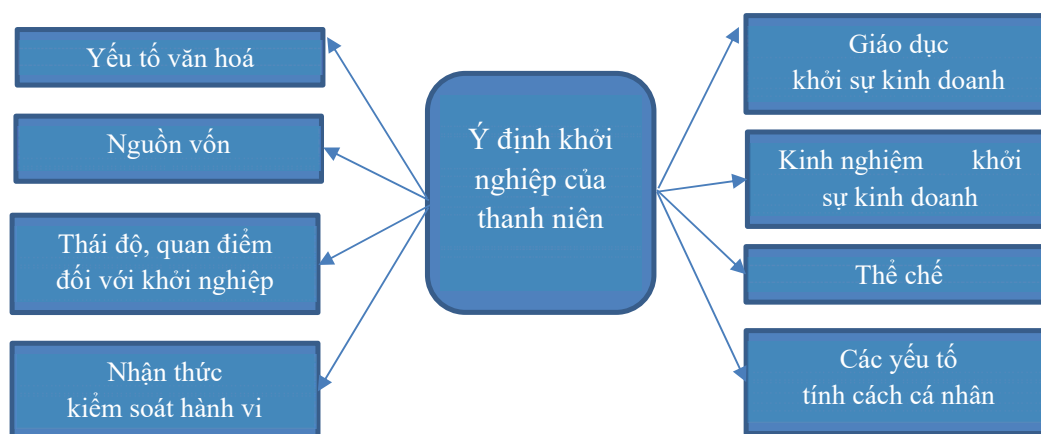
Davidsson & cộng sự (2010) cho rằng thể chế là quy tắc, là chuẩn mực và tổ chức trong hệ thống các nhân tố xã hội liên kết với nhau tạo nên quy tắc ứng xử. North & cộng sự (2013) lại cho rằng “thể chế bao gồm các ràng buộc chính thức như các quy tắc, luật lệ và phi chính thức bao gồm các chuẩn mực, các quy định,...”

H7: Thể chế tác động tích cực đến ý định khởi nghiệp.

2.2.8. Các yếu tố tính cách cá nhân (CN)

Theo Nghiên cứu của Driesen & Zwart (2006) khẳng định, các yếu tố thuộc về tính cách cá nhân như: nhu cầu thành tích, nhu cầu quyền lực, khả năng thích ứng ảnh hưởng đến ý định khởi nghiệp. Cheng & Soo (2015) khẳng định thái độ liên quan đến năng lực bản thân ảnh hưởng đến ý định khởi sự kinh doanh.

Hình 1: Mô hình nghiên cứu



H8: *Yếu tố tính cách cá nhân tác động tích cực đến ý định khởi nghiệp.*

Dựa trên cơ sở lý thuyết và các giả thuyết nghiên cứu đã được đưa ra, tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu như tại Hình 1.

2.3. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp được sử dụng là phương pháp nghiên cứu định tính kết hợp phương pháp phân tích định lượng. Thông qua mô hình EFA để phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến ý định khởi nghiệp của thanh niên tỉnh Hà Giang, phân tích hồi quy để xác định mức độ ảnh hưởng các yếu tố.

Theo số liệu thống kê của Tỉnh đoàn Hà Giang, số lượng thanh niên có ý định khởi nghiệp là 3.660 người (Tỉnh đoàn Hà Giang, 2022). Để đảm bảo tính đại diện cho nghiên cứu, tác giả sử dụng công thức Slovin, với sai số $e^2 = 0,05$. Cỡ mẫu được xác định là 328, tác giả tiến hành khảo sát 330 phiếu, cho đối tượng là thanh niên có ý định khởi nghiệp tại 11 huyện/thành phố của tỉnh Hà Giang, tương đương mỗi huyện/thành phố là 30 phiếu khảo sát. Dữ liệu khảo sát được tiến hành và kéo dài trong khoảng thời gian từ tháng 02 năm 2022 đến tháng 6 năm 2022. Số phiếu phát ra 330 phiếu, số phiếu thu về 330 phiếu hợp lệ. Trong đó, 100% thanh niên là người dân tộc thiểu số; 76% là nam giới, nữ giới chiếm 24%; độ tuổi trung bình của thanh niên được khảo sát là 27,37 tuổi; Trình độ học vấn có 82% là trình độ Trung học phổ thông; 16% trình độ THCS và 2% có trình độ tiểu học; Có 51% số thanh niên được khảo sát chưa qua đào tạo; 21% thanh niên đã qua đào tạo trung cấp; 28% có trình độ đại học.

Tại mỗi phiếu khảo sát là bảng câu hỏi được thiết kế theo thang đo Likert, bao gồm 37 biến quan sát. Sau khi dữ liệu được sàng lọc, nhóm tác giả sử dụng phần mềm SPSS 22.0 để phân tích.

3. Kết quả và thảo luận

3.1. Đánh giá chất lượng các thang đo và các biến quan sát

Bảng 1 cho thấy các Hệ số tương quan biến - tổng điều chỉnh (Corrected Item-Total Correlation) của các biến quan sát đều $> 0,3$ nên 26 biến quan sát đều có chất lượng tốt. Mặt khác, các nhân tố (thang đo) đều có Cronbach's Alpha tổng thể $> 0,6$ nên toàn bộ các nhân tố đều đạt yêu cầu về chất lượng để đưa vào phân tích EFA.

Bảng 1: Cronbach's Alpha và Hệ số tương quan biến-tổng điều chỉnh

	Trung bình thang đo nếu loại biến	Phương sai thang đo nếu loại biến	Hệ số tương quan biến tổng	Cronbach's Alpha nếu loại biến
<i>Thái độ, quan điểm đối với khởi nghiệp (tự làm chủ): Cronbach's Alpha = 0,863</i>				
TD1	15.485	9.517	.662	.839
TD2	15.290	9.381	.710	.827
TD3	15.226	9.191	.756	.814
TD4	15.143	8.863	.798	.803
TD5	14.796	11.099	.489	.877
<i>Nguồn vốn: Cronbach's Alpha = 0,871</i>				
NV1	7.848	3.080	.742	.831
NV2	7.930	2.718	.818	.758
NV3	8.076	2.753	.709	.864
<i>Yếu tố văn hoá: Cronbach's Alpha = 0,812</i>				
VH1	8.166	2.385	.598	.804
VH2	8.138	2.009	.767	.632
VH3	8.255	2.086	.632	.778
<i>Nhận thức kiểm soát hành vi: Cronbach's Alpha = 0,908</i>				
NT1	16.818	19.056	.752	.892
NT2	16.855	19.772	.721	.896
NT3	16.760	19.874	.806	.883
NT4	16.689	20.079	.786	.886

NT5	16.714	20.205	.732	.894
NT6	16.655	20.856	.688	.900
<i>Giáo dục Khởi sự kinh doanh: Cronbach's Alpha = 0,896</i>				
GD1	24.222	18.746	.580	.895
GD2	24.198	17.897	.728	.878
GD3	24.216	17.219	.804	.868
GD4	24.137	17.466	.809	.868
GD5	24.280	16.897	.786	.870
GD6	24.021	18.759	.622	.890
GD7	24.021	19.137	.566	.896
<i>Kinh nghiệm khởi sự kinh doanh: Cronbach's Alpha = 0,875</i>				
KS1	7.416	3.323	.728	.851
KS2	7.529	3.000	.819	.767
KS3	7.419	3.348	.734	.846
<i>Thế chế: Cronbach's Alpha = 0,728</i>				
TC1	10.264	7.026	.443	.716
TC2	10.371	6.554	.498	.687
TC3	11.089	4.401	.641	.590
TC4	11.417	4.736	.569	.643
<i>Các yếu tố tính cách cá nhân: Cronbach's Alpha = 0,895</i>				
NC1	20.079	12.299	.520	.907
NC2	19.991	11.790	.654	.886
NC3	19.939	11.246	.746	.872
NC4	19.891	11.177	.818	.861
NC5	19.945	11.180	.810	.862
NC6	19.897	11.312	.783	.866

3.1.1. Kiểm định tính thích hợp của EFA

Kết quả phân tích nhân tố các biến độc lập cho thấy KMO đạt $0.809 > 0.5$ với kiểm định Barlett's có $\text{Sig.} = 0,000 < 0,05$ nên các biến quan sát có tương quan tuyến tính tới nhân tố đại diện và dữ liệu thích hợp cho phân tích EFA.

Bảng 2: Kiểm định KMO và Kiểm định Bartlett

Hệ số KMO		.945
Kiểm định Barlett	Giá trị Chi bình phương xấp xỉ	9285.994
	df	666
	Sig.	.000

3.1.2. Kiểm định mức độ giải thích của các biến quan sát đối với các nhân tố độc lập

Qua Bảng 3, có thể thấy, tại cột Phần trăm tích lũy cho biết trị số phương sai trích (% cumulative variance) là 71,038. Điều này có nghĩa là 71,038% thay đổi của các nhân tố được giải thích bởi các biến quan sát.

3.1.3. Kết quả EFA cho các nhân tố

Bảng 4 cho thấy, các biến quan sát đều có hệ số tải nhân tố Factor loading $> 0,5$ cho thấy hệ số tương quan riêng giữa từng biến quan sát và từng nhân tố đại diện của nó đều ở mức tương đối chặt chẽ đến chặt chẽ. Vì vậy, có 8 nhân tố (là các biến độc lập) đại diện cho các biến quan sát tác động đến ý định khởi nghiệp của thanh niên tỉnh Hà Giang.

Kết quả phân tích nhân tố phụ thuộc (Ý định khởi nghiệp của thanh niên tỉnh Hà Giang) cho thấy: Factor Loading $> 0,5$, thực tế đều $\geq 0,761$ cho thấy hệ số tương quan riêng giữa từng biến quan sát và từng nhân tố

Bảng 3: Mức độ giải thích của các biến quan sát

Nhân tố	Hệ số Eigenvalues khởi tạo			Chỉ số sau khi trích			Chỉ số sau khi xoay		
	Tổng cộng	% phương sai	% phương sai tích lũy	Tổng cộng	% phương sai	% phương sai tích lũy	Tổng cộng	% phương sai	% phương sai tích lũy
1	16.615	44.905	44.905	16.615	44.905	44.905	5.650	15.270	15.270
2	2.995	8.094	52.999	2.995	8.094	52.999	4.873	13.170	28.440
3	1.848	4.994	57.993	1.848	4.994	57.993	4.565	12.338	40.778
4	1.402	3.788	61.781	1.402	3.788	61.781	3.804	10.282	51.060
5	1.350	3.649	65.430	1.350	3.649	65.430	2.870	7.757	58.817
6	1.063	2.872	68.302	1.063	2.872	68.302	2.618	7.075	65.892
7	1.012	2.736	71.038	1.012	2.736	71.038	1.904	5.146	71.038
8	.864	2.335	73.373						
9	.774	2.091	75.464						
10	.705	1.906	77.370						
11	.658	1.779	79.149						
12	.606	1.638	80.787						
13	.579	1.565	82.352						
14	.538	1.454	83.807						
15	.514	1.388	85.195						
16	.424	1.146	86.340						
17	.410	1.108	87.448						
18	.383	1.035	88.483						
19	.363	.981	89.463						
20	.350	.946	90.410						
21	.321	.867	91.277						
22	.306	.827	92.104						
23	.282	.762	92.866						
24	.277	.748	93.614						
25	.253	.684	94.298						
26	.247	.667	94.965						
27	.228	.617	95.582						
28	.213	.575	96.157						
29	.194	.525	96.682						
30	.187	.505	97.187						
31	.174	.471	97.658						
32	.173	.468	98.126						
33	.162	.438	98.564						
34	.152	.412	98.976						
35	.137	.370	99.347						
36	.137	.370	99.716						
37	.105	.284	100.000						

Phương pháp chiết xuất: Phân tích thành phần chính

đại diện của nó đều ở mức chặt chẽ. Vì vậy, nhân tố ý định khởi nghiệp của thanh niên tỉnh Hà Giang (biến phụ thuộc) là đại diện tốt cho các biến quan sát.

3.2. Phân tích hồi quy

Chạy hồi quy với biến phụ thuộc là “Ý định khởi nghiệp của thanh niên tỉnh Hà Giang” (KN); 08 biến độc lập gồm “Thái độ, quan điểm đối với khởi nghiệp” (TD); “Nguồn vốn” (NV); “Yếu tố văn hoá” (VH); “Nhận thức kiểm soát hành vi” (NT); và “Giáo dục khởi sự kinh doanh” (GD); “Kinh nghiệm khởi sự kinh doanh” (KS); “Thế chế” (TC); “Các yếu tố tính cách cá nhân” (CN).

3.3. Thảo luận

Tại bảng 07, $F=117,095$, có ý nghĩa thống kê ở mức 0,000 ($Sig=0,000$) nên mô hình hồi quy có ý nghĩa

Bảng 4: Bảng kết quả xoay nhân tố cho các nhân tố độc lập

	Component							
	1	2	3	4	5	6	7	8
TD1	.575							
TD2	.700							
TD3	.611							
TD4	.664							
TD5	.574							
NV1		.695						
NV2		.759						
NV3		.737						
VH1			.553					
VH2			.573					
VH3			.686					
NT1				.739				
NT2				.804				
NT3				.783				
NT4				.706				
NT5				.746				
NT6				.646				
GD1					.640			
GD2					.674			
GD3					.795			
GD4					.802			
GD5					.782			
GD6					.608			
GD7					.574			
KS1						.735		
KS2						.788		
KS3						.777		
TC1							.744	
TC2							.715	
TC3							.853	
TC4							.792	
CN1								.599
CN2								.721
CN3								.622
CN4								.771
CN5								.772
CN6								.723

Bảng 5: Bảng kết quả xoay nhân tố cho nhân tố phụ thuộc

Biến quan sát	Hệ số tải nhân tố
.829	.829
.798	.798
.761	.761
.767	.767
.843	.843

Bảng 6: Tóm tắt mô hình

Model	R	R Square	R ² điều chỉnh	Sai số chuẩn
1	.863 ^a	.745	.739	.368313491150102

Bảng 7: Phân tích phương sai

Model		Tổng bình phương	Bậc tự do	Trung bình bình phương	F	Mức ý nghĩa
1	Regression	127.076	8	15.885	117.095	.000 ^b
	Residual	43.410	320	.136		
	Total	170.486	328			

a. Dependent Variable: KN

b. Predictors: (Constant), NC, NT, CM, CS, TB, GD, SXKD, TD

Bảng 8: Kết quả hồi quy

Model	Hệ số hồi quy chưa chuẩn hóa		Hệ số hồi quy chuẩn hóa		Mức ý nghĩa
	B	Std. Error	Beta	t	
(Constant)	.057	.128		.442	.659
TD	.095	.047	.101	2.022	.044
TC	.084	.037	.095	2.287	.023
NV	.125	.037	.139	3.418	.001
GD	.230	.040	.259	5.818	.000
VH	.141	.034	.164	4.143	.000
NT	.096	.036	.111	2.666	.008
KS	.092	.040	.109	2.292	.023
CN	.093	.046	.090	2.017	.045

a. Dependent Variable: KN

thống kê. Bảng 8 cho thấy, tất cả các hệ số hồi quy chưa chuẩn hoá của 8 biến độc lập đều có Sig = 0.00 < 0,05 hàm ý rằng 8 biến độc lập đưa vào mô hình đều có ý nghĩa thống kê trong quan hệ với biến phụ thuộc.

Các kiểm định về đa cộng tuyến (multi-collinearity), tự tương quan (autocorrelation), phương sai của sai số không đổi (heteroscedasticity) đều thoả mãn cho thấy hàm hồi quy không vi phạm các giả thiết OLS.

Các hệ số hồi quy không chuẩn hoá (Unstandardized Coefficients-B) đều có giá trị dương, nên các biến độc lập này đều có quan hệ thuận chiều với biến phụ thuộc. Tức là các giả thuyết đưa ra đều được chấp nhận.

Bảng 6 cho thấy, hệ số R² (R square) là 0,745 và R² điều chỉnh (adjusted R square) là 0,739. Nghĩa là mô hình với 8 biến độc lập có ý nghĩa thống kê là “Thái độ, quan điểm đối với khởi nghiệp” (TD); “Nguồn vốn” (NV); “Yếu tố văn hoá” (VH); “Nhận thức kiểm soát hành vi” (NT); và “Giáo dục khởi sự kinh doanh” (GD); “Kinh nghiệm khởi sự kinh doanh” (KS); “Thế chế” (TC); “Các yếu tố tính cách cá nhân” (CN) có thể giải thích được 73,9% sự biến động của mức độ ảnh hưởng của các yếu tố tới ý định khởi nghiệp của thanh niên tỉnh Hà Giang.

Từ Bảng 8, sử dụng hệ số hồi quy chưa chuẩn hoá, ta có:

$$KN = 0,057 + 0,095TD + 0,084TC + 0,125NV + 0,230GD + 0,141VH + 0,096NT + 0,092KS + 0,093CN$$

Bên cạnh đó, trị số của các hệ số hồi quy chuẩn hóa (Standardized Coefficients-Beta) cho thấy, các yếu tố ảnh hưởng đến ý định khởi nghiệp của thanh niên tỉnh Hà Giang theo mức độ tác động từ mạnh hơn đến yếu hơn sẽ lần lượt là: giáo dục khởi sự kinh doanh; Yếu tố văn hoá; yếu tố thế chế; Nhận thức kiểm soát hành vi; Thái độ, quan điểm đối với khởi nghiệp; Nhu cầu thành tích; Kinh nghiệm khởi sự kinh doanh; Nguồn

vốn. Trong đó, yếu tố Giáo dục khởi sự kinh doanh có tác động mạnh nhất đến ý định khởi nghiệp của thanh niên tỉnh Hà Giang. Điều này hoàn toàn có thể lý giải, đối với thanh niên, khi được tiếp cận với khởi nghiệp ngay từ khi còn ngồi trên ghế nhà trường phổ thông, trung học chuyên nghiệp, hay đại học sẽ nuôi dưỡng ý tưởng về khởi nghiệp và khát khao khởi nghiệp trong thanh niên,... Trong khi đó, phần lớn thanh niên khởi nghiệp là thanh niên đã được học hết phổ thông và trung học cơ sở và có 49% thanh niên khởi nghiệp của tỉnh đã qua đào tạo trung cấp, cao đẳng và đại học. Tuy nhiên, với phần đông dân số tỉnh Hà Giang là người đồng bào dân tộc thiểu số nên quan điểm sản xuất phụ thuộc vào điều kiện tự nhiên, hoạt động của cuộc sống phụ thuộc nhiều vào các quy định, các thiết chế của làng bản. Do đó, đây là yếu tố cũng ảnh hưởng lớn đến ý định khởi nghiệp cho thanh niên.

4. Kết luận và khuyến nghị

4.1. Kết luận

Đây là nghiên cứu về ý định khởi nghiệp cho thanh niên đồng bào dân tộc thiểu số và miền núi – nghiên cứu điển hình tại tỉnh Hà Giang. Kết quả nghiên cứu là sản phẩm của Đề tài nghiên cứu khoa học & công nghệ cấp tỉnh Hà Giang, thông qua kết quả khảo sát 330 thanh niên dân tộc thiểu số trên địa bàn. Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích nhân tố khám phá để phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến ý định khởi nghiệp của thanh niên tỉnh Hà Giang, nhóm tác giả đã chỉ ra được có 8 yếu tố ảnh hưởng đến ý định khởi nghiệp của thanh niên tỉnh gồm: Thái độ, quan điểm đối với khởi nghiệp; Nguồn vốn; Yếu tố văn hoá; Nhận thức kiểm soát hành vi; Giáo dục khởi sự kinh doanh; Kinh nghiệm khởi sự kinh doanh; Thắc chế; Các yếu tố tính cách cá nhân. Trong đó yếu tố giáo dục khởi sự kinh doanh có tác động mạnh nhất đối với ý định khởi nghiệp của thanh niên tỉnh Hà Giang. Từ đó, đề xuất khuyến nghị cho tỉnh Hà Giang thúc đẩy hoạt động khởi nghiệp trong thanh niên. Tuy nhiên, nghiên cứu mới dừng lại ở kết quả khảo sát 330 thanh niên có ý định khởi nghiệp trên địa bàn tỉnh Hà Giang mà chưa phân tích được thực trạng khởi nghiệp, thực trạng hệ sinh thái khởi nghiệp của tỉnh Hà Giang. Bên cạnh đó, nghiên cứu chưa cập nhận được các nghiên cứu mới từ năm 2021 tới nay về khởi nghiệp, ý định khởi nghiệp. Do đó, đây là hạn chế và là khoảng trống cho các nghiên cứu tiếp sau nhằm giải quyết các vấn đề còn tồn tại của nghiên cứu.

4.2. Khuyến nghị

Từ kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả đề xuất một số khuyến nghị để thúc đẩy hoạt động khởi nghiệp cho thanh niên tỉnh trong thời gian tới như sau:

Thứ nhất, nâng cao nhận thức về khởi nghiệp cho thanh niên thông qua giáo dục khởi sự kinh doanh cho đối tượng là học sinh, sinh viên khi còn đang ngồi trên ghế nhà trường. Phát huy vai trò của các trường chuyên nghiệp tỉnh, các tổ chức đào tạo, mạng lưới cố vấn khởi nghiệp của tỉnh trong việc nâng cao nhận thức và truyền cảm ứng khởi nghiệp cho thanh niên.

Thứ hai, phát huy tiềm năng về văn hoá bản địa để giúp thanh niên khởi nghiệp trên chính quê hương mình. Đồng thời, phát huy vai trò của hệ sinh thái khởi nghiệp tỉnh trong việc hỗ trợ thanh niên khởi nghiệp như: mạng lưới cố vấn khởi nghiệp, vườn ươm doanh nghiệp khởi nghiệp của tỉnh, các viện nghiên cứu, các cơ sở phát triển khoa học công nghệ và phát huy vai trò của Ban chỉ đạo Đổi mới phát triển doanh nghiệp và kinh tế thị trường tỉnh.

Thứ ba, triển khai các chương trình hỗ trợ tín dụng, hỗ trợ vốn cho thanh niên khởi nghiệp thông qua các chương trình mục tiêu quốc gia cho đồng bào dân tộc thiểu số và miền núi, thông qua các dự án, đề án khoa học công nghệ của tỉnh, thông qua các chính sách hỗ trợ tín dụng của chính quyền địa phương,... Đồng thời, phát huy vai trò của các quỹ đầu tư, các nhà đầu tư, các tổ chức tín dụng trong hệ sinh thái khởi nghiệp nhằm giúp thanh niên khởi nghiệp có thể tiếp cận được với nguồn vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh

Thứ tư, cần hoàn thiện những quy định, luật lệ của địa phương để tạo động lực cho thanh niên khởi nghiệp. Phát huy vai trò của chính quyền các cấp và các tổ chức xã hội trong việc hỗ trợ cho thanh niên khởi nghiệp.

Thứ năm, nâng cao nhận thức, kỹ năng, kinh nghiệm cho thanh niên để giúp thanh niên có cách nhận định và quan điểm về tầm quan trọng của khởi nghiệp thông qua các trường chuyên nghiệp tỉnh, các tổ chức đào tạo, thông qua chính quyền các cấp và mạng lưới cố vấn khởi nghiệp.

Thứ sáu, phát huy tối đa năng lực của thanh niên trong việc tự lực, tự thân. Đồng thời, phát huy vai trò của Ban chỉ đạo Đổi mới phát triển doanh nghiệp và kinh tế tập thể trong việc chỉ đạo các bên liên quan: các sở ngành, các địa phương, các đơn vị đào tạo, các đơn vị nghiên cứu, các đơn vị hỗ trợ nhằm hỗ trợ kịp thời cho thanh niên khởi nghiệp.

Tài liệu tham khảo

- Ajzen, I. (1991), 'Theory of planned behavior', *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), 179-211.
- Cheng, L.T. & Soo, H.N. (2015), 'Motivation to start a small business: a study among generation Y in Taiwan', *Problems and Perspectives in Management*, 13(2), 320-329.
- Cục Thống kê tỉnh Hà Giang (2022), *Niên giám thống kê tỉnh Hà Giang năm 2021*, Hà Giang.
- Davidsson, P., Achtenhagen, L., & Naldi, L. (2010). Small firm growth. *Foundations and Trends in Entrepreneurship*, 6(2), 69-166. DOI:10.1561/03000000029
- Đỗ Anh Tài (2020), 'Phát triển du lịch cộng đồng tỉnh Hà Giang', Đề tài nghiên cứu khoa học cấp tỉnh Hà Giang, Mã số: ĐTXH.HG-07/2019.
- Driesen, Martijn P. & Zwart, Peter S. (2006), *The Entrepreneur Scan Measuring Characteristics and Traits of Entrepreneurs*, last retrieved on September 18th, 2022, from <https://www.researchgate.net/publication/265031019_The_Entrepreneur_Scan_Measuring_Characteristics_and_Traits_of_Entrepreneurs>.
- Fishbein, M. & Ajzen, I. (1975), *Belief, attitude, intention, and behavior: An introduction to theory and research*, Addison-Wesley, Reading, MA.
- Gartner, W.B. (1989), 'Who is an entrepreneur? is the wrong question', *Entrepreneurship Theory and Practice*, 12(2), 47-68.
- GEM (2016), *Global Entrepreneurship Monitor, 2015/16 Global Report*, last retrieved on February 28th, 2021, from <<https://www.gemconsortium.org/>>.
- Gloor, P., Dorsaz, P. & Fuehres, H. (2011), *Analyzing success of startup entrepreneurs by measuring their social network distance to a business networking Hub*, last retrieved on March 27th, 2021, from <<https://www.semanticscholar.org/paper/Analyzing-Success-of-Startup-Entrepreneurs-by-their-Gloor-Dorsaz/98d3c17213b2e4d94af017732c79224d788e55f4>>.
- Henderson, R. & Robertson, M. (2000), 'Who Wants To Be An Entrepreneur? Young Adult Attitudes to Entrepreneurship as a Career', *Career Development International*, 5/6, 279-287.
- Kabir, S.M., Haque, A. & Sarwar, A. (2017), 'Factors Affecting the Intention to Become an Entrepreneur: A Study from Bangladeshi Business Graduates' Perspective', *International Journal of Engineering and Information Systems*, 6(1), 10-19.
- Krueger, N. & Brazeal, D.V. (1994), 'Entrepreneurial Potential and Potential Entrepreneurs', *Entrepreneurship Theory and Practice Journal*, 18(3), 91-104.
- Krueger, N., Reilly, M. & Carsrud, A. (2000), 'Competing models of entrepreneurial intentions', *Journal of Business Venturing*, 15, 5-6, 411-432.
- Mekonnen, R. (2015), 'Determining Entrepreneurial Motivation of Undergraduate Students in Ethiopian Higher Learning Institutions: A Case of Haramaya University', *Middle Eastern & African Journal of Educational Research*, 14, 4-19.
- Nguyễn Hải Quang & Nguyễn Trung Cường (2017), 'Các yếu tố ảnh hưởng đến ý định khởi sự doanh nghiệp của sinh viên Khoa Quản trị Kinh doanh Trường Đại học Kinh tế - Luật', *Tạp chí Khoa học, Trường Đại học Trà Vinh*, 25, 10-19.
- Nguyễn Ngọc Thúc (2020), 'Tác động của chính sách hỗ trợ khởi nghiệp, đến cơ hội khởi nghiệp', Luận án Tiến sĩ, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân.
- Nguyễn Thảo Nguyên (2018), 'Các yếu tố ảnh hưởng đến ý định kinh doanh của giới trẻ - Bối cảnh là sinh viên trường

Đại học Kinh tế thành phố Hồ Chí Minh', *Kỷ yếu Hội thảo khoa học quốc tế "Khởi nghiệp đổi mới sáng tạo quốc gia"*, Nhà xuất bản Tài chính, Hà Nội, 698-709.

Nguyen, T.T.M., Smith, Kirk, Cao & Jonhson, R. (2009), 'Measurement of Modern and Traditional SelfConcepts in Asian Transitional Economies', *Journal of Asia-Pacific Business*, 10(3), 201-220. DOI: 10.1080/10599230903094745.

North, D., Baldock, R. & Ullah, FF. (2013), 'Funding the growth of UK technology base small firms since the financial crash: are there breakages in the finance escalator?', *Venture Capital*, 15(3), 237-260.

Quốc hội (2020), *Luật Thanh niên, Luật số 57/2020/QH14*, ban hành ngày 16 tháng 6 năm 2020.

Rasli, Amran Md, Khan, Saif ur Rehman, Malekifar, Shaghayegh & Jabeen, Samrena (2013), 'Factors Affecting Entrepreneurial Intention Among Graduate Students of University Teknologi Malaysia', *International Journal of Business and Social Science*, 4(2), 182-188.

Schuller T., (2001), 'The Complementary Roles of Human and Social Capital', *Canadian Journal of Policy Research*, last retrieved on August 18th, 2022, from <<https://www.oecd.org/innovation/research/1825424.pdf>>.

Thandi, Harch & Sharma, Raj (2004), 'MBA Students' preparedness for entrepreneurial efforts', *Tertiary Education and Management*, 10(3), 209-226. DOI: 10.1080/13583883.2004.9967128.

Tỉnh đoàn Hà Giang (2022), *Báo cáo Kết quả công tác thanh niên tỉnh Hà Giang năm 2021*, Hà Giang.

UNESCO (2009), *The 2009 UNESCO Framework for Cultural Statistics (FCS)*, last retrieved on September 27th 2022, from <<https://unstats.un.org/unsd/statcom/doc10/Bg-FCS-e.pdf>>.

Vũ Quỳnh Nam (2023), 'Nghiên cứu thực trạng và giải pháp hỗ trợ mô hình khởi nghiệp đổi mới sáng tạo cho thanh niên tỉnh Hà Giang', Đề tài nghiên cứu khoa học cấp tỉnh Hà Giang năm 2021, Mã số Đề tài: ĐTXH.HG-02/2021.

Wang, C.K. & Wong, P.K. (2004), 'Entrepreneurial interest of university students in Singapore', *Technovation*, 24(2), 163-172.

Wang, W., Lu, W., & Millington, J.K. (2011), 'Determinants of Entrepreneurial Intention among College Students in China and USA', *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 1, 35-44.

TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH CHI TRẢ CỔ TỨC BẰNG TIỀN ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TRÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

Nguyễn Phúc Hiền

Trường Đại học Ngoại thương

Email: hiennguyenphuc@ftu.edu.vn

Ngô Thị Thúy Huyền

Trường Đại học Ngoại thương

Email: thuyhuyen2809@gmail.com

Mã bài báo: JED-1109

Ngày nhận: 03/02/2023

Ngày nhận bản sửa: 06/03/2023

Ngày duyệt đăng: 14/03/2023

DOI: 10.33301/JED.VI.1109

Tóm tắt:

Nghiên cứu xem xét tác động của chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt đến giá trị của 214 doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) giai đoạn 2011-2021. Bằng việc sử dụng mô hình dữ liệu bảng với các phương pháp Pooled OLS, Fixed Effect Model và Random Effect Model, nghiên cứu chỉ ra chính sách trả cổ tức tiền mặt tác động tích cực lên giá trị doanh nghiệp bên cạnh 3 yếu tố: lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu, vòng quay tài sản và quy mô doanh nghiệp. Ngoài ra, nghiên cứu còn cho thấy trong giai đoạn đại dịch Covid-19 (2019-2021), việc trả cổ tức tiền mặt tác động mạnh hơn lên giá trị doanh nghiệp so với giai đoạn trước Đại dịch.

Từ khóa: Chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt, giá trị doanh nghiệp, HOSE, dữ liệu bảng.

Mã JEL: G11, G32, G35.

Impact of cash dividend policy on the value of firms listed on Ho Chi Minh Stock Exchange

Abstract:

This study is conducted to investigate the impact of the cash dividend policy on the value of 214 firms listed on Ho Chi Minh City Stock Exchange (HOSE) in the period 2011-2021. By using panel data and methods the Pooled OLS, Fixed effect model and Random effect model, the results indicate that cash dividend payout has a positive and significant impact on firm value, besides return on equity, asset turnover and firm size. In addition, the research also illustrates that the impact of cash dividend payout on firm value during the Covid-19 pandemic period (2019-2021) is higher compared to the pre-crisis period.

Keywords: Cash dividend policy, firm value, HOSE, panel data.

JEL Codes: G11, G32, G35.

1. Giới thiệu

Với sự phát triển nhanh chóng của thị trường chứng khoán ở Việt Nam những năm gần đây, các doanh nghiệp đã sử dụng thêm nhiều kênh tài chính và các nhà đầu tư cá nhân cũng có nhiều lựa chọn hơn trong việc đầu tư tài sản của mình. Trong đó, chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt không chỉ liên quan đến vấn đề tài chính và sự phát triển của doanh nghiệp mà còn liên quan đến sở thích lựa chọn cổ phiếu của các nhà đầu tư cá nhân. Do đó, dù ở góc độ doanh nghiệp hay nhà đầu tư, việc trả cổ tức bằng tiền mặt vẫn là một chủ đề nóng được nhiều người quan tâm. Trả cổ tức bằng tiền mặt là một loại phân phối cổ tức, trong đó các doanh nghiệp niêm yết trích một phần lợi nhuận để trả lại cho nhà đầu tư bằng tiền mặt theo cổ phiếu của họ sau khi giữ lại lợi nhuận. Việc phân chia cổ tức bằng tiền mặt phụ thuộc vào đánh giá của ban giám đốc nội bộ và các chính sách điều tiết bên ngoài. Nhìn chung, khi các công ty có cơ hội đầu tư tốt, ban lãnh đạo có xu hướng giữ nhiều vốn hơn để đầu tư và giảm mức phân phối cổ tức bằng tiền mặt. Ngược lại, khi các cơ hội đầu tư không còn nhiều triển vọng, ban lãnh đạo lại có xu hướng chia cổ tức bằng tiền mặt cho cổ đông và giảm mức đầu tư.

Về lâu dài, cổ tức được trả bằng tiền mặt sẽ quyết định hành vi đầu tư của nhà đầu tư và ảnh hưởng đến mức độ, xu hướng của giá trị doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán. Mặc dù mối quan hệ của chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt và giá trị doanh nghiệp đã được nghiên cứu trong nhiều năm qua nhưng vẫn chưa đạt được sự đồng thuận do có nhiều tranh cãi giữa các nhà nghiên cứu khác nhau. Một số nhà nghiên cứu tin rằng việc trả cổ tức bằng tiền mặt thấp và lợi nhuận giữ lại cao không những làm giảm áp lực tài chính của các doanh nghiệp mà còn giúp tái đầu tư cũng như giúp cải thiện giá trị doanh nghiệp. Tuy nhiên, cũng có một số nhà nghiên cứu khác tin rằng việc trả cổ tức bằng tiền mặt cao có thể cải thiện giá trị doanh nghiệp như một cách để đạt được danh tiếng tốt, giúp giảm chi phí tài chính của doanh nghiệp trong tương lai.

Đối với thị trường chứng khoán Việt Nam, sau cuộc khủng hoảng từ đại dịch Covid-19, việc chi trả cổ tức có tác động đến tăng trưởng giá trị doanh nghiệp hay không vẫn là một câu hỏi cần nghiên cứu. Bằng chứng thực nghiệm của chúng tôi cho thấy sự đánh giá rõ ràng hơn về chính sách cổ tức tiền mặt của các doanh nghiệp niêm yết, mặt khác, xác định mức độ nghiêm trọng của Covid-19 đối với giá trị doanh nghiệp và đưa ra chính sách cổ tức phù hợp với tình hình tài chính và kỳ vọng tăng trưởng của doanh nghiệp. Nghiên cứu này nhằm trả lời câu hỏi: Liệu có hay không sự tác động của chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt đến giá trị doanh nghiệp; đại dịch Covid-19 tác động như thế nào tới chính sách cổ tức của các doanh nghiệp so với giai đoạn trước đó.

2. Tổng quan tình hình nghiên cứu

2.1. Các nghiên cứu về lý thuyết

Các nghiên cứu trước cho thấy các quan điểm khác nhau về mối quan hệ giữa chính sách chi trả cổ tức và giá trị doanh nghiệp. Miller & Modigliani (1961) đưa ra quan điểm về chính sách cổ tức không tác động tới giá trị doanh nghiệp (lý thuyết M&M). Lý thuyết M&M chỉ ra cổ tức không liên quan đến giá cổ phiếu, do đó không có bất kỳ tác động nào của chính sách cổ tức tiền mặt đến giá trị doanh nghiệp. Giá trị doanh nghiệp phụ thuộc vào thu nhập, được xác định bởi lợi nhuận của doanh nghiệp, rủi ro của tài sản hoặc các chính sách đầu tư. Black & Scholes (1974), Miller & Scholes (1978, 1982), Hakansson (1982) cũng có cùng quan điểm và ủng hộ lý thuyết M&M. Tuy nhiên, Lease & cộng sự (1999) chỉ trích lý thuyết này không thực tế và không đáng tin cậy, chỉ đúng trong một thị trường hoàn hảo với nhiều giả định ràng buộc. Brunzell & cộng sự (2014), Khan & cộng sự (2017), Li & Zhao (2008), Saeed & Sameer (2017) cũng nhấn mạnh rằng các giả định không hoàn hảo của thị trường như bất cân xứng thông tin, thuế, rủi ro không chắc chắn và chính sách đầu tư có thể thay đổi kết luận về ảnh hưởng của chính sách cổ tức lên giá trị doanh nghiệp. DeAngelo & DeAngelo (2006) lập luận rằng việc chi trả cổ tức hầu hết đều có tác động đến giá trị doanh nghiệp, ngay cả trong thị trường hoàn hảo.

Thông qua phân tích mô hình vốn hoá cổ tức, Walter (1963) khẳng định vai trò quan trọng của chính sách cổ tức trong việc xác định giá trị doanh nghiệp. Dựa vào lý thuyết chính sách cổ tức tiền mặt cao, Lintner (1962) và Gordon (1963) chỉ ra rằng các nhà đầu tư có xu hướng đầu tư vào các công ty trả cổ tức bằng tiền mặt thay vì các công ty giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư do cổ tức tiền mặt ít rủi ro hơn lãi vốn trong tương lai. Các công ty muốn tối đa hoá giá trị doanh nghiệp thì nên thực hiện chi trả mức cổ tức tiền mặt cao (Baker & Powell, 1999).

Mặt khác, theo lập luận về hiệu ứng thuế, tỷ lệ chi trả cổ tức thấp sẽ làm giảm chi phí vốn và tăng giá trị doanh nghiệp. Mô hình nghiên cứu của Brennan (1970) cho rằng đối với các công ty trả cổ tức cao thì nhà đầu tư sẽ yêu cầu tỷ suất sinh lợi cao hơn các công ty trả cổ tức thấp để bù đắp khoản thuế mà họ phải trả khi nhận cổ tức tiền mặt. Nghiên cứu thực nghiệm của Litzenberger & Ramaswamy (1979) ủng hộ lý thuyết về hiệu ứng thuế khi cung cấp bằng chứng rằng các công ty có thể tối đa hoá giá trị doanh nghiệp bằng cách giảm tỷ lệ chi trả cổ tức.

Các học giả khác thảo luận rằng có thể xảy ra mâu thuẫn lợi ích giữa nhà quản lý và cổ đông trong doanh nghiệp do bất cân xứng thông tin. Theo Jensen & Meckling (1976), việc chi trả cổ tức có thể sắp xếp lại lợi ích các bên và giảm thiểu chi phí đại diện giữa các nhà quản lý và cổ đông. Giá trị doanh nghiệp được tác động tích cực bởi chính sách cổ tức do chính sách này được triển khai để giảm thiểu các mâu thuẫn về quyền đại diện giữa các nhà quản lý và cổ đông thông qua việc giảm chi phí đại diện. Lý thuyết đưa ra hàm ý rằng công ty thực hiện tỷ lệ chi trả cổ tức cao có giá trị doanh nghiệp lớn hơn khi chi phí đại diện giảm (Gitman, 2010).

2.2. Các nghiên cứu thực nghiệm

Một số nghiên cứu hỗ trợ cho lý thuyết rằng chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt có tác động tích cực đến giá trị doanh nghiệp, Anton (2016) kết luận rằng tỷ lệ chi trả cổ tức có mối quan hệ cùng chiều với giá trị doanh nghiệp bằng ước lượng mô hình tác động cố định (FEM). Đặng Ngọc Hưng & cộng sự (2021) kết luận chính sách cổ tức có tác động đáng kể đến giá trị doanh nghiệp trong giai đoạn 2006-2017. Bằng phương pháp GMM, Hansda & cộng sự (2020) cho thấy chính sách cổ tức có tác động tích cực đến các doanh nghiệp trong ngành ô tô và phần mềm, nhưng lại không ảnh hưởng đến các doanh nghiệp ngành dược.

Các nghiên cứu tìm thấy tác động của chính sách cổ tức lên giá trị doanh nghiệp phụ thuộc vào chính sách cổ tức tiền mặt ổn định. Geng & Liu (2011) chỉ ra rằng giá trị doanh nghiệp có mối tương quan nghịch với mức cổ tức tiền mặt tăng dần và giảm dần trên mỗi cổ phiếu nhưng lại có mối tương quan thuận với mức cổ tức tiền mặt ổn định trên mỗi cổ phiếu. Bằng cách sử dụng dữ liệu bảng trong giai đoạn 2002-2011 của các doanh nghiệp ở Trung Quốc, Hu & Chen (2012) cũng cho rằng những công ty tuân theo chính sách cổ tức ổn định sẽ có giá trị công ty lớn hơn những công ty không tuân theo chính sách cổ tức ổn định.

Wang & cộng sự (2013) nghiên cứu ảnh hưởng của chính sách cổ tức đến giá trị 132 công ty bất động sản, và cho rằng cổ tức bằng tiền có ảnh hưởng đáng kể đến giá trị doanh nghiệp so với cổ tức bằng cổ phiếu. Kết quả nghiên cứu được ủng hộ bởi Nguyễn Ngọc Huy & Trương Thị Mỹ Trâm (2016), nhóm tác giả chỉ ra rằng chính sách cổ tức bằng tiền có tác động lớn đến giá trị doanh nghiệp, trong khi đó cổ tức bằng cổ phiếu không tác động nhiều và không có ý nghĩa thống kê. Từ góc độ này, các doanh nghiệp nên trả cổ tức càng nhiều càng tốt trong giới hạn tài chính hợp lý để kích thích đầu tư (Wang & cộng sự, 2018).

Budagaga (2017) thực hiện nghiên cứu dựa trên mô hình lợi nhuận thặng dư do Ohlson phát triển vào năm 1995. Kết quả nghiên cứu cho thấy có mối quan hệ cùng chiều đáng kể giữa chi trả cổ tức và giá trị doanh nghiệp; hơn nữa, giá trị sổ sách và lợi nhuận thặng dư cũng có tác động đáng kể đến giá trị của doanh nghiệp. Tác giả nhận thấy rằng các phát hiện có xu hướng ủng hộ lý thuyết chi phí đại diện hơn là lý thuyết phát tín hiệu. Mặt khác, nghiên cứu của Nwamaka & Ezeabasili (2017) cho thấy giá trị doanh nghiệp bị ảnh hưởng rất nhiều bởi chính sách cổ tức, mô hình phù hợp với lý thuyết phát tín hiệu. Tuy nhiên, Ejem & Ogbonna (2019) cho rằng chính sách cổ tức có tác động đến giá trị của doanh nghiệp nhưng không đáng kể, trong khi thu nhập có ảnh hưởng tích cực và đáng kể đến giá trị doanh nghiệp.

Amidu (2007) kết luận rằng chính sách cổ tức có tác động tiêu cực đến giá trị doanh nghiệp. Cùng quan điểm trên, Gharaibeh & Qader (2017) nghiên cứu 40 doanh nghiệp từ các lĩnh vực khác nhau cũng đưa ra kết luận chính sách cổ tức và đòn bẩy có mối quan hệ ngược chiều với giá trị doanh nghiệp. Kết quả nghiên cứu này cũng trùng với kết quả nghiên cứu của Sondakh (2019).

Các nghiên cứu về tác động của chính sách cổ tức đến giá trị doanh nghiệp tại Việt Nam tuy chưa nhiều nhưng cũng có đóng góp đáng kể về mặt thực nghiệm. Nghiên cứu của Đặng Thị Quỳnh Anh & Phạm Thị Yên Nhi (2015), Phạm Ngọc Toàn & Phạm Xuân Quang (2017) cho rằng có mối tương quan thuận giữa chính sách cổ tức và giá trị thị trường của các doanh nghiệp. Ngược lại, Võ Xuân Vinh (2014), Phan Trọng Nghĩa & Nguyễn Ngô Bảo Linh (2017) phát hiện tồn tại mối quan hệ ngược chiều giữa cổ tức và giá trị thị trường của các doanh nghiệp.

Tóm lại, không có sự đồng thuận trong nghiên cứu về tác động của chính sách chi trả cổ tức đối với giá trị của các doanh nghiệp. Bên cạnh đó, chưa có nghiên cứu nào xem xét tác động của khủng hoảng Covid-19 đối với mối quan hệ giữa chính sách cổ tức tiền mặt và giá trị doanh nghiệp ở Việt Nam. Liệu chính sách chi trả cổ tức cao hay thấp có tác động đến giá trị doanh nghiệp trong bối cảnh của Covid-19, 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 Việt Nam.

3. Mô hình và phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình

Ảnh hưởng của chính sách cổ tức đối với giá trị doanh nghiệp vẫn còn những tranh luận khác nhau trong các nghiên cứu. Trên cơ sở tham khảo nghiên cứu của Xu (2021), tác giả xây dựng mô hình ước lượng POLS, FEM và mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) để nghiên cứu tác động của chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt đến giá trị doanh nghiệp trong giai đoạn 2011-2021 trên HOSE. Mô hình như sau:

$$TOBINQ = \beta_0 + \beta_1 * DCASH + \beta_2 * ROE + \beta_3 * LEV + \beta_4 * TAT + \beta_5 * GROWTH + \beta_6 * SIZE + \varepsilon_{i,t}$$

Trong đó, TOBIN'Q đại diện cho giá trị doanh nghiệp. Tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt (DCASH) được sử dụng làm biến độc lập cùng với năm biến kiểm soát bao gồm lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE), đòn bẩy tài chính (LEV), vòng quay tổng tài sản (TAT), tốc độ tăng trưởng (GROWTH) và quy mô doanh nghiệp (SIZE).

Tuy nhiên, trong giai đoạn nghiên từ năm 2011 đến 2021, thì giai đoạn 2019-2021 bị ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19. Các doanh nghiệp trong giai đoạn khủng hoảng có những điều chỉnh về chính sách chi trả cổ tức để phù hợp với tình hình tài chính của doanh nghiệp và giúp doanh nghiệp duy trì ổn định. Vì vậy, để có một cái nhìn khái quát về tác động của Covid-19 lên giá trị doanh nghiệp, tác giả sử dụng thêm biến Covid làm biến giả nhằm ước lượng xem liệu giá trị của doanh nghiệp trong thời kỳ khủng hoảng có tăng lên so với giai đoạn bình thường. Mô hình nghiên cứu sau khi xem xét thêm tác động của Covid lên giá trị doanh nghiệp có dạng như sau:

$$TOBINQ = \beta_0 + \beta_1 * DCASH + \beta_2 * ROE + \beta_3 * LEV + \beta_4 * TAT + \beta_5 * GROWTH + \beta_6 * SIZE + \beta_7 * COVID + \varepsilon_{i,t}$$

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Để ước tính kết quả, nghiên cứu được thực hiện theo dạng dữ liệu bảng. Việc nghiên cứu các vấn đề trong hồi quy dữ liệu bảng được thực hiện theo ba phương pháp khác nhau là Pooled OLS, FEM và REM. Để đánh giá mô hình nào phù hợp với nghiên cứu, cần đánh giá sự phù hợp của các mô hình bằng các kiểm định khác nhau. Đối với các ước tính của mô hình POLS và FEM, chúng tôi sẽ áp dụng kiểm định F-test. Từ chối giả thuyết H_0 , chấp nhận mô hình FEM. Mặt khác, kết quả sau khi tác giả thực hiện kiểm định Hausman gợi ý rằng mô hình FEM là phù hợp hơn mô hình REM. Do đó, tác giả sử dụng phương pháp ước lượng FEM đối với mô hình nghiên cứu của đề tài và khắc phục hiện tượng tự tương quan, phương sai sai số thay đổi trong mô hình nghiên cứu bằng phương pháp FGLS (Feasible generalized least squares).

3.3. Biến và dữ liệu

3.3.1. Nguồn dữ liệu

Bảng 1: Số lượng doanh nghiệp lấy mẫu theo lĩnh vực

Ngành nghề kinh doanh	Số lượng
Xây dựng & Bất động sản	52
Vận tải & Kho bãi	17
Cơ sở hạ tầng, tiện ích, Giao thông vận tải	18
Khai khoáng	7
Khoa học & Công nghệ	5
Sản xuất	83
Thương mại & Dịch vụ	5
Tiêu dùng	27

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp thu thập được từ nền tảng Fiinpro. Để khắc phục nhược điểm của những nghiên cứu trước, chúng tôi chọn khung thời gian dài hơn từ 2011-2021, và thu thập dữ liệu từ năm

2011 đến năm 2021 của các công ty niêm yết trên HOSE. Việc lấy mẫu phân tích phải thỏa mãn hai điều kiện sau: (1) loại bỏ tất cả công ty tài chính, ngân hàng, bảo hiểm vì các công ty phi tài chính tuân theo các quy định khác nhau về chính sách cổ tức và đầu tư so với các công ty tài chính (Baker & cộng sự, 2018); (2) các công ty phải có chi trả cổ tức tiền mặt ít nhất một lần trong khoảng thời gian nghiên cứu. Cuối cùng, có 214 công ty đủ điều kiện lấy mẫu cho nghiên cứu theo các lĩnh vực (Bảng 1).

Trong giai đoạn 2011-2020, có hơn 60% doanh nghiệp niêm yết thực hiện chia cổ tức bằng tiền mặt hàng năm và tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt trung bình được duy trì ở mức 20%. Tuy nhiên, số lượng doanh nghiệp không trả cổ tức tăng lên đáng kể, chiếm hơn 61% vào năm 2021. Có thể nói, số doanh nghiệp không trả cổ tức tăng lên là do nhiều biến động của nền kinh tế, thị trường chứng khoán và tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn do tác động của đại dịch Covid-19 nên ảnh hưởng đến quyết định trả cổ tức của các doanh nghiệp và mức cổ tức chi trả cũng biến động theo.

Bảng 2: Mô tả biến

Tên biến	Mô tả biến	Dấu hiệu dự đoán
DCASH	Cổ tức tiền mặt / EPS	Tích cực (+)
ROE	Lợi nhuận ròng / Vốn chủ sở hữu	Tích cực (+)
LEV	Tổng nợ / Tổng tài sản	Tiêu cực (-)
TAT	Tổng doanh thu / Tổng tài sản	Tích cực (+)
GROWTH	(Doanh thu năm t – Doanh thu năm t-1) / Doanh thu năm t-1	Tích cực (+)
SIZE	Logarit tự nhiên của tổng tài sản doanh nghiệp	Tích cực (+)

4. Kết quả nghiên cứu

Bảng 3: Hồi quy mô hình OLS, FEM, REM

	(1) OLS	(2) FEM	(3) REM
DCASH	0,0070*** (8,21)	0,0055*** (6,70)	0,0062*** (7,56)
ROE	0,2752*** (23,49)	0,1794*** (13,38)	0,2265*** (18,48)
LEV	-0,0251*** (-3,12)	0,0530*** (3,30)	-0,0090 (-0,88)
TAT	0,0027** (1,97)	-0,0022 (-0,63)	0,0021 (1,12)
GROWTH	-0,0005 (-0,90)	-0,0001 (-0,12)	-0,0002 (-0,40)
SIZE	-0,0036*** (-2,87)	-0,0087** (-2,35)	-0,0045*** (-2,65)
COVID	-0,0117*** (-3,47)	-0,0109*** (-3,21)	-0,0122*** (-3,85)
_cons	0,1357*** (3,97)	0,2597** (2,56)	0,1608*** (3,46)
N	2353	2353	2353
R-sq	0,249	0,113	0,1051
F-value	0,0000	0,0000	0,0000

Ghi chú: FEM - Mô hình tác động cố định, REM - Mô hình tác động ngẫu nhiên.

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

Nguồn: Kết quả từ phần mềm Stata 16.

Sau khi thực hiện việc chạy dữ liệu bảng của 214 doanh nghiệp phi tài chính trên sàn HOSE thời gian từ năm 2011 đến 2021 bằng phần mềm STATA, nghiên cứu thu được kết quả ước lượng tác động của chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt đến giá trị doanh nghiệp theo ba mô hình hồi quy Pooled OLS, FEM và REM (Bảng 3).

Các kiểm định được xem xét để lựa chọn mô hình phù hợp nhất cho nghiên cứu này. Thực hiện kiểm định F-test để lựa chọn giữa mô hình FEM và POLS. Mô hình POLS không phù hợp vì bác bỏ giả thuyết H_0 . Để lựa chọn FEM hay REM, nghiên cứu thực hiện kiểm định Hausman. Kết quả cho thấy mô hình tác động cố định phù hợp hơn (Phụ lục 3). Sau khi lựa chọn FEM, tác giả đã sử dụng hệ số phóng đại phương sai (VIF) để kiểm định đa cộng tuyến, kiểm định Wooldridge Wald cho phương sai thay đổi trong mô hình hồi quy tác động cố định (FEM) và kiểm định Wooldridge để kiểm tra tự tương quan trong dữ liệu bảng. Kết quả chỉ ra rằng FEM không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng nhưng có tồn tại phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Do đó, nghiên cứu sử dụng mô hình FGLS để khắc phục và giúp tìm được mô hình tối ưu (Beck & Katz, 1995). Kết quả ước lượng sau khi đã tiến hành khắc phục các vi phạm trong mô hình hồi quy với phương pháp ước lượng FEM bằng phương pháp FGLS (Bảng 5).

Bảng 4: Hồi quy hai giai đoạn trước và trong cuộc khủng hoảng COVID-19

TOBINQ	Giai đoạn trước COVID-19 (2011-2018)			Giai đoạn diễn ra COVID-19 (2019-2021)		
	OLS	FEM	REM	OLS	FEM	REM
DCASH	0,0054*** (5,81)	0,0042*** (4,60)	0,0050*** (5,45)	0,0525*** (16,15)	0,0473*** (13,33)	0,0514*** (16,28)
ROE	0,2740*** (19,73)	0,1781*** (10,77)	0,2404*** (16,65)	0,2660*** (14,13)	0,1304*** (3,89)	0,2367*** (11,69)
LEV	-0,0197** (-1,99)	0,0828*** (3,82)	-0,0089 (-0,76)	-0,0241** (-2,14)	0,0817* (1,95)	-0,0223* (-1,70)
TAT	0,0031* (1,88)	-0,0038 (-0,81)	0,0026 (1,28)	0,0001 (0,03)	0,0115 (1,30)	0,0007 (0,30)
GROWTH	-0,0004 (-0,51)	0,0003 (0,40)	-0,0001 (-0,08)	-0,0009 (-0,90)	-0,0011 (-1,09)	-0,0009 (-0,96)
SIZE	-0,0032** (-1,98)	-0,0101** (-2,01)	-0,0039** (-2,00)	-0,0024 (-1,49)	-0,0406** (-2,47)	-0,0025 (-1,27)
COVID	0,0000 (.)	0,0000 (.)	0,0000 (.)	0,0000 (.)	0,0000 (.)	0,0793 (1,49)
_cons	0,1212*** (2,78)	0,2878** (2,08)	0,1416*** (2,66)	0,0757* (1,69)	1,1125** (2,44)	0,0000 (.)
N	1712	1712	1712	641	641	641
R-sq	0,227	0,088	0,0754	0,474	0,325	0,2925

Ghi chú: FEM - Mô hình tác động cố định, REM - Mô hình tác động ngẫu nhiên.

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

Nguồn: Kết quả từ phần mềm Stata 16.

Có thể thấy cả hai giai đoạn nghiên cứu đều có chịu ảnh hưởng và đạt ý nghĩa thống kê từ các biến gồm DCASH, ROE, LEV và SIZE (Bảng 4). Trong giai đoạn trước và trong khủng hoảng Covid-19, kết quả thu được đều cho thấy chi trả cổ tức bằng tiền mặt có tác động cùng chiều với giá trị doanh nghiệp. Tuy nhiên, theo hệ số hồi quy của DCASH, trong giai đoạn dịch bệnh Covid-19 diễn ra thì việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt trong ba mô hình OLS, FEM và REM đều cao hơn so với giai đoạn chưa xảy ra dịch bệnh. Điều này cho thấy phản ứng của nhà đầu tư khi dịch bệnh xảy ra là mong muốn được nhận và tích trữ tài sản dưới dạng tiền mặt để sử dụng trong trường hợp cần thiết.

DCASH có ý nghĩa thống kê tại mức 1% và tác động cùng chiều lên giá trị doanh nghiệp (TOBINQ) (Bảng 5). Theo đó, khi tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt tăng lên 1% thì giá trị doanh nghiệp sẽ tăng lên 0,016% trong điều kiện các yếu tố khác không đổi. Điều này cho thấy khi tỷ lệ chi trả cổ tức cho cổ đông bằng tiền mặt gia tăng thì uy tín doanh nghiệp càng tăng cao và từ đó giúp giá trị doanh nghiệp tăng lên nhanh chóng. Kết quả này cũng trùng khớp với nghiên cứu của Wang & cộng sự (2013), Nguyễn Ngọc Huy & Trương Thị Mỹ Trâm (2016), Anton (2016), Đặng Ngọc Hưng & cộng sự (2021), Xu (2021).

Bảng 5: Kết quả mô hình ước lượng bằng phương pháp FEM và FGLS

	FEM	FGLS
DCASH	0,0055*** (6,70)	0,0163*** (18,29)
ROE	0,1794*** (13,38)	0,1778*** (24,01)
LEV	0,0530*** (3,30)	-0,0139*** (-2,95)
TAT	-0,0022 (-0,63)	0,0062*** (6,30)
GROWTH	-0,0001 (-0,12)	-0,0006* (-1,88)
SIZE	-0,0087** (-2,35)	0,0008*** (7,94)
COVID	-0,0109*** (-3,21)	-0,0079*** (-4,56)
_cons	0,2597** (2,56)	
N	2353	2353
R-sq	0,113	

Ghi chú: FEM - Mô hình tác động cố định, FGLS - Mô hình bình phương tổng quát khả thi

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

Nguồn: Kết quả từ phần mềm Stata 16.

ROE, hệ số vòng quay tài sản (TAT) và SIZE có ý nghĩa thống kê ở mức 1% và tác động cùng chiều với giá trị doanh nghiệp khi lần lượt làm giá trị doanh nghiệp tăng lên gần 0,18%, 0,006% và 0,001% nếu các yếu tố này tăng lên 1% trong điều kiện các yếu tố khác không đổi. Kết quả này cũng được ủng hộ bởi các nghiên cứu của Davies & cộng sự (2005), Olokoyo (2013), Anton (2016), Susanti & Restiana (2018), Endri & Fathony (2020).

Ngược lại, LEV và GROWTH có tác động ngược chiều lên giá trị doanh nghiệp và đạt ý nghĩa thống kê tại mức 5% và 10%. Theo đó, khi giá trị đòn bẩy và tốc độ tăng trưởng tăng lên 1% thì giá trị doanh nghiệp sẽ giảm đi lần lượt là 1,39% và 0,006% trong điều kiện các yếu tố khác không đổi. Điều này cho thấy khi sử dụng đòn bẩy không hiệu quả sẽ làm cho tỷ lệ nợ trong doanh nghiệp gia tăng và ảnh hưởng nghiêm trọng lên giá trị của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, tốc độ tăng trưởng cao thì chưa chắc giá trị doanh nghiệp sẽ tăng, vì vậy doanh nghiệp nên tập trung vào gia tăng chất lượng doanh thu từ vốn và lợi nhuận trong quá trình tăng trưởng thay vì chỉ tập trung vào một chỉ số doanh thu. Kết quả nghiên cứu được ủng hộ từ phát hiện của Gharaibeh & Qader (2017), Đặng Ngọc Hưng & cộng sự (2019) và Oktaviani (2020).

Cuối cùng, nghiên cứu phát hiện tác động ngược chiều của Covid-19 lên giá trị doanh nghiệp và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, kết quả này cho thấy tác động tiêu cực của Covid-19 làm các doanh nghiệp phi tài chính trở nên khó khăn trong quá trình kinh doanh. Do đó, có thể thấy trong giai đoạn các doanh nghiệp phải chịu ảnh hưởng từ cuộc khủng hoảng của dịch Covid-19, giá trị doanh nghiệp không những không tăng lên mà còn giảm đi so với giai đoạn trước dịch bệnh. Theo Enikolopov & cộng sự (2014), một doanh nghiệp mất giá trị trong một cuộc khủng hoảng vì hai lý do. Nguyên nhân trực tiếp là do sự suy giảm quy mô của các cơ hội đầu tư, điều này cản trở khả năng tăng trưởng dòng tiền của doanh nghiệp. Mặt khác, nguyên nhân gián tiếp là do mất khả năng tiếp cận nguồn tài chính bên ngoài. Nó có thể làm suy giảm tính thanh khoản và khả năng thanh toán của công ty thông qua một số kênh, dẫn đến tăng rủi ro và cuối cùng dẫn đến chi phí vốn cao hơn.

5. Kết luận và kiến nghị

Bài viết đã phân tích tác động của chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt và giá trị của 214 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên HOSE. Bằng việc sử dụng dữ liệu bảng với phương pháp ước lượng các mô hình POLS, FEM, REM và khắc phục các khuyết tật bằng mô hình hồi quy FGLS để đánh giá tác động của tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt đối với giá trị doanh nghiệp. Kết quả cho thấy giá trị doanh nghiệp bị ảnh hưởng

đáng kể bởi chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt. Trên cơ sở kết quả nghiên cứu, chúng tôi đề xuất một số kiến nghị, cụ thể như sau:

Thứ nhất, doanh nghiệp cần duy trì chính sách chi trả cổ tức tiền mặt bởi đây là yếu tố rất quan trọng ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp. Điều này cho thấy một sự đồng thuận về các lý thuyết đặt ra ở trên. Các doanh nghiệp có quản lý tốt và nguồn vốn dồi dào nên được khuyến khích tăng cổ tức bằng tiền mặt, điều này sẽ giúp ích gia tăng sự chắc chắn về lợi nhuận mà các cổ đông nhận được và các nhà đầu tư sẽ đầu tư nhiều hơn vào doanh nghiệp khi họ thấy doanh nghiệp đó có triển vọng phát triển, từ đó, giá trị doanh nghiệp cũng sẽ tăng lên. Các doanh nghiệp niêm yết có khả năng nên xem xét việc cải thiện mức chi trả cổ tức bằng tiền mặt và truyền tín hiệu doanh nghiệp đang phát triển tốt cho thị trường, điều này có lợi cho việc gia tăng giá trị doanh nghiệp.

Thứ hai, doanh nghiệp cần tạo ra nhiều doanh thu hơn từ những tài sản sẵn có và nâng cao khả năng sinh lời bằng cách tiết kiệm; đồng thời mở rộng quy mô, duy trì tốc độ tăng trưởng. Doanh nghiệp có thể gia tăng khả năng cạnh tranh nhằm nâng cao doanh thu hoặc tăng lợi nhuận sau thuế, từ đó nâng cao giá trị doanh nghiệp.

Thứ ba, đòn bẩy tài chính ảnh hưởng tiêu cực đến giá trị doanh nghiệp. Điều này có nghĩa là với những doanh nghiệp dựa vào vốn vay, giá trị doanh nghiệp sẽ bị giảm đi. Do đó, doanh nghiệp nên sử dụng mức nợ tối ưu để đảm bảo rằng mức nợ cao không làm tăng chi phí đại diện. Bên cạnh đó, thay vì chỉ tập trung vào một chỉ số doanh thu, doanh nghiệp nên tập trung vào gia tăng chất lượng trong quá trình tăng trưởng như chất lượng doanh thu từ vốn và lợi nhuận, để từ đó giúp giá trị của doanh nghiệp không bị suy giảm. Đối với các nhà đầu tư, kết quả nghiên cứu tác động của chính sách cổ tức tiền mặt, khả năng sinh lời, quy mô doanh nghiệp, tốc độ tăng trưởng, vòng quay tổng tài sản và đòn bẩy tài chính đến giá trị doanh nghiệp niêm yết trên HOSE sẽ là cơ sở để lựa chọn danh mục và quyết định đầu tư

Nghiên cứu còn một số hạn chế: (1) chưa sử dụng phương pháp mô men tổng quát để ước lượng dữ liệu bảng. (2) chưa xét đến các công ty tài chính, bảo hiểm, ngân hàng để có cái nhìn chính xác hơn về tác động của chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt đến tất cả các doanh nghiệp. Những hạn chế này sẽ là động lực cho các nghiên cứu tiếp theo.

PHỤ LỤC

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

	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
TOBINQ	2.354	,0608712	,0825599	0	2,277891
DCASH	2.354	,5153473	1,724727	-9,951355	77,1896
ROE	2.354	,1275663	,1318098	-1,07439	1,607488
LEV	2.354	,4800918	,2032585	,0019807	,9706117
TAT	2.354	1,116021	1,137729	-,0032914	10,63179
GROWTH	2.354	,2305732	2,474957	-,998912	100,8501
SIZE	2.353	28,04602	1,325325	25,05387	33,69104
COVID	2.354	,2727273	,4454564	0	1

Phụ lục 2: Ma trận tương quan

	TOBINQ	DCASH	ROE	LEV	TAT	GROWTH	SIZE	COVID
TOBINQ	1,0000							
DCASH	0,1530	1,0000						
ROE	0,4569	-0,0032	1,0000					
LEV	-0,1366	-0,0221	-0,1299	1,0000				
TAT	0,1373	0,0117	0,1974	0,0721	1,0000			
GROWTH	0,0103	-0,0008	0,0536	0,0020	0,0164	1,0000		
SIZE	-0,0968	-0,0482	0,0132	0,3439	-0,2219	-0,0217	1,0000	
COVID	-0,1056	-0,0418	-0,0675	-0,0415	-0,0465	-0,0200	0,1317	1,0000

Phụ lục 3: Kết quả kiểm định Hausman

----- Coefficients -----				
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
	fe	re	Difference	S.E.
DCASH	,0054831	,0062088	-,0007258	.
ROE	,1794347	,2265223	-,0470875	,0054455
LEV	,0529841	-,0089838	,0619679	,0124352
TAT	-,0022195	,0020601	-,0042796	,0030181
GROWTH	-,0000662	-,0002261	001599	.
SIZE	-,0087153	-,0045137	-,0042016	,0032962
COVID	-,0109343	-, 0122278	,0012935	,0012415
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				
chi2(7)	= (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)] (b-B)			
	= 77,45			
Prob>chi2	= 0,0000			
(V_b-V_B is not positive definite				

Tài liệu tham khảo:

- Al-Malkawi, H.A.N. (2007), 'Determinants of corporate dividend policy in Jordan: an application of the Tobit model', *Journal of Economic Administrative Sciences*, 23(2), 44-70.
- Amidu, M. (2007), 'How does dividend policy affect performance of the firm on Ghana stock exchange', *Investment management financial innovations*, 4, 103-112.
- Anton, S.G. (2016), 'The impact of dividend policy on firm value: A panel data analysis of Romanian listed firms', *Journal of Public Administration, Finance and Law*, 10, 107-112.
- Baker, H.K. & Powell, G.E. (1999), 'How corporate managers view dividend policy', *Quarterly Journal of Business Economics*, 38(2), 17-35.
- Baker, H.K & Ridder, A.D. (2018), 'Payout policy in industrial and financial firms', *Global Finance Journal*, 37, 138-151
- Beck, N. & Katz, J.N. (1995), 'What to do (and not to do) with time-series cross-section data', *American political science review*, 89, 634-647.
- Black, F. & Scholes, M. (1974), 'The effects of dividend yield and dividend policy on common stock prices and returns', *Journal of financial economics*, 1, 1-22.
- Brennan, M.J. (1970), 'Taxes, market valuation and corporate financial policy', *National tax journal*, 23, 417-427.
- Brunzell, T., Liljeblom, E., Löflund, A. & Vaihekoski, M. (2014), 'Dividend policy in Nordic listed firms', *Global Finance Journal*, 25, 124-135.

- Budagaga, A. (2017), 'Dividend payment and its impact on the value of firms listed on Istanbul stock exchange: A residual income approach', *International Journal of Economics Financial*, 7, 370-376.
- Davies, J., Hillier, D. & McColgan, P. (2005), 'Ownership structure, managerial behavior and corporate value', *Journal of Corporate Finance*, 11, 645-660.
- Đặng Ngọc Hưng, Vũ Thị Thùy Vân, Ngô Thanh Xuân & Hoàng Thị Việt Hà (2019), 'Study the impact of growth, firm size, capital structure, and profitability on enterprise value: Evidence of enterprises in Vietnam', *Journal of Corporate Accounting Finance*, 30, 144-160.
- Đặng Ngọc Hưng, Vũ Thị Thùy Vân, Ngô Thanh Xuân & Hoàng Thị Việt Hà (2021), 'Impact of dividend policy on corporate value: Experiment in Vietnam', *International Journal of Finance Economics*, 26, 5815-5825.
- Đặng Thị Quỳnh Anh & Phạm Thị Yến Nhi (2015), 'Ảnh hưởng của chính sách cổ tức đến biến động giá cổ phiếu các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam', *Tạp chí Phát triển và Hội Nhập*, 26, 60-65.
- Deangelo, H. & Deangelo, L. (2006), 'The irrelevance of the MM dividend irrelevance theorem', *Journal of financial economics*, 79, 293-315.
- Ejem, C.A. & Ogbonna, U.G. (2019), 'Modelling dividend policy and firms' value relations in Nigeria', *International Journal of Economics Financial*, 9, p.171.
- Endri, E. & Fathony, M. (2020), 'Determinants of firm's value: Evidence from financial industry', *Management Science Letters*, 10, 111-120.
- Enikolopov, R., Petrova, M. & Stepanov, S. (2014), 'Firm value in crisis: Effects of firm-level transparency and country-level institutions', *Journal of Banking Finance*, 46, 72-84.
- Geng, C. & Liu, C. (2011), 'A research about how the dividend policy influences the enterprise value on the condition of consecutive cash payoff', *International Journal of Economics Management Engineering*, 5, 451-454.
- Gharaibeh, A.M.O. & Qader, A. (2017), 'Factors influencing firm value as measured by the Tobin's Q: Empirical evidence from the Saudi Stock Exchange (TADAWUL)', *International Journal of Applied Business Economic Research*, 15, 333-358.
- Gitman, L.J. (2010), *Principles of managerial finance*, Mexico: Addison-Wesley.
- Gordon, M.J. (1963), 'Optimal investment and financing policy', *The Journal of finance*, 18, 264-272.
- Hakansson, N.H. (1982), 'To pay or not to pay dividend', *The Journal of Finance*, 37, 415-428.
- Hansda, S., Sinha, A. & Bandopadhyay, K. (2020), 'Dividend policy: Evidence of clientele effect in India', *ASBM Journal of Management*, 13, 47-64.
- Hu, F. & Chen, X. (2012), 'Dividend smoothing and firm value: Evidence from Chinese firms', *Proceedings of International Conference on Information Management, Innovation Management and Industrial Engineering*, IEEE, 98-101.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976), 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure', *Journal of financial economics*, 3, 305-360.
- Khan, N.U., Jehan, Q.U.A.S. & Shah, A. (2017), 'Impact of taxation on dividend policy: Evidence from Pakistan', *Research in international business Finance*, 42, 365-375.
- Lease, R.C., John, K., Kalay, A., Loewenstein, U. & Sarig, O.H. (1999), *Dividend policy: Its impact on firm value*, OUP Catalogue.
- Li, K. & Zhao, X. (2008), 'Asymmetric information and dividend policy', *Financial management*, 37, 673-694.
- Lintner, J. (1962), 'Dividends, earnings, leverage, stock prices and the supply of capital to corporations', *The review of Economics Statistics*, 44, 243-269.
- Litzenberger, R.H. & Ramaswamy, K. (1979), 'The effect of personal taxes and dividends on capital asset prices: Theory and empirical evidence', *Journal of financial economics*, 7, 163-195.
- Miller, M.H. & Modigliani, F. (1961), 'Dividend policy, growth, and the valuation of shares', *The Journal of Business*, 34, 411-433.
- Miller, M.H. & Scholes, M.S. (1978), 'Dividends and taxes', *Journal of financial economics*, 6, 333-364.
- Miller, M.H. & Scholes, M.S. (1982), 'Dividends and taxes: Some empirical evidence', *Journal of Political Economy*, 90, 1118-1141.
- Nguyễn Ngọc Huy & Trương Thị Mỹ Trâm (2016), 'Tác động của chính sách cổ tức đến giá trị doanh nghiệp và một số gợi ý', *Tạp chí Tài chính*, 638, 65-67.

-
- Nwamaka, O.C. & Ezeabasili, V. (2017), 'Effect of dividend policies on firm value: Evidence from quoted firms in Nigeria', *International Journal of Management Excellence*, 8, 956-967.
- Oktaviani, R.F. (2020), 'Effect of firm growth and firm size on company value with earning per share as moderation', *The Journal of Accounting and Economics*, 3, 219-227.
- Olokoyo, F.O. (2013), 'Capital structure and corporate performance of Nigerian quoted firms: A panel data approach', *African Development Review*, 25, 358-369.
- Phạm Ngọc Toàn & Phạm Xuân Quang (2017), 'Tác động chính sách cổ tức đến giá trị doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam', *Tạp chí Công thương*, 2, 96-100.
- Phan Trọng Nghĩa & Nguyễn Ngô Bảo Linh (2018), 'Ảnh hưởng của chính sách cổ tức lên giá trị thị trường của các công ty ngành khoáng sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam', *Tạp chí Khoa học Kinh tế*, 6(1), 37-45.
- Saeed, A. & Sameer, M. (2017), 'Impact of board gender diversity on dividend payments: Evidence from some emerging economies', *International Business Review*, 26, 1100-1113.
- Sondakh, R. (2019), 'The effect of dividend policy, liquidity, profitability and firm size on firm value in financial service sector industries listed in Indonesia stock exchange 2015-2018 period', *Accountability*, 8, 91-101.
- Susanti, N. & Restiana, N.G. (2018), 'What's the best factor to determining firm value', *Journal Keuangan dan Perbankan*, 22, 301-309.
- Võ Xuân Vinh (2014), 'Chính sách cổ tức và dao động giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam', *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 203, 48-55.
- Walter, J.E. (1963), 'Dividend policy: its influence on the value of the enterprise', *The Journal of finance*, 18, 280-291.
- Wang, C., Liu, Y., Zhao, Y. & Jiang, C. (2018), 'Empirical research on the impact of dividend policy on enterprise value of listed companies', *International Journal of Trade, Economics Finance*, 9(4), 178-181.
- Wang, P., Yu, J. & Cui, J. (2013), 'Empirical research on the impact of dividend policy to enterprise value in Chinese real estate listed companies', proceeding of ICCREM 2013: *Construction and Operation in the Context of Sustainability*, ICCREM, 815-825.
- Xu, H. (2021), 'Can increasing cash dividend paid improve firm value? Evidence from Chinese a-share tourism listed firms', proceeding of *7th International Conference on Humanities and Social Science Research (ICHSSR 2021)*, Atlantis Press, 49-55.

CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN Ý ĐỊNH SỬ DỤNG HỆ THỐNG THÔNG TIN NÔNG NGHIỆP CỦA NGƯỜI NÔNG DÂN KHU VỰC TRUNG DU VÀ MIỀN NÚI PHÍA BẮC

Phạm Hoàng Linh

Trường Đại học Thủy Lợi

Email: linhph@tlu.edu.vn

Nguyễn Khánh Doanh

Khoa Quốc tế - Đại học Thái Nguyên

Email: nkdoanh@tnu.edu.vn

Mã bài: JED - 1108

Ngày nhận bài: 03/02/2023

Ngày nhận bài sửa: 06/04/2023

Ngày duyệt đăng: 18/04/2023

DOI: 10.33301/JED.VI.1108

Tóm tắt

Nghiên cứu này đánh giá tác động của các yếu tố tới ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân khu vực trung du và miền núi phía Bắc. Trên cơ sở lý thuyết chấp nhận công nghệ, nghiên cứu vận dụng phương pháp phân tích nhân tố khẳng định và mô hình cấu trúc tuyến tính với dữ liệu sơ cấp từ điều tra người nông dân tại bốn tỉnh: Thái Nguyên, Cao Bằng, Bắc Kạn và Phú Thọ. Kết quả cho thấy cả nhận thức về tính hữu ích và tính dễ sử dụng đều có tác động trực tiếp đến ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân. Tuy nhiên, nhận thức về tính hữu ích có tác động lớn hơn. Do đó, nghiên cứu cho rằng cần phải tập trung nâng cao nhận thức của người nông dân về tính hữu ích của hệ thống thông tin nông nghiệp. Bên cạnh đó, phải cải thiện nhận thức của họ về tính dễ sử dụng của hệ thống thông tin, từ đó thúc đẩy họ tự nguyện sử dụng chúng trong phát triển kinh tế.

Từ khóa: Hệ thống thông tin, chấp nhận công nghệ, nông nghiệp, phát triển kinh tế.

Mã JEL: D83, O13

Factors affecting the intention to use the agriculture information system among the farmers in the Northern Midlands and Mountainous region

Abstract

The study aims to assess factors affecting the intention to use the agriculture information system among the farmers in the Northern Midlands and Mountainous region. Based on the technology acceptance theory, the study applies the Confirmatory Factor Analysis (CFA) and the Structure Equation Modeling (SEM) with primary data collected from farmer investigations at four Provinces: Thai Nguyen, Cao Bang, Bac Kan and Phu Tho. Research results show that both the perceived usefulness and perceived ease of use have direct effects on the intention to use the agriculture information system among the farmers. However, the effect of the perceived usefulness is greater than the one of the perceived ease of use. This study proposes focusing on increasing the farmers' perceived usefulness of the agriculture information system. In addition, it is essential to make the farmers more aware of ease of use, thereby encouraging them to accept using the agriculture information system in economic development.

Keywords: Information system, technology acceptance, agriculture, economic development.

JEL Codes: D83, O13

1. Đặt vấn đề

Trung du và miền núi phía Bắc là khu vực có trình độ kinh tế kém phát triển hơn so với các khu vực khác. Một trong những nguyên nhân gây ra tình trạng này nằm ở vấn đề thiếu thông tin hỗ trợ phát triển kinh tế cho người nông dân. Trần Viết Khanh & Vũ Văn Anh (2017) cho rằng sự yếu kém trong vấn đề thông tin đã cản trở các hộ nông dân tiếp cận thị trường. Nghiên cứu của Phùng Đức Tùng & cộng sự (2017) đã nhận định rằng trong số các chiều của nghèo đa chiều thì tiếp cận thông tin cùng với tiếp cận giáo dục và nước sạch bị thiếu hụt nhiều nhất.

Nhiều biện pháp đã được đưa ra nhằm bù đắp thiếu hụt về thông tin hỗ trợ phát triển kinh tế cho người nông dân ở khu vực này. Các biện pháp này thường tập trung vào phát triển hạ tầng công nghệ thông tin và truyền thông hay triển khai các hệ thống thông tin nhằm mục đích hỗ trợ phát triển kinh tế cho người nông dân. Theo Bùi Quang Dũng & Nguyễn Hoài Sơn (2014), việc triển khai các hệ thống thông tin có tác động thúc đẩy mạnh mẽ phát triển kinh tế ở nông thôn. Tuy nhiên, xét một cách toàn diện thì việc triển khai các biện pháp này đạt hiệu quả chưa cao.

Nguyên nhân chính của vấn đề thường được cho là nằm ở khó khăn trong hoạt động truyền thông tin, mà cụ thể là việc tồn tại những hạn chế đối với tiếp cận thông tin của người dân (FAO, 2017). Vì vậy, muốn thúc đẩy người nông dân sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp một cách tự nguyện cần tìm hiểu các yếu tố ảnh hưởng tới ý định sử dụng hệ thống thông tin của họ.

Tuy nhiên, nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng đến ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp tại đây chưa được quan tâm đúng mức. Do đó, nghiên cứu này sẽ hướng tới mục tiêu đánh giá các yếu tố ảnh hưởng tới ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân khu vực trung du và miền núi phía Bắc.

Nhóm nghiên cứu dự định cung cấp các thông tin nông nghiệp cho người nông dân khu vực trung du và miền núi phía Bắc thông qua một hệ thống thông tin dựa vào các nền tảng ứng dụng trên các thiết bị điện thoại thông minh. Đồng thời, nhóm đã thực hiện khảo sát các yếu tố ảnh hưởng đến ý định sử dụng hệ thống này của người nông dân nhằm đánh giá tính khả thi của hệ thống. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đưa ra một số hàm ý chính sách để tăng cường việc sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp, qua đó thúc đẩy phát triển kinh tế cho người nông dân tại khu vực này.

Về mặt bố cục, bài viết sẽ có các phần sau đây: cơ sở lý thuyết và khung phân tích, phương pháp nghiên cứu, kết quả nghiên cứu và thảo luận, kết luận và gợi ý chính sách, các hạn chế và hướng nghiên cứu.

2. Cơ sở lý thuyết và khung phân tích

Các lý thuyết liên quan đến các yếu tố ảnh hưởng đến ý định sử dụng hệ thống thông tin được ứng dụng khá phổ biến như: lý thuyết lan truyền đổi mới (Rogers, 1983); lý thuyết chấp nhận công nghệ với ba phiên bản: TAM 1 (Davis & cộng sự, 1989), TAM 2 (Venkatesh & David, 2000), TAM 3 (Venkatesh & Bala, 2008); lý thuyết thống nhất về chấp nhận và sử dụng công nghệ (Venkatesh & cộng sự, 2003).

Theo các lý thuyết kể trên, các yếu tố ảnh hưởng tới ý định sử dụng một hệ thống thông tin bao gồm: nhận thức về tính hữu ích (còn được gọi là hiệu quả mong đợi trong mô hình thống nhất về chấp nhận và sử dụng công nghệ), nhận thức về tính dễ sử dụng (còn được gọi là nỗ lực mong đợi trong mô hình thống nhất về chấp nhận và sử dụng công nghệ) – hai yếu tố này có ảnh hưởng lớn nhất đến ý định sử dụng hệ thống thông tin. Nhưng tác động của chúng bị điều tiết bởi các yếu tố khác như tuổi tác, giới tính... Bên cạnh đó, ý định sử dụng hệ thống thông tin còn bị ảnh hưởng bởi yếu tố tiêu chuẩn chủ quan và các yếu tố xã hội.

Về các phương pháp nghiên cứu, do các yếu tố trong các mô hình lý thuyết kể trên như ý định sử dụng, nhận thức về tính hữu ích, nhận thức về tính dễ sử dụng, quan điểm chủ quan... vốn là các khái niệm lý thuyết không thể được đo lường trực tiếp qua các biến nghiên cứu mà phải được đo lường một cách gián tiếp thông qua các biến quan sát khác nhau nên phương pháp phù hợp nhất để ước lượng ảnh hưởng của các yếu tố này là SEM. Một số nghiên cứu về các chủ đề tương tự đã áp dụng phương pháp SEM như Talukder & cộng sự (2020), Rondan-Cataluña & cộng sự (2015), Dumpit & Fernandez (2017)...

Như vậy, có rất nhiều mô hình lý thuyết về chấp nhận hệ thống thông tin có thể áp dụng để phân tích ảnh hưởng của các yếu tố đến ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân. Tuy nhiên,

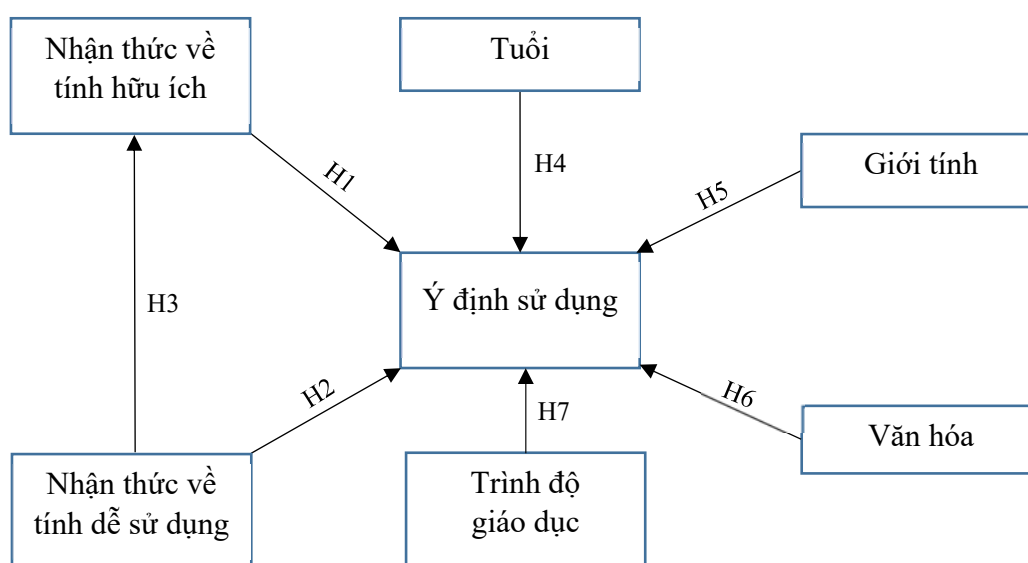
quyết định chọn mô hình lý thuyết nào phụ thuộc vào bối cảnh và đối tượng nghiên cứu. Vì lý do đó, các nhà nghiên cứu phải chọn một mô hình hoặc có thể phối hợp nhiều mô hình với nhau trong nghiên cứu của mình: Alomari (2016) và Karavasilis & cộng sự (2010) tích hợp TAM và IDT; Trịnh Thị Hợp (2019) nhận định rằng các nhà nghiên cứu có thể sử dụng tất cả các yếu tố trong một mô hình hoặc điều chỉnh chúng so với mô hình gốc để xây dựng một mô hình mới đáp ứng được bối cảnh và mục tiêu nghiên cứu.

Bối cảnh nghiên cứu của khu vực trung du và miền núi phía Bắc là sự hạn chế về trình độ phát triển kinh tế cũng như nhận thức của người nông dân. Thêm vào đó là tình trạng thiếu thông tin hỗ trợ phát triển kinh tế diễn ra khá phổ biến... Nghiên cứu này sẽ áp dụng lý thuyết chấp nhận công nghệ kết hợp với phương pháp SEM để đánh giá ảnh hưởng của các yếu tố như nhận thức về tính hữu ích, tính dễ sử dụng của hệ thống thông tin nông nghiệp đối với ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân tại khu vực này. Bên cạnh đó, yếu tố tuổi tác, giới tính, văn hóa và trình độ giáo dục cũng được đưa vào mô hình nghiên cứu.

Theo mô hình TAM (Davis & cộng sự, 1989), cả hai yếu tố nhận thức về tính hữu ích và tính dễ sử dụng đều có tác động tới ý định sử dụng hệ thống thông tin. Tuy nhiên, nhận thức về tính hữu ích có vai trò lớn hơn khi nó có cả tác động trực tiếp và tác động gián tiếp tới ý định sử dụng hệ thống thông tin thông qua hai yếu tố là thái độ chủ quan và nhận thức về tính dễ sử dụng, còn nhận thức về tính dễ sử dụng chỉ có tác động gián tiếp tới ý định sử dụng hệ thống thông tin thông qua yếu tố thái độ chủ quan.

Theo mô hình thống nhất về chấp nhận và sử dụng công nghệ (Venkatesh & cộng sự, 2003) thì yếu tố hiệu quả mong đợi (tương tự yếu tố nhận thức về tính hữu ích trong mô hình TAM) và nỗ lực mong đợi (tương tự yếu tố nhận thức về tính dễ sử dụng trong mô hình TAM) đều có tác động trực tiếp tới ý định sử dụng hệ thống thông tin. Ngoài ra, tuổi tác và giới tính cũng ảnh hưởng tới mối quan hệ giữa hiệu quả mong đợi, nỗ lực mong đợi và ý định sử dụng hệ thống thông tin, cụ thể là: Mức độ ảnh hưởng của yếu tố hiệu quả mong đợi lớn hơn ở nam giới và người trẻ tuổi, trong khi mức độ ảnh hưởng của yếu tố nỗ lực mong đợi lại lớn hơn ở nữ giới và người lớn tuổi. Tuy nhiên, nghiên cứu này sẽ xem xét tuổi và giới tính như các yếu tố kiểm soát ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân tại khu vực trung du và miền núi phía Bắc. Bên cạnh tuổi và giới tính, nghiên cứu cũng xem xét văn hóa và trình độ giáo dục của người nông dân với tư cách là các yếu tố kiểm soát trong mô hình nghiên cứu. Các giả thuyết nghiên cứu cụ thể được thể hiện trong Hình 1.

Hình 1: Các giả thuyết nghiên cứu



Từ sơ đồ trên có thể thấy rằng các giả thuyết nghiên cứu cụ thể là:

H1: Nhận thức về tính hữu ích của hệ thống thông tin nông nghiệp có tác động trực tiếp tới ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân.

H2: Nhận thức về tính dễ sử dụng của hệ thống thông tin nông nghiệp có tác động trực tiếp tới ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân.

H3: Nhận thức về tính dễ sử dụng của hệ thống thông tin nông nghiệp có tác động gián tiếp tới ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân thông qua nhận thức về tính hữu ích của hệ thống thông tin nông nghiệp.

H4: Tuổi của người nông dân có tác động trực tiếp tới ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của họ.

H5: Giới tính của người nông dân có tác động trực tiếp tới ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của họ.

H6: Văn hóa của người nông dân có tác động trực tiếp tới ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của họ.

H7: Trình độ giáo dục của người nông dân có tác động trực tiếp tới ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của họ.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mẫu điều tra

Theo Hair & cộng sự (2010), với những mô hình có số lượng cấu trúc tiềm ẩn (còn được gọi là biến nghiên cứu) nhỏ hơn 5 thì cỡ mẫu ít nhất phải đạt 100. Với mong muốn tăng độ tin cậy của dữ liệu, nghiên cứu quyết định cỡ mẫu là 600 phiếu. Khảo sát được tiến hành thông qua phiếu điều tra đối tượng là người nông dân ở 04 tỉnh Thái Nguyên, Cao Bằng, Bắc Kạn và Phú Thọ. Mẫu được lấy bằng phương pháp lấy mẫu ngẫu nhiên giản đơn. Sau khi được làm sạch số liệu còn lại 570 phiếu hợp lệ có thể sử dụng để phân tích. Bảng 1 trình bày tóm tắt thống kê mô tả các đặc điểm của mẫu nghiên cứu.

Bảng 1: Thống kê các đặc điểm xã hội của mẫu nghiên cứu

Yếu tố	Phân nhóm	Tần số	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị tối thiểu	Giá trị tối đa
Tuổi	26-35 tuổi	230	30.89	2.46	26	35
	36-45 tuổi	180	40.72	2.75	36	45
	46-55 tuổi	115	49.75	2.89	46	55
	Trên 55 tuổi	45	57.13	0.89	56	59
Giới tính	Nam giới	442	1.00	0.00	1	1
	Nữ giới	148	0.00	0.00	0	0
Văn hóa	Dân tộc Kinh	409	1.00	0.00	1	1
	Dân tộc khác	161	0.00	0.00	0	0
Trình độ giáo dục (Số năm đi học)	0-5 năm	52	3.19	2.06	0	5
	6-9 năm	170	7.07	1.10	6	9
	10-12 năm	342	10.85	0.95	10	12
	Trên 12 năm	6	14.50	0.84	13	15

Nguồn: Tính toán của tác giả bằng phần mềm thống kê

3.2. Thang đo

Thang đo trong nghiên cứu này là thang đo thường được sử dụng trong các nghiên cứu ứng dụng lý thuyết chấp nhận công nghệ. Bảng 2 thống kê các biến nghiên cứu và biến quan sát được sử dụng trong mô hình nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng tới ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân tại khu vực trung du và miền núi phía Bắc.

Bảng 2: Thống kê các biến được sử dụng trong nghiên cứu

Biến nghiên cứu	Biến quan sát	Nguồn
Nhận thức về tính hữu ích (PU)	PU 1: Sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp cải thiện hiệu suất công việc của tôi	Venkatesh & Davis (2000)
	PU 2: Sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp làm tăng năng suất	
	PU 3: Sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp làm tăng hiệu quả công việc của tôi	
	PU 4: Tôi thấy hệ thống thông tin nông nghiệp hữu ích cho công việc của tôi	
Nhận thức về tính dễ sử dụng (PEU)	PEU 1: Tương tác với hệ thống thông tin nông nghiệp rõ ràng và dễ hiểu	Venkatesh & Davis (2000)
	PEU 2: Tương tác với hệ thống thông tin nông nghiệp không yêu cầu nhiều nỗ lực	
	PEU 3: Hệ thống thông tin nông nghiệp dễ sử dụng	
	PEU 4: Dễ dàng sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp cho những mục đích cụ thể của tôi	
Ý định sử dụng (AI)	AI 1: Tôi dự định sẽ sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp	Mamonov & Benbunan-Fich (2020)
	AI 2: Tôi đoán là tôi sẽ sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp	
	AI 3: Tôi kỳ vọng sẽ sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp trong tương lai gần	

Các biến quan sát đều được đo bằng thang Likert 7 điểm, thang điểm cụ thể như sau: 1 tương ứng với hoàn toàn không đồng ý, 2 tương ứng với không đồng ý, 3 tương ứng với không đồng ý một phần, 4 tương ứng với trung lập, 5 tương ứng với đồng ý một phần, 6 tương ứng với đồng ý và 7 tương ứng với hoàn toàn đồng ý (Venkatesh & David, 2000).

3.3. Đánh giá thang đo

Phương pháp CFA được sử dụng để đánh giá các thang đo trong mô hình nghiên cứu. Theo đó, các thang đo phải đáp ứng được các tiêu chuẩn sau đây: chỉ số chi-square có ý nghĩa thống kê; chỉ số chi-square hiệu chỉnh < 3 ; CFI $> 0,9$; TLI $> 0,9$; RMSEA $< 0,08$ (Chatfield, 2018; Silverman, 2018). Ngoài ra, độ tin cậy tổng hợp CR $> 0,7$; phương sai trích trung bình $> 0,5$ (Hair & cộng sự, 2006).

3.4. Kiểm định mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu áp dụng phương pháp SEM để xem xét các yếu tố ảnh hưởng tới ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân tại khu vực trung du và miền núi phía Bắc. Tương tự phân tích CFA, mô hình SEM là phù hợp nếu đáp ứng được các tiêu chuẩn sau đây: chỉ số chi-square có ý nghĩa thống kê; chỉ số chi-square hiệu chỉnh < 3 ; chỉ số RMSEA $< 0,08$ (Ali & cộng sự, 2020; Suanpang & cộng sự, 2021). Ngoài ra, các chỉ số CFI = 0,935 $> 0,9$ và TLI = 0,932 $> 0,9$ (Gribbons & Hocevar, 1998).

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Phân tích nhân tố khẳng định CFA

Kết quả phân tích nhân tố khẳng định CFA cho thấy các thang đo được sử dụng là phù hợp, cụ thể là: chỉ số chi-square = 96,071 có ý nghĩa thống kê ở mức 1%; chỉ số chi-square hiệu chỉnh đạt 2,34 < 3 ; chỉ số RMSEA = 0,049 $< 0,08$; chỉ số CFI = 0,980 $> 0,9$ và chỉ số TLI = 0,973 $> 0,9$.

Ngoài ra, tất cả các thang đo trong mô hình nghiên cứu đều có độ tin cậy tổng hợp CR $> 0,7$ và phương sai trích trung bình $> 0,5$. Tóm lại, các biến nghiên cứu được đo lường trong mô hình đáp ứng điều kiện và có thể được sử dụng để phân tích ở các giai đoạn tiếp theo. Kết quả phân tích CFA được trình bày trong Bảng 3.

Bảng 3: Kết quả phân tích CFA

Biến quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	λ	CR	AVE
PU					
PU 1	3.598	1.041	0.784	0.863	0.611
PU 2	3.668	1.039	0.771		
PU 3	3.705	1.031	0.781		
PU 4	3.633	1.044	0.790		
PEU					
PEU 1	3.395	0.971	0.755	0.803	0.506
PEU 2	3.372	0.961	0.774		
PEU 3	3.635	1.050	0.647		
PEU 4	3.709	1.037	0.662		
AI					
AI 1	3.911	0.945	0.822	0.878	0.706
AI 2	3.909	0.955	0.837		
AI 3	3.868	0.966	0.861		

Nguồn: Tính toán của tác giả dựa trên kết quả phân tích

4.2. Kết quả kiểm định mô hình nghiên cứu

Theo kết quả phân tích SEM, mô hình nghiên cứu đáp ứng được yêu cầu khi các chỉ số thống kê đều nằm trong giới hạn cho phép: chỉ số chi-square = 147,039 có ý nghĩa thống kê ở mức 1%; chỉ số chi-square hiệu chỉnh = 1,82 < 3; chỉ số RMSEA = 0,038 < 0,08; chỉ số CFI = 0,976 > 0,9 và chỉ số TLI = 0,970 > 0,9.

Theo kết quả ước lượng các tham số trong mô hình nghiên cứu, phần lớn các giả thuyết đã đặt ra (ngoại trừ giả thuyết H5 và H6) đều được chấp nhận khi hệ số ước lượng gắn với biến PU, PEU, AGE (tuổi) và EDU (trình độ giáo dục) đều có ý nghĩa thống kê. Hệ số gắn với biến PU bằng 0,214 và có ý nghĩa thống kê ở mức 1% cho thấy yếu tố nhận thức về tính hữu ích có tác động trực tiếp lên ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân khu vực trung du và miền núi phía Bắc. Kết quả này được ủng hộ bởi các nghiên cứu của Hamid & cộng sự (2016), Lee (2009)... Nói cách khác, nếu người nông dân nhận thức rằng hệ thống thông tin càng hữu ích thì họ càng tăng ý định sử dụng nó.

Tương tự, hệ số ước lượng gắn với biến PEU bằng 0,121 và có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Điều đó chứng tỏ yếu tố nhận thức về tính dễ sử dụng có tác động trực tiếp lên ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân khu vực trung du và miền núi phía Bắc. Cụ thể là nhận thức về tính dễ sử dụng càng lớn thì ý định sử dụng hệ thống thông tin của người nông dân càng cao. Kết quả này tương đồng với các nghiên cứu của Birch & Irvin (2009), Dwivedi & cộng sự (2011), Magsamen-Conrad & cộng sự (2015).

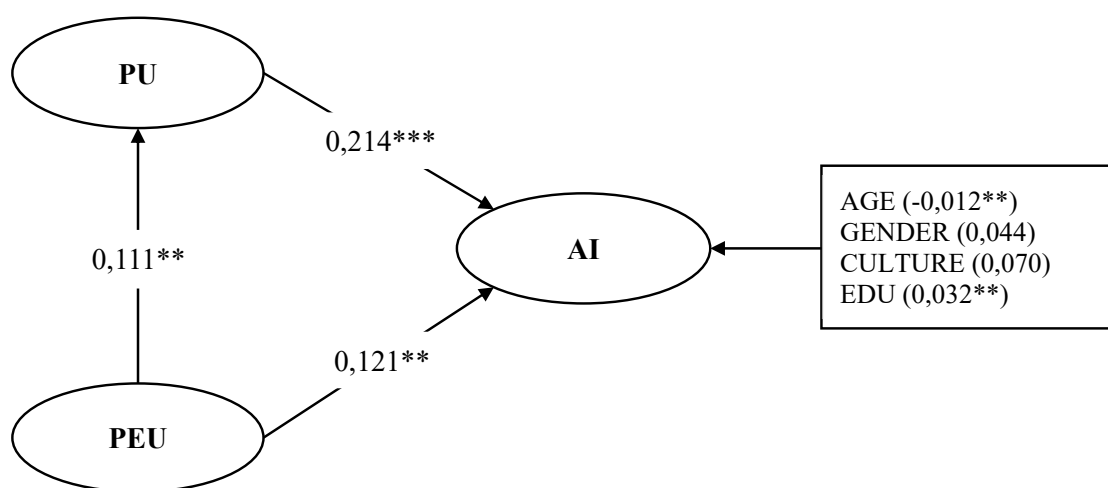
Ngoài ra, thông qua yếu tố nhận thức về tính hữu ích, nhận thức về tính dễ sử dụng còn có tác động gián tiếp lên ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân. Kết quả này cũng khẳng định một lần nữa vai trò quan trọng của nhận thức về tính hữu ích so với nhận thức về tính dễ sử dụng đối với ý định sử dụng hệ thống thông tin đã được khẳng định trong lý thuyết chấp nhận công nghệ.

Bên cạnh đó, ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân còn phụ thuộc vào các yếu tố khác. Trước hết, tuổi tác càng cao thì người nông dân càng khó chấp nhận sử dụng hệ thống thông tin, thể hiện qua hệ số ước lượng của biến AGE mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Lý do tuổi tác ảnh hưởng tới ý định sử dụng một hệ thống thông tin là vì tuổi tác quyết định khả năng làm việc với máy tính và các thiết bị di động - vốn là các thiết bị giúp người nông dân tiếp cận thông tin phổ biến nhất hiện nay (Guhr & cộng sự, 2019). Setyadi & cộng sự (2017) cũng cho rằng tuổi tác ảnh hưởng tới ý định sử dụng hệ thống thông tin, tuy nhiên tuổi nhận thức (được phản ánh qua tinh thần sống năng động) có tác động lớn hơn so với tuổi thời gian (được phản ánh qua số tuổi thông thường của mỗi người).

Tiếp theo, trình độ giáo dục càng tăng thì người nông dân càng dễ có ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp, phản ánh qua hệ số ước lượng của biến EDU mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Nghiên cứu của Almeida & cộng sự (2022) cũng khẳng định trình độ giáo dục ảnh hưởng tới ý định sử dụng hệ thống thông tin. Nghiên cứu của Demiryurek & cộng sự (2008) cũng cho rằng những người nông dân có trình độ giáo dục cao hơn có xu hướng chủ động tìm kiếm thông tin và thường nhận được lợi ích từ thông tin nhiều hơn so với những người có trình độ giáo dục thấp, và do đó họ dễ chấp nhận sử dụng hệ thống thông tin hơn.

Ngoài ra, không tìm thấy mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa giới tính, văn hóa với ý định sử dụng hệ thống thông tin. Đối với yếu tố giới tính, bằng nghiên cứu thực nghiệm đối với người sử dụng hệ thống thông tin, Setyadi & cộng sự (2017) kết luận rằng rằng giới tính không ảnh hưởng tới ý định sử dụng hệ thống thông tin của họ. Đối với yếu tố văn hóa, kết quả nghiên cứu này không đồng nhất với các nghiên cứu khác. Tuy nhiên, điều này có thể được giải thích rằng ở các nghiên cứu khác, yếu tố văn hóa thường được đo lường bằng thước đo khá toàn diện với nhiều thành phần, ví dụ như nghiên cứu của Lowry & cộng sự (2014). Trong khi đó, do hạn chế về mặt số liệu nên yếu tố văn hóa trong nghiên cứu này chỉ được đo lường bằng một biến giả với hai giá trị (1 là dân tộc Kinh vốn là dân tộc chiếm đa số và 0 là các dân tộc khác). Chính vì vậy, sự khác biệt về văn hóa trong trường hợp này không có tác động đến ý định sử dụng hệ thống thông tin của người nông dân. Kết quả phân tích mô hình SEM được minh họa ở Hình 2.

Hình 2: Kết quả phân tích mô hình SEM



Ghi chú: (***) , (**) và (*) là có ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 1%, 5% và 10%.

Nguồn: Tính toán của tác giả dựa trên kết quả phân tích

5. Kết luận và gợi ý chính sách

Nghiên cứu này áp dụng lý thuyết chấp nhận công nghệ để đánh giá ảnh hưởng của các yếu tố tới ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân khu vực trung du và miền núi phía Bắc. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy những tác động tương đối nhất quán với lý thuyết. Cụ thể là, ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân bị tác động bởi nhận thức của họ về tính hữu ích và tính dễ sử dụng của hệ thống thông tin, trong đó tác động của yếu tố nhận thức về tính hữu ích lớn hơn tác động của yếu tố nhận thức về tính dễ sử dụng của hệ thống thông tin.

Với kết quả này thì hàm ý chính sách cần tập trung vào nâng cao nhận thức về tính hữu ích của hệ thống thông tin nông nghiệp, bên cạnh nhận thức về tính dễ sử dụng. Có như vậy thì chính sách mới thực sự tác động được vào ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân tại khu vực trung du và miền núi phía Bắc. Các đề xuất cụ thể như sau:

Trước hết, cần đẩy mạnh hoạt động truyền thông nhằm giúp cho người nông dân nhận thức được tính hữu ích hay sự cần thiết của hệ thống thông tin nông nghiệp. Nhờ đó, người nông dân có thể dễ dàng chấp nhận sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp hơn.

Tiếp theo, cần đầu tư thiết kế hệ thống thông tin nông nghiệp theo hướng càng dễ sử dụng càng tốt. Đồng thời, cần tiến hành các biện pháp truyền thông nhằm giúp cho người nông dân nhận thức được tính dễ sử dụng của hệ thống thông tin nông nghiệp. Qua đó, khuyến khích họ tự nguyện sử dụng hệ thống thông tin.

Cuối cùng, việc thiết kế hệ thống thông tin và truyền thông về tính hữu ích cũng như tính dễ sử dụng của hệ thống thông tin cần tính toán đến yếu tố tuổi tác và trình độ giáo dục của đối tượng tiếp nhận. Ví dụ như cần phải thiết kế hệ thống sao cho càng đơn giản và dễ sử dụng càng tốt; thông điệp truyền thông cũng nên đơn giản và nhất quán; xây dựng các tài liệu minh họa giúp đối tượng tiếp nhận dễ hiểu và dễ chấp nhận...

6. Hạn chế và hướng nghiên cứu

Do khó khăn trong khâu điều tra và thu thập số liệu nên nhiều yếu tố quan trọng được đề cập ở mô hình lý thuyết chấp nhận công nghệ chưa được phân tích trong nghiên cứu này như: tiêu chuẩn chủ quan, ảnh hưởng của xã hội... Ngoài ra, vai trò điều tiết của các yếu tố tuổi tác, giới tính và kinh nghiệm lên ảnh hưởng của các yếu tố nhận thức về tính hữu ích và tính dễ sử dụng của hệ thống thông tin nông nghiệp đến ý định sử dụng nó của người nông dân cũng chưa được nghiên cứu. Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng chưa quan tâm đến các yếu tố ảnh hưởng tới việc biến ý định sử dụng thành việc sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân trong thực tế.

Từ những hạn chế này, tác giả đề xuất một số hướng nghiên cứu tiếp theo như đánh giá tác động của các yếu tố như tiêu chuẩn chủ quan, ảnh hưởng của xã hội cũng như tác động điều tiết của các yếu tố tuổi tác, giới tính và kinh nghiệm đến ý định sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp của người nông dân. Thêm vào đó, có thể mở rộng thêm sang nghiên cứu về ảnh hưởng của các yếu tố như các điều kiện thuận lợi, các cú huých về chính sách nhằm thúc đẩy người nông dân từ chỗ có ý định đến chỗ thực sự sử dụng hệ thống thông tin nông nghiệp.

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 NCUD.05-2019.09”

Tài liệu tham khảo:

- Ali, O., Shrestha, A., Chatfield, A. & Murray, P. (2020), ‘Assessing information security risks in the cloud: A case study of Australian local government authorities’, *Government Information Quarterly*, 37(1), 101419. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.giq.2019.101419>.
- Almeida, M.C., Yoshikuni, A.C., Dwivedi, R., & Larieira, C.L.C. (2022), ‘Do leadership styles influence employee information systems security intention? A study of the banking industry’, *Global Journal of Flexible Systems Management*, 23, 535-550. DOI: <https://doi.org/10.1007/s40171-022-00320-1>.
- Alomari, M.K. (2016), ‘E-voting adoption in a developing country’, *Transforming Government: People, Process and Policy*, 10(4), 526-547.
- Birch, A., & Irvine, V. (2009), ‘Preservice teachers’ acceptance of ICT integration in the classroom: Applying the UTAUT model’, *Educational media international*, 46(4), 295-315.
- Bùi Quang Dũng & Nguyễn Hoài Sơn (2014), ‘Vấn đề nông nghiệp, nông thôn và nông dân trong phát triển bền vững vùng Tây Nguyên’, *Tạp chí Khoa học Xã hội Việt Nam*, 7(80), 57-69.
- Davis, F.D., Bagozzi, R.P. & Warshaw, P.R. (1989), ‘User acceptance of computer technology: A comparison of two theoretical models’, *Management Science*, 35, 982-1003.
- Demiryurek, K., Erdem, H., Ceyhan, V., Atasever, S., & Uysal, O. (2008), ‘Agricultural information systems and communication networks: the case of dairy farmers in Samsun province of Turkey’, *Information Research*, 13(2), 13-2.
- Dumpit, D.Z., & Fernandez, C.J. (2017), ‘Analysis of the use of social media in Higher Education Institutions

- (HEIs) using the Technology Acceptance Model', *International Journal of Educational Technology in Higher Education*, 14(1), 1-16.
- Dwivedi, Y.K., Rana, N.P., Chen, H. & Williams, M.D. (2011), 'A Meta-analysis of the Unified Theory of Acceptance and Use of Technology (UTAUT)', *Governance and Sustainability in Information Systems. Managing the Transfer and Diffusion of IT: IFIP WG 8.6 International Working Conference*, Springer Berlin Heidelberg Proceedings, Germany, 155-170.
- FAO (2017), *Information and Communication Technology (ICT) in Agriculture*, retrieved on December 20th 2022, from <<http://www.fao.org/3/a-i7961e.pdf>>
- Guhr, N., Lebek, B., & Breitner, M.H. (2019), 'The impact of leadership on employees' intended information security behaviour: An examination of the full-range leadership theory', *Information Systems Journal*, 29(2), 340-362.
- Gribbons, B.C., & Hocevar, D. (1998), 'Levels of aggregation in higher level confirmatory factor analysis: Application for academic self-concept', *Structural Equation Modeling: A Multidisciplinary Journal*, 5(4), 377-390.
- Hair, J.F., Anderson, R.E., Babin, B.J. & Black, W.C. (2010), *Multivariate data analysis: A global perspective*, Pearson Education, London.
- Hamid, A.A., Razak, F.Z.A., Bakar, A.A., & Abdullah, W.S.W. (2016), 'The effects of perceived usefulness and perceived ease of use on continuance intention to use e-government', *Procedia Economics and Finance*, 35, 644-649.
- Karavasilis, I., Zafiroopoulos, K. & Vrana, V. (2010), 'A model for investigating e-Governance adoption using TAM and DOI', *International Journal of Knowledge Society Research*, 3(1), 71-86.
- Lowry, P.B., Cao, J., & Everard, A. (2011), 'Privacy concerns versus desire for interpersonal awareness in driving the use of self-disclosure technologies: The case of instant messaging in two cultures', *Journal of Management Information Systems*, 27(4), 163-200.
- Magsamen-Conrad, K., Upadhyaya, S., Joa, C.Y. & Dowd, J. (2015), 'Bridging the divide: Using UTAUT to predict multigenerational tablet adoption practices', *Computers in Human Behavior*, 50, 186-196.
- Mamonov, S., & Benbunan-Fich, R. (2021), 'Unlocking the smart home: exploring key factors affecting the smart lock adoption intention', *Information Technology & People*, 34(2), 835-861.
- Lee, M.C. (2009), 'Factors influencing the adoption of internet banking: An integration of TAM and TPB with perceived risk and perceived benefit', *Electronic Commerce Research and Applications*, 8(3), 130-141.
- Phùng Đức Tùng, Nguyễn Việt Cường, Nguyễn Cao Thịnh, Nguyễn Thị Nhung & Tạ Thị Khánh Vân (2017), *Tổng quan thực trạng kinh tế xã hội của 53 dân tộc thiểu số*, truy cập lần cuối ngày 31 tháng 12 năm 2022. từ <<https://www.undp.org/content/dam/vietnam/docs/Publications/Bao%20cao%2053%20dan%20toc.pdf>>.
- Rogers, E.M. (1983), *Diffusion of Innovation*, The Free Press, New York.
- Rondan-Cataluña, F.J., Arenas-Gaitán, J. & Ramírez-Correa, P.E. (2015), 'A comparison of the different versions of popular technology acceptance models: A non-linear perspective', *Kybernetes*, 44(5), 788-805.
- Setyadi, H.J., Widagdo, P.P. & Susanto, T.D. (2017), 'Cognitive age and chronological age of the technostress that effect on satisfaction, performance, and intention of continue the use of information technology in the university', *3rd International Conference on Science in Information Technology (ICSITech)*, Mulawarman University, Indonesia, 330-335.
- Suanpang, P., Netwong, T. & Chunhapataragul, T. (2021), 'Smart tourism destinations influence a tourist's satisfaction and intention to revisit', *Journal of Management Information and Decision Sciences*, 24, 1-10.
- Talukder, M.S., Sorwar, G., Bao, Y., Ahmed, J.U. & Palash, M.A.S. (2020), 'Predicting antecedents of wearable healthcare technology acceptance by elderly: A combined SEM-Neural Network approach', *Technological Forecasting and Social Change*, 150, <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2019.119793>.
- Trần Việt Khanh & Vũ Văn Anh (2017), 'Sự tham gia thị trường của các hộ dân tộc thiểu số vùng biên giới Đông Bắc Việt Nam', *Tạp chí Khoa học và Công nghệ Đại học Thái Nguyên*, 163(03/2), 231-236.
- Venkatesh, V. & Bala, H. (2008), 'Technology Acceptance Model 3 and a Research Agenda on Interventions', *Decision Science*, 2, 273-312.
- Venkatesh, V. & Davis, F.D. (2000), 'A Theoretical Extension of the Technology Acceptance Model: Four Longitudinal Field Studies', *Management Science*, 2, 186-204.
- Venkatesh, V., Morris, M.G., Davis, F.D. & Davis, G.B. (2003), 'User Acceptance of Information Technology: Toward a Unified View', *MIS Quarterly*, 27, 425-478.

TÁC ĐỘNG CỦA CÔNG BỐ TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI ĐẾN PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG VÀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG: NGHIÊN CỨU VỚI CÁC DOANH NGHIỆP KHAI KHOÁNG VIỆT NAM

Nguyễn La Soa

Trường Đại học Kinh tế Quốc dân

Email: soanguyen310383@gmail.com

Mã bài báo: JED-1084

Ngày nhận: 14/01/2023

Ngày nhận bản sửa: 07/02/2023

Ngày duyệt đăng: 05/04/2023

DOI: 10.33301/JED.VI.1084

Tóm tắt:

Nghiên cứu xem xét tác động của công bố thông tin trách nhiệm xã hội đến phát triển bền vững và hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp khai khoáng. Dữ liệu được thu thập từ 45 doanh nghiệp khai khoáng tham gia chương trình “Đánh giá, Công bố Doanh nghiệp bền vững tại Việt Nam” do VBCSD tổ chức từ 2015 đến 2021. Kết quả nghiên cứu cho thấy, công bố thông tin trách nhiệm xã hội có tác động trực tiếp cùng chiều đến phát triển bền vững và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Hơn nữa, mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội còn tác động gián tiếp đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp thông qua biến phát triển bền vững. Từ kết quả, nhóm đã đưa một số khuyến nghị nhằm khuyến khích các doanh nghiệp khai khoáng nâng cao ý thức minh bạch thông tin môi trường, xã hội.

Từ khóa: Doanh nghiệp khai khoáng, hiệu quả hoạt động, trách nhiệm xã hội, phát triển bền vững.

Mã JEL: A14, M48.

Impact of social responsibilities disclosure on sustainable development and performance: Evidence from Vietnam mining firms

Abstract:

This study was conducted to examine the impact of social responsibility disclosure on the sustainable development and performance of mining firms in Vietnam. Data were collected from 45 mining firms participating in the program “Evaluating and Announcing Sustainable Enterprises in Vietnam” organized by VBCSD from 2015 to 2021. The results reveal that the level of social responsibility disclosure has a direct and positive impact on the sustainable development and firm performance. In addition, the level of social responsibility disclosure also indirectly affects performance through the sustainable development. Based on the findings, some recommendations are proposed to encourage Vietnamese mining firms to raise their awareness for social responsibility disclosure.

Keywords: Mining firm, performance, social responsibility, sustainable development.

JEL codes: A14, M48.

1. Giới thiệu

Ngành khai khoáng đã và đang là ngành kinh tế quan trọng và là lợi thế so sánh cho sự phát triển kinh tế của mỗi quốc gia. Tuy nhiên, khai thác khoáng sản là một trong những ngành công nghiệp gây nên nhiều tác động đến môi trường và xã hội nhất. Ở Việt Nam, thời gian gần đây, hoạt động của một số doanh nghiệp khai khoáng đã gây hậu quả nghiêm trọng đến môi trường và ảnh hưởng tiêu cực đến các khu vực dân cư. Xu thế hội nhập hội nhập yêu cầu các doanh nghiệp khai khoáng cần hướng tới minh bạch thông tin về trách nhiệm xã hội theo tiêu chuẩn quốc tế (GRI) để làm gia tăng niềm tin với nhà đầu tư, thúc đẩy phát triển bền vững, nâng cao hiệu quả hoạt động. Lợi ích là vậy, nhưng các nhà quản trị doanh nghiệp khai khoáng vẫn đang e ngại rằng việc công bố và minh bạch thông tin về trách nhiệm xã hội sẽ tốn kém cả về nguồn lực tài chính lẫn thời gian thực hiện. Vì vậy, rất cần thiết các hoạt động tuyên truyền, hỗ trợ các doanh nghiệp nắm được những lợi ích từ việc công bố thông tin về trách nhiệm xã hội trên báo cáo thường niên. Thực tế cho thấy, ở Việt Nam hiện nay chưa có quy định bắt buộc và hướng dẫn cụ thể về công bố thông tin trách nhiệm xã hội, vì vậy các doanh nghiệp chưa thực sự quan tâm và chưa hoàn toàn tin tưởng vào hiệu quả của công bố thông tin trách nhiệm xã hội. Nghiên cứu này được thực hiện nhằm cho các nhà quản trị có hướng nhìn đúng đắn hơn về hiệu quả của công bố thông tin trách nhiệm xã hội, khuyến khích các doanh nghiệp minh bạch thông tin, tăng lợi thế cạnh tranh và hội nhập quốc tế.

Phần còn lại của bài báo được cấu trúc như sau: Phần 2 thảo luận về các nghiên cứu liên quan và lý thuyết nền tảng. Phần 3 mô hình và phương pháp nghiên cứu. Phần 4 báo cáo kết quả nghiên cứu và thảo luận. Phần 5 kết luận và khuyến nghị.

2. Tổng quan nghiên cứu và lý thuyết nền tảng

2.1. Tổng quan nghiên cứu

Theo Lindgreen & Swaen (2010), trách nhiệm xã hội là ràng buộc đối với doanh nghiệp trong việc thực thi các chính sách và thực hiện các hành động được kỳ vọng mang lại mục đích và giá trị cho cộng đồng. Tương tự, Bowen (2013) cho rằng trách nhiệm xã hội là việc các doanh nghiệp tích hợp các mối quan tâm xã hội và môi trường trong hoạt động kinh doanh và trong sự tương tác với các bên liên quan trên cơ sở tự nguyện. Nghiên cứu của Ameer & Othman (2012) đã chỉ ra rằng có mối quan hệ hai chiều giữa thực hành trách nhiệm xã hội và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Nghiên cứu của Chen & cộng sự (2015) cho rằng mức độ công bố thông tin về quyền con người, trách nhiệm sản phẩm, trách nhiệm xã hội có quan hệ tích cực đến hiệu quả hoạt động thông qua chỉ số ROE. Nghiên cứu của Cheng & cộng sự (2016) cho thấy việc phát hành báo cáo trách nhiệm xã hội năm 2008 có ảnh hưởng cùng chiều đến phát triển bền vững và hiệu quả hoạt động năm 2009 của các công ty niêm yết tại Trung Quốc. Theo nghiên cứu của Waworuntu & cộng sự (2014), các doanh nghiệp hàng đầu khu vực Châu Á đã gia tăng nhận thức về việc báo cáo thông tin trách nhiệm xã hội bởi ảnh hưởng tốt của thông tin này đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp và khả năng phát triển bền vững.

Nghiên cứu của Berthelot & cộng sự (2012) cho thấy vai trò của cam kết tự nguyện công bố thông tin về môi trường và xã hội đến thu hút đầu tư và hiệu quả tài chính. Nghiên cứu của Wasara & Ganda (2019) cho thấy có mối quan hệ cùng chiều giữa công bố thông tin về môi trường và xã hội đến hiệu quả tài chính của công ty và mức độ phát triển bền vững. Nghiên cứu của Gupta & Das (2022) đã phát hiện ra rằng nếu chiến lược công bố thông tin trách nhiệm xã hội và kỹ thuật đo lường được giải quyết thỏa đáng, thì hiệu quả thực sự của công bố trách nhiệm xã hội có thể được quan sát thấy. Nghiên cứu của Gallego-Álvarez & Pucheta-Martínez (2022) đã phát hiện về mối quan hệ tích cực giữa trách nhiệm xã hội và hiệu quả hoạt động của công ty và đảm bảo trách nhiệm xã hội đóng vai trò điều hòa tích cực giữa việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội và hiệu quả hoạt động của công ty.

Ở Việt Nam, các nghiên cứu liên quan đến công bố thông tin về trách nhiệm xã hội bao gồm: (1) Các nghiên cứu đánh giá về tầm quan trọng của công bố thông tin về môi trường và xã hội trên báo cáo phát triển bền vững để thu hút đầu tư, nâng cao uy tín và hình ảnh của doanh nghiệp trên thị trường, các nghiên cứu điển hình gồm nghiên cứu của Le & cộng sự (2022), Tran (2022); (2) Các nghiên cứu khám phá nhân tố gồm: Quy mô doanh nghiệp, đòn bẩy tài chính, quy mô ban giám đốc, sự độc lập của giám đốc điều hành và kiểm toán độc lập, đến mức độ công bố thông tin bền vững (Nguyễn La Soa & cộng sự, 2019; Vũ Thị

Thanh Thủy & Đỗ Hồng Nhung, 2021); (3) Các nghiên cứu về tác động của công bố thông tin phát triển bền vững đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp như nghiên cứu của Hoang & Tran (2022), My & My (2022).

Như vậy, trên thế giới và ở Việt Nam trong thời gian qua đã có khá nhiều các nghiên cứu liên quan đến công bố thông tin xã hội, phát triển bền vững, và hiệu quả kinh tế. Tuy nhiên, cách thức đo lường các biến trong mô hình, phạm vi nghiên cứu có sự khác nhau, vì kết quả nghiên cứu có sự khác nhau. Phần lớn, các nghiên cứu trước sử dụng mẫu của từng nhóm ngành, và trong đó có nhiều công ty chưa thực hiện công bố thông tin trách nhiệm xã hội thường niên, do đó, kết quả còn chưa thực sự thuyết phục. Chính vì vậy, nhóm nghiên cứu thực hiện với mẫu là các công ty khai khoáng tham gia chương trình “Đánh giá, Công bố Doanh nghiệp bền vững tại Việt Nam” do Hội đồng Doanh nghiệp vì sự phát triển bền vững (VBCSD) tổ chức từ 2015 đến 2021, đây được coi là nhóm công ty rất coi trọng đến thực hiện trách nhiệm xã hội, mức độ công bố thông tin về trách nhiệm xã hội được đánh giá là cao, để kiểm tra, đánh giá về mức độ tác động giữa công bố thông tin trách nhiệm xã hội đến hiệu quả hoạt động, là không hoàn toàn trùng lặp với các nghiên cứu trước.

2.2. Lý thuyết nền tảng

Các lý thuyết sau được tác giả vận dụng trong nghiên cứu để xây dựng giả thuyết gồm:

- *Lý thuyết tín hiệu (Signalling theory)*: Nghiên cứu của Laskar & Maji (2016) hiện thượng thông tin không cân xứng giữa doanh nghiệp và nhà đầu tư dẫn đến lựa chọn bất lợi cho nhà đầu tư. Để tránh tình trạng này, các doanh nghiệp cần tự nguyện công bố thông tin và đưa ra những tín hiệu tích cực cho thị trường Laskar (2018). Theo lý thuyết này, doanh nghiệp càng lớn thì sự mất cân bằng thông tin càng lớn Connelly & cộng sự (2011). Ngoài ra, các doanh nghiệp có lợi nhuận cao hơn sẽ có xu hướng công bố nhiều thông tin hơn để cung cấp tín hiệu tích cực cho nhà đầu tư về triển vọng tăng trưởng, điều này sẽ tác động tích cực đến giá cổ phiếu của doanh nghiệp Garg (2015). Lý thuyết tín hiệu được nghiên cứu sử dụng để xây dựng giả thuyết về tác động của mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

- *Lý thuyết các bên liên quan (stakeholder theory)*: Lý thuyết các bên liên quan được Edward Freeman sử dụng lần đầu tiên vào năm 1984 trong công trình quản lý chiến lược của ông (Guthrie & Parker, 1989). Các bên liên quan bao gồm bất kỳ người hoặc nhóm người nào quan tâm đến công ty vì họ có thể chịu ảnh hưởng bởi hoạt động của công ty Freeman (2001). Lý thuyết các bên liên quan có nhiều ứng dụng, trong đó có ứng dụng cho lĩnh vực công bố thông tin, thành công của một công ty phụ thuộc vào sự hợp tác của các bên liên quan, vì vậy công ty có trách nhiệm cung cấp thông tin giải thích về hoạt động kinh doanh của công ty cho các bên liên quan thay vì chỉ cung cấp thông tin cho chủ sở hữu (Nejati & cộng sự, 2010). Theo lý thuyết về các bên liên quan, áp lực từ các bên liên quan càng lớn thì đòi hỏi doanh nghiệp càng phải minh bạch thông tin đặc biệt là các thông tin liên quan đến môi trường và xã hội, để đáp ứng nhu cầu thông tin của các bên liên quan. Lý thuyết các bên liên quan được nghiên cứu sử dụng để xây dựng giả thuyết về tác động của công bố thông tin trách nhiệm xã hội đến phát triển bền vững của doanh nghiệp, và thông qua đó làm tăng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

- *Lý thuyết hợp pháp hóa (Legitimacy theory)*: Lý thuyết hợp pháp hóa được định nghĩa bởi Dowling & Pfeffer (Brown & Deegan, 1998) như sau: “Một thực thể có thể tồn tại khi mà hệ thống giá trị của nó phù hợp với hệ thống giá trị của hệ thống xã hội lớn hơn mà thực thể đó nằm trong”. Kế thừa và phát triển thuyết hợp pháp hóa, Guthrie & Parker (1989) cho rằng lý thuyết hợp pháp hóa liên quan đến sức mạnh của xã hội. Lý thuyết hợp pháp hóa giải thích trách nhiệm thực hiện công bố thông tin xã hội là từ sự không hài lòng của Chính phủ, những áp lực từ yêu cầu của người lao động, người tiêu dùng và các bên liên quan (Freeman, 2001). Công bố thông tin trách nhiệm xã hội là động lực để doanh nghiệp đạt được mong muốn hợp pháp hóa các hoạt động, thông qua đó để quảng bá hình ảnh doanh nghiệp nhằm mang lại lợi ích cho doanh nghiệp (Guthrie & Parker, 1989). Lý thuyết hợp pháp được nghiên cứu sử dụng để xây dựng giả thuyết về tác động của công bố thông tin trách nhiệm xã hội đến phát triển bền vững của doanh nghiệp.

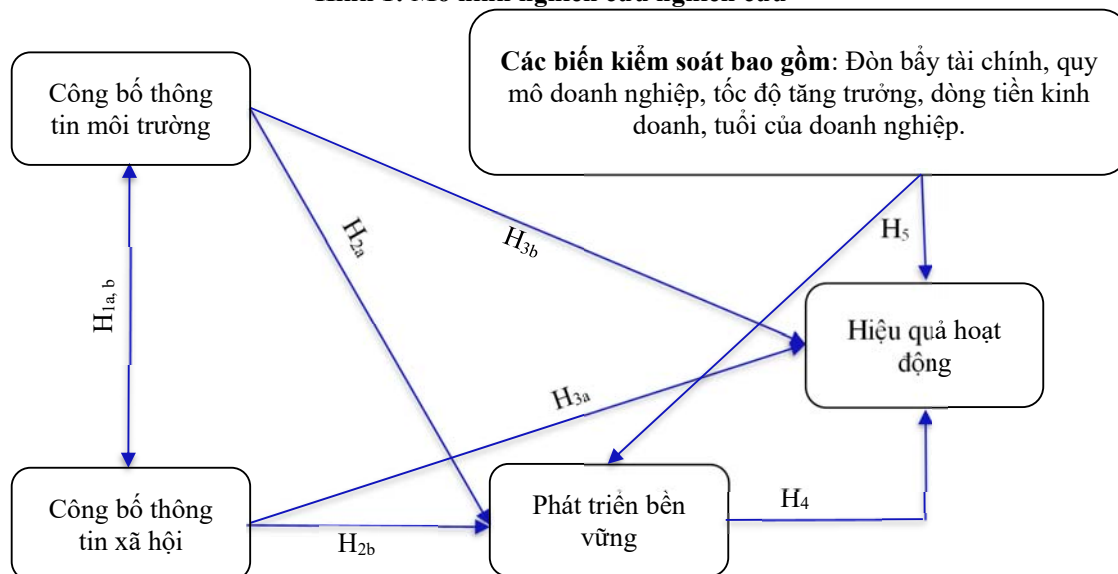
3. Mô hình nghiên cứu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Từ mục tổng quan các nghiên cứu và lý thuyết nền, nghiên cứu đã dự kiến mô hình đánh giá tác động giữa mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội đến phát triển bền vững và hiệu quả hoạt động của các

doanh nghiệp khai khoáng Việt Nam. Mô hình dự kiến sau đó đã được tham vấn ý kiến của các nhà nghiên cứu khoa học trong lĩnh vực để điều chỉnh lại. Tiếp đó, mô hình được thẩm định bởi các chuyên gia và hoàn thiện lại theo Hình 1.

Hình 1: Mô hình nghiên cứu nghiên cứu



Nguồn: Tổng hợp của nhóm nghiên cứu.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu gồm 45 công ty khai khoáng tham gia chương trình “Đánh giá, Công bố doanh nghiệp bền vững tại Việt Nam” do VBCSD tổ chức từ 2015 đến 2021. Số liệu được thu thập từ 2015-2021. Thông tin tài chính của các công ty niêm yết được lấy từ <http://finance.vietstock.vn>. Mức độ công bố thông tin kế toán môi trường và xã hội được lấy từ báo cáo thường niên, báo cáo bền vững và báo cáo quản trị của doanh nghiệp được công bố trên Website của 45 công ty trong mẫu, chỉ số phát triển bền vững được lấy từ hồ sơ của các doanh nghiệp gửi tham dự chương trình. Dữ liệu dùng để phân tích bao gồm 309 biến quan sát của 45 công ty trong 7 năm liên tục 2015-2021.

3.3. Đo lường các biến nghiên cứu

Mức độ công bố thông tin (E_{dt} , S_{dt})

Theo “Hướng dẫn Báo cáo Phát triển Bền vững của Sáng kiến Báo cáo Toàn cầu” (GRI, 2021), đã quy định tổng số hạng mục phải công khai thông tin bắt buộc đối với từng cấu phần môi trường và xã hội. Phụ thuộc vào nội dung và cách thức mà công ty công bố thông tin liên quan đến từng mục để đánh giá điểm cho cho từng mục quy định theo Bảng 1.

Bảng 1: Cách đánh giá mức độ công bố thông tin môi trường

Mức độ công bố thông tin cho từng mục	Điểm số
Thông tin được công bố vừa ở dạng định lượng vừa ở dạng định tính	4
Chỉ công bố định tính, không công bố định lượng	3
Có thông tin định lượng cả hiện vật và giá trị, không có thông tin định tính	2
Có thông tin định lượng về giá trị, không có hiện vật và định tính	1
Không công bố thông tin	0

Nguồn: Tổng hợp của nhóm nghiên cứu.

Mức độ công bố thông tin cho từng mục được tiếp cận theo trọng số, mức độ công bố thông tin của doanh nghiệp $X = \frac{\sum_{i=1}^n Y_i}{n}$

Chỉ số phát triển bền vững (CSI)

Nghiên cứu dựa vào bộ Chỉ số bền vững của doanh nghiệp bởi VBCSD 2021. Bộ chỉ số CSI 2021 với 119 chỉ số ở 4 lĩnh vực: Chỉ số kết quả phát triển bền vững, chỉ số quản trị, chỉ số môi trường, và chỉ số

lao động - xã hội. Mỗi mục được đánh giá có (1) hoặc không (0). Tổng điểm của tất cả các mục mà doanh nghiệp công bố được ký hiệu là Ncsi và chia cho tổng số mục cần công bố là 119, ta sẽ tính được chỉ số CSI cho mỗi doanh nghiệp.

Hiệu quả hoạt động

Nghiên cứu đo lường hiệu quả hoạt động bằng chỉ số Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA) và Tobin Q (TBQ) Wernerfelt & Montgomery (1988).

Đo lường các biến kiểm soát trong mô hình

Nghiên cứu đưa vào mô hình các biến kiểm soát sau để tăng cường tính giải thích.

Bảng 2: Đo lường các biến kiểm soát trong mô hình

Mã	Biến kiểm soát	Công thức tính
D _{FL}	Đòn bẩy tài chính	Tổng nợ/Tổng tài sản
Size	Quy mô	Logarithm (Tổng tài sản)
OcF	Dòng tiền hoạt động kinh doanh	Dòng tiền kinh doanh/Tổng tài sản
Grow	Tốc độ phát triển	$\Delta \text{Doanh thu thuần}_{(t, t-1)} / (\text{Doanh thu thuần}_{t-1})$
Age	Tuổi của doanh nghiệp	Logarithm (Năm _t – Năm thành lập)

Nguồn: Tổng hợp của nhóm nghiên cứu.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 3 trình bày kết quả phân tích thống kê của các biến phụ thuộc, biến độc lập và biến kiểm soát trong mô hình nghiên cứu. Theo Tauchen (1986), để ước lượng được đảm bảo độ tin cậy khi thực hiện phân tích hồi quy là $n > 200$. Theo Hair & cộng sự (2014), với 15-20 quan sát cho một biến cần ước lượng vì vậy kích thước mẫu tối thiểu cho nghiên cứu là 120. Kết hợp các nguyên tắc này thì kích thước mẫu mà nhóm tác giả lựa chọn là 309 quan sát của 45 doanh nghiệp là hợp lý, kết quả đảm bảo độ tin cậy. Chỉ số công bố thông tin môi trường đạt mức trung bình là 3.625. Chỉ số công bố thông tin xã hội đạt mức trung bình 3.487. Chỉ số phát triển bền vững đạt mức trung bình là 3.598. Điều đó chứng tỏ các công ty trong mẫu rất chú trọng việc công khai các thông tin trách nhiệm xã hội. Quy mô doanh nghiệp từ 2.765 đến 15.768, chứng tỏ rằng quy mô các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu khá đa dạng. Từ những con số đó cho thấy mẫu nghiên cứu khá đảm bảo phổ rộng, các công ty thuộc nhóm nghiên cứu đủ tin cậy để nghiên cứu về tác động của công bố thông tin trách nhiệm xã hội đến phát triển bền vững và hiệu quả hoạt động.

Bảng 3: Thống kê mô tả các biến

	E _{di}	S _{di}	CSI	ROA	TBQ	D _{FL}	Size	OcF	Grow	Age
Số quan sát	309	309	309	309	309	309	309	309	309	309
Giá trị trung bình	3,625	3,487	3,598	0,448	1,637	0,565	5,648	0,580	2,576	1,648
Độ lệch chuẩn	3,248	2,678	3,678	0,340	1,506	0,527	5,768	0,403	2,323	1,767
Giá trị bé nhất	2,287	2,165	2,386	0,408	0,518	0,166	2,765	-0,167	-1,176	0,725
Giá trị lớn nhất	4,847	4,925	1,000	0,821	3,642	0,908	15,768	0,991	32,986	2,768

Nguồn: Tổng hợp của nhóm nghiên cứu.

4.2. Đánh giá mức độ tương quan giữa các biến trong mô hình

Bảng 4 trình bày kết quả kiểm tra hệ số tương quan giữa các biến và kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến. Kết quả cho thấy có sự tương quan giữa các biến độc lập, biến phụ thuộc và biến kiểm soát của mô hình, hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp có tương quan cùng chiều với các biến: Mức độ công bố trách nhiệm xã hội, phát triển bền vững, quy mô doanh nghiệp, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, tuổi của công ty và quan hệ ngược chiều (tương quan âm) với biến đòn bẩy tài chính. Đồng thời, các cặp biến tương quan đều

có giá trị nhỏ hơn 0,8 và hệ số phóng đại phương sai (VIF) của các biến độc lập đều < 5, điều đó chứng tỏ giữa các biến độc lập không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 4: Kiểm tra tính tương quan và đa cộng tuyến

	E _{di}	S _{di}	CSI	ROA	TBQ	D _{FL}	Size	OcF	Grow	Age	VIF
E _{di}	1,000										2,387
S _{di}	0,210	1,000									3,157
CSI	0,208	0,305	1,000								2,843
ROA	0,198	0,306	0,327	1,000							3,756
TBQ	0,184	0,276	0,286	0,319	1,000						2,873
D _{FL}	0,397	0,310	0,327	0,201	0,309	1,000					2,967
Size	0,318	0,304	0,312	0,256	0,401	0,401	1,000				1,981
OcF	0,467	0,267	0,187	0,218	0,143	0,312	0,430	1,000			3,118
Grow	0,292	0,416	0,301	0,276	0,198	0,327	0,310	0,306	1,000		1,986
Age	0,301	0,318	0,258	0,198	0,278	0,286	0,302	0,265	0,359	1,000	3,112

Nguồn: Tổng hợp của nhóm nghiên cứu.

4.3. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả kiểm định về tác động của công bố thông tin môi trường và xã hội đến phát triển bền vững của doanh nghiệp được trình bày ở Bảng 5. Kết quả cho thấy giả thuyết H_{1a} được chấp nhận còn giả thuyết H_{1b} bị bác bỏ, điều đó chứng tỏ rằng mức độ công bố thông tin môi trường có tác động đáng kể đến mức độ công bố thông tin xã hội, tuy nhiên không tìm thấy ảnh hưởng của công bố thông tin xã hội đến công bố thông tin môi trường. Có thể giải thích kết quả này là, một khi doanh nghiệp quan tâm đến công bố thông tin về môi trường thì doanh nghiệp cũng quan tâm đến công bố thông tin liên quan đến xã hội, với mục đích làm hài lòng các bên liên quan. Bên cạnh đó, một số doanh nghiệp cho rằng chỉ cần quan tâm đến công bố thông tin xã hội là họ đã đủ để làm hài lòng các bên liên quan và thu hút đầu tư. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Laskar (2018), nhưng lại có kết quả ngược với nghiên cứu của My & My (2022). Giả thuyết H_{2a} và H_{2b} đều được chấp nhận chỉ ra rằng mức độ công bố thông tin môi trường và xã hội có ảnh hưởng tích cực và mạnh mẽ đến phát triển bền vững của công ty. Điều đó giải thích rằng các bên liên quan ngày càng quan tâm đến thông tin về môi trường và xã hội, vì vậy, việc công bố thông tin về môi trường và xã hội trong báo cáo thường niên là một trong những cách hiệu quả để thu hút đầu tư, gia tăng hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh và giúp doanh nghiệp phát triển bền vững. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Liu & cộng sự (2021), Wasara & Ganda (2019).

Bảng 5: Kết quả kiểm định giả thuyết 1 và 2

H	Mối quan hệ	Kỷ vọng dấu	Ảnh hưởng trực tiếp	t	p	Kết quả
H _{1a}	S _{di} ← E _{di}	+	0,453	3,665	**	Chấp nhận
H _{1b}	E _{di} ← S _{di}	+	0,432	3,688	0,676	Bác bỏ
H _{2a}	CSI ← E _{di}	+	0,441	3,461	***	Chấp nhận
H _{2b}	CSI ← S _{di}	+	0,301	3,327	***	Chấp nhận
	CSI ← D _{FL}	-	-0,321	3,265	0,727	Bác bỏ
	CSI ← Size	+	0,328	3,287	**	Chấp nhận
	CSI ← OcF	+	0,303	3,198	**	Chấp nhận
	CSI ← Grow	+	0,304	3,287	**	Chấp nhận
	CSI ← Age	+	0,312	3,198	0,756	Bác bỏ

*** mức ý nghĩa 10%; ** mức ý nghĩa 5% và * mức ý nghĩa 1%.

Nguồn: Tổng hợp của nhóm nghiên cứu.

Kết quả kiểm định về mối quan hệ trực tiếp và mối quan hệ gián tiếp của công bố thông tin môi trường và xã hội đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp được trình bày ở Bảng 6. Kết quả kiểm định cho thấy: (1) Khi xem xét biến phụ thuộc là ROA: Kết quả chỉ ra rằng, chỉ tồn tại mối quan hệ gián tiếp giữa công bố thông tin môi trường/xã hội đến ROA thông qua biến trung gian là phát triển bền vững. Hệ số β -path của biến Công bố thông tin môi trường dương nhưng không cao và có ý nghĩa thống kê ở mức thấp ($\beta = 0,301$,

p value < 0,05). Hơn nữa, mối quan hệ trực tiếp của Công bố thông tin xã hội không đáng kể ở mức 10 phần trăm. Kết quả chỉ hỗ trợ cho H_{3a} , nhưng không hỗ trợ cho H_{3b} khi xem xét mối tương quan trực tiếp của Công bố thông tin trách nhiệm xã hội với ROA. Ngoài ra, đối với mối quan hệ gián tiếp giữa công bố thông tin môi trường, xã hội và ROA, nghiên cứu đã phát hiện ra rằng biến CSI đóng vai trò trung gian một phần trong mối quan hệ gián tiếp giữa công bố thông tin môi trường với ROA và đóng vai trò trung gian toàn phần trong mối quan hệ giữa công bố thông tin xã hội với ROA. Điều đó có nghĩa nếu tăng mức độ công bố và minh bạch thông tin về môi trường và xã hội trên báo cáo thường niên sẽ làm gia tăng hiệu quả sử dụng tài sản và ngược lại. Ảnh hưởng của phát triển bền vững đến ROA có ý nghĩa thống kê, nghĩa là nếu doanh nghiệp có chỉ số phát triển bền vững càng cao thì hiệu quả sử dụng tài sản càng cao, kết quả này đồng thuận với nghiên cứu của Liu & cộng sự (2021), Wasara & Ganda (2019), Hoang & Tran (2022), nhưng ngược chiều với nghiên cứu của My & My (2022). (2) Khi xem xét biến phụ thuộc là TBQ: Kết quả chỉ ra rằng, tác động trực tiếp giữa mức độ công bố thông tin môi trường/xã hội đến TBQ và tác động gián tiếp thông qua biến CSI đều có ý nghĩa thống kê. Với quan hệ trực tiếp, hệ số β -path đều dương và có ý nghĩa thống kê. Kết quả hỗ trợ cho cả giả thuyết H_{3a} và giả thuyết H_{3b} . Với quan hệ gián tiếp, hệ số β -path lần lượt là 0,523 và 0,403 đều dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Như vậy, chỉ số phát triển bền vững đóng vai trò trung gian 1 phần trong mối quan hệ giữa công bố thông tin môi trường/xã hội đến hiệu quả hoạt động được đo lường bằng chỉ tiêu TBQ, kết quả này đồng thuận với nghiên cứu của Laskar (2018), Liu & cộng sự (2021).

Để giảm thiểu tác động của các biến khác và nhằm tăng cường tính giải thích, nhóm nghiên cứu đã đưa vào mô hình một số biến kiểm soát có tác động đến hiệu quả hoạt động đã được kiểm định từ các nghiên cứu trước bao gồm: Đòn bẩy tài chính, qui mô doanh nghiệp, dòng tiền kinh doanh, tốc độ tăng trưởng và tuổi của doanh nghiệp. Mối liên hệ giữa Đòn bẩy tài chính, qui mô doanh nghiệp và ROA là không đáng kể, do đó không thể đưa ra bất kỳ kết luận nào về cả hai biến kiểm soát. Tương tác giữa các biến: Dòng tiền kinh doanh, Tốc độ tăng trưởng và Tuổi của doanh nghiệp và ROA đều có ý nghĩa ở mức 10%. Như vậy dòng tiền kinh doanh, tốc độ tăng trưởng và tuổi của doanh nghiệp là nhân tố tác động đến hiệu quả hoạt động khi đo bằng chỉ tiêu ROA, kết quả này đồng thuận với nghiên cứu của Liu & cộng sự (2021), Wasara & Ganda (2019), Hoang & Tran (2022). Mối liên hệ giữa tuổi của doanh nghiệp và TBQ là không đáng kể, tương tác giữa đòn bẩy tài chính, tốc độ tăng trưởng, tuổi của doanh nghiệp và TBQ có ý nghĩa ở mức 5%, qui mô doanh nghiệp và TBQ có ý nghĩa ở mức 10%, cho thấy đòn bẩy tài chính, tốc độ tăng trưởng, tuổi của doanh nghiệp và qui mô doanh nghiệp hỗ trợ doanh nghiệp tăng hiệu quả tài chính khi sử dụng thang đo TBQ, nghiên cứu này đồng thuận với nghiên cứu của Nguyễn La Soa & cộng sự (2019), Tran (2022), Waworuntu & cộng sự (2014), Liu & cộng sự (2021).

5. Kết luận và khuyến nghị

Kết quả nghiên cứu cho thấy ngành khai khoáng ở Việt Nam đã có những bước chuyển biến tích cực trong nhận thức về việc minh bạch thông tin về môi trường và xã hội cũng như là lập báo cáo phát triển bền vững. Thực tế đã chứng minh rằng các doanh nghiệp khai khoáng đạt hiệu quả kinh tế cao thường nằm trong top các doanh nghiệp được xếp hạng cao ở chương trình Đánh giá, Công bố Doanh nghiệp bền vững tại Việt Nam ở các năm. Lập báo cáo phát triển bền vững theo chuẩn GRI là phương thức để các doanh nghiệp khai khoáng nâng cao hình ảnh, uy tín của doanh nghiệp với các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Tuy nhiên, số liệu nghiên cứu về mức độ công bố thông tin môi trường và xã hội của các doanh nghiệp khai khoáng từ 2018-2021 cho thấy mức độ đó chưa thực sự đáp ứng được nhu cầu thông tin của các nhà đầu tư nước ngoài. Vì vậy, trong thời gian tới, các doanh nghiệp cần tăng cường các giải pháp minh bạch thông tin môi trường và xã hội là thực sự cần thiết. Từ kết quả nghiên cứu, nhóm nghiên cứu đề xuất một số khuyến nghị như sau:

Thứ nhất, tồn tại mối quan hệ trực tiếp cùng chiều giữa công bố thông tin công bố thông tin môi trường đến công bố thông tin xã hội, công bố thông tin môi trường và xã hội đến mức độ phát triển bền vững. Do đó, để duy trì và phát triển bền vững, các doanh nghiệp khai thác và chế biến khoáng sản cần phải thực hiện đầy đủ các giải pháp, phương án theo báo cáo đánh giá tác động môi trường nhằm xử lý và giảm thiểu tác động đến môi trường từ các giai đoạn hoạt động của dự án. Việc lập và thực hiện các phương án cải tạo, phục hồi môi trường phải được thực hiện ngay trong quá trình khai thác khoáng sản. Nhằm bắt buộc và kiểm soát được quá trình thực hiện công khai tác động đến môi trường và xã hội ở các doanh nghiệp khai khoáng, Nhà nước cần có những quy định chặt chẽ, hướng dẫn cụ thể về yêu cầu lập và trình bày báo cáo

Bảng 6: Kết quả kiểm định giả thuyết 3, 4

Mối quan hệ	H	Kỳ vọng đầu	Ảnh hưởng trực tiếp	t	p	H	Kỳ vọng đầu	Ảnh hưởng gián tiếp	t	p	Tổng ảnh hưởng	t	p	Loại hoà giải	Kết quả
ROA $\leftarrow$ E _{di}	H _{3a}	+	0,301	0,743	**	H _{3a} *H ₄	+	0,081	1,967	**	0,218	7,723	***	1 phần	Chấp nhận
TBQ $\leftarrow$ E _{di}		+	0,024	0,986	**		+	0,523	7,527	***	0,499	6,986	***	1 phần	Chấp nhận
ROA $\leftarrow$ S _{di}	H _{3b}	+	0,015	0,871	No	H _{3b} *H ₄	+	0,295	1,795	**	0,430	3,765	**	Toàn phần	Chấp nhận
TBQ $\leftarrow$ S _{di}		+	0,018	0,554	**		+	0,403	4,654	***	0,385	5,046	***	1 phần	Chấp nhận
ROA $\leftarrow$ CSI	H ₄	-	0,012	0,693	**										Chấp nhận
TBQ $\leftarrow$ CSI		-	0,018	3,816	**										Chấp nhận
ROA, TBQ $\leftarrow$ D _{FL}		+	-0,045	1,655	No/**										Chấp nhận
ROA, TBQ $\leftarrow$ Size		+	0,023	2,254	No/*										Không/Có
ROA, TBQ $\leftarrow$ OcF		+	0,031	2,681	*/***										Không/Có
ROA, TBQ $\leftarrow$ Grow		+	0,026	1,826	*/***										Có/Có
ROA, TBQ $\leftarrow$ Age		+	0,022	1,717	*/No										Có/Có

*** mức ý nghĩa 10%; ** mức ý nghĩa 5% và * mức ý nghĩa 1%.

Nguồn: Tổng hợp của nhóm nghiên cứu.

phát triển bền vững theo chuẩn GRI.

Thứ hai, tồn tại mối quan hệ trực tiếp giữa công bố thông tin môi trường và xã hội đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, cũng như mối quan hệ gián tiếp thông qua vai trò trung gian của phát triển bền vững. Do đó, để nâng cao hiệu quả hoạt động bản thân các doanh nghiệp khai khoáng cần có những quy định cụ thể về tự nguyện minh bạch thông tin trên báo cáo phát triển bền vững. Các doanh nghiệp khai khoáng cần phải đẩy mạnh đầu tư về công nghệ. Áp dụng các nghiên cứu, chuyên gia các công nghệ tiên tiến, thân thiện môi trường mà vẫn tạo ra được các sản phẩm có giá trị kinh tế cao. Các doanh nghiệp khai khoáng cần tăng cường đầu tư nguồn lực tài chính cho công tác xử lý chất ô nhiễm phát sinh trong quá trình khai thác và sử dụng khoáng sản như: xây dựng các bãi thải đảm bảo an toàn, xử lý nước thải, xử lý bụi và khí thải độc hại, vận chuyển và xử lý các chất thải nguy hại.

Trên cơ sở vận dụng phương pháp nghiên cứu định tính kết hợp với định lượng, nhóm nghiên cứu đã đánh giá tác động của công bố thông tin môi trường và xã hội đến mức độ phát triển bền vững và hiệu quả hoạt động của các công ty khai khoáng. Kết quả của nghiên cứu một lần nữa khẳng định vai trò của minh bạch thông tin đặc biệt là các thông tin liên quan đến môi trường và xã hội trong thúc đẩy tăng trưởng và nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Kết quả hàm ý gửi đến nhà quản trị của các doanh nghiệp trong việc nâng cao ý thức về công bố thông tin về môi trường và xã hội. Bài viết góp phần phong phú hơn các nghiên cứu về công bố thông tin phát triển bền vững, cũng như góp phần thúc đẩy việc công bố thông tin môi trường và xã hội ở doanh nghiệp khai khoáng trong tương lai. Tuy nhiên, còn có một số hạn chế như: (1) Hiệu quả hoạt động ở nghiên cứu chỉ được đo lường thông qua hiệu quả tài chính với 2 chỉ số ROA và TBQ, mà chưa xem xét đến các phương án đo lường khác. (2) Nghiên cứu chưa xem xét tác động của công bố thông tin môi trường và xã hội đến các chỉ tiêu khác như, khả năng thu hút đầu tư, chỉ số cạnh tranh... Tuy nhiên, các tác giả coi đây là những gợi mở cho các nghiên cứu tiếp theo trong tương lai.

Tài liệu tham khảo:

- Ameer, R. & Othman, R. (2012), 'Sustainability practices and corporate financial performance: A study based on the top global corporations', *Journal of business ethics*, 108(1), 61-79, doi: <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1063-y>.
- Berthelot, S., Coulmont, M. & Serret, V. (2012), 'Do investors value sustainability reports? A Canadian study', *Corporate social responsibility and environmental management*, 19(6), 355-363, doi: <https://doi.org/10.1002/csr.285>.
- Bowen, H.R. (2013), *Social responsibilities of the businessman*, University of Iowa Press.
- Brown, N. & Deegan, C. (1998), 'The public disclosure of environmental performance information: A dual test of media agenda setting theory and legitimacy theory', *Accounting and Business Research*, 29(1), 21-41, doi: <https://doi.org/10.1080/00014788.1998.9729564>.
- Chen, L., Feldmann, A. & Tang, O. (2015), 'The relationship between disclosures of corporate social performance and financial performance: Evidences from GRI reports in manufacturing industry', *International Journal of Production Economics*, 170, 445-456, doi: <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2015.04.004>.
- Cheng, S., Lin, K.Z. & Wong, W. (2016), 'Corporate social responsibility reporting and firm performance: evidence from China', *Journal of Management & Governance*, 20(3), 503-523, doi: <https://doi.org/10.1007/s10997-015-9309-1>.
- Connelly, B.L., Certo, S.T., Ireland, R.D. & Reutzel, C.R. (2011), 'Signaling theory: A review and assessment', *Journal of Management*, 37(1), 39-67, doi: <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>.
- Freeman, R.E. (2001), 'A stakeholder theory of the modern corporation', *Perspectives in business ethics* sie, 3(144), 38-48, doi: <https://doi.org/10.3138/9781442673496-009>.
- Gallego-Álvarez, I. & Pucheta-Martínez, M.C. (2022), 'The moderating effects of corporate social responsibility assurance in the relationship between corporate social responsibility disclosure and corporate performance', *Corporate social responsibility and environmental management*, 29(3), 535-548, doi: <https://doi.org/10.1002/csr.2218>.
- Garg, P. (2015), 'Impact of sustainability reporting on firm performance of companies in India', *International Journal of Marketing and Business Communication*, 4(3), 38-45, Doi: 10.21863/ijmbc/2015.4.3.018.
- GRI (2021), *GRI Universal Standar*, retrieved on January 25th 2023, from <<https://www.globalreporting.org/media/zaui12g3/public-faqs-universal-standards.pdf>>.
- Gupta, J. & Das, N. (2022), 'Multidimensional corporate social responsibility disclosure and financial performance: A meta-analytical review', *Corporate social responsibility and environmental management*, 29(4), 731-748, doi: <https://doi.org/10.1002/csr.2237>.
- Guthrie, J. & Parker, L.D. (1989), 'Corporate social reporting: A rebuttal of legitimacy theory', *Accounting and Business Research*, 19(76), 343-352, doi: 10.1080/00014788.1989.9728863.
- Hair, J.F., Ringle, C.M. & Sarstedt, M. (2014), 'PLS-SEM: Indeed a silver bullet', *Journal of Marketing Theory and Practice*, 19, 139-151, <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.2753/MTP1069-6679190202>.
- Hoang, B.A. & Tran, T.T.H. (2022), 'Corporate social responsibility disclosure and financial performance of construction enterprises: Evidence from Vietnam', in *CIGOS 2021, Emerging Technologies and Applications for Green Infrastructure. Lecture Notes in Civil Engineering*, Ha, M.C., Tang, A.M., Bui, T.Q., Vu, X.H. & Huynh, D.V.K. (Eds.), Springer, Singapore.
- Laskar, N. (2018), 'Impact of corporate sustainability reporting on firm performance: An empirical examination in Asia', *Journal of Asia Business Studies*, 12(11), 00-00, doi: <https://doi.org/10.1108/JABS-11-2016-0157>.
- Laskar, N. & Maji, S.G. (2016), 'Disclosure of corporate social responsibility and firm performance: evidence from India', *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 12(2), 145-154, doi: <https://doi.org/10.1177/2319510X16671555>.
- Le, B.T.H., Nguyen, N.Q. & Nguyen, C.V. (2022), 'Assessment of the Quality of Non-Financial Information Disclosure: Empirical Evidence from Listed Companies in Vietnam', *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 9(5), 111-118, Doi: <https://doi.org/10.13106/jafeb.2022.vol9.no5.0111>.

-
- Lindgreen, A. & Swaen, V. (2010), 'Corporate social responsibility', *International journal of management reviews*, 12(1), 1-7, doi: <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2009.00277.x>.
- Liu, Y., Saleem, S., Shabbir, R., Shabbir, M.S., Irshad, A. & Khan, S. (2021), 'The relationship between corporate social responsibility and financial performance: A moderate role of fintech technology', *Environmental Science and Pollution Research*, 28(16), 20174-20187, doi: <https://doi.org/10.1007/s11356-020-11822-9>.
- My, S.T., & My, H.T. (2022), 'Relationship between corporate social responsibility and bank performance of listed banks in Vietnam', *Journal of Hunan University Natural Sciences*, 49(1), 213-219, doi: <https://doi.org/10.55463/issn.1674-2974.49.1.27>.
- Nejati, M., Bin, A. S., & Amran, A. B. (2010), 'Sustainable development: a competitive advantage or a threat?', *Business strategy series*, 11, 84-89.
- Nguyễn La Soa, Trần Thị Thu Huyền & Nguyễn Kim Hương (2019), 'Nhân tố ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin kế toán môi trường: Trường hợp nghiên cứu tại các công ty khai khoáng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam', *Tạp chí Kinh tế Phát triển*, 261, 81-90.
- Tauchen, G. (1986), 'Finite state markov-chain approximations to univariate and vector autoregressions', *Economics letters*, 20(2), 177-181, [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0165-1765\(86\)90168-0](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0165-1765(86)90168-0).
- Tran, N.T. (2022), 'Impact of corporate social responsibility on customer loyalty: Evidence from the Vietnamese jewellery industry', *Cogent Business & Management*, 9(1), p.2025675, Doi: <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2025675>.
- Vũ Thị Thanh Thủy & Đỗ Hồng Nhung (2021), 'Đầu tư xanh cho phát triển bền vững nghiên cứu thực nghiệm tại các doanh nghiệp Việt Nam', *Tạp chí Kinh tế Phát triển*, 294, 42-51.
- Wasara, T.M. & Ganda, F. (2019), 'The relationship between corporate sustainability disclosure and firm financial performance in Johannesburg Stock Exchange (JSE) listed mining companies', *Sustainability*, 11(16), p.4496, doi: <https://doi.org/10.3390/su11164496>.
- Waworuntu, S.R., Wantah, M.D. & Rusmanto, T. (2014), 'CSR and financial performance analysis: evidence from top ASEAN listed companies', *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 164, 493-500, doi: <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.11.107>.
- Wernerfelt, B. & Montgomery, C.A. (1988), 'Tobin's q and the importance of focus in firm performance', *The American Economic Review*, 78(1), 246-250.

NGHIÊN CỨU LÒNG TRUNG THÀNH CỦA CÁC VẬN ĐỘNG VIÊN NGHIỆP DƯ ĐỐI VỚI CÁC SỰ KIỆN DU LỊCH THỂ THAO

Nguyễn Quang Vĩnh

*Trường Đại học Lao động – Xã hội
Email: quangvinh191081@gmail.com*

Trần Mạnh Dũng

*Trường Đại học Kinh tế Quốc dân
Email: manhdung@ktpt.edu.vn*

Mã bài: JED - 1046

Ngày nhận bài: 24/11/2022

Ngày nhận bài sửa: 16/01/2023

Ngày duyệt đăng: 31/01/2023

DOI: 10.33301/JED.VI.1046

Tóm tắt

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm đánh giá sự ảnh hưởng của hình ảnh sự kiện, động cơ tham gia và sự tham gia đến lòng trung thành của vận động viên nghiệp dư đối với các sự kiện du lịch thể thao. Bằng việc ứng dụng phương pháp PLS-SEM thông qua khảo sát với 295 vận động viên nghiệp dư tại Đà Nẵng, kết quả nghiên cứu cho thấy 12 giả thuyết đã được ủng hộ. Tuy nhiên, kết quả không cho thấy mối liên kết trực tiếp giữa động cơ tham gia và lòng trung thành. Bên cạnh đó nghiên cứu cho thấy vai trò trung gian của sự hài lòng trong mối quan hệ giữa hình ảnh sự kiện, động cơ tham gia, sự tham gia và lòng trung thành. Các kết luận về đóng góp đối với học thuật, ứng dụng trong quản trị, hạn chế của nghiên cứu và định hướng cho các nghiên cứu tiếp theo cũng được thảo luận trong nghiên cứu.

Từ Khóa: Lòng trung thành, hình ảnh sự kiện, động cơ tham gia, sự tham gia, sự hài lòng, sự kiện du lịch thể thao, vận động viên nghiệp dư.

Mã JEL: L83, M31

A study on amateur athletes' loyalty to sporting tourism events

Abstract

This study investigates the impact of event image, motivation, and involvement on amateur athletes' loyalty to sports events. By applying the PLS-SEM method through a survey with 295 amateur athletes in Da Nang, the research results show that 12 hypotheses have been supported. However, the study's results did not find a direct link between motivation and loyalty. Besides, research shows the mediating role of satisfaction in the relationship between event image, motivation, involvement, and loyalty. The contributions to academia, managerial implications, limitations, and further research directions are also discussed.

Keywords: Loyalty, event image, motivation, involvement, sports events, amateur athletes.

JEL Codes: L83, M31

1. Giới thiệu

Du lịch thể thao được xem là một trong những sản phẩm du lịch có đóng góp đáng kể vào sự phát triển của du lịch nói riêng và nền kinh tế nói chung (Wafi & cộng sự, 2017). Theo Tổ chức Du lịch thế giới (UNWTO, 2019) hàng năm du lịch thể thao thu hút khoảng 12 đến 15 triệu lượt khách quốc tế, tốc độ tăng trưởng là 6%/ năm và đạt trung bình 800 tỷ USD doanh thu, chiếm 10% tổng doanh thu của ngành du lịch toàn cầu. Theo báo cáo thị trường của Research Allied Market (2021), ngành du lịch thể thao toàn cầu dự kiến sẽ đạt

1,8 nghìn tỷ USD vào năm 2030 với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là 16,1%. Theo định hướng Chiến lược phát triển du lịch Việt Nam đến năm 2030, du lịch thể thao đã được xác định là loại hình du lịch ưu tiên phát triển (Chính phủ, 2020). Theo thống kê của Tổng cục Du lịch (2022), SEA Games 31 được tổ chức tại Việt Nam đã giúp doanh thu của ngành du lịch trong tháng 5/2022 tăng 69,3% và lượng khách du lịch nội địa đạt 12 triệu lượt khách, tăng 243% so với cùng kỳ năm 2021.

Du lịch thể thao là loại hình cho phép du khách đến xem hoặc tham gia vào một sự kiện thể thao mang tính cạnh tranh (UNWTO, 2019). Vận động viên nghiệp dư được định nghĩa là những người đam mê một môn thể thao vì những lý do khác ngoài sinh kế (Milovanović & cộng sự, 2021). Tuy nhiên, mô hình nghiên cứu về lòng trung thành với các sự kiện du lịch thể thao vẫn còn nhiều tranh cãi và hạn chế (Fotiadis & cộng sự, 2021). Bên cạnh đó, mối quan hệ giữa hình ảnh sự kiện, sự tham gia và lòng trung thành cũng như vai trò trung gian của sự hài lòng cần phải chứng minh (Milovanović & cộng sự, 2021).

Mục đích của nghiên cứu nhằm làm sáng tỏ khoảng trống về mối quan hệ giữa hình ảnh sự kiện, động cơ tham gia và sự tham gia, và trò trung gian của sự hài lòng trong mô hình nghiên cứu về lòng trung thành của vận động viên nghiệp dư đối với các sự kiện thể thao. Các kết quả nghiên cứu góp phần bổ sung sự thiếu hụt về mặt học thuật cũng như ứng dụng trong quản trị đối với sự kiện du lịch thể thao.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Lý thuyết về lòng trung thành

Theo Oliver (1997) lòng trung thành là sự cam kết chắc chắn cho việc tiếp tục mua hàng mỗi khi có nhu cầu mua một sản phẩm hoặc dịch vụ trong tương lai của khách hàng. Có hai hướng tiếp cận về lòng trung thành của du khách đó là hành vi trung thành và thái độ trung thành (Suhartanto, 2018). Các nhân tố có thể ảnh hưởng đến lòng trung thành đối với sự kiện du lịch thể thao bao gồm: Các nhân tố liên quan đến khách du lịch; Thuộc tính của sự kiện; Và kết quả của chuyến đi (Milovanović & cộng sự, 2021).

2.2. Hình ảnh sự kiện, động cơ và sự tham gia tham gia

Hình ảnh của điểm đến được định nghĩa là sự tổng hợp của niềm tin, ý tưởng và ấn tượng về một điểm đến cụ thể. Hình ảnh của sự kiện du lịch thể thao cũng được định nghĩa giống như hình ảnh điểm đến (Halpenny & cộng sự, 2016) và phụ thuộc vào hai thành tố, hình ảnh nhận thức và hình ảnh cảm xúc. Theo Peachey & cộng sự (2014) có bốn loại động cơ du lịch thể thao khác nhau bao gồm: trải nghiệm văn hóa, hòa nhập xã hội, phát triển kỹ năng và du lịch. Goebert & Greenhalgh (2020) cho rằng các thuộc tính của điểm đến và uy tín của các đơn vị tổ chức cũng có tác động đến động cơ tham gia. Vì vậy, nghiên cứu đề xuất giả thuyết sau:

H1: Hình ảnh của sự kiện có tác động tích cực đến động cơ tham gia sự kiện du lịch thể thao của các vận động viên nghiệp dư.

Theo Lee & cộng sự (2014) việc quyết định tham gia sự kiện du lịch thể thao có sự ảnh hưởng rất lớn từ những hình ảnh có tính chất tự nhiên của điểm đến cũng như những ấn tượng về điểm đến của du khách. Goebert & Greenhalgh (2020) đã chứng minh mối quan hệ thuận chiều giữa hình ảnh của điểm đến và sự tham gia vào các sự kiện du lịch thể thao. Vì vậy, nghiên cứu đề xuất giả thuyết sau:

H2: Hình ảnh của sự kiện có tác động tích cực đến sự tham gia sự kiện du lịch thể thao của các vận động viên nghiệp dư.

Goebert & Greenhalgh (2020) và Fotiadis & cộng sự (2021) cho rằng khi động cơ tham gia vào một sự kiện thể thao đủ lớn, vận động viên sẽ quyết định tham gia. Vì vậy, nghiên cứu đề xuất giả thuyết sau:

H3: Động cơ tham gia có tác động tích cực đến sự tham gia các sự kiện du lịch thể thao của vận động viên nghiệp dư.

2.3. Mối quan hệ giữa hình ảnh sự kiện, động cơ tham gia, sự tham gia và lòng trung thành

Sự hài lòng của khách hàng thường được xem là nhận thức về sự hoàn hảo của sản phẩm/ dịch vụ liên quan đến sự trông đợi của họ. Đáp ứng sự trông đợi của khách hàng sẽ mang lại sự hài lòng (Jiang & cộng sự, 2017). Milovanović & cộng sự (2021) cho rằng hình ảnh của sự kiện tác động đến sự hài lòng của người tham dự. Vì vậy, giả thuyết được đề xuất như sau:

H4: Hình ảnh của sự kiện có tác động tích cực đến sự hài lòng của của vận động viên nghiệp dư.

Wafi & cộng sự (2017) cho thấy mối quan hệ tích cực giữa động cơ tham gia, sự tham gia và sự hài lòng của vận động viên, trên thực tế các mối quan hệ này đã được chứng minh trong các hoạt động du lịch thông thường (Stylidis & cộng sự, 2020). Vì vậy, 2 giả thuyết sau được đề xuất:

H5: Động cơ tham gia có tác động tích cực đến sự hài lòng của của vận động viên nghiệp dư.

H6: Sự tham gia có tác động tích cực đến sự hài lòng của của vận động viên nghiệp dư.

Một số nghiên cứu đã xem xét ảnh hưởng của hình ảnh, động cơ tham gia và sự tham gia đối với các khía cạnh khác nhau của hành vi du lịch. Fotiadis & cộng sự (2021) và Taberner & cộng sự (2022) đã đưa ra bằng chứng cụ thể hơn về các mối quan hệ này trong sự kiện thể thao du lịch. Tuy nhiên việc chứng minh động cơ, sự tham gia và lòng trung thành còn nhiều tranh cãi (Katsoni & Vrondou, 2017). Vì vậy, giả thuyết được đề xuất như sau:

H7: Hình ảnh của sự kiện có tác động tích cực đến lòng trung thành của của vận động viên nghiệp dư.

H8: Động cơ tham gia có tác động tích cực đến lòng trung thành của của vận động viên nghiệp dư.

H9: Sự tham gia có tác động tích cực đến lòng trung thành của của vận động viên nghiệp dư.

Milovanović & cộng sự (2021) nhận thấy mối tương quan đáng kể giữa mức độ hài lòng và ý định quay lại các sự kiện du lịch thể thao với những hoạt động cụ thể liên quan trực tiếp đến nét đặc trưng của điểm đến. Halpenny & cộng sự, 2016; Koo & cộng sự, 2014 đã chứng minh vai trò trung gian của sự hài lòng. Theo Koo & cộng sự (2014) mối quan hệ giữa hình ảnh sự kiện và lòng trung thành của điểm đến sẽ được củng cố hơn thông qua sự hài lòng. Vì vậy, giả thuyết được đề xuất như sau:

H10: Sự hài lòng có tác động tích cực đến lòng trung thành của của vận động viên nghiệp dư.

H11: Hình ảnh của sự kiện có tác động tích cực đến lòng trung thành thông qua sự hài lòng của vận động viên nghiệp dư.

H12: Động cơ tham gia có tác động tích cực đến lòng trung thành thông qua sự hài lòng của vận động viên nghiệp dư.

H13: Sự tham gia có tác động tích cực đến lòng trung thành thông qua sự hài lòng của vận động viên nghiệp dư.

3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu được thực hiện qua 4 bước, bao gồm:

Bước 1 - Nghiên cứu định tính ban đầu: Trên cơ sở tổng quan tài liệu và phỏng vấn với các chuyên gia và nhà nghiên cứu về du lịch, mô hình nghiên cứu với các nhân tố và biến quan sát được hình thành.

Bước 2 - Nghiên cứu định lượng sơ bộ: được thực hiện với mẫu khảo sát 40 vận động viên nghiệp dư.

Bước 3 - Nghiên cứu định lượng chính thức: Tổng cộng 350 bảng hỏi được phát ra với các vận động viên nghiệp dư tại thành phố Đà Nẵng từ 3 đến 10/05/2022 trong cuộc thi VNG Ironman 70.3 Việt Nam 2022.

Bước 4 - Nghiên cứu định tính bổ sung: sau khi có kết quả nghiên cứu, các tác giả đối chiếu, so sánh với các kết quả của các nghiên cứu trước đây nhằm khẳng định tính khoa học của các kết quả.

Tất cả các biến quan sát trong các cấu trúc được đo lường dựa trên thang đo Likert năm mức độ.

Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích mô hình cấu trúc tuyến tính bán phần (PLS-SEM). PLS-SEM được đánh giá qua hai bước: mô hình đo lường và mô hình cấu trúc. Các giá trị như hệ số phóng đại phương sai (VIF), mức độ ảnh hưởng (f^2), Hệ số đánh giá năng lực dự báo ngoài mẫu (Q^2) và hệ số giải thích của các biến độc lập lên một biến phụ thuộc (R^2).

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Kết quả khảo sát nhân khẩu học của vận động viên

Trong tổ số 350 phiếu khảo sát số phiếu thu về là 316, sau khi loại bỏ các phiếu không hợp lệ, tổng số phiếu có thể sử dụng là 295 chiếm tỷ lệ 84,3% trên tổng số phiếu phát ra. Bảng 2 mô tả thông tin nhân khẩu học của vận động viên được khảo sát trong nghiên cứu.

Bảng 1: Biến nghiên cứu

Biến nghiên cứu	Biến quan sát	Mã hóa	Nguồn
Hình ảnh sự kiện	Nơi tổ chức sự kiện là một điểm đến du lịch nổi tiếng	HA1	Fotiadis & cộng sự (2021)
	Danh tiếng của giải đấu và nhà tổ chức	HA2	
	Chương trình có các chuyến tham quan đặc biệt và nơi ăn chỗ ở chọn gói	HA3	
	Có sự tham gia của các vận động viên nổi tiếng	HA4	Nhóm tác giả
	Sự kiện thể thao có sự tài trợ của các tập đoàn lớn	HA5	
Động cơ tham gia	Đến những nơi thú vị	DC1	Fotiadis & cộng sự (2021)
	Gặp gỡ những người cùng sở thích	DC2	Nhóm tác giả
	Chứng minh bản thân có thể làm được	DC3	Fotiadis & cộng sự (2021)
	Nâng cao sức khỏe và thỏa mãn niềm đam mê thể thao	DC4	
Sự tham gia	Dành nhiều thời gian cho việc luyện tập để tham gia sự kiện này	TG1	Fotiadis & cộng sự (2021)
	Tham gia sự kiện này tốn kém rất nhiều để trang bị các dụng cụ đi kèm	TG2	
	Chi trả lệ phí và các khoản chi tiêu khác cho sự kiện này	TG3	Nhóm tác giả
Sự hài lòng	Sự kiện này mang lại lợi ích nhiều hơn so với chi phí bỏ ra	HL1	Suhartanto & cộng sự (2020)
	Sự kiện này là tốt nhất trong số các sự kiện tôi đã tham gia	HL2	
	Sự kiện này tuyệt vời hơn nhiều so với những gì tôi mong đợi	HL3	
Lòng trung thành	Tôi sẽ chọn tham gia sự kiện này một lần nữa nếu họ còn tổ chức	TT1	Suhartanto & cộng sự (2020)
	Tôi sẽ giới thiệu điểm đến và sự kiện thể thao này cho người thân và bạn bè	TT2	
	Tôi sẽ đưa các hình ảnh của điểm đến và sự kiện lên mạng xã hội	TT3	

4.2. Phân tích mô hình đo lường

Mô hình đo lường được thể hiện tại Bảng 3.

Kết quả tại Bảng 3 cho thấy tất cả các biến quan sát đều có giá trị hệ số tải lớn hơn 0,7, các chỉ số Cronbach's Alpha và C.R lớn hơn 0.7 và chỉ số AVE lớn hơn 0,5; do vậy dữ liệu phân tích ở đây là đảm bảo độ tin cậy (Hair & cộng sự, 2021).

Bảng 4 cho thấy giá trị phân biệt của mô hình được đảm bảo do tất cả các giá trị trên đường chéo đều lớn hơn các giá trị trong cột tương ứng.

4.3. Phân tích mô hình cấu trúc

Bảng 5 cho thấy các giá trị VIF trong nghiên cứu này đều nhỏ hơn 3 vì vậy không có vấn đề về hiện tượng đa cộng tuyến giữa các cấu trúc dự báo.

Kết quả cho thấy các giá trị $R^2 > 40\%$ mức độ giải thích của biến độc lập đối với sự biến thiên của biến phụ thuộc. Các giá trị $f^2 > 0,02$, cho thấy kích thước ảnh hưởng phù hợp. Các giá trị $Q^2 > 0$, cho thấy năng lực dự báo ngoài mẫu của các biến nghiên cứu trong mô hình cấu trúc.

Bảng 2: Thống kê mô tả về nhân khẩu học của khách du lịch

	Tiêu chí	Tần suất	Phần trăm
Giới tính	Nam	196	66,4
	Nữ	99	33,6
Độ tuổi	<25 tuổi	41	13,9
	26 - 35 Tuổi	127	43,1
	46 - 45 Tuổi	95	32,2
	> 45 Tuổi	32	10,8
Nghề nghiệp	Doanh nhân	20	6,8
	Sinh viên	43	14,6
	Nhân viên văn phòng	136	46,1
	Nghề khác	96	32,5
Trình độ	PTTH hoặc thấp hơn	32	15,3
	Đại học	151	72,2
	Sau đại học	26	12,4
Số lần tham dự	Lần đầu	103	34,9
	Lần thứ 2 hoặc hơn	192	65,1
Quốc tịch	Việt Nam	151	51,2
	Nước ngoài	144	48,8
Tổng cộng		295	100,0

Bảng 3: Sự tin cậy và chính xác của mô hình cấu trúc

Biến nghiên cứu	Chỉ báo	Hệ số tải	Cronbach's Alpha	C. R	AVE
Hình ảnh sự kiện	HA1	0,815	0,876	0,910	0,670
	HA2	0,759			
	HA3	0,796			
	HA4	0,873			
	HA5	0,846			
Động cơ tham gia	DC1	0,870	0,893	0,925	0,756
	DC2	0,855			
	DC3	0,867			
	DC4	0,885			
Sự tham gia	TG1	0,755	0,812	0,889	0,728
	TG2	0,903			
	TG3	0,894			
Sự hài lòng	HL1	0,920	0,886	0,929	0,814
	HL2	0,905			
	HL3	0,882			
Lòng trung thành	TT1	0,889	0,864	0,917	0,787
	TT2	0,910			
	TT3	0,862			

Bảng 4: Giá trị phân biệt của mô hình

	Hình ảnh sự kiện	Lòng trung thành	Sự hài lòng	Sự tham gia	Động cơ tham gia
Hình ảnh sự kiện	0,819				
Lòng trung thành	0,564	0,887			
Sự hài lòng	0,540	0,673	0,902		
Sự tham gia	0,599	0,552	0,529	0,853	
Động cơ tham gia	0,634	0,544	0,580	0,589	0,870

Bảng 5: Giá trị VIF, f^2 , R^2 và R^2 và Q^2

	R^2	Q^2	Động cơ tham gia		Sự tham gia		Sự hài lòng		Lòng trung thành	
			f^2	VIF	f^2	VIF	f^2	VIF	f^2	VIF
Hình ảnh sự kiện			0,672	1,000	0,149	1,672	0,038	1,921	0,033	1,995
Động cơ tham gia	0,400	0,295			0,129	1,672	0,093	1,888	0,006	2,064
Sự tham gia	0,428	0,304					0,045	1,759	0,032	1,838
Sự hài lòng	0,406	0,322							0,250	1,702
Lòng trung thành	0,526	0,408								

Bảng 6: Kết quả kiểm định các liên kết trực tiếp

Giả thuyết	Hệ số β	Giá trị t	Giá trị p	Kết quả kiểm định
Hình ảnh sự kiện -> Lòng trung thành	0,175	2,959	0,003	Hỗ trợ
Hình ảnh sự kiện n -> Sự hài lòng	0,208	2,945	0,003	Hỗ trợ
Hình ảnh sự kiện -> Sự tham gia	0,376	5,161	0,000	Hỗ trợ
Hình ảnh sự kiện -> Động cơ tham gia	0,634	11,838	0,000	Hỗ trợ
Sự hài lòng -> Lòng trung thành	0,446	8,171	0,000	Hỗ trợ
Sự tham gia -> Lòng trung thành	0,167	2,688	0,007	Hỗ trợ
Sự tham gia -> Sự hài lòng	0,215	3,002	0,003	Hỗ trợ
Động cơ tham gia -> Lòng trung thành	0,077	1,231	0,218	Không hỗ trợ
Động cơ tham gia -> Sự hài lòng	0,322	4,263	0,000	Hỗ trợ
Động cơ tham gia -> Sự tham gia	0,350	4,869	0,000	Hỗ trợ

Kết quả tại Bảng 6 cho thấy hình ảnh điểm đến có ảnh hưởng đáng kể đến các cấu trúc được đề xuất trong mô hình, bao gồm động cơ tham gia, sự tham gia, sự hài lòng và lòng trung thành với $t > 1,96$ và $p < 0,05$.

Mối quan hệ trực tiếp giữa động cơ tham gia, sự tham gia và sự hài lòng cũng được hỗ trợ. Nghiên cứu cũng cho thấy sự tham gia có mối quan hệ trực tiếp với sự hài và lòng trung thành đối với sự kiện du lịch thể thao. Nghiên cứu cũng chỉ ra rằng sự hài lòng là một yếu tố quyết định đáng kể đến lòng trung thành ($t > 1,96$ và $p < 0,05$).

Tuy nhiên, nghiên cứu không cho thấy sự hỗ trợ đối với liên kết trực tiếp giữa động cơ tham gia và lòng trung thành ($t < 1,96$ và $p > 0,05$). Hình 1 phản ánh kết quả nghiên cứu của mô hình.

Bảng 7 cho thấy các liên kết gián tiếp giữa hình ảnh sự kiện, động cơ tham gia, sự tham gia và lòng trung thành thông qua biến trung gian sự hài lòng đều được hỗ trợ với $t > 1,96$, $p < 0,05$ và khoảng tin cậy > 0 .

Bảng 7: Kết quả kiểm định các liên kết gián tiếp

Giả thuyết	Hệ số β	Giá trị t	Giá trị p	Khoảng tin cậy		Kết quả kiểm định
				2,5%	97,5%	
Hình ảnh sự kiện -> Sự hài lòng -> Lòng trung thành	0,093	2,760	0,006	0,029	0,161	Hỗ trợ
Động cơ tham gia -> Sự hài lòng -> Lòng trung thành	0,144	3,677	0,000	0,068	0,221	Hỗ trợ
Sự tham gia -> Sự hài lòng -> Lòng trung thành	0,096	2,806	0,005	0,012	0,069	Hỗ trợ

4.4. Thảo luận kết quả

Kết quả nghiên cứu này cho thấy bằng chứng về sự tác động của hình ảnh sự kiện, và sự tham gia đến lòng trung thành của vận động viên nghiệp dư đối với sự kiện du lịch thể thao. Tuy nhiên trong khi Wafi & cộng sự (2017) cho thấy sự ảnh hưởng trực tiếp của động cơ tham gia, kết quả của nghiên cứu này cho thấy động cơ tham gia không có ảnh hưởng trực tiếp đến lòng trung thành nhưng lại có ảnh hưởng gián tiếp thông qua sự hài lòng. Xét về mặt lý thuyết, động cơ tham gia xuất phát từ sự đam mê với thể thao của vận động viên (Hallmann & Harms, 2012). Vì vậy, trước khi có trải nghiệm thực tế đối với điểm đến, khó có thể dẫn đến lòng trung thành đối với điểm đến. Các nghiên cứu trước đây chưa đưa ra được bằng chứng về mối liên kết giữa hình ảnh điểm đến và động cơ tham gia và sự tham gia (Fotiadis & cộng sự, 2021). Nghiên cứu này cho thấy sự tác động trực tiếp của hình ảnh sự kiện đến động cơ tham gia và động cơ tham gia đến sự tham gia. Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng cho thấy sự tương đồng với các nghiên cứu của Halpenny & cộng sự (2016); Milovanović & cộng sự (2021); Wafi & cộng sự (2017) khi chứng minh các mối liên kết trực tiếp của hình ảnh sự kiện, sự tham gia, động cơ tham gia và sự hài lòng..

Nghiên cứu cũng chứng minh vai trò trung gian của sự hài lòng trong mối quan hệ giữa hình ảnh sự kiện, sự tham gia, động cơ tham gia và sự trung thành đối với sự kiện du lịch thể thao. Trong khi Fotiadis & cộng sự (2021) và Milovanović & cộng sự (2021) đã bỏ qua sự hài lòng, Wafi & cộng sự (2017) coi sự hài lòng là biến phụ thuộc và Halpenny & cộng sự (2016) không cho thấy sự xuất hiện của các biến động cơ tham gia và sự tham gia. Đáng chú ý trong khi kết quả nghiên cứu không cho thấy mối quan hệ trực tiếp giữa động cơ tham gia và lòng trung thành, kết quả lại hỗ trợ mối quan hệ gián tiếp của liên kết này thông qua sự hài lòng. Về mặt lý thuyết, sự hài lòng dựa trên sự kỳ vọng và chất lượng cảm nhận của du khách đối với dịch vụ, để có lòng trung thành, bên cạnh hình ảnh của sự kiện các nhà quản trị cần tập trung vào nâng cao chất lượng phục vụ trong suốt quá trình tham gia sự kiện của các vận động viên.

5. Kết luận và hàm ý

Kết quả nghiên cứu cho thấy 12/13 giả thuyết đã được ủng hộ, bên cạnh những kết quả tương đồng với các nghiên cứu trước đây, nghiên cứu cho thấy sự khác biệt về mối quan hệ giữa động cơ tham gia và sự trung thành, trong khi kết quả nghiên cứu không cho thấy mối quan hệ trực tiếp giữa động cơ và sự trung thành, nhưng lại cho thấy mối quan hệ gián tiếp của liên kết này thông qua sự hài lòng, đây được xem là một phát hiện thú vị đồng thời củng cố vai trò trung gian của sự hài lòng trong mô hình nghiên cứu truyền thống: Hình ảnh điểm đến – sự hài lòng – lòng trung thành.

Kết quả thu được trong nghiên cứu cung cấp một số gợi ý cho các nhà quản trị điểm đến và các nhà tổ chức sự kiện du lịch thể thao. Xây dựng hình ảnh điểm đến cũng như hình ảnh sự kiện cần tập chung vào lịch trình, sự hấp dẫn của các sự kiện thể thao và các hoạt động thư giãn, nghỉ ngơi và tham quan danh lam thắng cảnh tại điểm đến. Việc tổ chức thành công các sự kiện trước đây cũng là một trong những điểm thu hút các vận động viên. Bên cạnh đó nâng cao chất lượng phục vụ, uy tín của giải đấu và lựa chọn các điểm đến danh tiếng cũng rất quan trọng đối với hoạt động thu hút khách du lịch và các vận động viên nghiệp dư tham gia các sự kiện du lịch thể thao.

Nghiên cứu cho thấy những hạn chế như: Không gian nghiên cứu chỉ được thực hiện ở một sự kiện tại Đà Nẵng; chưa có sự so sánh giữa các đặc điểm nhân khẩu học đối với lòng trung thành. Các nghiên cứu tiếp

theo cần mở rộng kích thước mẫu, mở rộng không gian nghiên cứu với đa dạng các sự kiện và môn thi đấu hơn. Các nghiên cứu tiếp theo cũng cần bổ sung thêm các biến nhằm làm sáng tỏ hơn nữa mô hình nghiên cứu về lòng trung thành trong các sự kiện du lịch thể thao.

Tài liệu tham khảo

- Chính phủ (2020), *Quyết định Số 147/QĐ-TTg, Phê duyệt “Chiến lược phát triển du lịch Việt Nam đến năm 2030”*, ban hành ngày 22 tháng 01 năm 2020.
- Fotiadis, A., Stylos, N. & Vassiliadis, C.A. (2021), ‘Travelling to compete: antecedents of individuals’ involvement in small-scale sports events’, *Tourism Recreation Research*, 46(4), 531–547. DOI: <https://doi.org/10.1080/02508281.2020.1808934>.
- Goebert, C. & Greenhalgh, G.P. (2020), ‘A new reality: Fan perceptions of augmented reality readiness in sport marketing’, *Computers in Human Behavior*, 106, 106231. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.chb.2019.106231>.
- Hair Jr, J.F., Hult, G.T.M., Ringle, C.M. & Sarstedt, M. (2021), *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)*, Sage Publications.
- Halpenny, E.A., Kulczycki, C. & Moghimehfar, F. (2016), ‘Factors affecting destination and event loyalty: examining the sustainability of a recurrent small-scale running event at Banff National Park’, *Journal of Sport and Tourism*, 20(3–4), 233–262. DOI: <https://doi.org/10.1080/14775085.2016.1218787>.
- Jiang, J., Zhang, J., Zhang, H. & Yan, B. (2017), ‘Natural soundscapes and tourist loyalty to naturebased tourism destinations: The mediating effect of tourist satisfaction’, *Journal of Travel & Tourism Marketing*, 35(2), 218–230. DOI: [10.1080/10548408.2017.1351415](https://doi.org/10.1080/10548408.2017.1351415).
- Koo, S.K., Byon, K.K. & Baker, T.A. (2014), ‘Integrating event image, satisfaction, and behavioral intention: small-scale marathon event’, *Sport Marketing Quarterly*, 23(3), 127–137.
- Lee, B., Lee, C.-K. & Lee, J. (2014), ‘Dynamic nature of destination image and influence of tourist overall satisfaction on image modification’, *Journal of Travel Research*, 53(2), 239–251.
- Milovanović, I., Matic, R., Alexandris, K., Maksimović, N., Milošević, Z. & Drid, P. (2021), ‘Destination Image, Sport Event Quality, and Behavioral Intentions: The Cases of Three World Sambo Championships’, *Journal of Hospitality and Tourism Research*, 45(7), 1150–1169. DOI: <https://doi.org/10.1177/1096348019883920>.
- Oliver, R.L. (1999), ‘Whence consumer loyalty?’, *Journal of Marketing*, 34(63), 33–44.
- Research Allied Market (2021), *Sport tourism market*, last retrieved on November 10th, 2022, from <<https://www.alliedmarketresearch.com/sports-tourism-market-A13076>>.
- Stylidis, D., Woosnam, K.M. & Ivkov, M. (2020), ‘Tourists’ emotional solidarity with residents: A segmentation analysis and its links to destination image and loyalty’, *Journal of Destination Marketing and Management*, 17, 100458. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jdmm.2020.100458>.
- Suhartanto, D. (2018), ‘Tourist satisfaction with souvenir shopping: evidence from Indonesian domestic tourists’, *Current Issues in Tourism*, 21(6), 663–679. DOI: <https://doi.org/10.1080/13683500.2016.1265487>.
- Suhartanto, D., Brien, A., Primiana, I., Wibisono, N. & Triyuni, N.N. (2020), ‘Tourist loyalty in creative tourism: the role of experience quality, value, satisfaction, and motivation’, *Current Issues in Tourism*, 23(7), 867–879. DOI: <https://doi.org/10.1080/13683500.2019.1568400>.
- Taberner, I., Juncà, A. & Larson, B.V. (2022), ‘Small-scale sport events and destination image on Instagram’, *Journal of Physical Education and Sport*, 22(2), 408–415. DOI: <https://doi.org/10.7752/jpes.2022.02051>.
- Tổng cục Du lịch (2022), *Số liệu thống kê*, truy cập lần cuối ngày 10 tháng 11 năm 2022, từ <<https://vietnamtourism.gov.vn/statistic/domestic>>.
- UNWTO (2019), *UNWTO Sports Tourism Start-up Competition 2019 [Travel]*, last retrieved on November 10th, 2022, from <<https://www.africanews.com/2019/08/08/unwto-sports-tourism-start-up-competition-2019-travel/>>.
- Wafi, A.A., Chiu, L.K. & Kayat, K. (2017), ‘Understanding Sport Event Visitors’ Motivation and Satisfaction Of Small-Scale Sport Event’, *Journal of Tourism, Hospitality and Environment Management*, 2(3), 13–24.
- Welty Peachey, J., Lyras, A., Cohen, A., Bruening, J.E., & Cunningham, G.B. (2014), ‘Exploring the motives and retention factors of sport-for-development volunteers’, *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 43(6), 1052–1069.