

Mục lục

Sự tin tưởng và quyết định sử dụng đòn bẩy tại thị trường chứng khoán Việt Nam <i>Phùng Thái Minh Trang, Nguyễn Hữu Thọ, Nguyễn Văn Hóa</i>	2
Lan truyền rủi ro từ thị trường chứng khoán Mỹ vào thị trường chứng khoán Việt Nam: Bằng chứng thực nghiệm từ VAR-DCC-GARCH và hồi quy phân vị <i>Trần Thị Tuấn Anh</i>	15
Vai trò của nhà đầu tư tổ chức đối với hiệu ứng đảo ngược dồn tích: Bằng chứng trên thị trường chứng khoán Việt Nam <i>Nguyễn Trọng Ý, Trần Trương Mạnh Hiếu, Nguyễn Ngọc Thụy Vy</i>	30
Tác động của hệ số an toàn vốn đến hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại Việt Nam <i>Lê Hải Trung</i>	40
Ý định tiếp tục sử dụng thương mại di động: Một nghiên cứu mở rộng mô hình xác nhận - kỳ vọng <i>Bùi Thành Khoa</i>	50
Tác động của trải nghiệm dịch vụ sân bay lên hình ảnh thương hiệu địa phương và dự định quay trở lại điểm đến: trường hợp thành phố Đà Nẵng <i>Trần Xuân Quỳnh, Nguyễn Thị Phúc Cẩm, Nguyễn Phạm Diệu Mơ</i>	60
Tác động của hành vi đánh cắp danh tính trực tuyến đến ý định sử dụng dịch vụ ngân hàng điện tử tại Việt Nam trong bối cảnh bất định <i>Lê Thanh Tâm, Nguyễn Thu Thủy, Trần Đỗ Thu Hà, Đỗ Lê Hoàng Giang, Nguyễn Mai Khanh, An Quỳnh Trang, Chu Hoàng Minh</i>	70
Phân tích lợi ích – chi phí cho giải pháp hạ tầng xanh nhằm giảm thiểu rủi ro ngập lụt ở Thành phố Cần Thơ <i>Nguyễn Hoàng Diễm My, Trần Hữu Tuấn, Valeria M. Toledo-Gallegos, Tobias Börger, Đinh Diệp Anh Tuấn</i>	80
Tác động của các kỹ năng bán hàng, hành vi định hướng khách hàng và bán hàng thích ứng đến hiệu suất bán hàng - Vai trò trung gian của chất lượng mối quan hệ <i>Nguyễn Hải Quang, Nguyễn Quốc Thái</i>	91

SỰ TIN TƯỞNG VÀ QUYẾT ĐỊNH SỬ DỤNG ĐÒN BẦY TẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Phùng Thái Minh Trang

Trường Đại học Hoa Sen

Email: trang.phungthaiminh@hoasen.edu.vn

Nguyễn Hữu Thọ

Trường Kinh doanh, Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh

Email: thongh@ueh.edu.vn

Nguyễn Văn Hóa

Trường Kinh doanh, Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh

Email: hoanv@ueh.edu.vn

Mã bài: JED-1033

Ngày nhận: 13/11/2022

Ngày nhận bản sửa: 05/01/2023

Ngày duyệt đăng: 27/03/2023

DOI: 10.33301/JED.VI.1033

Tóm tắt:

Tin tưởng thị trường chứng khoán đóng góp cho sự phát triển của thị trường chứng khoán nói riêng và nền kinh tế đất nước nói chung. Tuy nhiên, nghiên cứu về sự tin tưởng thị trường chứng khoán của nhà đầu tư cá nhân còn hạn chế. Do đó, nghiên cứu lấp khoảng trống bằng cách kiểm tra mối quan hệ giữa sự tin tưởng và sử dụng đòn bẩy trên thị trường chứng khoán. Ba phương pháp được sử dụng là hồi quy đa biến, hồi quy logit và cấu trúc tuyến tính. Dựa vào dữ liệu 415 nhà đầu tư cá nhân đang giao dịch tại thị trường chứng khoán Việt Nam, nghiên cứu tìm thấy sự tin tưởng thị trường chứng khoán ảnh hưởng trực tiếp đến giao dịch cổ phiếu thường xuyên và gián tiếp đến sử dụng đòn bẩy. Kết quả này đồng nhất với cả ba phương pháp và bao gồm các biến kiểm soát. Bên cạnh đó, một số nhân khẩu học như giới tính, tuổi, kinh nghiệm đầu tư, kiến thức tài chính và yêu thích rủi ro cũng có ảnh hưởng. Nghiên cứu hàm ý đến các nhà làm chính sách trong việc kiểm soát và nâng cao chất lượng các công ty niêm yết và môi giới để giữ vững lòng tin của nhà đầu tư và tham gia thị trường chứng khoán nhiều hơn.

Từ khóa: Đòn bẩy tài chính, kiến thức tài chính, tần suất giao dịch, tin tưởng, thị trường chứng khoán.

Mã JEL: G40, G41.

Trust and use of financial leverage in the Vietnam stock market

Abstract:

Trust contributes to stock market development and economic growth. However, the literature on trust in the stock market is limited. This study, therefore, fills the gap by investigating the relationship between trust and use of financial leverage. The three methods used are multiple linear regression, ordinal logit regression and structural equation modeling. Based on data on 415 investors who are trading in the Vietnam stock market, the results show that trust has a direct impact on trading frequency and an indirect influence on the use of financial leverage. These findings are robust to alternatives and when control variables are involved. Moreover, demographics such as gender, age, investment experience, financial knowledge and risk-taking traits also have an effect. This study provides implications for policymakers in controlling and improving the quality of listed companies and brokerage firms in order to increase investors' trust in the stock market and promote them to participate more in the stock market.

Keywords: Financial leverage, financial knowledge, trading frequency, trust, stock market.

JEL Codes: G40, G41.

1. Giới thiệu

“Sự tin tưởng” đóng vai trò quan trọng trong sự phát triển của thị trường chứng khoán (TTCK) nói riêng và nền kinh tế của đất nước nói chung (Chauhan & cộng sự, 2022; Tagliaferri, 2022; Xie & cộng sự, 2022). Các nhà nghiên cứu như Barbalet (2009), Pixley (2004) khẳng định thị trường chứng khoán là vốn xã hội và được xây dựng dựa vào lòng tin, và trong điều kiện không chắc chắn, sự tin tưởng sẽ giúp nhà đầu tư đưa ra các quyết định chính xác hơn.

Những nghiên cứu hiện nay nhấn mạnh mối quan hệ giữa sự tin tưởng thị trường chứng khoán và tần suất giao dịch, như càng tin tưởng thị trường chứng khoán, càng thường xuyên giao dịch chứng khoán (Balloch & cộng sự, 2014; Fiagbenu, 2022; Phung, 2020). Sự tin tưởng cũng có ảnh hưởng đến các quyết định sử dụng nợ vay (Chauhan & cộng sự, 2022; Jiang & Lim, 2016). Cụ thể, cá nhân có sự tin tưởng càng cao, càng sở hữu nhiều tài sản hơn và khả năng vỡ nợ càng thấp (Jiang & Lim, 2016). Nhà đầu tư càng tin tưởng thị trường chứng khoán càng sử dụng nợ từ người thân (Phung, 2020). Các nước có sự tin tưởng xã hội cao, doanh nghiệp có xu hướng sử dụng nợ thấp (Chauhan & cộng sự, 2022). Dựa vào sơ lược các nghiên cứu trước, cho thấy mối quan hệ giữa sự tin tưởng và sử dụng đòn bẩy trên thị trường chứng khoán chưa được kiểm tra rõ ràng, cả trong nước lẫn quốc tế. Do đó, nghiên cứu sẽ lấp khoảng trống bằng cách điều tra các mối quan hệ giữa (i) sự tin tưởng thị trường chứng khoán đến tần suất giao dịch; (ii) tần suất giao dịch và sử dụng đòn bẩy; và (iii) sự tin tưởng thị trường chứng khoán và sử dụng đòn bẩy.

Các phần tiếp theo của bài báo như sau: Phần 2 trình bày tổng quan lý thuyết và đề xuất các giả thuyết và mô hình nghiên cứu. Phần 3 liên quan đến phương pháp nghiên cứu. Phần 4 báo cáo các kết quả và thảo luận. Phần 5 là phần kết luận, hàm ý quản trị và hướng nghiên cứu tiếp theo.

2. Cơ sở lý luận

2.1. Lý thuyết về niềm tin

Vốn xã hội (social capital) được định nghĩa là một mạng lưới các mối quan hệ giữa các cá nhân hoạt động hiệu quả trong một xã hội (Barbalet, 2009). Vốn xã hội là các tổ chức công cộng và được xây dựng hầu hết từ lòng tin, như nhà thờ, nhà cộng đồng, thị trường tài chính. Do đó, sự tin tưởng đóng vai trò quan trọng cho sự tồn tại và phát triển của thị trường chứng khoán.

Có nhiều định nghĩa khác nhau về sự tin tưởng. Đầu tiên, theo Hardin (2001), sự tin tưởng là nhận thức, không phải hành động hay sự lựa chọn. Người A tin tưởng người B là bởi vì A cảm nhận có thể tin tưởng B. Cook (2001) cũng đồng quan điểm và cho rằng, A tin tưởng B về vấn đề X, bởi vì A tin B có lý do hợp lý để làm điều đó. Cả hai tác giả đều nhấn mạnh sự tin tưởng trong các mối quan hệ thân thuộc hoặc huyết thống.

Các nghiên cứu như Barbalet (2009), Pixley (2004) định nghĩa sự tin tưởng là hành động của sự kết nối giữa hiện tại và tương lai; và giúp đưa ra các quyết định hiện tại nhưng kết quả diễn ra trong tương lai. Nói cách khác, đối với các quyết định không chắc chắn về sự thành công hay thất bại, niềm tin chính là vũ khí tốt nhất giúp ra quyết định.

Nền tảng của sự tin tưởng vào người khác chính là khả năng của người được tin tưởng trong việc thực hiện một công việc nào đó. Quan trọng hơn, sự tin tưởng không có tính bắc cầu (Barbalet, 2009). Cụ thể, khi A tin tưởng B và B tin tưởng C, điều đó không có nghĩa là A tin tưởng C. Do đó, sự tin tưởng của số đông nhà đầu tư chứng khoán sẽ giúp thị trường chứng khoán tồn tại và phát triển bền vững (Stout, 2009).

2.2. Sơ lược nghiên cứu và các giả thuyết

Sự tin tưởng được nhiều nghiên cứu quan tâm. Cụ thể, Engelhardt & cộng sự (2021) đã kiểm tra mối quan hệ giữa sự tin tưởng xã hội (người ẩn danh), chính phủ và sự biến động của thị trường chứng khoán trong khi dịch bệnh Covid-19 bùng phát. Kết quả cho thấy các nước có chỉ số tin tưởng cao ít có sự biến động của thị trường chứng khoán hơn các nước có chỉ số tin tưởng thấp.

Xie & cộng sự (2022) kiểm tra mối quan hệ giữa niềm tin xã hội và phản ứng của thị trường chứng khoán đối với các công bố của chính phủ về việc đóng cửa và mở cửa trở lại. Kết quả cho thấy, khi chính phủ thông báo đóng cửa, lòng tin ảnh hưởng cùng chiều với phản ứng của thị trường chứng khoán. Nhưng khi chính phủ thông báo mở cửa trở lại, sự tin tưởng ảnh hưởng ngược chiều với phản ứng của thị trường chứng khoán.

Một số nghiên cứu cũng tìm thấy mối quan hệ giữa niềm tin và các quyết định rủi ro (Chauhan & cộng

sự, 2022; Jiang & Lim, 2016; Shen & cộng sự, 2022). Cụ thể, nhà đầu tư càng có niềm tin vào thị trường chứng khoán càng có tần suất giao dịch thường xuyên hơn (Balloch & cộng sự, 2014; Georgarakos & Pasini, 2011; Guiso & cộng sự, 2008). Ngược lại, nhà đầu tư càng có mức độ tin tưởng xã hội thấp càng giảm tần suất giao dịch (Fiagbenu, 2022). Dựa vào kết quả của các nghiên cứu trước, giả thuyết được đề nghị như sau:

H1: Sự tin tưởng vào thị trường chứng khoán có mối quan hệ thuận chiều với mức độ thường xuyên giao dịch.

Các nghiên cứu hầu hết cũng tìm thấy tần suất giao dịch quá mức có liên quan đến quá tự tin trong các quyết định và dẫn đến kết quả đầu tư không hiệu quả (Boussaidi, 2022; Czaja & Röder, 2020; Zhang & cộng sự, 2019). Tần suất giao dịch quá mức cũng có mối quan hệ với hành vi thiên vị hiệu ứng ngược (disposition bias) (Kahya & Ekinci, 2022), và cũng là công cụ để đo lường mức độ rủi ro trong các quyết định tài chính (Phung & cộng sự, 2021). Dựa vào các kết quả này, giả thuyết được đề xuất như sau:

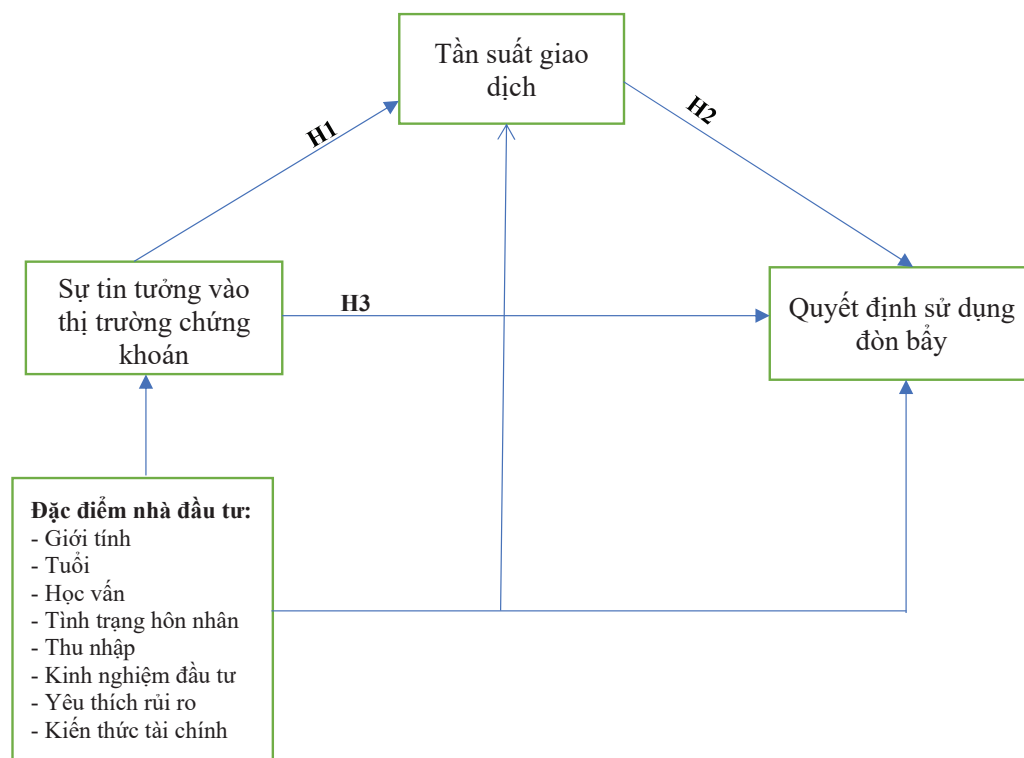
H2: Tần suất giao dịch có mối quan hệ thuận chiều với quyết định sử dụng đòn bẩy tài chính.

Một số nghiên cứu tìm thấy mối quan hệ giữa sự tin tưởng và sử dụng nợ. Cụ thể, Chauhan & cộng sự (2022) đã kiểm tra sự tin tưởng xã hội và mức độ sử dụng vốn vay của các doanh nghiệp. Kết quả hiển thị mối quan hệ ngược chiều giữa sự tin tưởng và sử dụng nợ, nghĩa là, các nhà quản lý càng tin tưởng vào xã hội, càng giảm việc vay vốn cho doanh nghiệp. Jiang & Lim (2016) cũng tìm thấy càng tin tưởng xã hội càng tránh được nợ xấu. Căn cứ vào các kết quả này, nghiên cứu đặt giả thuyết như sau:

H3: Sự tin tưởng vào thị trường chứng khoán có mối quan hệ ngược chiều với quyết định sử dụng đòn bẩy.

Mô hình nghiên cứu được xuất:

Hình 1: Mô hình nghiên cứu



3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Thu thập dữ liệu và phương pháp sử dụng

Đối tượng khảo sát chính của nghiên cứu là nhà đầu tư cá nhân đang giao dịch tại thị trường chứng khoán Việt Nam. Dữ liệu thu thập từ bảng khảo sát trực tuyến được gửi đến nhà đầu tư thông qua Google Form và trực tiếp tại các hội thảo được tổ chức bởi các công ty chứng khoán. Quá trình điều tra diễn ra từ tháng 1 đến tháng 5 năm 2022. Số liệu mẫu được sử dụng cho nghiên cứu này là 415.

Nghiên cứu sử dụng ba phương pháp hồi quy đa biến, hồi quy logit và mô hình cấu trúc tuyến tính để kiểm tra các giả thuyết và các mối quan hệ khác. Các kiểm định về độ tin cậy và hệ số tương quan cũng được thực hiện trước khi kiểm định các giả thuyết.

3.2. Nguồn gốc thang đo

Sự tin tưởng là biến độc lập chính và được đo lường thông qua 6 câu hỏi như “mức độ tin cậy của bạn đối với thị trường chứng khoán Việt Nam nói chung?” Thang đo này được phát triển dựa vào nghiên cứu của Balloch & cộng sự (2014), Phung (2020) với năm mức độ từ không tin cậy đến hoàn toàn tin cậy. Sự tin tưởng thị trường chứng khoán được đo lường bằng trung bình của 4 biến quan sát (Xem Bảng 1):

$$TINTUONG = \frac{1}{4}(TIN2 + TIN3 + TIN4 + TIN6)$$

Tần suất giao dịch được đo lường thông qua câu hỏi “Mức độ giao dịch của phiếu của Anh/Chị?” Thang đo này được dựa vào các nghiên cứu trước (Graham & cộng sự, 2009; Phung, 2020) với năm mức độ: 1 (từ 1 đến 3 lần/năm hoặc ít hơn), 2 (từ 1 đến 2 lần/quý), 3 (từ 1 đến 3 lần/tháng), 4 (từ 1 đến 6 lần/tuần) và 5 (ít nhất một lần một ngày).

Quyết định sử dụng đòn bẩy được đo lường thông qua câu hỏi “Nhìn chung, tỷ lệ nợ trong danh mục đầu tư của bạn như thế nào?” Thang đo này được dựa vào nghiên cứu của Phung (2020) với năm mức độ: 1 (Không sử dụng đòn bẩy), 2 (Dưới 20% mức cho phép vay), 3 (20% đến dưới 30% mức cho phép vay), 4 (30% đến dưới 50% mức cho phép vay) và 5 (Sử dụng tối đa mức cho phép vay). Các câu hỏi chính được trình bày trong Phụ lục.

3.3. Cấu trúc biến trong mô hình

Mô hình bao gồm 11 biến. Trong đó, sự tin tưởng thị trường chứng khoán là biến độc lập chính, tần suất giao dịch là biến trung gian và quyết định sử dụng đòn bẩy là biến phụ thuộc chính. Tám biến kiểm soát bao gồm: giới tính, tuổi, học vấn, tình trạng hôn nhân, thu nhập, kinh nghiệm đầu tư, kiến thức tài chính và yêu thích rủi ro. Bảng 1 tóm tắt các biến trong mô hình.

Kiến thức tài chính được đo lường thông qua 16 câu hỏi của (Van Rooij & cộng sự, 2011; Phung, 2020). Yêu thích rủi ro được đo lường thông qua câu hỏi “tôi là người chấp nhận rủi ro” của Weber & cộng sự (2012), với 1 (hoàn toàn không đồng ý) và 5 (hoàn toàn đồng ý). Các biến kiểm soát hầu hết được sử dụng rộng rãi bởi các nghiên cứu trước (Nyakurukwa & Seetharam, 2022; Phung & cộng sự, 2021; Phung, 2022; Yamori & Ueyama, 2022).

Bảng 1: Tóm tắt các thang đo chính

Số TT	Mô tả	Mã biến	Loại biến	Nguồn gốc thang đo tiếng Anh	Nguồn gốc thang đo tiếng Việt
1	Sự tin tưởng	TINTUONG	Biến độc lập chính	(Balloch & cộng sự, 2014)	(Phung & cộng sự, 2020)
2	Tần suất giao dịch	GIAODICH	Biến trung gian	(Graham & cộng sự, 2009)	
3	Quyết định sử dụng đòn bẩy	SDDONBAY	Biến phụ thuộc chính	(Phung & cộng sự, 2020)	
4	Kiến thức tài chính	KIENTHUUCTC	Biến kiểm soát	(Van Rooij & cộng sự, 2011)	Các tác giả của nghiên cứu này
5	Yêu thích rủi ro	RUIRO		(Weber & cộng sự, 2012)	
6	Giới tính	GIOITINH			
7	Tuổi	TUOI			
8	Trình độ học vấn	HOCVAN			
9	Tình trạng hôn nhân	HONNHAN			
10	Thu nhập hàng tháng	THUNHAP			
11	Kinh nghiệm đầu tư	KINHNGHIEM			

3.4. Kiểm định độ tin cậy

Nghiên cứu kiểm tra độ tin cậy (đo lường thông qua hệ số Cronbach’s Alpha) của thang đo tin tưởng thị trường chứng khoán (TINTUONG). Kết quả được thể hiện trong Bảng 2 và cho thấy TINTUONG có hệ số Cronbach’s Alpha là 0,729, với 4 thang đo TIN2, TIN3, TIN4 và TIN6. Theo chuẩn đánh giá của Hair & cộng sự (2014), thang đo có hệ số tin cậy lớn hơn 0,7 đạt yêu cầu và đủ độ tin cậy để thực hiện tiếp tục các

kiểm định khác. Do đó, thang đo TINTUONG được sử dụng để kiểm định các mối quan hệ tuyến tính trong các mô hình nghiên cứu.

Bảng 2: Kiểm định độ tin cậy của thang đo

	Trung bình thang đo nếu loại biến	Phương sai thang đo nếu loại biến	Tương quan biến tổng	Hệ số Cronbach Alpha nếu loại biến	Hệ số (Cronbach's Alpha)
TINTUONG					0,729
TIN2	9,2405	3,486	0,330	0,798	
TIN3	9,9881	3,439	0,718	0,586	
TIN4	8,9524	3,124	0,662	0,585	
TIN6	9,0548	3,369	0,473	0,696	

4. Kết quả

4.1. Mô tả dữ liệu

Mô tả dữ liệu nghiên cứu được tóm tắt trong Bảng 3. Tổng số quan sát là 415 nhà đầu tư cá nhân; trong đó nam chiếm 59% và nữ là 41%. Tỷ trọng nam cao hơn nữ cũng tương đồng với một số nghiên cứu trước (Charness & Gneezy, 2012; Md Husin & cộng sự, 2022; Phung & cộng sự, 2021). Đa số nhà đầu tư có độ tuổi trong khoảng từ 25 đến 35, đạt trình độ đại học, độc thân, có thu nhập từ khoảng 10 triệu/tháng trở lên và có kinh nghiệm đầu tư chứng khoán dưới 5 năm.

Kiến thức tài chính được đo lường thông qua 16 câu hỏi, mỗi câu trả lời đúng được 1 điểm (Lusardi & Mitchell, 2007; Phung, 2022). Kết quả cho thấy, đa số nhà đầu tư đạt trên mức trung bình. Điểm số cao nhất là 15/16 điểm và thấp nhất là 0 điểm. Đa số nhà đầu tư có xu hướng thích rủi ro, tần suất giao dịch cổ phiếu thường xuyên, mức độ tin tưởng thị trường chứng khoán cao và sử dụng tỷ lệ đòn bẩy cao. Kết quả này cũng đồng nhất một phần với nghiên cứu của Phùng Thái Minh Trang & cộng sự (2022).

Bảng 3: Mô tả dữ liệu nghiên cứu

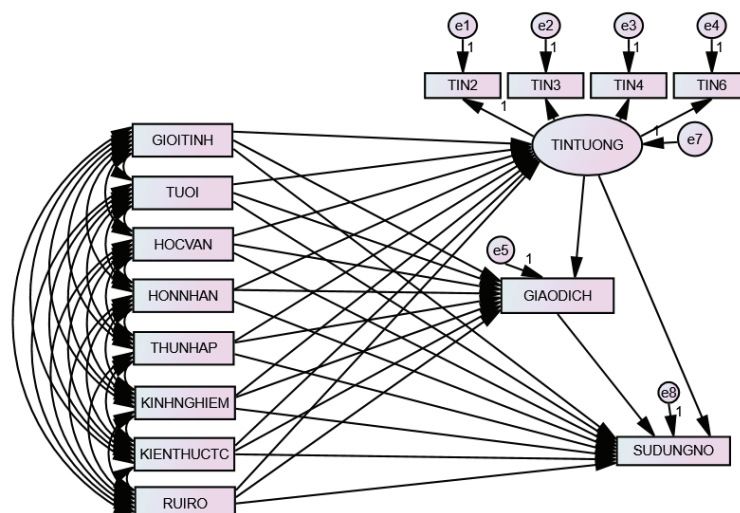
Các biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Mức thấp nhất	Mức cao nhất
1. GIOITINH (Nam =1)	0,59	0,49	0	1
2. TUOI	1,97	0,65	1	3
3. HOCVAN	2,06	0,37	1	3
4. HONNHAN (lập gia đình = 1)	0,35	0,49	0	1
5. THUNHAP	2,54	0,59	1	3
6. KINHNGHIEM	1,77	1,03	1	4
7. KIENTHUCTC	9,60	3,27	0	15
8. RUIRO	2,96	0,88	1	4
9. GIAODICH	3,88	0,91	1	5
10. TINTUONG	3,10	0,58	1	4,5
11. SDDONBAY	3,89	1,05	1	5

4.2. Các yếu tố ảnh hưởng đến tần suất giao dịch cổ phiếu

Nghiên cứu phát triển 3 mô hình với 3 phương pháp để kiểm tra các yếu tố ảnh hưởng đến tần suất giao dịch cổ phiếu. Các phương pháp là hồi quy đa biến (MLR) trong Mô hình 1, hồi quy logit (OLR) trong Mô hình 2 và cấu trúc tuyến tính (SEM) trong Mô hình 3. Việc sử dụng đa dạng phương pháp giúp đảm bảo tính bền vững của các mối quan hệ tuyến tính. Kết quả được trình bày trong Bảng 4 và Hình 2.

Cả ba mô hình đều thể hiện *TINTUONG* ảnh hưởng cùng chiều đến *GIAODICH*; nghĩa là nhà đầu tư càng tin tưởng vào thị trường chứng khoán càng có tần suất giao dịch cổ phiếu thường xuyên. Cụ thể, hệ số 0,239 ($p < 0,01$) giữa *TINTUONG* và *GIAODICH* trong mô hình 1 có nghĩa là khi *TINTUONG* tăng 1 đơn vị, *GIAODICH* tăng 0,239. Hệ số -19,70 ($p < 0,01$) thể hiện nhà đầu tư có mức độ “tin tưởng” thị trường chứng khoán có tần suất giao dịch cổ phiếu thấp hơn nhà đầu tư “rất tin tưởng” thị trường chứng khoán.

Hình 2: Mối quan hệ cấu trúc tuyến tính (SEM)



Bảng 4: Các yếu tố ảnh hưởng đến tần suất giao dịch cổ phiếu

Biến độc lập	MLR (1)	OLR (2)	SEM (3)
<i>TINTUONG</i>	0,239*** (3,134)		0,588*** (2,964)
<i>Tin tưởng so với rất tin tưởng</i>		-19,70*** (340,45)	
<i>GIOITINH</i>	-0,154* (-1,662)		-0,158* (-1,727)
<i>Nữ so với Nam</i>		0,35* (2,770)	
<i>TUOI</i>	-0,125 (-1,364)		-0,125 (-1,385)
<i>25-35 so với > 35</i>		0,76** (6,280)	
<i>HOCVAN</i>	-0,162 (-1,306)		-0,156 (-1,274)
<i>Trung học phổ thông so với Đại học</i>		0,300 (0,780)	
<i>HONNHAN (Có gia đình = 1)</i>	-0,005 (-0,045)		-0,018 (-0,1670)
<i>Độc thân so với Có gia đình</i>		0,02 (0,010)	
<i>THUNHAP</i>	0,039 (0,469)		0,033 (0,405)
<i>10 triệu so với > 10 triệu/tháng</i>		-0,16 (0,480)	
<i>KINHNGHIEM</i>	0,045 (0,88)		0,038 (0,751)
<i>3-5 năm so với > 5 năm</i>		-0,76* (3,40)	
<i>KIENHUCTC</i>	0,04*** (2,845)		0,041*** (3,03)
<i>Đạt 1 điểm so với 15 điểm</i>		-2,10* (3,41)	
<i>RUIRO</i>	0,125** (2,51)		0,124** (2,509)
<i>Không thích so với thích rủi ro</i>		0,06 (0,07)	
<i>Hệ số chặn</i>	2,884***	1055,34***	
<i>R² điều chỉnh /Pseudo R²/R²</i>	0,058	0,19	0,083
<i>Hệ số F thay đổi</i>	3,878***		
<i>Bậc tự do</i>	9	41	32

Ghi chú: *: $p < 0,1$; **: $p < 0,05$; ***: $p < 0,01$; Biến phụ thuộc: giao dịch cổ phiếu GIAODICH. Các biến khác xem chú thích ở Hình 2. MLR: hồi quy đa biến, OLR: hồi quy logit, SEM: mô hình cấu trúc tuyến tính. Hệ số T-test trong ngoặc. Chỉ số cho mô hình phù hợp SEM: CMIN = 80,173; DF = 32; $p = 0,000$; GFI = 0,974; AGFI = 0,914; TLI = 0,919; RMSEA = 0,06.

Kết quả cũng cho thấy một số nhân khẩu học như giới tính, tuổi, kinh nghiệm, kiến thức tài chính và yêu thích rủi ro có ý nghĩa trong việc giải thích tần suất giao dịch. Cụ thể: (i) Giới tính, hệ số $-0,154$ ($p < 0,1$) (xem mô hình 1) thể hiện nhà đầu tư nam có tần suất giao dịch giao dịch thấp hơn nhà đầu tư nữ; (ii) Tuổi, hệ số $0,76$ ($p < 0,05$) (xem mô hình 2) nghĩa là nhà đầu tư tuổi từ 25-35 có tần suất giao dịch cổ phiếu cao hơn nhà đầu tư tuổi trên 35; (iii) Kinh nghiệm, hệ số $-0,76$ ($p < 0,1$) (xem mô hình 2) giải thích rằng, nhà đầu tư có kinh nghiệm đầu tư cổ phiếu từ 3 đến 5 năm có tần suất giao dịch thấp hơn nhà đầu tư có kinh nghiệm trên 5 năm; (iv) Kiến thức tài chính có hệ số $0,04$ ($p < 0,01$) và yêu thích rủi ro có hệ số $0,125$ ($p < 0,05$) (xem mô hình 1) thể hiện nhà đầu tư càng có kiến thức tài chính và yêu thích rủi ro càng có tần suất giao dịch thường xuyên.

4.3. Các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định sử dụng đòn bẩy

Bảng 5: Các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định sử dụng đòn bẩy

Biến độc lập	MLR (1)	OLR (2)	SEM (3)
<i>TINTUONG</i>	-0,033 (-0,401)		-0,111 (-0,591)
<i>Tin tưởng so với Rất tin tưởng</i>		0,619 (0,100)	
<i>GIAODICH</i>	0,377** (7,089)		0,379*** (7,195)
<i>Thường xuyên so với rất thường xuyên</i>		-1,083*** (17,784)	
<i>GIOITINH</i>	-0,165* (-1,649)		-0,163* (-1,644)
<i>Nữ so với Nam</i>		0,259 (1,481)	
<i>TUOI</i>	-0,18* (-1,822)		-0,181* (-1,856)
<i>25-35 so với > 35</i>		0,647 (4,445)	
<i>HOCVAN</i>	-0,033 (-0,248)		-0,034 (-0,258)
<i>Trung học phổ thông so với Đại học</i>		-0,045 (0,018)	
<i>HONNHAN (Có gia đình = 1)</i>	0,025 (0,209)		0,028 (0,238)
<i>Độc thân so với Có gia đình</i>		-0,336 (1,747)	
<i>THUNHAP</i>	-0,093 (-1,033)		-0,091 (-1,022)
<i>10 triệu so với > 10 triệu/tháng</i>		0,336 (2,071)	
<i>KINHNGHIEM</i>	-0,044 (-0,794)		-0,043 (-0,789)
<i>3-5 năm so với > 5 năm</i>		0,957** (4,884)	
<i>KIENTHUCTC</i>	0,034** (2,268)		0,034** (2,307)
<i>Đạt 1 điểm so với 15 điểm</i>		-2,560** (4,517)	
<i>RUIRO</i>	0,101* (1,872)		0,101* (1,898)
<i>Không thích rủi ro so với thích rủi ro</i>		-0,062 (0,075)	
<i>Hệ số chặn</i>	2,732***	1127,41***	Xem ghi chú
<i>R² điều chỉnh /Pseudo R²/R²</i>	0,17	0,30	0,19
<i>Hệ số F thay đổi</i>	9,556***		
<i>Bậc tự do</i>	10	45	32

Ghi chú: *: $p < 0,1$; **: $p < 0,05$; ***: $p < 0,01$; *Biến phụ thuộc*: Sử dụng đòn bẩy SDDONBAY. *MLR*: hồi quy đa biến, *OLR*: hồi quy logit, *SEM*: mô hình cấu trúc tuyến tính. *Hệ số T-test* trong ngoặc. Các biến khác xem chú thích ở Hình 2.

Nghiên cứu phát triển 3 mô hình với 3 phương pháp MLR, OLR và SEM để kiểm tra các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định sử dụng đòn bẩy. Bảng 5 và Hình 2 trình bày kết quả các mối quan hệ. Cụ thể, *GIAODICH* và *SDDONBAY* có hệ số là 0,34 ($p < 0,05$), -1,083 ($p < 0,01$) và 0,34 ($p < 0,01$) tương ứng với mô hình 1, 2 và 3. Kết quả giải thích như sau: khi *GIAODICH* tăng 1 đơn vị, *SDDONBAY* tăng 0,34. Nhà đầu tư càng có tần suất giao dịch thường xuyên càng sử dụng đòn bẩy. Hệ số -1,083 ($p < 0,01$) trong mô hình 2 nghĩa là nhà đầu tư có tần suất giao dịch cổ phiếu “thường xuyên” sẽ sử dụng đòn bẩy thấp hơn nhà đầu tư giao dịch cổ phiếu “rất thường xuyên”.

Mô hình 1 cũng trình bày mối quan hệ giữa *SDDONBAY* và *GIOITINH* tại hệ số -0,165 ($p < 0,1$); nghĩa là, nhà đầu tư nam sử dụng đòn bẩy thấp hơn nhà đầu tư nữ. *TUOI* có hệ số -0,18 ($p < 0,1$) biểu thị rằng, nhà đầu tư càng lớn tuổi càng sử dụng đòn bẩy thấp. *KIENTHUCTC* có hệ số 0,034 ($p < 0,05$) và *RUIRO* có hệ số 0,101 ($p < 0,1$) nghĩa là, càng có kiến thức tài chính cao và càng yêu thích rủi ro thì càng sử dụng đòn bẩy. *KINHNGHIEM* có hệ số 0,957 ($p < 0,05$) trong mô hình 2 biểu thị rằng, nhà đầu tư có kinh nghiệm đầu tư từ 3 đến 5 năm sử dụng đòn bẩy nhiều hơn nhà đầu tư có kinh nghiệm trên 5 năm.

4.4. Các yếu tố ảnh hưởng đến sự tin tưởng thị trường chứng khoán

Bảng 6: Các yếu tố ảnh hưởng đến sự tin tưởng thị trường chứng khoán

Biến độc lập	MLR (1)	OLR (2)	SEM (3)
<i>GIOITINH</i> (Nam = 1)	0,11* (1,813)		0,051* (1,815)
Nữ so với Nam		-0,33* (2,88)	
<i>TUOI</i>	-0,01 (-0,176)		-0,045* -1,65
25-35 so với > 35		0,64* (2,95)	
<i>HOCVAN</i>	-0,01 (-0,176)		-0,016 (-0,44)
Trung học phổ thông so với Đại học		0,32 (0,35)	
<i>HONNHAN</i> (Có gia đình = 1)	0,06 (0,808)		0,046 (1,402)
Độc thân so với Có gia đình		-0,11 (0,25)	
<i>THUNHAP</i>	0,09* (1,646)		0,046* (1,808)
10 triệu so với > 10 triệu/tháng		-0,54 (1,470)	
<i>KINHNGHIEM</i>	-0,04 (-1,047)		-0,002 (-0,129)
3-5 năm so với > 5 năm		0,26 (0,510)	
<i>KIENTHUCTC</i>	0,03*** (3,484)		0,01*** (2,24)
Đạt 1 điểm so với 15 điểm		-3,49*** (8,20)	
<i>RUIRO</i>	0,01 (0,226)		0,006 (0,396)
Không thích rủi ro so với thích rủi ro		0,35 (0,70)	
Hệ số chặn	2,78***	1714,22***	Xem ghi chú
R^2 điều chỉnh /Pseudo R^2 / R^2	0,04	0,08	0,043
Hệ số F thay đổi	3,19***		
Bậc tự do	8	29	32

Ghi chú: *: $p < 0,1$; **: $p < 0,05$; ***: $p < 0,01$; Biến phụ thuộc: Sự tin tưởng – *TINTUONG*. MLR: hồi quy đa biến, OLR: hồi quy logit, SEM: mô hình cấu trúc tuyến tính. Hệ số T-test trong ngoặc. Các biến khác xem chú thích ở Hình 2.

Nghiên cứu cũng kiểm tra mối quan hệ giữa nhân khẩu học và sự tin tưởng thị trường chứng khoán bằng cách phát triển 3 mô hình với 3 phương pháp MLR, OLR và SEM. Kết quả được thể hiện trong Bảng 6 và Hình 2. Bốn yếu tố nhân khẩu học bao gồm giới tính, tuổi, thu nhập và kiến thức tài chính có ảnh hưởng đến sự tin tưởng. Cụ thể, *GIOITINH* có hệ số 0,11 ($p < 0,1$) trong mô Hình 1, nghĩa là nhà đầu tư nam tin

tương thị trường chứng khoán hơn nhà đầu tư nữ. *TUOI* có hệ số 0,64 ($p < 0,1$) trong mô hình 2 thể hiện rằng, nhà đầu tư từ 25-35 tuổi có mức độ tin tưởng thị trường chứng khoán nhiều hơn nhà đầu tư hơn 35 tuổi. *THUNHAP* có hệ số 0,09 ($p < 0,1$) trong mô hình 1 nghĩa là nhà đầu tư càng có thu nhập cao càng tin tưởng thị trường chứng khoán. *KIENTHUCTC* có hệ số 0,03 ($p < 0,01$) đề nghị rằng, kiến thức tài chính càng cao càng tin tưởng thị trường chứng khoán.

4.5. Ảnh hưởng gián tiếp

Nghiên cứu kiểm tra ảnh hưởng gián tiếp của sự tin tưởng đến quyết định sử dụng đòn bẩy thông qua vai trò trung gian của tần suất giao dịch. Kết quả được trình bày tại Bảng 7. *TINTUONG* tác động trực tiếp đến *GIAODICH* tại hệ số 0,588 ($p < 0,05$) và có tác động gián tiếp đến *SDDONBAY* thông qua *GIAODICH* tại 0,223 ($p < 0,05$). Giải thích về mặt thống kê, khi sự tin tưởng tăng 1 đơn vị, sử dụng đòn bẩy tăng 0,223. Do đó, *GIAODICH* là biến trung gian kết nối *TINTUONG* và *SDDONBAY*. Nghĩa là, sự tin tưởng tác động đến giao dịch cổ phiếu, và sự tác động này dẫn đến việc sử dụng đòn bẩy.

GIAODICH cũng là biến trung gian có ý nghĩa đến mối quan hệ giữa giới tính, kiến thức tài chính, yêu thích rủi ro và *SDDONBAY*. Những yếu tố này đều có ảnh hưởng trực tiếp đến *SDDONBAY*. Do đó, giới tính, kiến thức tài chính và yêu thích rủi ro giải thích đầy đủ (trực tiếp và gián tiếp) đến quyết định sử dụng đòn bẩy.

Bảng 7: Ảnh hưởng trực tiếp, gián tiếp và tổng mức ảnh hưởng

	Ảnh hưởng trực tiếp đến GIAODICH	Ảnh hưởng trực tiếp đến SDDONBAY	Ảnh hưởng gián tiếp đến SDDONBAY (thông qua GIAODICH)	Tổng ảnh hưởng
TINTUONG	0,588	-0,111	0,223	0,111
GIAODICH	n/a	0,379	n/a	0,379
GIOITINH	-0,158	-0,163	-0,06	-0,222
TUOI	-0,125	-0,181	-0,047	-0,229
HOCVAN	-0,156	-0,034	-0,059	-0,093
HONNHAN	-0,018	0,028	-0,007	0,021
THUNHAP	0,033	-0,091	0,013	-0,078
KINHNGHIEM	0,038	-0,043	0,014	-0,029
KIENTHUCTC	0,041	0,034	0,016	0,05
RUIRO	0,124	0,101	0,047	0,148

Ghi chú: “hệ số in đậm” có mức ý nghĩa thống kê từ 10%. Kết quả trình bày rút gọn với *GIAODICH* là trung gian kết nối giữa *TINTUONG*, các biến kiểm soát và *SDDONBAY*. Phần chú thích xem Hình 2.

4.6. Thảo luận

Kết quả của nghiên cứu được tổng hợp trong Bảng 8. Liên quan đến các giả thuyết, nghiên cứu tìm thấy mối quan hệ cùng chiều giữa sự tin tưởng thị trường chứng khoán và tần suất giao dịch. Do đó, giả thuyết H1 được chấp nhận. Kết quả này đồng nhất với các nghiên cứu trước (Balloch & cộng sự, 2014; Fiagbenu, 2022; Georgarakos & Pasini, 2011). Giả thuyết H2 liên quan đến tần suất giao dịch và quyết định sử dụng đòn bẩy cũng được chấp nhận. Kết quả này đóng góp thêm vào kho tàng lý thuyết về các quyết định tài chính, cùng với các nghiên cứu gần đây như Kahya & Ekinci (2022) đã tìm thấy mối quan hệ giữa tần suất giao dịch thường xuyên và các quyết định tài chính bị thiên vị.

Liên quan đến giả thuyết H3, mặc dù kết quả trình bày mối quan hệ ngược chiều giữa sự tin tưởng và sử dụng đòn bẩy, nhưng không có ý nghĩa thống kê, và do đó, H3 bị bác bỏ. Kết quả về mối quan hệ ngược chiều này đồng nhất với các nghiên cứu trước như (Jiang & Lim, 2016; Meng & Yin, 2019). Tuy nhiên, nghiên cứu tìm thấy tác động gián tiếp cùng chiều (có ý nghĩa thống kê) của sự tin tưởng đến sử dụng đòn bẩy thông qua tần suất giao dịch. Nghĩa là, càng tin tưởng thị trường chứng khoán càng giao dịch thường xuyên, và điều này dẫn đến càng sử dụng đòn bẩy. Các nghiên cứu trước (Boussaidi, 2022; Chauhan & cộng sự, 2022; Czaja & Röder, 2020; Zhang & cộng sự, 2019) chỉ kiểm tra mối quan hệ trực tiếp giữa sự tin tưởng (hoặc tần suất giao dịch) và các quyết định rủi ro. Vì vậy, kết quả này đóng góp vào kho tàng lý thuyết về

các quyết định tài chính.

Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng tìm thấy hầu hết các biến kiểm soát như giới tính, tuổi, thu nhập, kinh nghiệm, kiến thức tài chính và yêu thích rủi ro có ảnh hưởng đến sự tin tưởng, giao dịch thường xuyên và sử dụng đòn bẩy. Kết quả này cũng đồng nhất với một số nghiên cứu trước như (Charness & Gneezy, 2012; Md Husin & cộng sự, 2022; Phung & cộng sự, 2021) và cũng đóng góp thêm vào lý thuyết về nhân khẩu học và các quyết định tài chính.

Nhà đầu tư có xu hướng sử dụng đòn bẩy có thể xuất phát từ lợi nhuận kỳ vọng. Tuy nhiên, quan điểm về lợi nhuận kỳ vọng khác nhau giữa tài chính chuẩn tắc và tài chính hành vi (Stout, 2009). Cụ thể, theo tài chính chuẩn tắc, nhà đầu tư luôn đưa ra các quyết định hợp lý. Dưới giả định là thị trường cạnh tranh hoàn hảo, nhà đầu tư không có cơ hội để không trung thực. Do đó, lợi nhuận kỳ vọng hợp lý thường “không tính toán và hoàn toàn không tư lợi”, và họ tin rằng những người khác cũng “không tính toán và hoàn toàn không tư lợi” (Stout, 2009). Do đó, vai trò của sự tin tưởng không tồn tại trong thị trường cạnh tranh hoàn hảo.

Ngược lại, các nhà nghiên cứu hành vi tranh luận rằng, nhà đầu tư không luôn luôn “không tính toán hoặc hoàn toàn không tư lợi”. Trong điều kiện không chắc chắn, sự tin tưởng tạo thêm sức mạnh cho người ra quyết định. Nhà đầu tư tin rằng ít nhất một số người hoặc tổ chức là đáng tin cậy (như thị trường chứng khoán) và sẽ giúp họ đạt kết quả như kỳ vọng (Stout, 2009). Nghiên cứu cùng quan điểm với các nghiên cứu hành vi tài chính và khẳng định rằng sự tin tưởng thị trường chứng khoán tăng tần suất giao dịch thường xuyên và sử dụng đòn bẩy để đạt được kết quả như mong đợi.

Bảng 8: Tóm tắt kết quả

Stt	Các mối quan hệ		Cùng chiều /ngược chiều	Kết quả
1	TINTUONG	-> GIAODICH	+	H1: Chấp nhận
2	GIAODICH	-> SDDONBAY	+	H2: Chấp nhận
3	TINTUONG	-> SDDONBAY	-	H3: Bác bỏ
4	TINTUONG -> GIAODICH	-> SDDONBAY	+	*
5		-> TINTUONG	+	*
6	GIOITINH	-> GIAODICH	-	*
7		-> SDDONBAY	-	*
8		-> TINTUONG	+	*
9	TUOI	-> GIAODICH	-	*
10		-> SDDONBAY	-	*
11		-> TINTUONG	-	
12	HOCVAN	-> GIAODICH	-	
13		-> SDDONBAY	-	
14		-> TINTUONG	+	
15	HONNHAN	-> GIAODICH	-	
16		-> SDDONBAY	+	
17		-> TINTUONG	+	*
18	THUNHAP	-> GIAODICH	+	
19		-> SDDONBAY	-	
20		-> TINTUONG	-	
21	KINHNGHIEM	-> GIAODICH	+	*
22		-> SDDONBAY	-	*
23		-> TINTUONG	+	*
24	KIENTHUUCTC	-> GIAODICH	+	*
25		-> SDDONBAY	+	*
26		-> TINTUONG	+	
27	RUIRO	-> GIAODICH	+	*
28		-> SDDONBAY	+	*

Chú thích: *: mối quan hệ có ý nghĩa từ 10%

5. Kết luận, hàm ý quản trị và nghiên cứu tiếp theo

Nghiên cứu sử dụng ba phương pháp bao gồm hồi quy đa biến, hồi quy logit và cấu trúc tuyến tính để kiểm tra các giả thuyết và các mối quan hệ khác. Kết quả tìm thấy sự tin tưởng tác động trực tiếp đến tần suất giao dịch và tác động gián tiếp đến sử dụng đòn bẩy thông qua tần suất giao dịch. Tần suất giao dịch ảnh hưởng trực tiếp đến quyết định sử dụng đòn bẩy. Một số nhân khẩu học như giới tính, tuổi, thu nhập,

kinh nghiệm, kiến thức tài chính và yêu thích rủi ro cũng giải thích được sự tin tưởng, tần suất giao dịch và sử dụng đòn bẩy. Kết quả chấp nhận giả thuyết H1 và H2 và bác bỏ H3.

Nghiên cứu có một số đóng góp. Về khía cạnh lý thuyết, nghiên cứu đã đóng góp vào kho tàng lý thuyết trong nước lẫn quốc tế về vai trò của sự tin tưởng thị trường chứng khoán và sự ảnh hưởng của nó đến tần suất giao dịch và quyết định sử dụng đòn bẩy, và sử dụng ba phương pháp để kiểm tra các mối quan hệ trực tiếp và gián tiếp này.

Nghiên cứu có một số hàm ý đến nhà đầu tư và các nhà làm chính sách. Đối với nhà đầu tư, đặc biệt nhà đầu tư nữ, trẻ tuổi, có kinh nghiệm đầu tư, kiến thức tài chính cao và yêu thích rủi ro, nên chú ý kiểm soát mức độ tin tưởng thị trường chứng khoán và tần suất giao dịch bởi cả hai yếu tố này đều tác động đến việc sử dụng đòn bẩy. Quan trọng hơn, trong điều kiện thị trường chứng khoán đang xuống, việc giảm tần suất giao dịch dẫn đến giảm sử dụng đòn bẩy có thể mang lại an toàn cho nhà đầu tư.

Đối với các nhà làm chính sách, nghiên cứu đã cung cấp một bức tranh tổng thể về vai trò của sự tin tưởng đóng góp vào sự phát triển của thị trường chứng khoán nói riêng và nền kinh tế nói chung. thị trường chứng khoán thuộc vốn xã hội và được xây dựng từ lòng tin (Barbalet, 2009). Do đó, các nhà làm chính sách chú ý nâng cao chất lượng thị trường chứng khoán bằng cách kiểm soát chặt chẽ năng lực của các công ty niêm yết và công ty chứng khoán, và cũng cần có những chính sách phạt nặng nếu các tổ chức vi phạm để đảm bảo quyền lợi của nhà đầu tư. Các công ty môi giới chứng khoán quan tâm hơn nữa đến các nhà đầu tư cá nhân, đặc biệt là nhà đầu tư mới và chưa có kinh nghiệm. Những hoạt động về đầu tư tài chính như tập huấn, hội thảo và xây dựng nhiều câu lạc bộ tài chính nên được tổ chức thường xuyên. Điều này giúp các nhà đầu tư có nhiều cơ hội trao đổi và học hỏi cùng nhau để đạt kết quả như mong đợi và sau đó, có động lực tiếp tục tham gia thị trường chứng khoán.

Nghiên cứu cũng có một số hạn chế. Kết quả không tìm thấy sự tin tưởng ảnh hưởng trực tiếp đến quyết định sử dụng đòn bẩy. Các yếu tố nhân khẩu học như học vấn và hôn nhân không ảnh hưởng đến sự tin tưởng, giao dịch thường xuyên và sử dụng đòn bẩy. Do đó, các kết quả này nên được kiểm tra thêm ở các nghiên cứu sau. Bên cạnh đó, nghiên cứu chỉ điều tra các nhà đầu tư cá nhân và vì vậy, nên mở rộng đối tượng nghiên cứu như các nhà đầu tư tổ chức trong các nghiên cứu khác.

PHỤ LỤC

Bảng câu hỏi chính:

I/ Sự tin tưởng: (1: Hoàn toàn không tin tưởng, 2: Không tin tưởng, 3: Trung lập, 4: Tin tưởng, 5: Hoàn toàn tin tưởng)

1/ Mức độ tin tưởng của Anh/Chị vào người môi giới chứng khoán? (chọn 0 nếu Anh/Chị không có người môi giới chứng khoán)

2/ Mức độ tin tưởng của Anh/Chị vào trang điện tử về thông tin tài chính như cafev.vn, vietstock, cophieu68.com

3/ Mức độ tin tưởng của Anh/Chị vào các công ty chứng khoán?

4/ Mức độ tin tưởng của Anh/Chị vào các công ty niêm yết mà Anh/Chị đang đầu tư?

5/ Mức độ tin tưởng của Anh/Chị vào sự tư vấn của bạn bè hoặc người thân đang làm ở các công ty chứng khoán? (chọn 0 nếu Anh/Chị không có người làm ở các công ty chứng khoán)

6/ Mức độ tin tưởng của Anh/Chị vào thị trường chứng khoán mà Anh/Chị đang giao dịch?

II/ Tần suất giao dịch

Mức độ giao dịch cổ phiếu của Anh/Chị?

- Từ 1 đến 3 lần/năm hoặc ít hơn
- Từ 1 đến 2 lần/quý
- Từ 1 đến 3 lần/tháng
- Từ 1 đến 6 lần/tuần
- Ít nhất một lần một ngày

III/ Quyết định sử dụng đòn bẩy

Khi Anh/Chị đầu tư cổ phiếu, tỷ lệ đòn bẩy Anh/Chị sử dụng là:

- Không sử dụng đòn bẩy
- Dưới 20% mức cho phép vay
- 20% đến dưới 30% mức cho phép vay
- 30% đến dưới 50% mức cho phép vay
- Sử dụng tối đa mức cho phép vay

Tài liệu tham khảo

- Balloch, A., Nicolae, A., & Philip, D. (2014), 'Stock market literacy, trust, and participation', *Review of Finance*, 19(5), 1925-1963, <https://doi.org/10.1093/rof/rfu040>.
- Barbalet, J. (2009), 'A characterization of trust, and its consequences', *Theory and society*, 38(4), 367-382, <https://doi.org/10.1007/s11186-009-9087-3>.
- Boussaidi, R. (2022), 'Implications of the overconfidence bias in presence of private information: Evidence from MENA stock markets', *International Journal of Finance & Economics*, 27(3), 3660-3678, <https://doi.org/10.1002/ijfe.2343>.
- Chauhan, Y., Jaiswall, M., & Goyal, V. (2022), 'Does societal trust affect corporate capital structure?', *Emerging Markets Review*, 51, 100845, <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2021.100845>.
- Charness, G., & Gneezy, U. (2012), 'Strong Evidence for Gender Differences in Risk Taking', *Journal of Economic Behavior & Organization*, 83(1), 50-58, <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2011.06.007>.
- Cook, K. S. (2001), *Trust in society*, Russell Sage Foundation.
- Czaja, D., & Röder, F. (2020), 'Self-attribution bias and overconfidence among nonprofessional traders', *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 78, 186-198, <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.02.003>
- Engelhardt, N., Krause, M., Neukirchen, D., & Posch, P. N. (2021), 'Trust and stock market volatility during the COVID-19 crisis', *Finance Research Letters*, 38, 101873, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101873>
- Fiagbenu, M. E. (2022), 'The stock market is rigged? Conspiracy beliefs and distrust predict lower stock market participation', *Applied Cognitive Psychology*, 36, 978-995, DOI: 10.1002/acp.3981
- Georgarakos, D., & Pasini, G. (2011), 'Trust, sociability, and stock market participation', *Review of Finance*, 15(4), 693-725, <https://doi.org/10.1093/rof/rfr028>
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Huang, H. (2009), 'Investor competence, trading frequency, and home bias', *Management Science*, 55(7), 1094-1106, <https://doi.org/10.1287/mnsc.1090.1009>
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2008), 'Trusting the stock market', *The Journal of finance*, 63(6), 2557-2600, <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01408.x>
- Hair, J., Black, W., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014), *Multivariate Data Analysis, 7th Edition*, Harlow, UK: Pearson.
- Hardin, R. (2001), 'Conceptions and explanations of trust. In K. S. Cook (Ed.)', *Trust in Society* (Vol. II, pp. 3-39): New York: Russell Sage Foundation.
- Jiang, D., & Lim, S. S. (2016), 'Trust and Household Debt', *Review of Finance*, 22(2), 783-812. Doi:10.1093/rof/

- Kahya, E. H., & Ekinçi, C. (2022), 'Disposition bias among Borsa Istanbul investors: What do we know about type, size and trading frequency?', *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 35, 100682, <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100682>
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2007), 'Financial literacy and retirement preparedness: Evidence and implications for financial education', *Business economics*, 42(1), 35-44. <https://doi.org/10.2145/20070104>
- Md Husin, M., Aziz, S., & Bhatti, T. (2022), 'The impact of brand familiarity, perceived trust and attitude on investors' decision-making in Islamic stock market', *Journal of Islamic Marketing*, ahead-of-print(ahead-of-print), <https://doi.org/10.1108/JIMA-04-2020-0093>
- Meng, Y., & Yin, C. (2019), 'Trust and the cost of debt financing', *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 59, 58-73. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.11.009>
- Nyakurukwa, K., & Seetharam, Y. (2022), 'Household stock market participation in South Africa: the role of financial literacy and social interactions', *Review of Behavioral Finance*, ahead-of-print(ahead-of-print), Doi:10.1108/RBF-03-2022-0083
- Phung, T. M. T. (2022), 'Parental roles, financial literacy and budgeting behaviour: a survey during the COVID-19 pandemic', *Journal of Applied Research in Higher Education*, ahead-of-print(ahead-of-print), <https://doi.org/10.1108/JARHE-03-2022-0086>
- Phung, T. T. M. (2020), *Perceived risk, risk tolerance and trust in debt decisions*. (Doctoral dissertation), Massey University, New Zealand.
- Phung, T. M. T., Tran, Q. N., Nguyen, N. H., & Nguyen, T. H. (2021), 'Financial decision-making power and risk taking', *Economics Letters*, 206, 1-5. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2021.109999>
- Phùng Thái Minh Trang, Nguyễn Hữu Thọ, & Nguyễn Văn Hóa. (2022), 'Sự căng thẳng và mức độ hài lòng về lợi nhuận đầu tư: Nghiên cứu thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn đại dịch COVID-19', *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 33(7), 38-54, Doi:10.24311/jabes/2022.33.07.03
- Pixley, J. (2004), *Emotions in finance: Distrust and uncertainty in global markets*, Cambridge University Press.
- Shen, Z., Sowahfio Sowah, J., & Li, S. (2022), 'Societal trust and corporate risk-taking: International evidence', *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 76, 101490, <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101490>
- Stout, L. A. (2009), 'Trust behavior: The essential foundation of securities markets', In *Behavioral finance: Investors, Corporations, and Markets* (pp. 513-522), John Wiley & Sons, Inc.
- Tagliaferri, M. (2022), 'Reviewing the Case of Online Interpersonal Trust', *Foundations of Science*, doi:10.1007/s10699-022-09836-2
- Van Rooij, M. C., Lusardi, A., & Alessie, R. J. (2011), 'Financial literacy and stock market participation', *Journal of financial economics*, 101(2), 449-472, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.006>
- Weber, M., Weber, E. U., & Nosić, A. (2012), 'Who takes Risks When and Why: Determinants of Changes in Investor Risk Taking', *Review of Finance*, 17(3), 847-883. Doi:10.1093/rof/rfs024
- Xie, L., Wang, M., & Huynh, T. L. D. (2022), 'Trust and the stock market reaction to lockdown and reopening announcements: A cross-country evidence', *Finance Research Letters*, 46, 102361, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102361>
- Yamori, N., & Ueyama, H. (2022), 'Financial Literacy and Low Stock Market Participation of Japanese Households', *Finance Research Letters*, 44, 102074. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102074>
- Zhang, X., Liang, J., & He, F. (2019), 'Private information advantage or overconfidence? Performance of intraday arbitrage speculators in the Chinese stock market', *Pacific-Basin finance journal*, 58, 101215, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101215>

LAN TRUYỀN RỦI RO TỪ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN MỸ VÀO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM: BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TỪ VAR-DCC-GARCH VÀ HỒI QUY PHÂN VỊ

Trần Thị Tuấn Anh

Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh

Email: anhttt@ueh.edu.vn

Mã bài: JED-1095

Ngày nhận: 29/01/2023

Ngày nhận bản sửa: 16/04/2023

Ngày duyệt đăng: 08/05/2023

DOI 10.33301/JED.VI.1095

Tóm tắt:

Bài viết sử dụng tỷ suất sinh lợi theo tuần của các chỉ số chứng khoán để khảo sát hiệu ứng lan truyền độ biến động từ thị trường chứng khoán Mỹ vào thị trường chứng khoán Việt Nam bằng mô hình VAR-DCC-GARCH kết hợp với hồi quy phân vị. Kết quả nghiên cứu của bài viết cho thấy tỷ suất sinh lợi trên thị trường chứng khoán Mỹ có tác động dương đến thị trường chứng khoán Việt Nam. Thị trường chứng khoán Mỹ không giúp phòng hộ rủi ro cho thị trường chứng khoán Việt Nam, và càng không phải là tài sản trú ẩn an toàn cho những biến động lên xuống của thị trường. Ngoài ra, sự lan truyền độ biến động từ thị trường chứng khoán Mỹ vào Việt Nam mang dấu dương và sẽ khác nhau trên từng phân vị. Kết quả này mang lại hàm ý chính sách quan trọng cho việc quản lý rủi ro, xây dựng danh mục hợp lý của nhà đầu tư cũng như việc hoạch định chính sách của những nhà quản lý thị trường. Bên cạnh đó, nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam có thể đối mặt với các mức độ rủi ro khác nhau tùy thuộc vào mức độ biến động của thị trường chứng khoán Mỹ. Điều này hàm ý rằng các nhà đầu tư cần điều chỉnh chiến lược đầu tư theo các mức độ rủi ro khác nhau, nghĩa là cần đa dạng hóa danh mục đầu tư dựa trên nhóm phân vị.

Từ khóa: Mô hình VAR-DCC-GARCH, hiệu ứng lan truyền độ biến động, thị trường chứng khoán Mỹ, thị trường chứng khoán Việt Nam.

Mã JEL: C22, G11, G15.

Risk spillover from the US stock market into Vietnam: empirical evidence by VAR-DCC-GARCH and quantile regression

Abstract:

This study investigates the volatility spillover effect from the US stock market into the Vietnamese stock market utilizing weekly returns of stock indexes and the VAR-DCC-GARCH model in combination with quantile regression. The findings demonstrate that the US stock market's performance has a favorable influence on the Vietnamese stock market. The US stock market neither helps to mitigate risks for the Vietnamese stock market nor serves as a safe-haven during market ups and downs. Additionally, there is a positive volatility spillover from the US stock market to Vietnam, which will vary per percentile. This finding has significant policy ramifications for risk management, rational portfolio construction by investors, and policymaking by market managers. Furthermore, depending on the turbulence of the US stock market, investors in the Vietnamese stock market may face varying degrees of risk. This indicates that investors need to diversify their portfolios based on percentiles and modify their investing methods to account for varying levels of risk.

Keywords: VAR-DCC-GARCH model, volatility spillover effect, US stock market, Vietnam stock market.

JEL Codes: C22, G11, G15.

1. Giới thiệu

Hiệu ứng lan truyền đề cập đến hiện tượng một sự việc hoặc biến cố xảy ra ở một khu vực, thị trường hoặc lĩnh vực ảnh hưởng đến khu vực, thị trường hoặc lĩnh vực khác. Thuật ngữ này thường được dùng cho thị trường tài chính để khảo sát sự lan truyền truyền biến động hoặc lan truyền rủi ro từ thị trường này sang thị trường khác, hoặc từ tài sản này sang tài sản khác. Hiệu ứng lan truyền xảy ra ở cả những tác động tích cực và tác động tiêu cực. Hiệu ứng lan truyền cũng có thể là lan truyền các cú sốc (*shock volatility*) hoặc lan truyền rủi ro (*risk spillover or volatility spillover*).

Hiệu ứng lan truyền rủi ro (hay còn gọi là lan truyền độ biến động) đề cập đến hiện tượng biến động tỷ suất sinh lợi ở thị trường tài chính này tác động đến biến động ở thị trường tài chính khác. Lan truyền có thể xảy ra giữa các loại tài sản khác nhau, chẳng hạn như cổ phiếu, trái phiếu, hàng hóa và tiền tệ, cũng như giữa các khu vực hoặc quốc gia khác nhau. Hiệu ứng lan truyền biến động có ý nghĩa quan trọng đối với các nhà đầu tư, vì nó có thể ảnh hưởng đến các đặc tính rủi ro và tỷ suất sinh lợi của các tài sản khác nhau. Chẳng hạn như nếu sự biến động ở một thị trường lan sang thị trường khác, nó có thể ảnh hưởng đến mối tương quan giữa các tài sản khác nhau và làm tăng mức độ rủi ro tổng thể trong danh mục đầu tư.

Nghiên cứu lan truyền biến động rất quan trọng vì nhiều lý do khác nhau. Một là, kết quả nghiên cứu giúp nhà đầu tư xây dựng chiến lược đa dạng hóa danh mục đầu tư. Hiểu được tác động lan truyền của biến động có thể giúp các nhà đầu tư đa dạng hóa danh mục đầu tư và quản lý rủi ro hiệu quả hơn bằng cách xác định thị trường nào bị ảnh hưởng nhiều nhất bởi tác động lan truyền của biến động, nhà đầu tư có thể đưa ra quyết định sáng suốt hơn về việc nên đưa tài sản nào vào danh mục đầu tư của mình. Hai là, hiểu được chiều hướng và mức độ lan truyền sẽ góp phần xây dựng ổn định thị trường tài chính. Nếu sự biến động ở một thị trường lan sang thị trường khác, nó có thể dẫn đến một đợt bán tháo và làm tăng mức độ rủi ro chung trong hệ thống và ngược lại. Thông qua hiệu ứng lan truyền này, các cơ quan quản lý sử dụng thông tin lan truyền biến động để đánh giá tác động tiềm tàng của các quyết định chính sách tiền tệ trên các thị trường khác nhau, từ đó đề ra các chính sách kinh tế phù hợp đối với thị trường sở tại.

Nhìn chung, việc nghiên cứu tác động lan truyền của biến động là rất quan trọng để hiểu sâu hơn về cơ chế hoạt động của thị trường tài chính và từ đó đưa ra các quyết định chính sách và đầu tư sáng suốt. Việt Nam ngày càng hội nhập sâu rộng với nền kinh tế thế giới, do đó cũng sẽ chịu tác động của hiệu ứng lan truyền từ các thị trường lớn, đặc biệt là thị trường Mỹ và Trung Quốc. Bài viết này được thực hiện với mục tiêu nghiên cứu là tìm hiểu sự lan truyền biến động từ thị trường chứng khoán Mỹ vào thị trường chứng khoán Việt Nam, từ đó đưa ra các hàm ý quản trị đối với nhà đầu tư.

Với mục tiêu nghiên cứu này, phần còn lại của bài viết được cấu trúc như sau: Mục 2 trình bày tổng quan các nghiên cứu trước về hiệu ứng lan truyền biến động đã thực hiện của các tác giả trong và ngoài nước; Mục 3 giới thiệu ngắn gọn về dữ liệu và mô hình sử dụng; Mục 4 thể hiện kết quả nghiên cứu và các thảo luận; Mục 5 kết luận và các hàm ý quản trị liên quan.

2. Tổng quan nghiên cứu

Với ý nghĩa quan trọng của việc nghiên cứu hiệu ứng lan truyền sự biến động, đã có rất nhiều các nghiên cứu trên thế giới được thực hiện theo chủ đề này. Các nghiên cứu đã sử dụng các phương pháp khác nhau để đo lường hiệu ứng lan truyền của biến động giữa các thị trường tài chính. Các phương pháp thường gặp có thể kể đến như kiểm định nhân quả Granger (Granger & Terasvirta, 1993; Lee & Yang, 2014; Mishra, 2018; Lu, Chen & Wang, 2006; Hu, Chen, Fok, & cộng sự, 1997); phân rã phương sai (Campbell, 1991; McAleer & Medeiros, 2008; Xu, 2019); phương pháp copula (Du & cộng sự, 2022; Li & Wei, 2018; Yamut, Hudaverdi, & Turgutlu, 2020); mô hình GARCH đa biến (Sinha & cộng sự, 2017; Allen, Ron, McAleer, 2013; Bhar & Nikolova, 2009; Ma, Yang, & cộng sự, 2022); hàm phản ứng xung (IRF – *Impulse Response Function*) như trong nghiên cứu của Baillie, Kapetanios, & Papailias (2017) và entropy chuyển giao (*transfer entropy*) (Niu & Hu, 2021; Tungsong, Caccioli, Aste 2017), hay hiệu ứng lan truyền của DY (*Diebold-Yilmaz*) như nghiên cứu của Allen & cộng sự (2017) và một số các phương pháp khác.

Các nghiên cứu đã thực hiện cũng giúp xác định các yếu tố ảnh hưởng đến sự lan truyền độ biến động bao gồm những thay đổi trong chính sách của chính phủ, điều kiện kinh tế và các sự kiện toàn cầu. Bên cạnh đó, hiệu ứng lan truyền độ biến động cũng được các nghiên cứu khảo sát và thực hiện ở nhiều thị trường khác nhau bao gồm thị trường chứng khoán, thị trường hàng hóa, thị trường tiền tệ và thị trường trái phiếu.

Một số nghiên cứu đã tìm thấy bằng chứng về lan truyền sự biến động từ thị trường dầu mỏ sang thị trường chứng khoán, đặc biệt là ở các quốc gia hoặc khu vực phụ thuộc nhiều vào sản xuất hoặc tiêu thụ dầu mỏ. Nghiên cứu của Kilian & Park (2009) cho thấy những thay đổi về giá dầu có liên quan đến những thay đổi về biến động thị trường chứng khoán ở Hoa Kỳ, Canada và một số nước châu Âu. Một số nghiên cứu đã tìm thấy bằng chứng về sự biến động lan tỏa từ thị trường vàng sang thị trường chứng khoán. Ví dụ, một nghiên cứu của Amendola & cộng sự (2020) đã phát hiện ra rằng có hiện ứng lan truyền rủi ro từ thị trường vàng sang thị trường chứng khoán ở Châu Phi, Châu Á và Châu Mỹ Latinh. Một nghiên cứu khác của He & cộng sự (2020) cho thấy tác động lan truyền giữa tỷ suất sinh lợi và biến động của tỷ suất sinh lợi giữa thị trường chứng khoán và ba thị trường hàng hóa: khí đốt tự nhiên, dầu thô và vàng thông qua phân tích so sánh giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc. Ngoài ra, các nghiên cứu còn cho thấy rằng chiều hướng lan truyền thay đổi theo thời gian, và bị tác động bởi những cú sốc kinh tế toàn cầu.

Sự lan truyền độ biến động cũng được khảo sát giữa các khu vực hoặc quốc gia khác nhau, cụ thể là hiệu ứng lan truyền xảy ra giữa các nước phát triển, giữa các nước mới nổi hoặc xem xét bằng chứng về sự lan truyền độ biến động giữa các quốc gia phát triển và các quốc gia mới nổi. Nghiên cứu của Ahmed & cộng sự (2021) đã khám phá tầm quan trọng của các nguồn gây ra cú sốc và lỗ hổng đối với việc truyền tải những thay đổi về tiền tệ của Hoa Kỳ sang các nền kinh tế thị trường mới nổi. Cụ thể hơn, cũng đã có một số nghiên cứu khảo sát hiệu ứng lan truyền độ biến động từ Hoa Kỳ sang Việt Nam. Một số nghiên cứu đã tìm thấy bằng chứng về sự lan truyền biến động từ Hoa Kỳ sang Việt Nam. Nghiên cứu của Nghi & cộng sự (2020) cho thấy tác động lan tỏa của biến động từ Hoa Kỳ sang Việt Nam cũng bị ảnh hưởng bởi mức độ phát triển kinh tế, độ mở thương mại và hội nhập tài chính. Tran & cộng sự (2022) cho thấy tác động lan truyền trong khu vực và trên thế giới đến thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả thực nghiệm từ nghiên cứu này thể hiện rằng thị trường chứng khoán Việt Nam có mối liên hệ đáng kể với thị trường chứng khoán các nước khác.

Những nghiên cứu đã khảo sát hiệu ứng lan truyền từ thị trường chứng khoán Mỹ vào Việt Nam hầu hết đều được thực hiện với phương pháp phân tích định lượng truyền thống như kiểm định nhân quả Granger, phân rã phương sai, phương pháp dựa trên copula. Bài viết này sử dụng kết hợp mô hình VAR-DCC-GARCH, với hồi quy phân vị để phân tích chi tiết hiệu ứng lan truyền độ biến động từ Mỹ vào Việt Nam trên từng phân vị của độ biến động. Mô hình VAR-DCC-GARCH được sử dụng để lập mô hình ma trận hiệp phương sai có điều kiện của các chuỗi tỷ suất sinh lợi liên quan đến thị trường Mỹ và Việt Nam; trong khi hồi quy phân vị đặc biệt hữu ích để lập mô hình phân tích sự lan truyền mức độ biến động trên toàn bộ phân phối của phương sai, chứ không chỉ phân tích sự lan truyền tính trên đến giá trị trung bình như các phương pháp hồi quy truyền thống.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu

Bài viết sử dụng tỷ suất sinh lợi theo tuần của thị trường chứng khoán Mỹ và thị trường chứng khoán Việt Nam để thực hiện mục tiêu nghiên cứu. Thị trường chứng khoán Mỹ được đại diện bằng ba chuỗi tỷ suất sinh lợi, bao gồm S&P500, Nasdaq và Dow Jones. Thị trường chứng khoán Việt Nam được đại diện bằng chuỗi tỷ suất sinh lợi của VN-Index. Thời gian dữ liệu được thu thập từ tháng 1 năm 2015 đến tháng 12 năm 2022, bao gồm 417 tuần. Dữ liệu được tải về từ trang Web investing.com và xử lý bằng phần mềm Stata.

3.2. Phương pháp định lượng

Để khảo sát chi tiết hiệu ứng lan truyền rủi ro từ thị trường chứng khoán Mỹ vào thị trường chứng khoán Việt Nam, bài viết sử dụng kết hợp mô hình VAR-DCC-GARCH và phương pháp hồi quy phân vị. Mô hình VAR-DCC-GARCH giúp lập mô hình phương sai có điều kiện của từng chuỗi thể hiện sự biến động của từng chuỗi, đồng thời cho phép sự biến động này thay đổi theo thời gian. Sau đó, phương pháp hồi quy phân vị được áp dụng trên các chuỗi phương sai tính toán được từ VAR-DCC-GARCH để cho thấy sự tác động của rủi ro trên thị trường Mỹ đến thị trường Việt Nam ở nhiều phân vị khác nhau.

Mô hình VAR-DCC-GARCH

Mô hình DCC-GARCH được đề xuất bởi Engle (2002) bao gồm các phương trình như sau:

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

Trong đó

y_t là vecto $m \times 1$ của các biến phụ thuộc, trong trường hợp này là chuỗi tỷ suất sinh lợi của m thị trường;

C_t là ma trận cấp $m \times k$ bao gồm các tham số của phương trình trung bình;

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

v_t là vecto $m \times 1$ của các chuỗi sai số có phân phối chuẩn, độc lập và đồng nhất;

D_t là ma trận các phương sai có điều kiện:

$$D_t = \begin{bmatrix} \sigma_{1,t}^2 & 0 & \dots & 0 \\ 0 & \sigma_{2,t}^2 & \dots & 0 \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ 0 & 0 & \dots & \sigma_{m,t}^2 \end{bmatrix} \tag{2}$$

Trong ma trận D_t , mỗi phương sai $\sigma_{i,t}^2$ là một phương trình GARCH đơn biến có dạng

$$\sigma_{i,t}^2 = s_i + \sum_{j=1}^{p_i} \alpha_i \varepsilon_{i,t-j}^2 + \sum_{j=1}^{q_i} \beta_i \sigma_{i,t-j}^2 \tag{3}$$

Sau khi ước lượng mô hình VAR-DCC-GARCH và tính toán ra các chuỗi phương sai thể hiện cho độ biến động của tỷ suất sinh lợi, bài nghiên cứu sẽ áp dụng hồi quy phân vị trên các chuỗi phương sai để tìm ra hiệu ứng lan truyền ở các phân vị khác nhau.

Hồi quy phân vị

Gọi $\tau \in (0, 1)$ là phân vị cần ước lượng phương trình hồi quy:

$$z_t = x_t' \beta_\tau + v_t \tag{4}$$

Trong đó z_t, x_t, v_t lần lượt là các chuỗi đóng vai trò biến phụ thuộc, biến độc lập và sai số. Hệ số β_τ là hệ số hồi quy ở phân vị τ .

Ý tưởng cơ bản của hồi quy phân vị là tối thiểu hóa sai số giữa giá trị phân vị của biến phụ thuộc với giá trị phân vị dự đoán, thay vì tối thiểu hóa chênh lệch giữa giá trị trung bình của biến phụ thuộc với giá trị trung bình dự toán. Hồi quy phân vị thực sự hữu ích khi mô hình có quan sát bất thường và cũng hữu ích khi cho biết thông tin về tác động khác nhau của biến độc lập đến biến phụ thuộc ở những phân vị khác nhau.

Trong bài viết này, mô hình VAR-DCC-GARCH được áp dụng cho từng cặp chứng khoán S&P500 – VN-Index, Nasdaq – VN-Index, Dow Jones – VN-Index; rồi sau đó, phương pháp hồi quy phân vị được áp dụng trên chuỗi phương sai tính được từ từng cặp thị trường. Các phân vị được lựa chọn để xử lý bao gồm 0,05 – 0,1 – 0,25 – 0,5 – 0,75 – 0,9 – 0,95. Các phân vị này được lựa chọn để làm rõ tính bất đối xứng của hiệu ứng lan truyền độ biến động của thị trường chứng khoán Mỹ đến thị trường chứng khoán Việt Nam. Tính bất đối xứng thể hiện ở chỗ những phân vị khác nhau sẽ diễn ra mức độ lan truyền khác nhau.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả dữ liệu

Bảng 1 thể hiện kết quả thống kê mô tả tỷ suất sinh lợi theo tuần của thị trường chứng khoán Mỹ và Việt Nam. Trong giai đoạn từ tháng 1 năm 2015 đến hết tháng 12 năm 2022, Nasdaq là chuỗi chứng khoán có tỷ

suất sinh lợi trung bình cao nhất (0,23%). Các chuỗi S&P500 và Dow Jones có tỷ suất sinh lợi trung bình gần như bằng nhau vào khoảng 0,18%. Chuỗi VN-Index của thị trường chứng khoán có tỷ suất sinh lợi trung bình thấp hơn cả ba chuỗi chứng khoán được xem xét của thị trường chứng khoán Mỹ. Nasdaq cũng đồng thời là chuỗi có độ biến động cao nhất trong khi S&P500 có độ biến động thấp nhất.

Cột cuối cùng của Bảng 1 thể hiện kết quả kiểm định hiệu ứng ARCH của các chuỗi tỷ suất sinh lợi được nghiên cứu. Kết quả kiểm định cho thấy hiệu ứng ARCH tồn tại ở cả bốn chuỗi tỷ suất sinh lợi. Điều này giúp khẳng định sự phù hợp của việc sử dụng mô hình GARCH để ước tính chuỗi phương sai của từng tài sản. Chính vì sự biến động theo thời gian của phương sai sẽ tạo điều kiện cho việc xem xét lan truyền độ biến động giữa các thị trường, rằng liệu sự biến động xảy ra ở thị trường chứng khoán Mỹ có lan truyền đến thị trường chứng khoán Việt Nam hay không.

Bảng 1: Thống kê mô tả tỷ suất sinh lợi theo tuần của thị trường chứng khoán các quốc gia ASEAN

Chỉ số	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Hiệu ứng ARCH
S&P500	417	0.00180	0.0245	-0.1498	0.121	41.467***
Nasdaq	417	0.00230	0.0279	-0.1264	0.1059	33.326***
Dow Jones	417	0.00181	0.0252	-0.173	0.1284	59.069***
VNIndex	417	0.00177	0.0263	-0.1455	0.1117	9.877***

Chú thích: *, **, ***: có ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%

Nguồn: Tác giả tự tính toán với số liệu thu thập được

Khủng hoảng kinh tế do COVID-19 đã ảnh hưởng nặng nề đến thị trường chứng khoán của rất nhiều quốc gia trên thế giới. Trong rất nhiều chuỗi thời gian, COVID-19 đã gây ra điểm gãy cấu trúc trên các chuỗi và vì thế ảnh hưởng rất lớn đến kết quả phân tích và áp dụng mô hình trên chuỗi. Bảng 2 thể hiện kết quả kiểm định điểm gãy cấu trúc trên các chuỗi chứng khoán của thị trường Mỹ và Việt Nam. Kết quả kiểm định cho thấy không có điểm gãy cấu trúc trên tất cả các chuỗi tỷ suất sinh lợi được xem xét. Do vậy, các mô hình được xây dựng và ước lượng trong nghiên cứu không kiểm soát điểm gãy cấu trúc do COVID-19 gây ra do sự kiểm soát này là không cần thiết theo kết quả kiểm định.

Bảng 2: Kiểm định điểm gãy cấu trúc trong các chuỗi tỷ suất sinh lợi

Chỉ số chứng khoán	Giá trị thống kê	Kiểm định điểm gãy
S&P500	7.4493 (0.2508)	Không có điểm gãy
Nasdaq	6.594 (0.3384)	Không có điểm gãy
Dow Jones	9.7619 (0.1041)	Không có điểm gãy
VNIndex	4.521 (0.6379)	Không có điểm gãy

Giá trị p-value của kiểm định điểm gãy cấu trúc trong dấu ngoặc đơn.

Nguồn: Tác giả tự tính toán với số liệu thu thập được

Bảng 3 thể hiện kết quả kiểm định tính dừng bằng kiểm định Dickey-Fuller và kiểm định Phillip-Perron các chuỗi tỷ suất sinh lợi để tránh kết quả hồi quy giả mạo. Kết quả kiểm định cho thấy tất cả các chuỗi tỷ suất sinh lợi theo tuần được xem xét trong bài viết đều là chuỗi dừng. Các kết quả xử lý tiếp theo để phân tích hiệu ứng lan truyền độ biến động bằng VAR-DCC-GARCH và bằng hồi quy phân vị sẽ được phân tích trong Mục 4.2.

Bảng 3: Kiểm định tính dừng chuỗi tỷ suất sinh lợi hàng ngày của các thị trường chứng khoán

Chỉ số chứng khoán	Độ trễ	ADF	Phillip-Perron
Toàn bộ mẫu dữ liệu			
S&P500	1	-22,375***	-22,426***
Nasdaq	1	-21,813***	-21,811***
Dow Jones	1	-22,481***	-22,548***
VNIndex	1	-18,106***	-18,073***

*, **, ***: Có ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%

Nguồn: Tác giả tự tính toán với số liệu thu thập được

4.2. Kết quả nghiên cứu

Bảng 4 thể hiện kết quả hồi quy mô hình VAR-DCC-GARCH trên ba cặp chỉ số chứng khoán, lần lượt là: S&P500 – VN-Index, Nasdaq – VN-Index, và Dow Jones – VN-Index. Mỗi cặp thị trường khi đưa vào mô hình VAR-DCC-GARCH thì kết quả sẽ được thể hiện thành 2 cột trong Bảng 4. Mô hình 1 xem xét cặp thị trường S&P500 – VN-Index; kết quả thể hiện ở cột (2) - ứng với chỉ số S&P500; và cột (3) - ứng với chỉ số VN-Index. Tương tự, mô hình (2) với cặp chỉ số Nasdaq – VN-Index thể hiện kết quả ở cột (4) – ứng với chỉ số Nasdaq và cột (5) - ứng với chỉ số VN-Index. Mô hình (3) thể cho biết kết quả ước lượng mô hình VAR-DCC-GARCH với cặp Dow Jones – VN-Index tương ứng với cột (6) và (7). Phần A của Bảng 4 thể hiện phần phương trình trung bình; Phần B thể hiện phần phương trình phương sai của các mô hình VAR-DCC-GARCH trên từng cặp thị trường; và phần C Bảng 4 cho biết mức độ tương quan trong từng cặp thị trường.

Kết quả của các phương trình trung bình thể hiện ở Phần A của Bảng 4 cho thấy chỉ có tác động một chiều từ tỷ suất sinh lợi của thị trường chứng khoán Mỹ đến tỷ suất sinh lợi của thị trường chứng khoán Việt Nam. Điều này thể hiện ở cả ba cặp thị trường khi tỷ suất sinh lợi của cả S&P500, Nasdaq, và Dow Jones đều có ý nghĩa thống kê trong cả 3 phương trình của chỉ số VN-Index, lần lượt ở cột (3), (5) và (7). Các hệ số tác động đều mang dấu dương cho thấy sự tác động tích cực của thị trường chứng khoán Mỹ đối với thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả này rất phù hợp cả về lý thuyết lẫn thực tiễn vì một thị trường nhỏ như Việt Nam, khó có thể tác động đến thị trường chứng khoán đã phát triển rất lâu năm như thị trường Mỹ, trong khi nhà đầu tư ở Việt Nam luôn quan tâm đến thị trường tài chính quan trọng này trước khi thực hiện các quyết định đầu tư của mình.

Phần B của Bảng 4 thể hiện phương trình phương sai của từng thị trường. Các thành phần xuất hiện trong phương trình phương sai của tỷ suất sinh lợi đều có ý nghĩa thống kê, mang dấu dương và tổng hệ số góc trong từng phương trình đều nhỏ hơn 1, thỏa điều kiện ổn định của mô hình. Trên Bảng 4 còn có phần C thể hiện hệ số tương quan giữa chỉ số chứng khoán giữa thị trường Mỹ và thị trường Việt Nam trong từng cặp thị trường tương ứng trong từng mô hình. Tất cả các hệ số tương quan cặp này đều mang dấu dương cho thấy có sự tương quan dương giữa tỷ suất sinh lợi của các chỉ số chứng khoán trên thị trường Mỹ với thị trường Việt Nam trên toàn bộ mẫu dữ liệu. Dấu dương và sự có ý nghĩa thống kê của các hệ số tương quan này cho thấy rằng các chỉ số trên thị trường chứng khoán Mỹ không phải là tài sản đóng vai trò phòng hộ rủi ro hiệu quả cho chỉ số chứng khoán trên thị trường Việt Nam. Nói một cách khác, các chỉ số chứng khoán trên thị trường Mỹ không nên được sử dụng (hoặc cần thận trọng khi sử dụng) để làm tài sản đa dạng hóa danh mục đầu tư trong mối quan hệ chỉ số chính của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Bên cạnh việc xem xét hệ số tương quan dương trên toàn bộ dữ liệu, bài viết còn tính toán hệ số tương quan động từ mô hình VAR-DCC-GARCH và biểu diễn trên Hình 1. Chuỗi hệ số tương quan động giữa các cặp thị trường biến động theo thời gian cho thấy trong những giai đoạn khác nhau thì mối tương quan giữa các cặp chỉ số chứng khoán là khác nhau, nhưng tất cả đều mang dấu dương. Không một thời điểm nào hoặc một giai đoạn nào từ năm 2015 đến nay mà các chỉ số chứng khoán Việt Nam tương quan âm với chỉ số chứng khoán trên thị trường Mỹ. Kết quả này củng cố thêm nhận định chỉ số chứng khoán Mỹ không giúp phòng hộ rủi ro cũng không phải là tài sản trú ẩn an toàn cho thị trường Việt Nam. Thay vào đó, hai thị trường là đồng biến động (*co-movement*) vì chúng thay đổi cùng chiều theo thời gian và sự thay đổi trong tỷ suất sinh lợi của thị trường này có thể giúp dự báo sự thay đổi theo thị trường kia, và ngược lại.

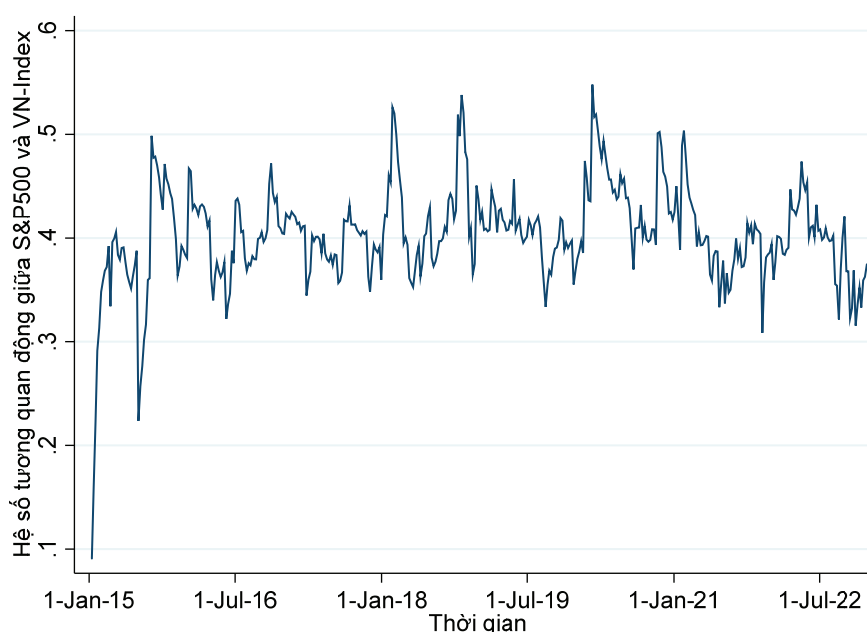
Bảng 4: Kết quả hồi quy VAR-DCC-GARCH cho toàn bộ mẫu dữ liệu

Coefficients	Mô hình 1		Mô hình 2		Mô hình 3	
	S&P 500	VNIndex	Nasdaq	VNIndex	Dow Jones	VNIndex
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Phần A: Phương trình trung bình						
L1.US return	-0,0786 [-1,41]	0,1935*** [3,39]	-0,0688 [-1,25]	0,159*** [3,37]	0,107* [2,47]	0,229*** [5,04]
L1. VN_Index return	0,0163 [0,44]	0,0454 [0,77]	-0,0342 [-0,72]	0,0402 [0,68]	0,0261 [0,61]	0,143** [2,59]
Hệ số chặn	0,0029*** [3,82]	0,0026** [2,54]	0,00428*** [4,24]	0,00258* [2,48]	0,00310*** [3,68]	0,00292** [2,67]
Phần B: Phương trình phương sai						
ARCH (1)	0,3252*** [5,16]	0,2441*** [4,23]	0,262*** [4,26]	0,229*** [4,11]	0,685*** [4,75]	0,366*** [3,66]
GARCH (1)	0,6642*** [13,54]	0,7021 [10,82]	0,693*** [11,24]	0,724*** [11,76]		
Hệ số chặn	0,00002*** [2,79]	0,00005** [2,41]	0,0000474* [2,40]	0,0000534* [2,32]	0,000278*** [8,45]	0,000456*** [10,22]
Phần C: Tương quan trong từng cặp thị trường						
Correlation	0,3620*** [7,08]		0,333*** [6,52]		0,422*** [6,63]	
Lambda 1	0,0307 [0,90]		0,0182 [0,63]		0,0627 [1,67]	
Lambda 2	0,7560*** [4,45]		0,792*** [3,91]		0,802*** [6,21]	

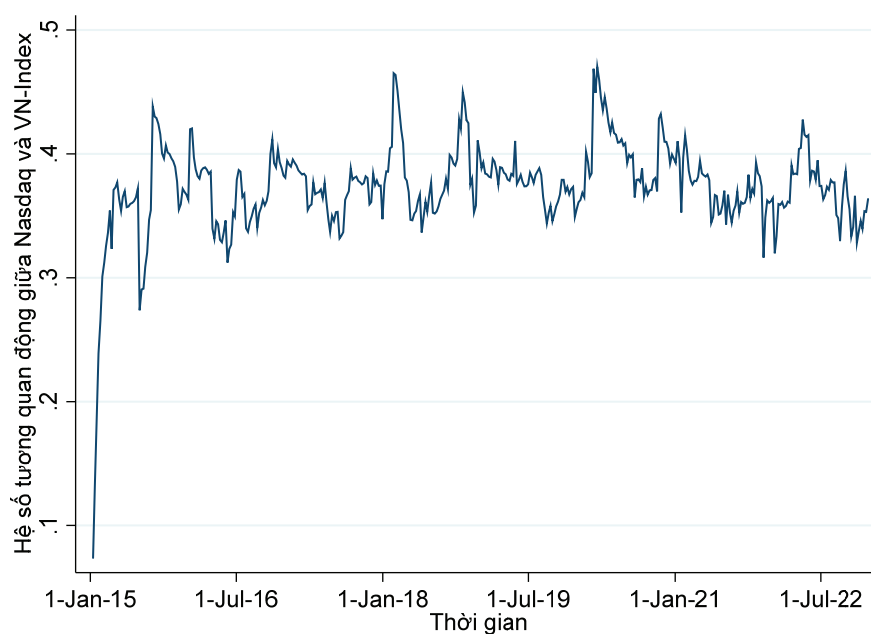
*Chú thích: *, **, ***: có ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%; giá trị thống kê t trong dấu ngoặc []*
Nguồn: Tác giả tự tính toán với số liệu thu thập được

Hình 1: Biểu đồ biểu diễn hệ số tương quan động giữa các chỉ số chứng khoán của thị trường Mỹ và thị trường Việt Nam

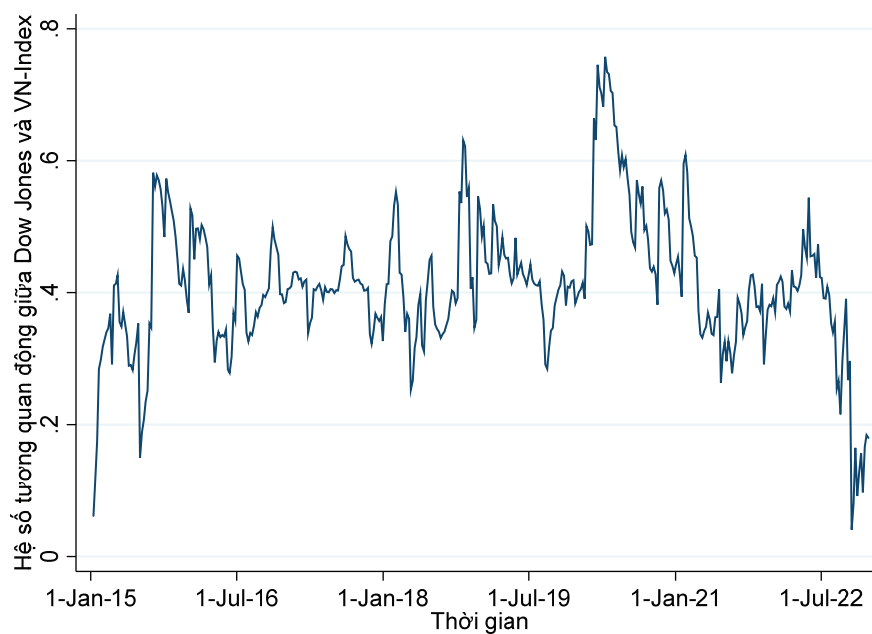
a. Hệ số tương quan động giữa S&P500 và VN-Index



(b) Hệ số tương quan động giữa Nasdaq và VN-Index



(c) Hệ số tương quan động giữa Dow Jones và VN-Index



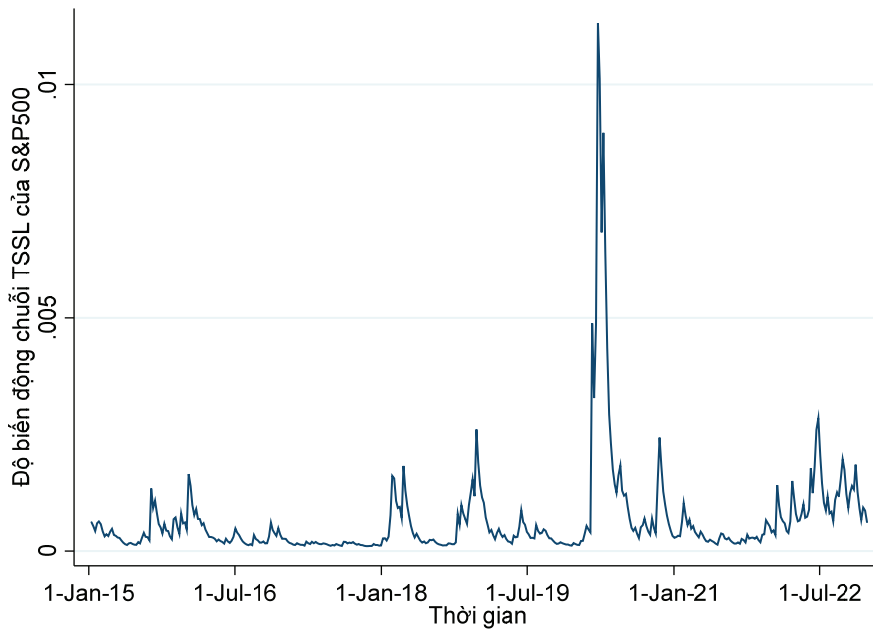
Nguồn: Tác giả tự tính toán với số liệu thu thập được

Để khảo sát hiệu ứng lan truyền độ biến động từ thị trường chứng khoán Mỹ đến Việt Nam, bài viết không dừng lại ở việc xem xét vai trò phòng hộ rủi ro hay trú ẩn an toàn, mà sẽ thực hiện tính toán phương sai của từng tài sản từ mô hình VAR-DCC-GARCH để từ đó thực hiện hồi quy phân vị. Phương sai của

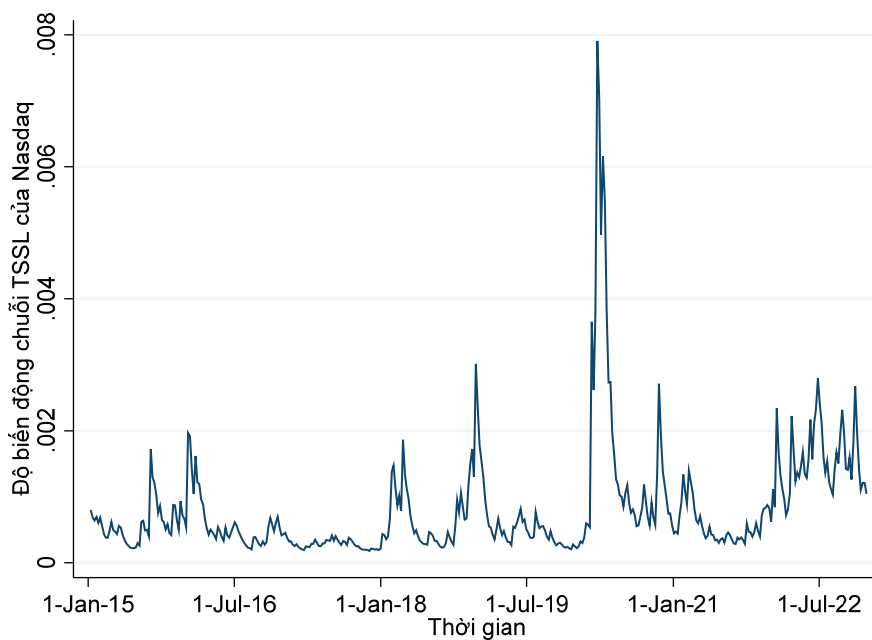
các chuỗi tỷ suất sinh lợi trong bài được thể hiện trên Hình 2. Tất cả chuỗi chứng khoán đều có phương sai thay đổi theo thời gian và giai đoạn biến đổi rõ rệt nhất xảy ra trong giai đoạn đầu của đại dịch COVID-19.

Hình 2: Độ biến động của các chuỗi tỷ suất sinh lợi trên thị trường chứng khoán Mỹ và Việt Nam

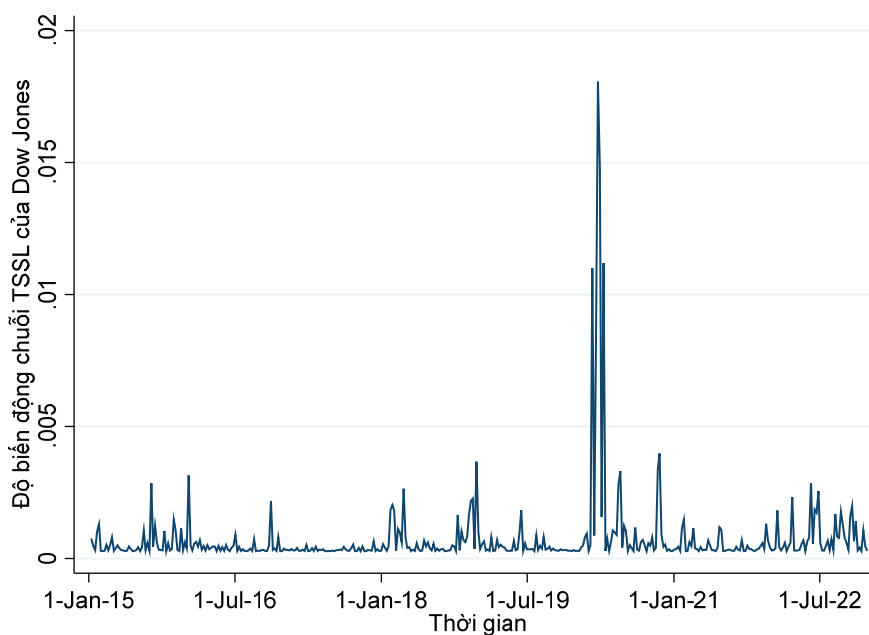
(a) Độ biến động tỷ suất sinh lợi của S&P500 theo thời gian



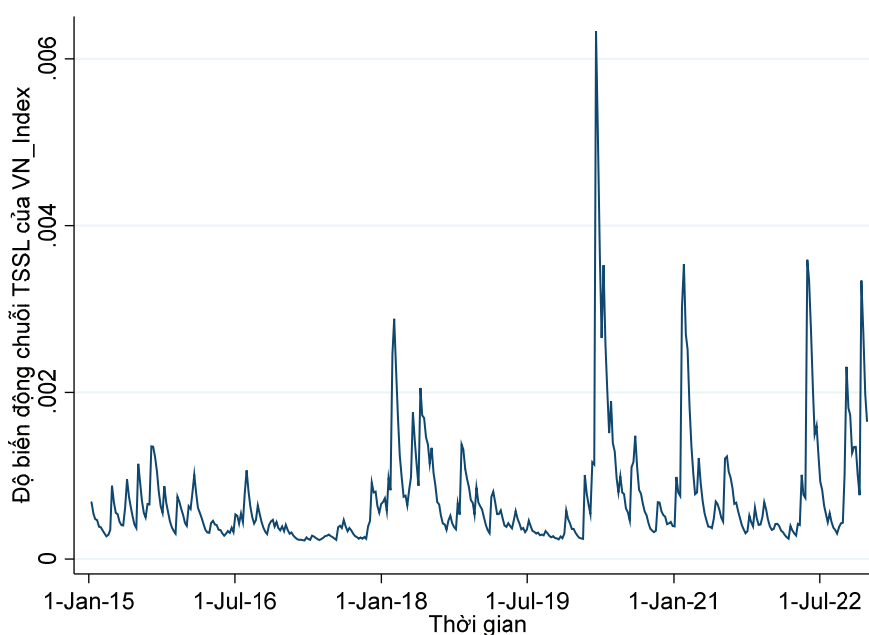
(b) Độ biến động tỷ suất sinh lợi của Nasdaq theo thời gian



(c) Độ biến động tỷ suất sinh lợi của Dow Jones theo thời gian



(d) Độ biến động tỷ suất sinh lợi của VN-Index theo thời gian



Nguồn: Tác giả tự tính toán với số liệu thu thập được

Sau khi tính toán biến động của các chỉ số chứng khoán, các phương sai được đưa vào hồi quy phân vị với biến phụ thuộc là phương sai của VN-Index, biến độc lập là phương sai của thị trường chứng khoán Mỹ, lần lượt là S&P500 (Mô hình 1), Nasdaq (Mô hình 2), và Dow Jones (Mô hình 3). Bảng 5 thể hiện hệ số góc của kết quả hồi quy trên tất cả các phân vị này của cả ba mô hình được xem xét.

Bảng 5: Kết quả khảo sát hiệu ứng lan truyền độ biến động từ thị trường chứng khoán Mỹ vào Việt Nam bằng hồi quy phân vị

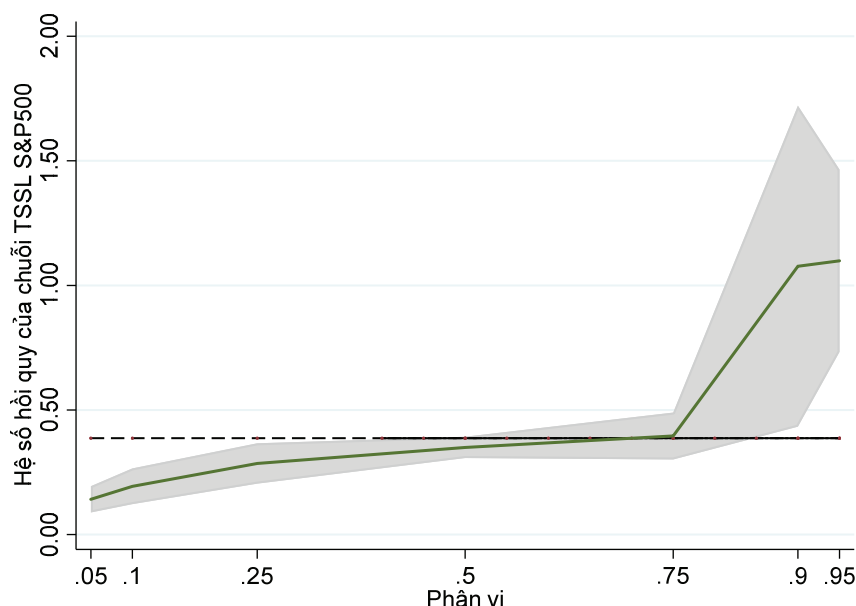
Chỉ số thị trường chứng khoán Mỹ	Phân vị						
	0,05	0,10	0,25	0,5	0,75	0,9	0,95
S&P500	0,142*** [5,59]	0,194*** [8,23]	0,286*** [7,27]	0,350*** [17,65]	0,396*** [5,13]	1,077*** [3,12]	1,099*** [5,74]
Nasdaq	0,0959*** [4,15]	0,146*** [3,71]	0,249*** [8,96]	0,415*** [7,26]	0,501*** [7,75]	0,917*** [2,97]	1,515*** [7,12]
Dow Jones	0,0862*** [3,86]	0,0839** [2,35]	0,157** [2,47]	0,253** [2,26]	0,259 [1,21]	0,650*** [3,94]	0,572** [2,26]

*Chú thích: *, **, ***: có ý nghĩa thống kê ở mức 10%, 5% và 1%; Giá trị thống kê t trong dấu ngoặc []*
Nguồn: Tác giả tự tính toán với số liệu thu thập được

Tất cả các hệ số góc thể hiện trên Bảng 5 đều có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1%, điều này cho thấy rằng thực sự có hiệu ứng lan truyền biến động từ thị trường chứng khoán Mỹ đến thị trường chứng khoán Việt Nam. Các hệ số góc cũng mang dấu dương cho thấy tác động cùng chiều trong biến động giữa hai thị trường. Sự có ý nghĩa thống kê ở các phân vị khác nhau cho thấy hiệu ứng lan truyền biến động từ thị trường chứng khoán Mỹ đến Việt Nam ở tất cả các phân vị. Điều đặc biệt trong các kết quả này chính là độ lớn của các hệ số góc tăng dần theo phân vị, có nghĩa là phân vị càng cao thì hiệu ứng lan truyền càng mạnh mẽ. Hình 3 minh họa sự tăng dần của hiệu ứng lan truyền tăng theo phân vị một cách trực quan. Đường thẳng nằm ngang biểu thị kết quả hồi quy bằng OLS, nhằm giúp người đọc so sánh để thấy được tính ưu việt của hồi quy phân vị khi thể hiện chi tiết thông tin tác động của biến độc lập đến biến phụ thuộc ở từng phân vị khác nhau.

Hình 3: Đồ thị biểu diễn hiệu ứng lan truyền độ biến động từ thị trường chứng khoán Mỹ và Việt Nam theo phân vị

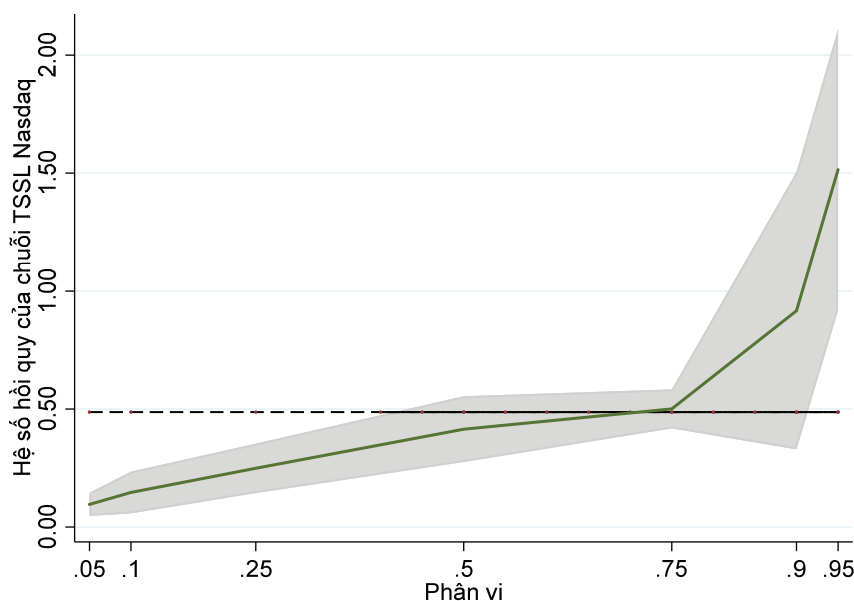
(a) Hệ số góc thể hiện tác động của độ biến động S&P500 đến độ biến động của VN-Index theo phân vị



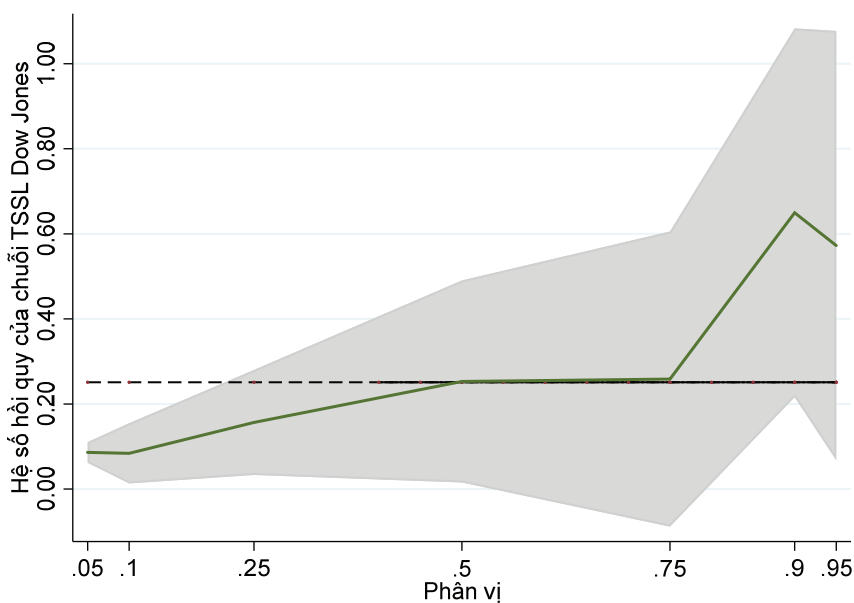
Phân vị thấp trong phương sai của tỷ suất sinh lợi ứng với những giai đoạn mà tỷ suất sinh lợi chứng khoán ít có biến động, trong khi phân vị cao ứng với những giai đoạn mà biến động thị trường xảy ra mạnh mẽ. Ở những phân vị thấp, hệ số góc có giá trị nhỏ hơn hàm ý rằng khi trong giai đoạn thị trường ổn định thì tác động của biến động trên thị trường chứng khoán Mỹ vẫn có lan truyền đến thị trường chứng khoán Việt

Nam nhưng độ lớn của hiệu ứng lan truyền ít mạnh mẽ. Ở những phân vị cao, tức là giai đoạn biến động mạnh của thị trường thì sự lan truyền đến thị trường Việt Nam mạnh mẽ hơn rất nhiều lần so với giai đoạn bình ổn. Điều này thể hiện ở việc giá trị hệ số góc tăng nhanh kể từ phân vị 0,75 trở lên trong Hình 3. Tính ổn định của kết quả này được kiểm chứng thông qua sự nhất quán khi xem xét kết quả hồi quy phân vị ở cả ba cặp thị trường: S&P500 – VN-Index (Hình 3a), Nasdaq – VN-Index (Hình 3b), và Dow Jones – VN-Index (Hình 3c). Đây là điểm mới trong kết quả nghiên cứu của bài viết này so với những bài viết trước đây.

(b) Hệ số góc thể hiện tác động của độ biến động Nasdaq đến độ biến động của VN-Index theo phân vị



(c) Hệ số góc thể hiện tác động của độ biến động Dow Jones đến độ biến động của VN-Index theo phân vị



Nguồn: Tác giả tự tính toán với số liệu thu thập được

4.3. Thảo luận kết quả

Các kết quả hồi quy trong Mục 4.2 đã thể hiện rõ tính nhất quán trong hiệu ứng lan truyền rủi ro từ thị trường chứng khoán Mỹ đến thị trường chứng khoán Việt Nam.

Một là, tỷ suất sinh lợi trên thị trường chứng khoán Mỹ có tác động dương đến thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả này cũng tương đồng với các nghiên cứu khác đã thực hiện về mối liên hệ giữa thị trường chứng khoán Mỹ với các nước ASEAN. Nghiên cứu của Yang & Hamori (2013) cho thấy tỷ suất sinh lợi của thị trường chứng khoán Mỹ có tác động đến tỷ suất sinh lợi của thị trường chứng khoán ASEAN trong giai đoạn kinh tế ổn định. Ngoài ra, một nghiên cứu của Vo, Xuan Vinh & cộng sự (2020) cũng cho thấy tỷ suất sinh lợi của thị trường chứng khoán Hoa Kỳ có tác động tích cực đến tỷ suất sinh lợi của thị trường chứng khoán ASEAN.

Hai là, giữa thị trường chứng khoán Mỹ và thị trường chứng khoán Việt Nam có sự tương quan dương trên toàn bộ dữ liệu cũng như khi xem xét hệ số tương quan động thay đổi theo thời gian. Kết quả này giúp củng cố nhận định thị trường chứng khoán Mỹ không giúp phòng hộ rủi ro cho thị trường chứng khoán Việt Nam, và càng không phải là tài sản trú ẩn an toàn cho những biến động lên xuống của thị trường Việt Nam. Kuik (2016) cũng cho có kết luận tương tự trong vai trò của thị trường chứng khoán Mỹ với Malaysia.

Ba là, hiệu ứng lan truyền rủi ro từ thị trường chứng khoán Mỹ đến thị trường Việt Nam là thực sự tồn tại và mang dấu dương, nghĩa là các biến động trên thị trường chứng khoán Mỹ sẽ dẫn đến biến động trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Kết quả nghiên cứu này cũng thống nhất với các kết luận của Vo & Tran (2020) khi nghiên cứu về mối liên hệ giữa thị trường Mỹ và các nước ASEAN hoặc nghiên cứu của Kim, Kim, & Lee (2015).

Bốn là, sự lan truyền độ biến động từ thị trường chứng khoán Mỹ vào Việt Nam sẽ khác nhau trên từng phân vị. Những phân vị càng cao, ứng với những khi thị trường biến động càng mạnh, thì sự lan truyền rủi ro từ thị trường chứng khoán Mỹ vào Việt Nam càng mạnh mẽ và ngược lại. Những nghiên cứu về thị trường chứng khoán Mỹ và ASEAN trước đây cũng đã tìm thấy những kết quả tương tự, nhưng không phải cho thị trường Việt Nam, như trong nghiên cứu của Maderitsch, R. (2015).

5. Kết luận và gợi ý chính sách

Bài viết sử dụng tỷ suất sinh lợi theo tuần của các chỉ số chứng khoán S&P500, Nasdaq, Dow Jones, và VN-Index để khảo sát hiệu ứng lan truyền độ biến động từ thị trường chứng khoán Mỹ vào thị trường chứng khoán Việt Nam. Mô hình VAR-DCC-GARCH được kết hợp với hồi quy phân vị để đạt được những kết quả nghiên cứu chi tiết, thể hiện sự đóng góp của bài nghiên cứu trong những nghiên cứu thực nghiệm về mối liên hệ giữa thị trường chứng khoán đã phát triển và thị trường mới nổi. Các kết luận cụ thể mà bài nghiên cứu **có được bao gồm**: (i) tỷ suất sinh lợi trên thị trường chứng khoán Mỹ có tác động dương đến thị trường chứng khoán Việt Nam; (ii) các chỉ số chứng khoán trên thị trường Mỹ không phải là tài sản phòng hộ rủi ro hiệu quả cho chỉ số chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam, và chúng cũng không phải tài sản trú ẩn thực sự an toàn cho những biến động lên xuống của thị trường trong nước trong những giai đoạn cụ thể khác nhau; (iii) các biến động trên thị trường chứng khoán Mỹ sẽ dẫn đến biến động tương ứng trên thị trường chứng khoán Việt Nam; và (iv) sự lan truyền độ biến động từ thị trường chứng khoán Mỹ vào Việt Nam sẽ khác nhau trên từng phân vị. Những phân vị càng cao, ứng với những khi thị trường biến động càng mạnh, thì sự lan truyền rủi ro từ thị trường chứng khoán Mỹ vào Việt Nam càng mạnh mẽ và ngược lại.

Sự tác động dương của biến động chứng khoán Mỹ đối với biến động chứng khoán Việt Nam có thể có ý nghĩa quan trọng đối với việc quản lý rủi ro của các nhà đầu tư. Các nhà đầu tư và các nhà hoạch định chính sách có thể cần đưa sự biến động của thị trường chứng khoán Hoa Kỳ vào các chiến lược quản lý rủi ro của họ để giảm thiểu tác động tiêu cực tiềm tàng đối với các khoản đầu tư nói riêng, và đối với toàn bộ thị trường chứng khoán nói riêng. Ngoài ra, hiệu ứng lan truyền độ biến động này cũng có thể có ý nghĩa đối với các nhà hoạch định chính sách ở Việt Nam. Các chính sách trước khi ban hành cần xem xét tác động tiềm ẩn của những thay đổi về biến động của thị trường chứng khoán Mỹ đối với sự ổn định của thị trường trong nước.

Bên cạnh đó, hiệu ứng lan truyền rủi ro khác nhau ở các nhóm phân vị khác nhau cho thấy các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam có thể đối mặt với các mức độ rủi ro khác nhau tùy thuộc vào mức độ biến động của thị trường chứng khoán Mỹ. Điều này có thể khuyến khích các nhà đầu tư điều chỉnh chiến lược đầu tư của họ để tính đến các mức độ rủi ro khác nhau. Đa dạng hóa danh mục đầu tư dựa trên nhóm phân vị cũng là một việc quan trọng mà các nhà đầu tư cần lưu tâm.

Tài liệu tham khảo

- Ahmed, Shaghil, Ozge Akinci, Albert Queralto (2021), ‘U.S. Monetary Policy Spillovers to Emerging Markets: Both Shocks and Vulnerabilities Matter’, *International Finance Discussion Papers 1321*, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Allen, D. E., Amram, R., & McAleer, M. (2013), ‘Volatility spillovers from the Chinese stock market to economic neighbours’, *Mathematics and computers in simulation*, 94, 238-257.
- Allen, D. E., McAleer, M., Powell, R., & Singh, A. K. (2017), ‘Volatility spillover and multivariate volatility impulse response analysis of GFC news events’, *Applied Economics*, 49(33), 3246-3262.
- Amendola, A., Boccia, M., Candila, V., & Gallo, G. M. (2020), ‘Energy and non-“energy Commodities: Spillover Effects on African Stock Markets’. *Journal of Statistical and Econometric Methods*, 9(4), 1-7.
- Baillie, R. T., Kapetanios, G., & Papailias, F. (2017), ‘Inference for impulse response coefficients from multivariate fractionally integrated processes’, *Econometric Reviews*, 36(1-3), 60-84.
- Bhar, R., & Nikolova, B. (2009), ‘Return, volatility spillovers and dynamic correlation in the BRIC equity markets: An analysis using a bivariate EGARCH framework’, *Global finance journal*, 19(3), 203-218.
- Campbell, John. (1991), ‘A Variance Decomposition for Stock Returns’, *Economic Journal*, 101(405), 157-179.
- Du, J., Chen, X., Gong, J., Lin, X., & Lai, K. K. (2022), ‘Analysis of stock markets risk spillover with copula models under the background of Chinese financial opening’, *International Journal of Finance & Economics*, 1– 23.
- Engle, R. (2002), ‘Dynamic conditional correlation: A simple class of multivariate generalized autoregressive conditional heteroskedasticity models’, *Journal of Business & Economic Statistics*, 20(3), 339-350.
- Granger, C.W.J. & Terasvirta, T. (1993), *Modeling Nonlinear Economic Relationships*, Oxford University Press, New York.
- He, X., Takiguchi, T., Nakajima, T., & Hamori, S. (2020), ‘Spillover effects between energies, gold, and stock: the United States versus China’, *Energy & Environment*, 31(8), 1416-1447.
- Hu, J. W. S., Chen, M. Y., Fok, R. C., & Huang, B. N. (1997), ‘Causality in volatility and volatility spillover effects between US, Japan and four equity markets in the South China Growth Triangular’, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 7(4), 351-367.
- Kilian, L. & Park, C. (2009), ‘The Impact of Oil Price Shocks on the US Stock Market’, *International Economic Review*, 50, 1267-1287.
- Kim, B. H., Kim, H., & Lee, B. S. (2015), ‘Spillover effects of the US financial crisis on financial markets in emerging Asian countries’, *International Review of Economics & Finance*, 39, 192-210.
- Kuik, C. C. (2016), ‘Malaysia between the United States and China: what do weaker states hedge against?’, *Asian Politics & Policy*, 8(1), 155-177.
- Lee, Tae-Hwy & Yang, Weiping, (2014), ‘Granger-causality in quantiles between financial markets: Using copula approach’, *International Review of Financial Analysis*, 33(C), 70-78.
- Li, X., & Wei, Y. (2018), ‘The dependence and risk spillover between crude oil market and China stock market: New evidence from a variational mode decomposition-based copula method’, *Energy Economics*, 74, 565–581.
- Ma, D., Yang, T., Liu, L., & He, Y. (2022), ‘Analysis of Factors Influencing Stock Market Volatility Based on GARCH-MIDAS Model’, *Complexity*, 2022, 1-10.

-
- Maderitsch, R. (2015), 'Spillovers from the USA to stock markets in Asia: a quantile regression approach', *Applied Economics*, 47(44), 4714-4727.
- Michael McAleer & Marcelo Medeiros, (2008), 'Realized Volatility: A Review', *Econometric Reviews*, 27(1-3), 10-45.
- Mishra, Lopamudra. (2018), 'Causality between electricity consumption and economic growth: empirical evidence from India', *International Journal of Indian Culture and Business Management*, 17(4), 417.
- Nghi, Le Dinh & Nguyen, Kieu (2020), 'Volatility spillover from the united states and Japanese stock markets to the Vietnamese stock market: A frequency domain approach', *Panoeconomicus*, 68(1), 35-52.
- Niu, H., & Hu, Z. (2021), 'Information transmission and entropy-based network between Chinese stock market and commodity futures market', *Resources Policy*, 74, 102294.
- Sinha, Kanchan & Gurung, Bishal & Paul, Ranjit & Kumar G V, Anil & Panwar, Sanjeev & Alam, Wasi & Ray, Mrinmoy & Rathod, Santosha. (2017), 'Volatility Spillover using Multivariate GARCH Model: An Application in Futures and Spot Market Price of Black Pepper', *Journal of the Indian Society of Agricultural Statistics*, 71. 2017-2038.
- Su, X. (2019), 'Measuring extreme risk spillovers across international stock markets: A quantile variance decomposition analysis', *The North American Journal of Economics and Finance*, 51, 101098.
- Tran, T. V. A., Dao, T., & Nguyen, T. N. (2022), 'Interdependence of stock markets: evidence from Vietnam', *Journal of International Economics and Management*, 22(3), 110-128
- Tungson, Sachapon & Caccioli, Fabio & Aste, Tomaso. (2017), 'Relation between regional uncertainty spillovers in the global banking system', *The Journal of Network Theory in Finance*. 4(2),1-23.
- Vo, X. V., & Tran, T. T. A., (2020), 'Modelling volatility spillovers from the US equity market to ASEAN stock markets', *Pacific-Basin Finance Journal*, 59, 101246.
- Wen-Cheng Lu & Jong-Rong Chen & Chia-Ling Wang, (2006), 'Granger causality test on R&D spatial spillovers and productivity growth', *Applied Economics Letters, Taylor & Francis Journals*, 13(13), 857-861.
- Yamut, Tolga & Hudaverdi, Burcu & Turgutlu, Evrim. (2020), 'Modelling Spillover Effects of Oil Shocks on Emerging Markets: Copula based CoVaR Approach', *International Journal of Statistics and Economics*, 1-16.
- Yang, Lu & Hamori, Shigeyuki. (2013), 'Spillover effect of US monetary policy to ASEAN stock markets: Evidence from Indonesia, Singapore, and Thailand', *Pacific-Basin Finance Journal*, 26. 145-155.

VAI TRÒ CỦA NHÀ ĐẦU TƯ TỔ CHỨC ĐỐI VỚI HIỆU ỨNG ĐẢO NGƯỢC DỒN TÍCH: BẰNG CHỨNG TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Nguyễn Trọng Ý

Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh

Email: ynt@ueh.edu.vn

Trần Trương Mạnh Hiếu

Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam

Email: hieu.ttm@kisvn.vn

Nguyễn Ngọc Thụy Vy

Trường Đại học Ngoại thương - CS2 tại Thành phố Hồ Chí Minh

Email: theresevnguyen@gmail.com

Mã bài: JED-1068

Ngày nhận: 27/12/2022

Ngày nhận bản sửa: 28/03/2023

Ngày duyệt đăng: 13/04/2023

DOI 10.33301/JED.VI.1068

Tóm tắt:

Nghiên cứu này kiểm định tác động của nhà đầu tư tổ chức đến mối quan hệ giữa tỷ suất sinh lợi bất thường và các thành phần của lợi nhuận (dồn tích và dòng tiền) trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Theo đó, nhà đầu tư tổ chức sẽ tăng tốc quá trình phản ánh thông tin hàm chứa trong các thành phần của lợi nhuận vào giá cổ phiếu. Bên cạnh đó, nghiên cứu còn chỉ ra tác động khác nhau giữa phần dồn tích và phần dòng tiền đến lợi nhuận trong tương lai. Tuy nhiên, nhà đầu tư lại không nhận biết được sự khác biệt này và không phản ánh đầy đủ và nhanh chóng hàm ý thông tin vào giá cổ phiếu. Kết quả nghiên cứu cho thấy chiến lược đầu tư mua cổ phiếu công ty có thành phần dồn tích thấp và bán cổ phiếu công ty có thành phần dồn tích cao tạo ra tỷ suất sinh lợi vượt trội 5,4% mỗi năm.

Từ khóa: Lợi nhuận doanh nghiệp, phần dồn tích, phần dòng tiền, tỷ suất sinh lợi vượt trội.

Mã JEL: G11, G14, G30, M41.

The role of institutional investors on accrual reversal: Evidence from the Vietnamese stock market

Abstract:

This paper documents the impact of institutional investors on the relationship between abnormal returns and components of earnings (accrual and cash flow) in the Vietnamese stock market. We find that Vietnamese investors do not fully recognize the different roles between accruals and cash flows in predicting future earnings. Therefore, stock prices gradually reflect this difference, and the investment strategy of buying stocks with a low accrual component and selling stocks with a high accrual component creates an abnormal return of 5.4% per year. More importantly, this study shows that institutional investors speed up the process of incorporating the different roles between accruals and cash flows into stock prices and, therefore, mitigate the accruals reversal anomaly in the Vietnamese stock market.

Keywords: Earnings, accrual, cash flow, abnormal returns.

JEL Codes: G11, G14, G30, M41.

1. Giới thiệu

Hiệu ứng sự đảo ngược dồn tích (*accrual reversal*) được đề cập đầu tiên bởi Sloan (1996) và được công nhận rộng rãi bởi cộng đồng nghiên cứu là một trong các bất thường kế toán nổi bật (Kothari, 2001; Richardson & cộng sự, 2010 và Lewellen, 2010). Sloan (1996) phân tách lợi nhuận doanh nghiệp ra thành phần dồn tích và dòng tiền và chỉ ra rằng chúng sẽ có tác động khác nhau đến lợi nhuận tương lai. Cụ thể, mức độ bền vững của lợi nhuận hiện tại sẽ tỷ lệ thuận với thành phần dòng tiền, trong khi tỷ lệ nghịch với phần dồn tích. Theo đó, chiến lược đầu tư phòng ngừa bằng cách mua cổ phiếu các công ty có mức dồn tích thấp và bán cổ phiếu các công ty có mức dồn tích cao sẽ tạo ra tỷ suất sinh lợi vượt trội ở mức 4,71% đối với thời gian năm giữa 1 năm. Lý giải cho tỷ suất sinh lợi vượt trội này, nghiên cứu chỉ ra nhà đầu tư hoàn toàn không phân biệt được vai trò của hai thành phần nói trên đối với lợi nhuận tương lai và điều này tạo ra tỷ suất sinh lợi bất thường khi nhà đầu tư bắt đầu nhận diện được vấn đề.

Trong nỗ lực giải thích nguyên nhân, một nhánh nghiên cứu tập trung tìm hiểu vai trò của loại hình nhà đầu tư đối với độ lớn của hiệu ứng đảo ngược dồn tích (Collins & cộng sự, 2003 và Ali & cộng sự, 2008). Các nghiên cứu trong nhánh này lập luận rằng vì các nhà đầu tư khác nhau sẽ có khả năng khác nhau trong việc nắm bắt hàm ý dự báo của thành phần lợi nhuận. Tại các công ty được nắm giữ bởi phần lớn nhà đầu tư tổ chức, quá trình nắm bắt hàm ý thông tin sẽ nhanh hơn và do đó độ lớn của hiệu ứng đảo ngược dồn tích sẽ nhỏ hơn. Cụ thể, Collins & cộng sự (2003) chỉ ra nhà đầu tư tổ chức sẽ làm giảm độ lớn của hiệu ứng này, hay Ali & cộng sự (2008) cho thấy một số tổ chức đã thực sự thành công trong việc giao dịch dựa trên hiệu ứng này.

Tuy nhiên, Cai & cộng sự (2021) chỉ ra vai trò đối lập của nhà đầu tư tổ chức trong việc phản ánh thông tin vào giá cổ phiếu trên thị trường Trung Quốc. Các tác giả lập luận rằng vì nhà đầu tư tổ chức ở Trung Quốc có ít khả năng trong việc tiếp cận, xử lý thông tin, và ràng buộc các quyết định của lãnh đạo doanh nghiệp. Do đó, thay vì đẩy nhanh quá trình phản ánh thông tin vào giá, nhà đầu tư tổ chức có xu hướng trì hoãn quá trình này. Bằng chứng này trái ngược với những gì được tìm thấy trên thị trường Mỹ (Bartov & cộng sự, 2000; Collins & cộng sự, 2003; Ke & Ramalingegowda, 2005). Điều này cho thấy nhà đầu tư tổ chức ở những thị trường chưa phát triển như Việt Nam có thể phản ứng khác nhau với những thông tin trên báo cáo tài chính. Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy sự hạn chế của các nghiên cứu về hiệu ứng đảo ngược dồn tích và phản ứng của nhà đầu tư ở Việt Nam. Những điều này đã thúc đẩy chúng tôi kiểm định thực nghiệm sự tồn tại của sự đảo ngược dồn tích cũng như vai trò của nhà đầu tư tổ chức đối với hiệu ứng này trên thị trường Việt Nam.

Nghiên cứu được cấu trúc thành năm phần. Phần 1 giới thiệu và trình bày lý do thực hiện nghiên cứu. Phần 2 thể hiện khung lý thuyết và một số bằng chứng thực nghiệm về những vấn đề được trình bày trong nghiên cứu. Các giả thuyết và phương pháp nghiên cứu chính sẽ được trình bày trong phần 3. Phần 4 sẽ là kết quả hồi quy và một số thảo luận quan trọng được tìm thấy. Cuối cùng là kết luận.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Mối quan hệ giữa lợi nhuận với yếu tố dồn tích và dòng tiền

Foerster & cộng sự (2017) chỉ ra lợi nhuận là thông tin được nhà đầu tư sử dụng nhiều nhất để xác định giá trị nội tại và tính toán lợi nhuận tương lai, nhưng lợi nhuận lại là khoản mục có thể bị tác động bởi các yếu tố chủ quan do khoản mục này được xác định dựa trên yếu tố dồn tích (IASB, 2018). Sự xuất hiện của phần dồn tích tạo nên sự khác biệt giữa lợi nhuận và dòng tiền của doanh nghiệp. Để tăng sự tin cậy trong quá trình dự báo lợi nhuận, Graham & cộng sự (1962) đã đề xuất điều chỉnh và loại bỏ một số khoản mục dồn tích như: khoản dự phòng tùy ý, khoản khấu hao... để có được một chỉ tiêu lợi nhuận tốt hơn. Các tác giả cho rằng các khoản này khó có thể được hiện thực hóa thành lợi nhuận trong tương lai.

Ngoài ra, Bernstein (1993) cho rằng dòng tiền hoạt động và lợi nhuận là hai tiêu chí đo lường thành quả của doanh nghiệp. Tuy nhiên, lợi nhuận lại được xây dựng từ các yếu tố dồn tích nên sẽ mang tính chủ quan của nhà quản lý. Trong khi đó, dòng tiền lại ít bị tác động hơn. Vì thế, Bernstein (1993) cho rằng khi phân tích báo cáo tài chính nên chú trọng đến mối quan hệ giữa thu nhập và dòng tiền để có thể đánh giá được chất lượng của lợi nhuận. Dựa trên quan điểm này, Sloan (1996) đưa ra ý tưởng về tác động khác nhau của phần dòng tiền và phần dồn tích lên lợi nhuận doanh nghiệp. Cụ thể, tác giả chỉ ra lợi nhuận doanh nghiệp trong tương lai sẽ tỷ lệ thuận với phần dòng tiền và tỷ lệ nghịch với phần dồn tích. Nói cách khác, nếu thành phần dồn tích ở hiện tại ở mức cao thì mức độ bền vững (duy trì) lợi nhuận trong tương lai của doanh nghiệp sẽ thấp. Những nghiên cứu sau đó của Dechow & Dichev (2002) và Richardson & cộng sự (2005) cũng chứng

thực điều này.

Các nghiên cứu thực nghiệm trên đã chỉ ra tác động khác biệt của phần dòng tiền và phần dồn tích lên tính vững của lợi nhuận. Theo đó, phần dòng tiền sẽ có quan hệ cùng chiều với độ bền vững của lợi nhuận trong khi với phần dồn tích là quan hệ ngược chiều.

Giả thuyết 1: Tính bền vững của lợi nhuận ở hiện tại sẽ tỷ lệ thuận với độ lớn thành phần dòng tiền và tỷ lệ nghịch với độ lớn của thành phần dồn tích trong quá khứ.

2.2. Nhà đầu tư có nhận thức sai lầm về vai trò phân dồn tích và dòng tiền đối với lợi nhuận

Lợi nhuận thường được cho là yếu tố dẫn dắt giá cổ phiếu như Ball & Brown (1968) chỉ ra mối quan hệ cùng chiều giữa tỷ suất sinh lợi và lợi nhuận. Mối quan hệ này thường được giải thích bằng việc lợi nhuận hiện tại có thể ẩn chứa những thông tin quan trọng liên quan đến lợi nhuận tương lai hoặc giá trị doanh nghiệp. Một số nghiên cứu về chủ đề này có thể kể đến như Easton & Harris (1991), Foster & cộng sự (1984)

...

Tuy nhiên, những nghiên cứu của Ou & Penman (1989) và Maines & Hand (1996) lại chỉ ra mối liên hệ này chỉ phản ánh sự tin tưởng ngây thơ của nhà đầu tư. Nói cách khác, nhà đầu tư không nắm bắt được chính xác những thông tin bao hàm trong lợi nhuận hiện tại. Để kiểm định giả thuyết sự tin tưởng ngây thơ của nhà đầu tư, Sloan (1996) đã sử dụng mô hình kỳ vọng ngây thơ của Mishkin (1983). Kết quả chỉ ra nhà đầu tư hoàn toàn không phân biệt được những tác động khác nhau của yếu tố dồn tích và yếu tố dòng tiền đến lợi nhuận doanh nghiệp trong tương lai. Điều này hàm ý nhà đầu tư không có khả năng “đọc” chính xác các thông tin hàm chứa trong lợi nhuận. Những nghiên cứu sau này Richardson & cộng sự (2005), Hirshleifer & cộng sự (2012) và Shi & Zhang (2012) cũng ủng hộ cách giải thích này của Sloan (1996).

Giả thuyết 2: Giá cổ phiếu không phản ánh được các hàm ý khác nhau của yếu tố dồn tích và yếu tố dòng tiền trong việc dự báo lợi nhuận trong kỳ tới.

2.3. Mối quan hệ giữa phân dồn tích, tỷ suất sinh lợi và nhà đầu tư tổ chức

Nhà đầu tư không hiểu được các hàm ý của phần dồn tích trong việc dự báo lợi nhuận tương lai sẽ dẫn đến nhận thức sai lầm khi đánh giá quá cao doanh nghiệp có phần dồn tích cao và đánh giá thấp các doanh nghiệp có phần dồn tích thấp (Sloan, 1996). Theo Sloan (1996), hiểu biết sai lầm này có thể được tận dụng để tạo ra tỷ suất sinh lợi bất thường bằng cách mua các công ty có phần dồn tích thấp và bán các công ty có phần dồn tích cao. Hiện tượng này là một bất thường trong lĩnh vực tài chính và thường được gọi là bất thường đảo ngược dồn tích (*accrual reversal anomaly*). Các nghiên cứu sau Sloan (1996) chỉ ra hiện tượng này có độ vững rất cao và xuất hiện với các mẫu, quốc gia khác nhau (Pincus & cộng sự, 2007 và Zhang, 2007). Không những vậy, khi thay đổi cách định nghĩa về phần dồn tích, hay cân nhắc các yếu tố rủi ro thì hiện tượng này vẫn được chứng thực (Mashruwala & cộng sự, 2006; Hirshleifer & cộng sự, 2011).

Một số nghiên cứu cố gắng mở rộng mối quan hệ này theo hướng tập trung vào các nhóm nhà đầu tư cụ thể như nhà đầu tư tổ chức. Collins & cộng sự (2003) chỉ ra vai trò của nhà đầu tư tổ chức với quan hệ này theo hướng nếu tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư tổ chức cao thì các thông tin trong phần dồn tích sẽ được phản ánh nhanh vào giá và hiện tượng đảo ngược dồn tích sẽ giảm bớt. Hirshleifer & cộng sự (2011) lý giải cho vai trò của nhà đầu tư tổ chức theo hướng nguồn cung cổ phiếu cho hoạt động bán không. Theo đó, với những công ty có tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư tổ chức cao thì nguồn cung cổ phiếu cho hoạt động bán không ít bị hạn chế hơn. Vì thế, giá nhanh chóng phản ánh thông tin trong phần dồn tích hơn. Bên cạnh đó, Ali & cộng sự (2008) cũng cung cấp bằng chứng cho thấy một số quỹ tương hỗ đã thực sự thành công khi tìm kiếm lợi nhuận dựa trên mối quan hệ này.

Tóm lại, những nghiên cứu trên đã chỉ ra mối quan hệ ngược chiều giữa phần dồn tích và tỷ suất sinh lợi (hay thường được gọi là bất thường đảo ngược dồn tích) và nhà đầu tư tổ chức đang đóng một vai trò quan trọng làm giảm độ lớn của mối quan hệ này.

Giả thuyết 3: Nhà đầu tư có thể tìm kiếm tỷ suất sinh lợi bất thường dựa trên hiểu biết sai lầm của thị trường về các thành phần của lợi nhuận.

Giả thuyết 4: Nhà đầu tư tổ chức có tác động lên mối quan hệ giữa thành phần dồn tích và tỷ suất sinh lợi cổ phiếu.

3. Phương pháp nghiên cứu và chọn mẫu

3.1. Giả thuyết về mối quan hệ giữa lợi nhuận, thành phần dồn tích và dòng tiền

Để kiểm định giả thuyết 1, chúng tôi sử dụng phương pháp được trình bày bởi Freeman & cộng sự (1982) và Sloan (1996). Theo Freeman & cộng sự (1982), lợi nhuận trong tương lai sẽ có quan hệ cùng chiều với lợi nhuận trong quá khứ hay:

$$Earnings_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 Earnings_t + v_{t+1} \quad (3.1)$$

Trong đó:

$Earnings_{t+1}$: Lợi nhuận tại thời điểm t+1; $Earnings_t$: Lợi nhuận tại thời điểm t.

Sloan (1996) đề xuất tách lợi nhuận thành hai phần riêng biệt là phần dòng tiền và dồn tích do tác động khác nhau của hai thành phần này lên lợi nhuận tương lai (giả thuyết 1). Khi đó, phương trình (3.1) được viết lại thành:

$$Earnings_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 Accruals_t + \gamma_2 Cfo_t + v_{t+1} \quad (3.2)$$

Trong đó: $Accruals_t$: phần dồn tích, Cfo_t : phần dòng tiền

Theo phương trình (3.2), γ_1 và γ_2 thể hiện cho sự ảnh hưởng của phần dồn tích và dòng tiền đến tính vững của lợi nhuận hiện tại. Nếu giả thuyết 1 đúng thì (1) $\gamma_1 < \gamma_2$ (ảnh hưởng của phần dòng tiền lên lợi nhuận tương lai sẽ lớn hơn ảnh hưởng của phần dồn tích) và (2) $\gamma_1 < 1$ và $\gamma_2 < 1$ (tăng trưởng lợi nhuận sẽ quay về mức trung bình).

Tương tự Sloan (1996), phương trình (3.1) và (3.2) sẽ được hồi quy bằng phương pháp bình phương bé nhất (OLS) với dữ liệu bảng cho toàn mẫu. Bên cạnh đó, để kiểm soát các tác động từ các quan sát ngoại lai (outliers), nghiên cứu sử dụng thêm các giá trị thập phân vị của mẫu để hồi quy theo cách của Sloan (1996). Các biến $Earnings$, $Accruals$, Cfo sẽ được tính toán như sau:

$$Accruals = \frac{Acc}{TA} \quad (3.3)$$

$$Earnings = \frac{Opt}{TA} \quad (3.4)$$

$$Cfo = Earnings - Accruals \quad (3.5)$$

Trong đó: Giá trị dồn tích $Acc = (\Delta CA - \Delta Cash) - (\Delta CL - \Delta STD - \Delta TP) - Dep$.

Với ΔCA : Thay đổi trong tài sản ngắn hạn; $\Delta Cash$: Thay đổi trong tiền và tương đương tiền; ΔCL : Thay đổi trong khoản phải thu; ΔSTD : Thay đổi trong nợ; ΔTP : Thay đổi trong thuế phải trả; Dep : Khấu hao và chi phí không bằng tiền. Opt : Thu nhập từ hoạt động kinh doanh liên tục. Lợi nhuận ($Earnings$), giá trị dồn tích ($Accruals$), và dòng tiền (Cfo) sẽ được tỷ lệ hóa bằng tổng tài sản bình quân 2 kỳ liền kề (TA) trước khi đưa vào mô hình.

3.2. Giả thuyết về nhận thức của nhà đầu tư về ảnh hưởng của yếu tố dồn tích đến lợi nhuận trong tương lai

Để kiểm định giả thuyết thứ 2, nghiên cứu này dựa trên mô hình giả thuyết kỳ vọng hợp lý được Mishkin (1983) xây dựng và Sloan (1996) phát triển. Sloan (1996) xây dựng hệ hai phương trình nhằm kiểm định hành vi của nhà đầu tư trong trường hợp lợi nhuận tương lai được dự báo bởi phần dồn tích và dòng tiền của hiện tại:

$$Earnings_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 Accruals_t + \gamma_2 Cfo_t + v_{t+1} \quad (3.6)$$

$$(r_{t+1} - r_{t+1}^* | \emptyset_t) = \beta (Earnings_{t+1} - \gamma_0 - \gamma_1^* Accruals_t + \gamma_2^* Cfo_t) + \varepsilon_{t+1} \quad (3.7)$$

Với r_{t+1} : tỷ suất sinh lợi trong giai đoạn t+1, r_{t+1}^* : tỷ suất sinh lợi kỳ vọng chủ quan của thị trường trong giai đoạn t+1, \emptyset_t : Bộ thông tin có sẵn của thị trường tại thời điểm t. Trong đó, tương tự Sloan (1996), nghiên cứu đo lường tỷ suất sinh lợi kỳ vọng ($r_{t+1}^* | \emptyset_t$) bằng tỷ suất sinh lợi của danh mục các cổ phiếu có cùng đặc điểm quy mô.

Nếu nhà đầu tư có hiểu biết sai lệch về mối quan hệ giữa lợi nhuận hiện tại và lợi nhuận tương lai thì $\gamma_1 \neq \gamma_1^*$ hoặc $\gamma_2 \neq \gamma_2^*$ hay thị trường không hiệu quả và xuất hiện tỷ suất sinh lợi vượt trội ($r_{t+1} - r_{t+1}^* | \emptyset_t \neq 0$). Tương tự Mishkin (1983), hệ phương trình sẽ được hồi quy theo phương pháp bình phương bé nhất phi

tuyến tính có trọng số. Nghiên cứu sẽ sử dụng các giá trị thập phân vị để hồi quy theo đề xuất từ Sloan (1996) nhằm kiểm soát ảnh hưởng từ các giá trị ngoại lai.

3.3. Giả thuyết về mối quan hệ giữa tỷ suất sinh lợi với phần đòn tích và dòng tiền

Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân chia danh mục đầu tư dựa trên thành phần đòn tích để kiểm định giả thuyết 3. Đầu tiên, mẫu được chia thành thập phân vị dựa trên thành phần đòn tích với danh mục 1 gồm những công ty có phần đòn tích thấp nhất và danh mục 10 gồm những công ty có phần đòn tích cao nhất. Tiếp đến, chúng tôi tính toán tỷ suất sinh lợi bất thường của danh mục phòng ngừa bằng chênh lệch giữa tỷ suất sinh lợi điều chỉnh theo quy mô của danh mục 1 và 10. Tỷ suất sinh lợi này được tính từ tháng thứ 5 đến tháng thứ 16 (12 tháng) so với thời điểm cuối quý. Việc bỏ qua 4 tháng trước khi tính tỷ suất sinh lợi để thông tin trên báo cáo tài chính quý được phản ánh đầy đủ trong giá. Quá trình này được lặp lại từng quý để tạo ra chuỗi tỷ suất sinh lợi vượt trội. Cuối cùng, nghiên cứu sẽ kiểm định t-test chuỗi này với $H_0: \mu=0$ với μ là trung bình của chuỗi tỷ suất sinh lợi vượt trội. Nếu H_0 bị bác bỏ thì chiến lược mua danh mục có phần đòn tích thấp và bán danh mục có phần đòn tích cao sẽ tạo ra tỷ suất sinh lợi vượt trội hay xác nhận giả thuyết 3. Ngoài ra, nghiên cứu cũng kiểm định chiến lược với thời gian nắm giữ 2 và 3 năm với các bước tính toán tương tự.

3.4. Giả thuyết về vai trò của nhà đầu tư tổ chức với mối quan hệ giữa phần đòn tích và tỷ suất sinh lợi

Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân chia mẫu theo Collins & cộng sự (2003) và Walther (1997) để kiểm định giả thuyết 4. Chúng tôi sử dụng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư tổ chức (IO) để thiết lập danh mục đầu tư. Đầu tiên, mẫu sẽ được chia thành ba danh mục theo IO với danh mục 1 gồm 30% các công ty có IO thấp nhất, danh mục 3 gồm 30% công ty có IO cao nhất và danh mục 2 gồm phần còn lại. Tiếp theo, với mỗi nhóm IO, chúng tôi tiến hành phân chia theo thập phân vị dựa trên phần đòn tích. Các bước tiếp theo được tiến hành tương tự như phần 3.3 để tính toán và kiểm định tỷ suất sinh lợi bất thường cho ba danh mục phòng ngừa được chia theo IO và phần đòn tích. Nếu giả thuyết 4 đúng thì sẽ có sự khác biệt giữa kết quả từ 3 danh mục này. Nghiên cứu cũng tính toán tỷ suất sinh lợi bất thường với thời gian nắm giữ 2 và 3 năm.

3.5. Dữ liệu nghiên cứu và thống kê mô tả

Mẫu nghiên cứu gồm các doanh nghiệp niêm yết trên sàn Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và sàn Giao dịch Chứng khoán Hà Nội. Để tránh tác động không mong muốn từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu và đại dịch COVID-19, nghiên cứu sẽ lấy dữ liệu từ quý 1 năm 2009 đến quý 4 năm 2019. Các doanh nghiệp trong ngành tài chính được loại ra theo Fama & French (1993). Bên cạnh đó, một số quan sát cũng bị loại do (1) không có số liệu ở 2 kỳ báo cáo liên tiếp để tính lợi nhuận, phần đòn tích, và phần dòng tiền (2) không đủ dữ liệu tính toán tỷ suất sinh lợi để kiểm định giả thuyết 3 và 4. Dữ liệu tỷ suất sinh lợi được lấy theo tháng từ tháng 01 năm 2009 đến tháng 12 năm 2020 từ Bloomberg Terminal.

Bảng 1: Thống kê mô tả và ma trận tương quan

Phần A	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Thấp nhất	Trung vị	Cao nhất
Accruals	12.049	-0,246	0,294	-2,223	-0,173	1,842
Earnings	12.049	0,022	0,029	-0,998	0,016	0,390
Cfo	12.049	0,267	0,298	-1,842	0,195	2,252
exret1y	12.049	0,067	0,495	-0,943	-0,020	9,721
exret2y	10.983	0,159	0,788	-0,979	-0,030	12,856
exret3y	8.837	0,217	1,010	-0,983	-0,060	18,096
IO	12.049	19,337	25,166	0,000	5,656	100,000

Phần B	Earnings	Cfo	Accruals	exret1y
Earnings	1,000	0,189	-0,092	0,013
Cfo	0,189	1,000	-0,995	0,017
Accruals	-0,092	-0,995	1,000	-0,016
exret1y	0,013	0,017	-0,016	1,000

Accruals: phần đòn tích, Earnings: lợi nhuận, Cfo: phần dòng tiền, exret1y, exret2y, exret3y: tỷ suất sinh lợi vượt trội với thời gian nắm giữ 1 năm, 2 năm, 3 năm, IO: tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư tổ chức.

Nguồn: Tính toán của tác giả

Bảng 1 thể hiện thống kê mô tả của các biến chính trong bài với số lượng quan sát là 12.049. Biến lợi nhuận (Earnings) và phân dòng tiền (Cfo) có giá trị dương là 0,022 và 0,267 cả hai biến có phân phối lệch trái, với giá trị trung bình của lợi nhuận là số dương cho thấy các doanh nghiệp có xu hướng tạo ra lợi nhuận trong thời gian nghiên cứu. Tuy nhiên, phần dồn tích (Accruals) lại có giá trị âm -0,246 và lệch trái. Bên cạnh đó các biến tỷ suất sinh lợi vượt trội (exret1y, exret2y, exret3y) đều có giá trị trung bình dương và có phân phối lệch phải cho thấy phần tỷ suất sinh lợi vượt trội sẽ đến từ một số cổ phiếu nhất định với giá trị cao.

Phần B Bảng 1 cho thấy ma trận tương quan giữa một số biến quan trọng. Lợi nhuận có tương quan thấp với các biến còn lại như phần dòng tiền, phần dồn tích và tỷ suất sinh lợi vượt trội với thời gian nắm giữ 1 năm. Đặc biệt, Earnings và Accruals có tương quan ngược chiều khi hệ số tương quan là -0,092. Bên cạnh đó, hệ số tương quan của Accruals với exret1y có giá trị -0.016 cho thấy tác động nghịch chiều giữa hai yếu tố này.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Môi quan hệ giữa tính bền vững của lợi nhuận doanh nghiệp với phần dồn tích và dòng tiền

Kết quả hồi quy Phương trình (3.1) được trình bày trong phần A bảng 2. Hệ số α_1 là 0,499 có ý nghĩa thống kê 1% hàm ý về quan hệ cùng chiều giữa lợi nhuận hiện tại và lợi nhuận tương lai của doanh nghiệp. Nếu lợi nhuận hiện tại tăng 1 thì lợi nhuận tương lai sẽ tăng 0,499 khi các yếu tố khác không đổi. Việc hệ số α_0 và α_1 đều có ý nghĩa ở ngưỡng 1% cho thấy có thể sử dụng phương trình (3.1) để ước tính lợi nhuận của quý tới, qua đó bác bỏ giả thuyết lợi nhuận doanh nghiệp tuân theo mẫu hình bước đi ngẫu nhiên.

Bảng 2: Kết quả hồi quy về mối quan hệ giữa lợi nhuận tương lai, lợi nhuận hiện tại, phần dồn tích và dòng tiền

Phần A: Hồi quy phương trình: $Earnings_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 Earnings_t + v_{t+1}$		
	Giá trị thực tế	Giá trị thập phân vị
α_0	0,010*** (39,67)	2,003*** (45,49)
α_1	0,499*** (69,31)	0,638*** (90,99)
Phần B: Hồi quy phương trình: $Earnings_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 Accruals_t + \gamma_2 Cfo_t + v_{t+1}$		
	Giá trị thực tế	Giá trị thập phân vị
γ_0	0,009*** (29,22)	-13,970*** (28,68)
γ_1	0,487*** (66,64)	1,652*** (37,20)
γ_2	0,493*** (68,43)	1,896*** (42,69)

Chú thích: * $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$

Nguồn: Tính toán của tác giả

Kết quả chính của giả thuyết 1 được thể hiện trong phần B bảng 2, hệ số $\gamma_0, \gamma_1, \gamma_2$ đều có ý nghĩa ở mức 1% cho thấy lợi nhuận doanh nghiệp kỳ tới hoàn toàn có thể được dự báo bằng phần dồn tích và dòng tiền ở kỳ này, kết quả này chứng thực Sloan (1996). Ngoài ra, hệ số $\gamma_2 > \gamma_1$ ($0,493 > 0,487$) trong cả 2 lần hồi quy, cho thấy mức độ ảnh hưởng từ phần dòng tiền đến lợi nhuận sẽ lớn hơn phần dồn tích. Kết hợp với việc hai hệ số này đều nhỏ hơn 1 (hàm ý về hiện tượng quay về mức trung bình) nên chứng thực được giả thuyết 1. Nói cách khác, độ bền vững của lợi nhuận sẽ có quan hệ cùng chiều với phần dòng tiền và nghịch chiều với phần dồn tích như Sloan (1996) và Dechow & Dichev (2002).

4.2. Nhận thức mối quan hệ giữa phần dồn tích đến lợi nhuận tương lai của nhà đầu tư

Kết quả hồi quy hệ hai phương trình được trình bày trong Bảng 3. Với giả thuyết 2, nếu giá cổ phiếu phản ánh được hàm ý dự báo từ phần dồn tích và dòng tiền hiện tại thì các hệ số $\gamma_1 = \gamma_1^*$ và $\gamma_2 = \gamma_2^*$ (giả thuyết H_0) và đồng thời tỷ suất sinh lợi vượt trội không tồn tại, $(r_{t+1} - r_{t+1}^* | \phi_t) = 0$. Tương tự như Sloan (1996), kết quả hồi quy của chúng tôi chỉ ra việc bác bỏ H_0 hay có sự khác biệt giữa hệ số kỳ vọng và phản ứng của thị trường. Nói cách khác, nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam có hiểu biết sai lầm về nguồn tạo ra lợi nhuận. Kết quả này bổ sung bằng chứng thực nghiệm cho kết luận của các nghiên cứu trước đó về sự không hiệu quả của thị trường chứng khoán Việt Nam (Truong & cộng sự, 2010; Francesco & Rakesh, 2013).

Bảng 3: Kết quả ước lượng GLS phi tuyến của phản ứng giá cổ phiếu

$$\text{Earnings}_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{Accruals}_t + \gamma_2 \text{Cfo}_t + v_{t+1}$$

$$(r_{t+1} - r_{t+1}^* | \emptyset_t) = \beta (\text{Earnings}_{t+1} - \gamma_0 - \gamma_1^* \text{Accruals}_t + \gamma_2^* \text{Cfo}_t) + \varepsilon_{t+1}$$

Hệ số	Kết quả ước lượng	Sai số chuẩn đối xứng
γ_1	1,652	0,044
γ_1^*	0,720	0,595
γ_2	1,896	0,044
γ_2^*	0,622	0,604
β	0,014	0,002
Kiểm định tính hiệu quả của thị trường:		$\gamma_1 = \gamma_1^*$ và $\gamma_2 = \gamma_2^*$
Hệ số thống kê likelihood		11,133
p-value		0,004

Nguồn: Tính toán của tác giả

4.3. Ảnh hưởng của yếu tố dồn tích và dòng tiền lên tỷ suất sinh lợi cổ phiếu

Giả thuyết 3 đã được chứng thực với kết quả trong Bảng 4. Theo đó, khi thiết lập danh mục mua các cổ phiếu có thành phần dồn tích thấp và bán các cổ phiếu có phần dồn tích cao, nhà đầu tư sẽ đạt được tỷ suất sinh lợi bất thường 5,4% với mức ý nghĩa 5% trong thời gian nắm giữ 1 năm. Với thời gian nắm giữ lâu hơn trong 2 và 3 năm thì tỷ suất sinh lợi bất thường lần lượt là 12.7% và 12.6% với mức ý nghĩa tương ứng là 1% và 5%. Kết quả này tương tự với những gì được tìm thấy ở Sloan (1996). Điều này củng cố kết quả hồi quy được trình bày ở phần trên. Theo đó, nhà đầu tư không nắm bắt toàn bộ hàm ý dự báo của phần dồn tích và dòng tiền lên lợi nhuận tương lai và điều này có thể được tận dụng bởi các nhà đầu tư chuyên nghiệp để tìm kiếm tỷ suất sinh lợi bất thường.

Bảng 4: Kết quả kiểm định với tỷ suất sinh lợi vượt trội dựa trên phần dồn tích

Thập phân vị	Tỷ suất sinh lợi điều chỉnh theo quy mô		
	năm t+1	năm t+2	năm t+3
1	0,083	0,186	0,246
2	0,098	0,180	0,245
3	0,069	0,165	0,290
4	0,073	0,193	0,329
5	0,071	0,195	0,281
6	0,074	0,192	0,285
7	0,055	0,148	0,207
8	0,023	0,107	0,162
9	0,042	0,116	0,127
10	0,030	0,060	0,120
Danh mục phòng ngừa (p-value)	0,054** (0,046)	0,127*** (0,003)	0,126** (0,038)

Ghi chú: Danh mục 1 gồm các công ty có phần dồn tích thấp nhất và danh mục 10 gồm các công ty có phần dồn tích cao nhất; * $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$

Nguồn: Tính toán của tác giả

4.4. Vai trò của nhà đầu tư tổ chức với mối quan hệ giữa phần dồn tích, dòng tiền và tỷ suất sinh lợi

Bảng 5 trình bày kết quả thiết lập danh mục hai chiều để tìm hiểu vai trò của nhà đầu tư tổ chức đối với hiệu ứng đảo ngược dồn tích. Theo đó, với thời gian nắm giữ 1 năm, tỷ suất sinh lợi vượt trội của chiến lược phòng ngừa (bằng cách mua cổ phiếu có phần dồn tích thấp và bán cổ phiếu có phần dồn tích cao) đạt mức 8,5% ở nhóm cổ phiếu có tỷ lệ IO thấp nhất (nhóm 1), -2.9% ở nhóm có tỷ lệ IO trung bình (nhóm 2), và 3.0% ở nhóm có tỷ lệ IO cao nhất (nhóm 3). Điều này cho thấy rằng khả năng sinh lời của chiến lược phòng ngừa tập trung chủ yếu ở nhóm cổ phiếu có ít sự hiện diện của nhà đầu tư tổ chức. Thêm vào đó, chỉ có mức tỷ suất sinh lợi vượt trội ở nhóm 1 là có ý nghĩa thống kê ở mức 5%, trong khi tỷ suất sinh lợi vượt trội ở các nhóm còn lại là không có ý nghĩa thống kê. Kết quả này nhất quán trong trường hợp sử dụng thời gian nắm giữ 2 năm và 3 năm.

Điều này có thể được giải thích như sau, những nhà đầu tư tổ chức là nhóm nhà đầu tư chuyên nghiệp và có hiểu biết nhiều hơn về các yếu tố ảnh hưởng đến lợi nhuận. Vì thế, khi công ty công bố lợi nhuận, nhóm này sẽ hiểu được các hàm ý của phần dồn tích và phản ánh vào giá một cách nhanh chóng. Điều này dẫn đến hiệu ứng đảo ngược dồn tích không xuất hiện hay chiến lược phòng ngừa không tạo ra tỷ suất sinh lợi vượt trội trong nhóm cổ phiếu có sự hiện diện đáng kể của nhà đầu tư tổ chức. Kết quả nghiên cứu này nhất quán với những gì được tìm thấy ở Collins & cộng sự (2003).

Bảng 5: Kết quả kiểm định với tỷ suất sinh lợi vượt trội từ danh mục phòng ngừa dựa trên tỷ lệ sở hữu nhà đầu tư và phần dồn tích

	Năm t+1			Năm t+2			Năm t+3			
	IO	1	2	3	1	2	3	1	2	3
Thập phân vị										
1		0,129	-0,002	0,062	0,305	-0,038	0,145	0,421	-0,027	0,186
2		0,083	0,044	0,121	0,164	0,086	0,217	0,247	0,107	0,287
3		0,078	0,064	0,069	0,185	0,198	0,147	0,333	0,477	0,259
4		0,091	0,060	0,072	0,180	0,130	0,219	0,191	0,225	0,436
5		0,067	0,030	0,090	0,175	0,136	0,240	0,269	0,218	0,369
6		0,083	0,006	0,081	0,158	0,072	0,253	0,229	0,086	0,402
7		0,024	0,075	0,066	0,089	0,218	0,175	0,155	0,271	0,186
8		0,069	0,015	-0,015	0,150	0,081	0,088	0,237	0,098	0,216
9		0,065	0,054	0,017	0,116	0,176	0,114	0,121	0,208	0,127
10		0,044	0,026	0,032	0,035	0,065	0,062	-0,008	0,227	0,112
Danh mục phòng ngừa (p-value)		0,085**	-0,029	0,030	0,270***	-0,103*	0,083	0,429***	-0,254**	0,074
		(0,042)	(0,428)	(0,421)	(0,000)	(0,078)	(0,204)	(0,000)	(0,016)	(0,384)

Chú thích: Danh mục 1 gồm các công ty có phần dồn tích thấp nhất và danh mục 10 gồm các công ty có phần dồn tích cao nhất. Với IO, danh mục 1 gồm 30% công ty có IO thấp nhất, danh mục 3 gồm 30% công ty có IO cao nhất, danh mục 2 gồm các công ty còn lại.

* $p < 0,1$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$

Nguồn: Tính toán của tác giả

5. Kết luận

Thứ nhất, chúng tôi tìm thấy mối quan hệ giữa phần dồn tích, dòng tiền và lợi nhuận. Theo đó, tính bền vững của lợi nhuận sẽ tỷ lệ nghịch với phần dồn tích và tỷ lệ thuận với phần dòng tiền. Điều này hàm ý rằng nếu nhà quản trị có tác động đến phần dồn tích ở hiện tại thì lợi nhuận trong tương lai có thể bị ảnh hưởng theo hướng tiêu cực. Thứ hai, nghiên cứu chỉ ra nhà đầu tư trên thị trường Việt Nam không nắm bắt được hàm ý dự báo khác nhau của yếu tố dồn tích và dòng tiền đến lợi nhuận tương lai. Bằng chứng là hệ số hồi quy từ hệ hai phương trình là khác nhau.

Nhận thức sai lầm này cũng là nguồn tạo ra tỷ suất sinh lợi bất thường cho chiến lược đầu tư dựa trên việc mua cổ phiếu các công ty có phần dồn tích thấp và bán cổ phiếu các công ty có phần dồn tích cao. Chiến lược này tạo ra tỷ suất sinh lợi vượt trội với thời gian nắm giữ 1 năm là 5,4%, với thời gian nắm giữ 2 và 3 năm lần lượt là 12,7% và 12,6%. Đây cũng là kết quả thứ ba được tìm thấy. Các kết quả này nhất quán với các nghiên cứu trước đây của Sloan (1996), Dechow & Dichev (2002) và Richardson & cộng sự (2005) trên thị trường Mỹ.

Thứ tư, nghiên cứu chỉ ra vai trò của nhà đầu tư tổ chức, nhóm này sẽ làm giảm độ lớn của hiệu ứng đảo ngược bất thường dồn tích, nhờ vào khả năng hiểu được các hàm ý của yếu tố dồn tích hiện tại lên lợi nhuận doanh nghiệp trong tương lai. Bằng chứng này ủng hộ quan điểm của Collins & cộng sự (2003) với thị trường Mỹ nhưng lại trái ngược với những gì được tìm thấy trên thị trường Trung Quốc của Cai & cộng sự (2021). Cuối cùng, trong quá trình kiểm định các giả thuyết, nghiên cứu đồng thời chỉ ra sự không hiệu quả của thị trường Việt Nam.

Tài liệu tham khảo

- Ali, A., Chen X., Yao T. & Yu T. (2008), 'Do Mutual Funds Profit from the Accruals Anomaly?', *Journal of Accounting Research*, 46(1), 1-26.
- Ball, R. & Brown, P. (1968), 'An Empirical of Accounting Income Numbers', *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
- Bartov, E., Radhakrishnan, S., & Krinsky, I. (2000). 'Investor sophistication and patterns in stock returns after earnings announcements', *Accounting Review*, 75(1), 43-63.
- Bernstein, L. (1993), *Financial Statement Analysis: Theory, Application and Interpretation*, 5th Edition, Irwin, USA.
- Cai, G., Lin, B., Wei M. & Xu, X. (2021), 'The role of institutional investors in post-earnings announcement drift: evidence from China', *Accounting and Business Research*, 51(2), 206-236.
- Collins, D., Gong, G. & Hribar, P. (2003), 'Investor Sophistication and the Mispricing of Accruals', *Review of Accounting Studies*, 8, 251-276.
- Dechow, P. & Dichev, I. (2002), 'The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors', *The Accounting Review*, 77, 35-59.
- Easton, P. & Harris, T. (1991), 'Earning as Explanatory Variable for Returns', *Journal of Accounting Research*, 29, 19-36.
- Fama, E. & French, K. (1993), 'Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds', *Journal of Financial Economics*, 33, 3-56.
- Foerster, S., Tsagarelis J. & Wang, G. (2017), 'Are Cash Flows Better Stock Return Predictors than Profits?', *Financial Analysts Journal*, 73(1), 73-99.
- Foster, G., Olsen, C. & Shevlin, T. (1984), 'Earnings releases, anomalies, and the behavior of security returns', *The Accounting Review*, 59(4), 574-603.
- Francesco, G. & Rakesh, G. (2013), 'Market Efficiency in the ASEAN Region: Evidence from Multivariate and Cointegration Tests', *Applied Financial Economics*, 23(4), 265-274.
- Freeman, R., Ohlson, J. & Penman, S. (1982), 'Book Rate-of-Return and Prediction of Earnings Changes: An Empirical Investigation', *Journal of Accounting Research*, 20(2), 639-653.
- Graham B., Dodd, D. & Cottle, S. (1962), *Security Analysis: Principles and Techniques*, 4th Edition, McGraw-Hill Book Co., New York, USA.
- Hirshleifer D., Hou, K. & Teoh, S.H. (2012), 'The Accrual Anomaly: Risk or Mispricing?', *Management Science*, 58(2), 320-335.
- Hirshleifer, D., Teoh, S.H. & Yu, J.J. (2011), 'Short Arbitrage, Return Asymmetry, and the Accrual Anomaly', *Review of Financial Studies*, 24(7), 2429-2461.
- International Accounting Standards Board (IASB) (2018), *Conceptual Framework for Financial Reporting*, IFRS Foundation, USA.
- Ke, B. & Ramalingegowda, S. (2005). 'Do institutional investors exploit the post-earnings announcement drift?', *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 25-53.
- Kothari, S.P. (2001), 'Capital markets research in accounting', *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 105-231.
- Lewellen, J. (2010), 'Accounting anomalies and fundamental analysis: An alternative view', *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 455-466.
- Maines, L. & Hand, J. (1996), "Individuals' Perceptions and Misperceptions of Time Series Properties of Quarterly Earnings", *The Accounting Review*, 71(3), 317-336.
- Mashruwala, C., Rajgopal, S. & Shevlin, T. (2006), 'Why is the accrual anomaly not arbitrated away? The role of idiosyncratic risk and transaction costs', *Journal of Accounting and Economics*, 42(1), 3-33.
- Mishkin, F. (1983), *A Rational Expectations Approach to Macroeconometrics: Testing Policy Effectiveness and*

Efficient Markets Models, University of Chicago Press.

- Ou, J. & Penman, S. (1989), 'Financial Statement Analysis and the Prediction of Stock Returns', *Journal of Accounting and Economics*, 11(4), 295-329.
- Pincus, M., Rajgopal, S. & Venkatachalam, M. (2007), 'The Accrual Anomaly: International Evidence', *The Accounting Review*, 82(1), 169-203.
- Richardson, S., Sloan, R., Soliman, M. & Tuna, I. (2005), 'Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices', *Journal of Accounting and Economics*, 39(3), 437-485.
- Richardson, S., Tuna, I. & Wysocki, P. (2010), 'Accounting anomalies and fundamental analysis: A review of recent research advances', *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 410-454.
- Shi, L. & Zhang, H. (2012), 'Can the Earnings Fixation Hypothesis Explain the Accrual Anomaly?', *Review of Accounting Studies*, 17(1), 1-21.
- Sloan, R. (1996), 'Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?', *The Accounting Review*, 71(3), 289-315.
- Truong, D.L., Lanjouw, G. & Lensink, R. (2010), 'Stock-Market Efficiency in Thin-Trading Markets: The Case of the Vietnamese Stock Market', *Applied Economics*, 42(27), 3519-3532.
- Walther, B. (1997), 'Investor Sophistication and Market Earnings Expectations', *Journal of Accounting Research*, 35(2), 157-179.
- Zhang, F. (2007), 'Accruals, investment, and the accrual anomaly', *The Accounting Review*, 82(5), 1333-1363.

TÁC ĐỘNG CỦA HỆ SỐ AN TOÀN VỐN ĐẾN HOẠT ĐỘNG TÍN DỤNG CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM

Lê Hải Trung
Học viện Ngân hàng
Email: trunglh@hvn.edu.vn

Mã bài: JED-1102
Ngày nhận: 01/02/2023
Ngày nhận bản sửa: 19/02/2023
Ngày duyệt đăng: 01/03/2023
DOI 10.33301/JED.VI.1102

Tóm tắt:

Bài viết đánh giá tác động của hệ số an toàn vốn đến hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại Việt Nam trên góc độ tăng trưởng và rủi ro tín dụng. Sử dụng dữ liệu dạng bảng của 26 ngân hàng thương mại Việt Nam từ năm 2005 đến năm 2021, tác giả chỉ ra rằng hệ số an toàn vốn có tác động hỗ trợ đối với hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại khi sự cải thiện của hệ số an toàn vốn năm nay giúp các ngân hàng thương mại gia tăng tốc độ tăng trưởng tín dụng, đồng thời, giảm thiểu rủi ro trong hoạt động tín dụng ở năm tiếp theo. Đặc biệt, mô hình định lượng mở rộng cho thấy tác động hỗ trợ này của hệ số an toàn vốn tới hoạt động tín dụng là lớn hơn ở các ngân hàng thương mại có quy mô nhỏ hoặc các ngân hàng thương mại không có yếu tố sở hữu nhà nước. Dựa trên các kết quả định lượng, tác giả đưa ra một số hàm ý chính sách đối với Ngân hàng nhà nước và các ngân hàng thương mại.

Từ khóa: An toàn vốn, tín dụng, ngân hàng thương mại.

Mã JEL: C23, G01, G21

The impacts of the regulatory capital to the bank lendings in Vietnamese commercial banks

Abstract:

This paper aims at the impacts of bank's regulatory capital to the bank lendings of Vietnamese commercial banks. Employing panel data from 26 Vietnamese commercial banks from 2005 to 2021, we find that regulatory capital is positively related to the Vietnamese bank's lending activity. In particular, an increase in the bank's regulatory capital is associated with an increase in the bank's credit growth and a decrease in the loan loss provisions to total credit ratio in the subsequent year. Interestingly, we also show that the supporting role of regulatory capital ratio to the bank's lending activity is stronger for banks with smaller size and those are not state-owned. Finally, we provide some discussions on the policy implications of the empirical results.

Keywords: Regulatory capital, bank lending, Vietnamese commercial banks.

JEL Codes: C23, G01, G21.

1. Giới thiệu

Cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2007-2009 cho thấy sự cần thiết của các quy định quản trị rủi ro và yêu cầu vốn tối thiểu mạnh mẽ hơn nữa đối với các tổ chức tài chính, đặc biệt là các Ngân hàng thương mại (NHTM). Những yêu cầu cao hơn về mức độ an toàn vốn và hệ thống quản trị rủi ro được kỳ vọng sẽ giúp các ngân hàng thương mại trở nên an toàn hơn, qua đó mang lại sự an toàn cho hệ thống tài chính quốc gia.

Tại Việt Nam, nhằm đảm bảo an toàn cho hệ thống ngân hàng thương mại, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã chủ động xây dựng lộ trình triển khai và áp dụng các quy định về quản trị rủi ro chặt chẽ hơn theo chuẩn Basel II theo Thông tư 41/2016/TT-NHNN (Thông tư 41) và Thông tư 13/2018/TT-NHNN (Thông tư 13). Việc triển khai Basel II là giải pháp cơ bản và tất yếu để tạo nền tảng cho sự phát triển an toàn và lành mạnh của hệ thống Ngân hàng Việt Nam.

Các quy định về an toàn vốn cũng như mức an toàn vốn của các ngân hàng thương mại sẽ có tác động trực tiếp tới hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại (Van den Heuvel, 2008; Noss & Toffano, 2016), từ đó tác động đến hoạt động của nền kinh tế. Theo Beck & Levine (2004) các tác động này đặc biệt rõ ràng ở các quốc gia có nền kinh tế phụ thuộc nhiều vào vốn tín dụng ngân hàng (bank-based) như Việt Nam. Tuy nhiên, các nghiên cứu trước đây chủ yếu đánh giá các nhân tố ảnh hưởng tới tăng trưởng tín dụng hoặc rủi ro tín dụng riêng biệt, thay vì đánh giá tổng thể tác động của hệ số an toàn vốn tới hoạt động tín dụng nói chung của các ngân hàng thương mại Việt Nam, cũng như đánh giá sự khác biệt trong mối quan hệ giữa các nhóm ngân hàng với tính chất khác nhau.

Trong bài nghiên cứu này, tác giả đánh giá tác động của hệ số an toàn vốn tới hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại Việt Nam trên hai khía cạnh là tăng trưởng tín dụng và rủi ro tín dụng. Để đạt được mục tiêu nghiên cứu, tác giả vận dụng ước lượng Mô-men tổng quát (GMM) dựa trên mẫu nghiên cứu bao gồm 26 ngân hàng thương mại Việt Nam trong giai đoạn 2005-2021.

2. Tổng quan nghiên cứu

2.1. Các nhân tố tác động đến hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại

Tín dụng ngân hàng đóng vai trò quan trọng trong việc tăng trưởng và phát triển kinh tế, đặc biệt là đối với các quốc gia có hệ thống tài chính dựa trên ngân hàng như Việt Nam. Do đó, nhiều nghiên cứu trước đây đã đánh giá các nhân tố tác động đến hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại.

Cụ thể, một nhóm các nghiên cứu đánh giá các nhân tố vĩ mô tác động tới tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng thương mại như chu kỳ của nền kinh tế. Khi nền kinh tế ở trong giai đoạn tăng trưởng bùng nổ, nhu cầu đầu tư gia tăng giúp cho tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng thương mại ở mức cao hơn. Ngược lại, nền kinh tế ở giai đoạn suy thoái với tỷ lệ lạm phát cao tác động tiêu cực tới tốc độ tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng thương mại (Imran & Nishat, 2013). Bên cạnh đó, chính sách tiền tệ của mỗi quốc gia cũng tác động tới khả năng cấp tín dụng của các ngân hàng thương mại. Stepanya & Guo (2011) chỉ ra rằng việc duy trì tỷ giá và lạm phát ở mức ổn định giúp tăng khả năng cấp tín dụng cho nền kinh tế của các ngân hàng thương mại.

Bên cạnh yếu tố vĩ mô, tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng thương mại còn khác nhau tùy thuộc vào đặc tính của mỗi ngân hàng thương mại do sức khỏe tài chính có vai trò quyết định tới khả năng và mức độ sẵn sàng mở rộng tín dụng của các ngân hàng thương mại (Aisen & Franken, 2010). Cụ thể, các nghiên cứu trước đây đã chỉ ra một số nhân tố đặc trưng về ngân hàng thương mại tác động đến tốc độ tăng trưởng và rủi ro tín dụng của các ngân hàng thương mại Việt Nam như quy mô (Kim & Sohn, 2017), khả năng thanh khoản (Cornett & cộng sự, 2011), mô hình kinh doanh hay đòn bẩy tài chính (Vinh, 2018).

Một khía cạnh khác của hoạt động tín dụng là rủi ro tín dụng cũng được quan tâm trong các nghiên cứu trước đây. Thứ nhất, chu kỳ kinh tế có tác động tới rủi ro tín dụng của hệ thống ngân hàng bởi sự thay đổi trong năng lực trả nợ của các doanh nghiệp và cá nhân trong nền kinh tế (Klein, 2013). Thứ hai, các nhân tố đặc trưng của mỗi ngân hàng thương mại như chiến lược cho vay, quy mô, khả năng hoạt động và quản trị hiệu quả, khả năng sinh lời hay cấu trúc sở hữu đều có thể quyết định tới rủi ro tín dụng của các ngân hàng thương mại (Louzis & cộng sự, 2012). Cuối cùng, mức độ rủi ro tín dụng của các ngân hàng thương mại liên quan đến yếu tố của ngành ngân hàng như mức độ cạnh tranh do tác động tới rủi ro và mức độ sẵn sàng chấp nhận rủi ro của mỗi ngân hàng thương mại (Natsir & cộng sự 2019).

2.2. Tác động của hệ số an toàn vốn tới hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại

Bên cạnh các tác động tới sự an toàn và lành mạnh của hệ thống tài chính, mức độ an toàn vốn cũng gián tiếp tác động đến hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại. Đối với tăng trưởng tín dụng, Berger & Bouwman (2009) chỉ ra rằng tác động của hệ số an toàn vốn xuất hiện ở hai hiệu ứng: (i) “lo ngại rủi ro phá sản”, và (ii) “hấp thụ rủi ro”. Ở hiệu ứng thứ nhất, các ngân hàng thương mại có tỷ lệ vốn an toàn lớn sẽ ít tăng trưởng tín dụng và không sẵn sàng chấp nhận rủi ro tín dụng bởi điều này khiến gia tăng rủi ro phá

sản (Van den Heuvel, 2008). Ngược lại, ở hiệu ứng thứ hai, hệ số an toàn vốn có mối quan hệ cùng chiều với tăng trưởng tín dụng và rủi ro trong hoạt động tín dụng bởi hệ số an toàn vốn cao giúp gia tăng khả năng chịu đựng rủi ro của các ngân hàng thương mại. Sự gia tăng của hệ số an toàn vốn giúp gia tăng sự tin tưởng của các thành viên thị trường đối với an toàn hoạt động của các ngân hàng thương mại (Noss & Toffano, 2016). Điều này giúp giảm chi phí vốn do giảm phần bù rủi ro và tăng khả năng cấp tín dụng của nền kinh tế của các ngân hàng thương mại.

Hệ số an toàn vốn cũng có những tác động trái ngược tới rủi ro tín dụng của các ngân hàng thương mại. Một số nghiên cứu chỉ ra mối quan hệ cùng chiều giữa nguồn vốn của các ngân hàng thương mại và rủi ro tín dụng bởi hệ số an toàn vốn gia tăng cho phép các ngân hàng thương mại sẵn sàng chấp nhận rủi ro hơn trong hoạt động tín dụng để tìm kiếm lợi nhuận (Tú & Xuân, 2021). Ngược lại, Shrieves & Dahl (1992) chỉ ra rằng, khi hệ số an toàn vốn của các ngân hàng thương mại gia tăng, các nhà quản trị ngân hàng và chủ sở hữu cũng có động lực để giảm bớt rủi ro trong hoạt động kinh doanh nhằm “tận dụng” sự cải thiện từ niềm tin của thị trường do chất lượng vốn của ngân hàng thương mại tăng lên thay vì mở rộng rủi ro.

Như vậy, có thể thấy rằng, các nghiên cứu thực nghiệm chưa đưa ra các kết quả và kết luận đồng nhất về tác động của hệ số an toàn vốn tới hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại. Tại Việt Nam, các nghiên cứu trước đây đã thực hiện đánh giá các nhân tố tác động tới tăng trưởng tín dụng (ví dụ, Thuận, 2021) hay rủi ro tín dụng (Vinh & cộng sự, 2021). Một số nghiên cứu đánh giá tác động của hệ số an toàn vốn tới các khía cạnh khác trong hoạt động của các ngân hàng thương mại như khả năng sinh lời và rủi ro phá sản (Ngân & cộng sự, 2021). Tuy nhiên, theo hiểu biết của nhóm thì chưa có nghiên cứu nào đánh giá tác động của hệ số an toàn vốn tới hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại một cách tổng thể. Do đó, nghiên cứu này đóng góp vào các nghiên cứu trước đây bằng cách đưa ra bằng chứng thực nghiệm về tác động của hệ số an toàn vốn tới hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại đối với cả 2 khía cạnh là tăng trưởng và rủi ro tín dụng. Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng đánh giá chi tiết và so sánh sự khác nhau của mối quan hệ này với các ngân hàng thương mại có các đặc trưng khác nhau. Điều này giúp cho các nhà quản trị ngân hàng và cơ quan quản lý chủ động hơn khi đánh giá tác động của hệ số an toàn vốn với những đặc trưng cá biệt của từng ngân hàng.

3. Mô hình nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Để đánh giá vai trò của hệ số an toàn vốn trong việc giải thích hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại Việt Nam, nhóm nghiên cứu sử dụng mô hình nghiên cứu tương tự như Kim & Sohn (2017) và Vinh (2018) như sau:

$$LoanGrowth_{it} = \beta_1 LoanGrowth_{i-1,t} + \beta_2 CaR_{i-1,t} + \beta' X_{i-1,t} + \mu_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$LoanRisk_{it} = \beta_1 LoanRisk_{i-1,t} + \beta_2 CaR_{i-1,t} + \beta' X_{i-1,t} + \mu_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Trong đó, i là chỉ số ngân hàng, t là chỉ số thời gian. μ_t là biến cố định theo thời gian để kiểm soát các tác động của nền kinh tế tới hoạt động tín dụng nói chung của các ngân hàng thương mại mà chưa được thể hiện thông qua các biến giải thích cá biệt của mỗi NHTM và $\varepsilon_{i,t}$ là phần dư của mô hình hồi quy. $X_{i,t}$ là vector các biến đặc trưng khác của ngân hàng thương mại tới hoạt động tín dụng của ngân hàng thương mại. Tương tự như Kim & Sohn (2017) và Vinh (2018) các biến giải thích được đưa vào mô hình với độ trễ một giai đoạn để loại trừ các tác động nội sinh tiềm tàng.

Hoạt động tín dụng của ngân hàng thương mại được đánh giá thông qua hai biến số thể hiện tốc độ tăng trưởng hoạt động tín dụng của ngân hàng thương mại, $LoanGrowth_{it}$, được tính toán bằng tốc độ tăng trưởng của dư nợ tín dụng của ngân hàng thương mại năm nay so với năm ngoái, và mức độ rủi ro trong hoạt động tín dụng của ngân hàng thương mại, $LoanRisk_{it}$, được tính toán bằng tỷ lệ trích lập dự phòng rủi ro của ngân hàng thương mại trên tổng dư nợ.

$CaR_{i,t}$ là biến giải thích quan tâm chính của đề tài, là hệ số an toàn vốn của ngân hàng thương mại i năm t . Do nguồn dữ liệu tính toán tỷ lệ CAR ở S&P CapitalIQ không đầy đủ nên nhóm tác giả thực hiện bổ sung từ báo cáo thường niên được công bố của các ngân hàng thương mại. Số lượng quan sát bổ sung chiếm dưới 10% tổng số quan sát và các quan sát về tỷ lệ CAR thu thập từ S&P CapitalIQ cũng được đối sánh với công bố của các ngân hàng thương mại để đảm bảo tính thống nhất.

Đối với các biến đặc trưng của ngân hàng thương mại, nhóm nghiên cứu lựa chọn biến đầu tiên là “Quy mô của ngân hàng thương mại” - thể hiện qua logarit cơ số tự nhiên của tổng tài sản (SIZE). Mối quan hệ của quy mô ngân hàng thương mại và hoạt động tín dụng là không rõ ràng. Theo lý thuyết về “quá lớn để đổ vỡ”, các ngân hàng thương mại có quy mô lớn sẽ có động lực để chấp nhận rủi ro cao hơn trong hoạt động tín dụng, do đó sẽ sẵn sàng tăng trưởng tín dụng và chấp nhận rủi ro tín dụng lớn hơn. Tuy nhiên, các ngân hàng thương mại lớn cũng có khả năng đa dạng hóa hoạt động kinh doanh và không bị phụ thuộc nhiều vào hoạt động tín dụng như các ngân hàng thương mại nhỏ (Kim & Sohn, 2017). Biến tiếp theo được lựa chọn là “Khả năng thanh khoản của ngân hàng thương mại” - đo lường bằng tỷ lệ của các tài sản có tính thanh khoản cao trên tổng tài sản của ngân hàng thương mại (LIQ). Việc nắm giữ nhiều tài sản có tính thanh khoản có thể giúp các ngân hàng thương mại giảm thiểu rủi ro, từ đó tạo cơ sở để ngân hàng thương mại có thể gia tăng hoạt động tín dụng (Cornett & cộng sự, 2011). Tiếp theo, chúng tôi xem xét tới tác động của khả năng sinh lời, thể hiện qua thu nhập trên vốn chủ sở hữu (ROE) và tỷ lệ thu nhập lãi ròng (NIM) của ngân hàng thương mại. Ngân hàng thương mại với khả năng sinh lời cao cho chủ sở hữu hoặc có chênh lệch biên lãi ròng cho hoạt động tín dụng có thể sẵn sàng gia tăng hoạt động tín dụng để cải thiện hiệu quả kinh doanh. Ngược lại, khả năng sinh lời cao cũng có thể cho thấy hoạt động của ngân hàng thương mại có mức chấp nhận rủi ro cao hơn, dẫn đến việc ngân hàng thương mại có thể không sẵn sàng đẩy mạnh tốc độ tăng trưởng tín dụng mà đảm bảo duy trì ở mức hợp lý (Kim & Sohn, 2017). Cuối cùng là biến “Cấu trúc thu nhập của ngân hàng thương mại”, thể hiện qua tỷ lệ thu nhập từ phí dịch vụ trên tổng thu nhập của ngân hàng thương mại (NII) và “Đòn bẩy tài chính” (LEV) - thể hiện thông qua tỷ lệ tổng nợ trên vốn chủ sở hữu. NII thể hiện mô hình kinh doanh của ngân hàng thương mại phụ thuộc nhiều hơn vào các hoạt động tín dụng truyền thống hay doanh thu ngoài lãi từ các hoạt động cung cấp dịch vụ tài chính và LEV cho biết mức độ phụ thuộc vào nguồn vốn từ bên ngoài, từ đó, có thể ảnh hưởng đến mức độ sẵn sàng trong việc mở rộng tín dụng của ngân hàng thương mại (Vinh, 2018). Các biến giải thích được vào mô hình với độ trễ thời gian 1 năm để kiểm soát cho vấn đề nội sinh trong của hệ số tác động an toàn vốn và các biến đặc trưng của ngân hàng thương mại. Ngoài ra, nhóm nghiên cứu cũng đưa biến trễ của biến phụ thuộc vào mô hình để kiểm soát cho tính ổn định qua thời gian của hoạt động tín dụng của ngân hàng thương mại tương tự như nghiên cứu của Kim & Soln (2017).

Nhóm nghiên cứu lựa chọn hồi quy mô men tổng quát hệ thống 2 bước (2-steps System Generalized Method of Moments – SGMM) với biến trễ của biến phụ thuộc được sử dụng làm biến công cụ nhằm khắc phục được các vấn đề tiềm ẩn như tự tương quan, phương sai sai số thay đổi và biến nội sinh (Arellano & Bover, 1995). Phương pháp này cũng đặc biệt hữu ích khi sử dụng trong ước lượng với chiều thời gian ngắn như số liệu sử dụng trong đề tài (Blundell & Bond, 1998). Để đảm bảo sự phù hợp của các biến công cụ, nhóm nghiên cứu thực hiện kiểm định Sargan và kiểm định Arellano & Bond (1991) đối với vấn đề về tự tương quan.

Tác động của tỷ lệ an toàn vốn tới hoạt động tín dụng có thể khác nhau giữa các ngân hàng thương mại. Một số nghiên cứu trước đây đã chỉ ra tác động của hệ số an toàn vốn tới hoạt động tín dụng là rõ ràng hơn ở các ngân hàng thương mại có quy mô nhỏ (Goddard & cộng sự, 2004) bởi sự cải thiện trong hệ số an toàn vốn của các ngân hàng thương mại quy mô nhỏ giúp họ giảm thiểu đáng kể được rủi ro theo đánh giá của các nhà đầu tư và chủ nợ, từ đó tạo điều kiện huy động được các nguồn vốn với chi phí rẻ hơn để mở rộng tín dụng. Tương tự, tác động của tỷ lệ an toàn vốn có thể sẽ rõ ràng hơn ở các ngân hàng thương mại không có yếu tố nhà nước, giúp các ngân hàng thương mại sẵn sàng hơn trong việc mở rộng tín dụng và chấp nhận rủi ro nhờ sự ghi nhận của thị trường (Iannotta & cộng sự, 2013). Cuối cùng, tác động của hệ số an toàn vốn tới hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại có thể khác nhau tùy thuộc vào mô hình kinh doanh mà các ngân hàng thương mại lựa chọn. Các ngân hàng thương mại có mô hình kinh doanh truyền thống phụ thuộc vào hoạt động tín dụng có thể sẽ có chiến lược đối với hoạt động tín dụng khác so với các ngân hàng thương mại hiện đại với nguồn thu chính từ phí dịch vụ (Chen & cộng sự, 2017).

Để đánh giá các khả năng này, nhóm nghiên cứu thực hiện mở rộng mô hình cơ sở để đánh giá tác động của hệ số CAR tới hoạt động tín dụng theo các nhóm khác nhau dựa trên sự khác biệt về quy mô, tính chất sở hữu và mô hình kinh doanh của các ngân hàng thương mại như sau:

$$LoanLending_{it} = \beta_1 LoanGrowth_{i-1,t} + \beta_2 CaR_{i-1,t} + \beta_3 CaR_{i-1,t} \times Size_{i-1,t} + \beta' X_{i-1,t} + \mu_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$LoanLending_{it} = \beta_1 LoanGrowth_{i-1,t} + \beta_2 CaR_{i-1,t} + \beta_3 CaR_{i-1,t} \times State_{i-1,t} + \beta' X_{i-1,t} + \mu_t + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$LoanLending_{it} = \beta_1 LoanGrowth_{i-1,t} + \beta_2 CaR_{i-1,t} + \beta_3 CaR_{i-1,t} \times NII_{i-1,t} + \beta' X_{i-1,t} + \mu_i + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

Trong đó, *State* là biến giả, nhận giá trị 1 nếu như ngân hàng thương mại thuộc sở hữu nhà nước. Sự khác nhau trong tác động của hệ số an toàn vốn tới hoạt động tín dụng của ngân hàng thương mại được thể hiện thông qua kết quả ước lượng của hệ số β_3 của các biến kết hợp trong các mô hình (3), (4) và (5).

3.2. Dữ liệu nghiên cứu và mô tả các biến

3.2.1. Dữ liệu nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu bao gồm 26 ngân hàng thương mại Việt Nam trong giai đoạn từ 2005 tới hết 2021. Các biến sử dụng trong mô hình được thu thập và tính toán từ báo cáo tài chính của các ngân hàng thương mại thông qua nguồn dữ liệu S&P CapitalIQ. Do việc công bố số liệu không đầy đủ của các ngân hàng, đặc biệt là trước 2010, dữ liệu được sử dụng trong bài nghiên cứu là dữ liệu dạng bảng không cân bằng.

3.2.2. Thống kê mô tả các biến nghiên cứu

Bảng 1 thể hiện số liệu thống kê mô tả các biến số sử dụng trong mô hình, bao gồm giá trị trung bình, trung vị, độ lệch chuẩn, giá trị nhỏ nhất và giá trị lớn nhất. Tốc độ tăng trưởng tín dụng bình quân của các ngân hàng thương mại Việt Nam ở mức cao trong khoảng thời gian nghiên cứu, với mức bình quân 22,6% và giá trị trung vị ở mức 17,2%. Tuy nhiên, mức độ tăng trưởng tín dụng cũng khác nhau khá rõ rệt giữa các ngân hàng thương mại và qua các năm với giá trị độ lệch chuẩn 28,6%. Tỷ lệ trích lập dự phòng rủi ro trên tổng dư nợ tín dụng của các ngân hàng thương mại Việt Nam bình quân ở mức 0,206 và trung vị ở mức 0,163. Tương tự, mức độ rủi ro tín dụng cũng tương đối khác nhau giữa các ngân hàng thương mại và qua các năm với giá trị độ lệch chuẩn ở mức 0,171. Hệ số CAR bình quân của các ngân hàng thương mại ở mức 12,379%, cao hơn so với mức yêu cầu tối thiểu của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (8%). Độ lệch chuẩn của hệ số CaR cũng ở mức tương đối cao, 4,371%, trong đó có giá trị thấp nhất là 3,36%. Với các biến thể hiện đặc trưng của các ngân hàng thương mại, tỷ lệ thu nhập trên vốn chủ sở hữu có giá trị bình quân 12,8%, tỷ lệ tài sản thanh khoản trên tổng tài sản của các ngân hàng thương mại Việt Nam chiếm bình quân 19,2%, tỷ lệ thu nhập từ dịch vụ chiếm khoảng 3,3% tổng thu nhập và tỷ lệ đòn bẩy tài chính trung bình ở mức 14,22 lần.

Bảng 1: Thống kê mô tả các biến sử dụng

	Giá trị trung bình	Giá trị trung vị	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
LoanGr	0,248	0,172	0,286	-0,362	1,629
LLP	0,206	0,163	0,171	-0,248	1,036
CAR	12,379	11,420	4,371	3,360	40,200
SIZE	15,749	15,803	1,184	10,662	18,148
LIQ	0,192	0,171	0,107	0,019	0,543
ROE	0,128	0,125	0,090	0,000	0,600
NIM	0,033	0,031	0,013	-0,008	0,097
NII	0,033	0,031	0,034	-0,117	0,217
LEV	14,222	13,321	6,337	2,162	60,344

Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu

4. Kết quả mô hình và thảo luận kết quả

4.1. Mô hình cơ sở

Để đảm bảo tính vững của mô hình nghiên cứu, chúng tôi tiến hành đánh giá mức độ tương quan của các biến sử dụng trong mô hình cũng như hệ số phóng đại phương sai (VIF) để tránh các vấn đề tự tương quan cũng như đa cộng tuyến. Kết quả của ma trận tương quan và hệ số VIF được thể hiện ở Bảng 2 cho thấy mức độ tương quan giữa các biến trong mô hình nghiên cứu không quá cao, với mức cao nhất là mức độ tương quan giữa hệ số an toàn vốn và tỷ lệ đòn bẩy tài chính (-0,531), vẫn thấp hơn mức 0,7, đảm bảo cho mô hình không bị ảnh hưởng bởi vấn đề tự tương quan. Hệ số phóng đại phương sai VIF có giá trị nằm trong khoảng từ 1,268 tới 2,161, đảm bảo mô hình không gặp phải vấn đề về đa cộng tuyến trong mô hình nghiên cứu.

Bảng 2: Bảng ma trận tương quan và hệ số VIF của các biến

	LoanGr	LLP	CAR	SIZE	LIQ	ROE	NIM	NII	LEV	VIF
LoanGr	1,000									
LLP	-0,188	1,000								
CAR	0,165	-0,158	1,000							1,650
SIZE	-0,387	0,417	-0,496	1,000						1,704
LIQ	0,281	-0,332	0,194	-0,430	1,000					1,512
ROE	0,207	-0,093	-0,270	0,239	0,118	1,000				2,161
NIM	0,053	0,017	-0,027	0,082	-0,132	0,467	1,000			2,131
NII	0,044	0,039	-0,122	0,169	0,058	0,240	-0,060	1,000		1,268
LEV	-0,169	0,229	-0,531	0,438	-0,214	0,260	-0,219	-0,063	1,000	1,902

Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu

Bảng 3 thể hiện kết quả của mô hình cơ sở đánh giá tác động của hệ số an toàn vốn tới hoạt động tín dụng của ngân hàng thương mại. Giá trị p-value của kiểm định Arellano & Bond (1991) tại độ trễ AR(2) cho thấy không tồn tại vấn đề tự tương quan trong phần dư của các mô hình. Kiểm định Sargan-Hansen cho thấy các biến công cụ được xác định hợp lý và không xuất hiện tình trạng nhận diện quá mức. Các kiểm định trên cho thấy kết quả trong mô hình là đáng tin cậy và không chệch. Kết quả hồi quy cho thấy hệ số an toàn vốn có tác động cùng chiều tới tốc độ tăng trưởng tín dụng và tác động ngược chiều tới mức độ rủi ro tín dụng của ngân hàng thương mại. Cụ thể, 1% tăng lên của hệ số an toàn vốn tương ứng với tốc độ tăng trưởng tín dụng tăng 1,7% ở kỳ tiếp theo. Ngược lại, 1% tăng lên của hệ số an toàn vốn tương ứng với tỷ lệ trích lập dự phòng rủi ro giảm 7,7% ở kỳ tiếp theo. Điều này cho thấy việc tăng tỷ lệ an toàn vốn giúp ngân hàng thương mại cải thiện hoạt động tín dụng, giúp các ngân hàng thương mại mở rộng hoạt động tín dụng và giảm thiểu rủi ro trong hoạt động tín dụng trong năm tiếp theo.

Bảng 3: Mô hình cơ sở

	<i>Biến phụ thuộc:</i>	
	LoanGr (1)	LLP (2)
LoanGr_{t-1}	0,106 (0,073)	
LLP_{t-1}		0,464*** (0,065)
CaR_{t-1}	0,017*** (0,003)	-0,007*** (0,002)
SIZE_{t-1}	-0,022*** (-0,008)	0,019*** (0,093)
LIQ_{t-1}	0,450** (0,183)	-0,168* (0,041)
ROE_{t-1}	0,056 (0,210)	-0,008 (0,152)
NIM_{t-1}	3,104* (1,730)	-0,579 (1,146)
NII_{t-1}	0,607 (0,617)	-0,815*** (0,264)
LEV_{t-1}	0,008** (0,003)	-0,001 (0,002)
Bank-fixed effects	Yes	Yes
Observations	500	526
Sargan-Hansen test	21.883	22
AR(2) test	0,2195	0,3343

Chú thích: *p**p***p<0.01

Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu

4.2. Mô hình mở rộng

Bảng 4 thể hiện kết quả hồi quy mở rộng để đánh giá tác động của hệ số an toàn vốn tới hoạt động tín dụng của ngân hàng thương mại với các ngân hàng thương mại có quy mô khác nhau (phương trình (3)), cấu trúc sở hữu (phương trình (4)) và mô hình kinh doanh (phương trình (5)). Tương tự như đối với mô hình cơ sở, hệ số an toàn vốn giúp cải thiện hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại. Hệ số an toàn vốn có mối quan hệ cùng chiều với tốc độ tăng trưởng tín dụng và ngược chiều tới rủi ro tín dụng của các ngân hàng thương mại với ý nghĩa thống kê ở mức cao. Ước lượng của các biến kết hợp cho thấy mối quan hệ này là lớn hơn ở các ngân hàng thương mại có quy mô nhỏ khi ước lượng của biến kết hợp giữa hệ số an toàn vốn và quy mô ngân hàng thương mại ngược dấu với biến CAR. Tương tự, kết quả hồi quy của biến kết hợp giữa hệ số an toàn vốn và biến giả STATE mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê ở mô hình của tỷ lệ trích lập dự phòng rủi ro. Điều này cho thấy rằng hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại không có yếu tố nhà nước được cải thiện nhiều hơn từ việc nâng cao tỷ lệ an toàn vốn. Cuối cùng, chúng tôi không tìm thấy sự khác biệt trong mối quan hệ của tỷ lệ an toàn vốn đối với hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại truyền thống hay hiện đại.

Bảng 4: Kết quả hồi quy mở rộng

	Quy mô (1)		Cấu trúc sở hữu (2)		Mô hình kinh doanh (3)	
	LoanGr	LLP	LoanGr	LLP	LoanGr	LLP
<i>LoanGr</i> _{t-1}	0,003 (0,053)		0,114 (0,070)		0,098 (0,070)	
<i>LLP</i> _{t-1}		0,470*** (0,057)		0,445**** (0,063)		0,467*** (0,065)
<i>CaR</i> _{t-1}	0,116*** (0,037)	-0,031** (0,013)	0,016*** (0,003)	-0,005** (0,002)	0,020*** (0,003)	-0,007* (0,002)
<i>CaRxSize</i>	-0,007*** (0,003)	0,002* (0,001)				
<i>CaRxSTATE</i>			-0,003 (0,003)	-0,005* (0,003)		
<i>CaRxNII</i>					-0,199 (0,125)	0,011 (0,048)
Bank-fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Biến kiểm soát	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	500	526	500	526	500	526
Sagan-Hansen test	23,9523	26	24,107	23	23,8444	23
AR (2) test	0,18491	0,37916	0,23454	0,35685	0,13354	0,33847

Chú thích: * ** *** $p < 0.01$

Nguồn: Tính toán của nhóm nghiên cứu

4.3. Thảo luận kết quả

Từ kết quả tại mô hình cơ sở, việc tăng hệ số an toàn vốn giúp ngân hàng thương mại Việt Nam nâng cao tốc độ tăng trưởng tín dụng. Kết quả này là phù hợp với các nghiên cứu trước đây như của Cornett & cộng sự (2011) hay Kim & Sohn (2017). Theo đó, sự cải thiện trong hệ số an toàn vốn giúp các ngân hàng thương mại giảm rủi ro phá sản (Ngân & cộng sự, 2021), từ đó cho phép các ngân hàng thương mại mở rộng quy mô cho vay để tìm kiếm lợi nhuận. Ngược lại, sự suy giảm của hệ số an toàn vốn khiến các ngân hàng thương mại phải thắt chặt lại các tiêu chuẩn tín dụng để giảm thiểu rủi ro phá sản và tránh ảnh hưởng tiêu cực của biến động kinh tế. Điều này được thể hiện rõ ràng ở cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu khi sự thiếu vốn của các ngân hàng thương mại đã dẫn đến việc suy kiệt tín dụng (credit crunch) trong nền kinh tế và gián tiếp khiến nền kinh tế gặp rất nhiều khó khăn từ cuộc khủng hoảng ngân hàng (Brei & cộng sự, 2013).

Kết quả từ mô hình cơ sở cũng cho thấy cải thiện hệ số an toàn vốn cũng có mối quan hệ ngược chiều với rủi ro tín dụng của ngân hàng thương mại. Kết quả này tương tự như nghiên cứu của Shrieves & Dahl (1992) hay Godlewski (2005), cho thấy rằng khi hệ số an toàn vốn gia tăng, các nhà quản trị ngân hàng và chủ sở hữu cũng có động lực giảm bớt rủi ro trong hoạt động kinh doanh ngân hàng nhằm “tận dụng” sự cải thiện từ niềm tin của thị trường đối với hoạt động kinh doanh của Ngân hàng thay vì mở rộng rủi ro. Jacques & Nigro (1997) kết luận rằng việc hệ số an toàn vốn được cải thiện đồng nghĩa với cơ chế quản trị rủi ro của ngân hàng thương mại được cải thiện, do đó giảm được các rủi ro, đặc biệt là hoạt động tín dụng.

Từ kết quả tại mô hình mở rộng đã đưa ra các thực trạng sau:

Thứ nhất, mô hình mở rộng một lần nữa khẳng định việc tăng tỷ lệ an toàn vốn giúp các ngân hàng thương mại cải thiện hoạt động tín dụng, mối quan hệ cùng chiều với tăng trưởng tín dụng và ngược chiều đối với rủi ro trong hoạt động tín dụng của ngân hàng thương mại.

Thứ hai, tác động của hệ số an toàn vốn là ít rõ ràng hơn ở các ngân hàng thương mại có quy mô lớn so với các ngân hàng thương mại có quy mô nhỏ khi biến kết hợp giữa hệ số an toàn vốn và quy mô mang dấu âm. Điều này cho thấy việc gia tăng hệ số an toàn vốn có ý nghĩa lớn hơn với các ngân hàng thương mại nhỏ, khi nó giúp các ngân hàng thương mại có quy mô nhỏ cải thiện tốc độ tăng trưởng tín dụng nhiều hơn và giảm thiểu rủi ro tín dụng nhiều hơn so với các ngân hàng thương mại có quy mô lớn. Nguyên nhân có thể lý giải bởi sự gia tăng trong hệ số an toàn vốn giúp các ngân hàng thương mại trở nên an toàn hơn đối với các chủ nợ (người gửi tiền, người mua trái phiếu, các ngân hàng thương mại khác), giúp các ngân hàng thương mại này giảm được phần bù rủi ro trong lãi suất khi đi vay, từ đó tạo cơ sở để mở rộng hoạt động tín dụng dựa trên nguồn vốn với chi phí rẻ hơn. Hiệu ứng cải thiện chi phí vốn này có tác động lớn hơn tới các ngân hàng thương mại có quy mô nhỏ, vốn đã có chi phí vốn cao hơn so với các ngân hàng thương mại có quy mô lớn. Đối với rủi ro tín dụng, hệ số an toàn vốn tăng lên cho thấy sự cải thiện của hệ thống quản trị rủi ro và điều này có tác động rõ ràng hơn ở các ngân hàng thương mại nhỏ, vốn có hệ thống quản trị rủi ro thấp hơn và mức độ rủi ro tín dụng cao hơn so với các ngân hàng thương mại lớn. Ngoài ra, các ngân hàng thương mại nhỏ cũng bị hạn chế hơn trong việc tìm kiếm các nguồn vốn để gia tăng hệ số an toàn vốn hơn so với các ngân hàng thương mại lớn. Do đó, khi hệ số an toàn vốn được cải thiện, họ sẽ ít có động lực để mở rộng rủi ro trong hoạt động kinh doanh để đánh đổi với khó khăn sẽ gặp phải khi phải gia tăng hệ số an toàn vốn so với các ngân hàng thương mại lớn (Roulet, 2018).

Thứ ba, tác động của hệ số an toàn vốn tới cải thiện hoạt động tín dụng của các ngân hàng thương mại là lớn hơn ở các ngân hàng thương mại không thuộc sở hữu nhà nước hoặc các ngân hàng thương mại có mô hình hoạt động hiện đại và tỷ lệ thu nhập từ phí cung cấp các dịch vụ tài chính cao. Tuy nhiên, chỉ duy nhất tác động góp phần giảm thiểu rủi ro tín dụng của việc gia tăng hệ số an toàn vốn ở các ngân hàng thương mại không thuộc sở hữu nhà nước là có ý nghĩa thống kê. Điều này có thể lý giải tương tự như đối với trường hợp của yếu tố quy mô bởi các ngân hàng thương mại có quy mô lớn nhất trên thị trường cũng đồng thời là các ngân hàng thương mại có yếu tố nhà nước. Với các ngân hàng thương mại có quy mô nhỏ, không thuộc sở hữu nhà nước, vốn có mức độ rủi ro cao hơn, phần bù rủi ro yêu cầu lớn hơn từ các chủ nợ, khi hệ số an toàn vốn cải thiện sẽ làm cho họ có ít động lực để nâng cao mức rủi ro trong hoạt động kinh doanh bởi sự hạn chế trong việc cải thiện hệ số an toàn vốn (Roulet, 2018). Cuối cùng, việc không tìm thấy sự khác biệt trong mối quan hệ của hệ số an toàn vốn và hoạt động tín dụng giữa các ngân hàng thương mại có mô hình kinh doanh truyền thống và hiện đại tại Việt Nam có thể lý giải bởi hầu hết các ngân hàng thương mại ở Việt Nam hiện nay đều đang phụ thuộc chủ yếu vào nguồn thu từ hoạt động tín dụng và chưa có sự khác biệt rõ ràng giữa các ngân hàng thương mại.

5. Kết luận và khuyến nghị

Kết quả hồi quy cho thấy việc tăng hệ số CAR có tác động tích cực tới việc gia tăng tốc độ tăng trưởng tín dụng và giảm thiểu mức độ rủi ro tín dụng cho các ngân hàng thương mại Việt Nam giai đoạn 2005-2021. Đặc biệt, việc tăng lên của hệ số CAR có tác động tích cực và rõ rệt hơn đối với các ngân hàng thương mại có quy mô nhỏ hơn và các ngân hàng thương mại không thuộc sở hữu nhà nước

Do đó, nhóm nghiên cứu cho rằng các ngân hàng thương mại Việt Nam cần tiếp tục thực hiện các biện pháp để cải thiện hệ số an toàn vốn, trước mắt đáp ứng các quy định về an toàn vốn theo Thông tư 41 theo chuẩn Basel II và hướng tới chuẩn mực Basel III trên tất cả các trụ cột. Một số giải pháp mà các ngân hàng thương mại có thể

thực hiện như: (i) cân nhắc các giải pháp mua bán và sáp nhập đối với các ngân hàng thương mại nhỏ và có khả năng tự tăng vốn thấp; (ii) cải thiện hệ số CAR thông qua giảm tài sản có rủi ro, điều chỉnh danh mục cho vay để hướng tới các đối tượng khách hàng có rủi ro thấp hoặc triển khai các sản phẩm, dịch vụ áp dụng công nghệ số để đa dạng hoá cơ cấu danh mục tài sản. Đối với Ngân hàng Nhà nước, với tầm quan trọng của hệ số an toàn vốn trong hoạt động tín dụng, cơ quan quản lý cần tiếp tục hoàn thiện thể chế cho phát triển hệ thống ngân hàng, nâng cao năng lực thanh tra, giám sát ngân hàng của cơ quan thanh tra giám sát ngân hàng để đảm bảo các ngân hàng thương mại thực hiện đúng và đầy đủ các quy định về an toàn vốn theo chuẩn mực Basel II đã quy định trong thông tư 41 và thông tư 13 về hệ thống đánh giá mức độ đủ vốn (ICAAP). Bên cạnh đó, để tạo điều kiện giúp các ngân hàng thương mại chủ động trong việc tăng vốn nhằm cải thiện hệ số an toàn vốn, Chính phủ cần tiếp tục phát triển thị trường vốn, bao gồm thị trường cổ phiếu và trái phiếu, theo hướng ổn định, minh bạch và đa dạng sản phẩm.

Tài liệu tham khảo

- Aisen, M. A., & Franken, M. (2010), *Bank credit during the 2008 financial crisis: A cross-country comparison*, International Monetary Fund.
- 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-components models', *Journal of econometrics*, 68(1), 29-51.
- Beck, T., & Levine, R. (2004), 'Stock markets, banks, and growth: Panel evidence', *Journal of Banking & Finance*, 28(3), 423-442.
- Berger, A. N., & Bouwman, C. H. (2009), 'Bank liquidity creation', *The review of financial studies*, 22(9), 3779-3837.
- Blundell, R., & Bond, S. (1998), 'Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models', *Journal of econometrics*, 87(1), 115-143.
- Brei, M., Gambacorta, L., & Von Peter, G. (2013), 'Rescue packages and bank lending', *Journal of Banking & Finance*, 37(2), 490-505.
- Chen, C. R., Huang, Y. S., & Zhang, T. (2017), 'Non-interest income, trading, and bank risk', *Journal of Financial Services Research*, 51(1), 19-53.
- Cornett, M.M., McNutt, J.J., Strahan, P.E., Tehranian, H., (2011), 'Liquidity risks management and credit supply in the financial crisis', *Journal of Financial Economics*, 101, 297-312.
- Goddard, J., Molyneux, P., & Wilson, J. O. (2004), 'Dynamics of growth and profitability in banking', *Journal of money, credit and banking*, 36(4), 1069-1090
- Godlewski, C. J. (2005), 'Bank capital and credit risk taking in emerging market economies', *Journal of banking Regulation*, 6(2), 128-145.
- Iannotta, G., Nocera, G., & Sironi, A. (2013), 'The impact of government ownership on bank risk', *Journal of Financial Intermediation*, 22(2), 152-176.
- Imran, K., & Nishat, M. (2013), 'Determinants of bank credit in Pakistan: A supply side approach', *Economic Modelling*, 35, 384-390.
- Jacques, K., & Nigro, P. (1997), 'Risk-based capital, portfolio risk, and bank capital: A simultaneous equations approach', *Journal of Economics and business*, 49(6), 533-547.
- Kim, D., & Sohn, W. (2017), 'The effect of bank capital on lending: Does liquidity matter?', *Journal of Banking & Finance*, 77, 95-107.
- Klein, N. (2013), *Non-performing loans in CESEE: Determinants and impact on macroeconomic performance*,

- Lê Hoàng Vinh, Phan Thị Mỹ Duyên & Lương Đình Quang (2021), ‘Quy mô ngân hàng, tăng trưởng cho vay và rủi ro tín dụng: Bằng chứng thực nghiệm từ các ngân hàng thương mại ở Việt Nam’, *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 32(5), 05–17.
- Louzis, D. P., Vouldis, A. T., & Metaxas, V. L. (2012), ‘Macroeconomic and bank-specific determinants of non-performing loans in Greece: A comparative study of mortgage, business and consumer loan portfolios’, *Journal of Banking & Finance*, 36(4), 1012-1027.
- Natsir, M., Soedarmono, W., Yudhi, W. S. A., Trinugroho, I., & Warokka, A. (2019), ‘Foreign penetration, competition, and credit risk in banking’, *Borsa Istanbul Review*, 19(3), 249-257.
- Nguyễn Bích Ngân, Lê Hải Trung, Nguyễn Thị Vân, Vũ Hương Quỳnh (2021), ‘Tác động của tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu tới tỷ lệ sinh lời và mức độ rủi ro của các ngân hàng thương mại Việt Nam’, *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 294, 2-12.
- Nguyễn Văn Thuận (2021), ‘Yếu tố ảnh hưởng đến tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng thương mại Việt Nam’, *Tạp chí Tài chính*, số kỳ 2 tháng 11/2021, 94-97.
- Noss, J., & Toffano, P. (2016), ‘Estimating the impact of changes in aggregate bank capital requirements on lending and growth during an upswing’, *Journal of Banking & Finance*, 62, 15-27.
- Roulet, C. (2018), ‘Basel III: Effects of capital and liquidity regulations on European bank lending’, *Journal of Economics and Business*, 95, 26-46.
- Shrieves, R. E., & Dahl, D. (1992), ‘The relationship between risk and capital in commercial banks’, *Journal of Banking & Finance*, 16, 439–457.
- Stepanyan, V., & Guo, K. (2011), *Determinants of bank credit in emerging market economies*, International Monetary Fund.
- Tu, D. L., & Xuân P.T. (2021), ‘The inter-relationships among liquidity creation, bank capital and credit risk: evidence from emerging Asia–Pacific economies’, *Managerial Finance*, 47(8), 1149-1167.
- Van den Heuvel, S. J. (2008), ‘The welfare cost of bank capital requirements’, *Journal of Monetary Economics*, 55(2), 298-320.
- Vo, X. V. (2018), ‘Bank lending behavior in emerging markets’, *Finance Research Letters*, 27, 129-134.

Ý ĐỊNH TIẾP TỤC SỬ DỤNG THƯƠNG MẠI DI ĐỘNG: MỘT NGHIÊN CỨU MỞ RỘNG MÔ HÌNH XÁC NHẬN - KỶ VỌNG

Bùi Thành Khoa

Đại học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh

Email: buithanhkhoa@iuh.edu.vn

Mã bài: JED-1061

Ngày nhận: 23/12/2022

Ngày nhận bản sửa: 29/03/2023

Ngày duyệt đăng: 17/04/2023

DOI 10.33301/JED.VI.1061

Tóm tắt:

Mục tiêu của nghiên cứu này là ứng dụng mô hình xác nhận – kỳ vọng kết hợp với hai loại giá trị bao gồm giá trị tiêu khiển và giá trị thực dụng để dự báo ý định tiếp tục sử dụng thương mại di động tại Việt Nam. Nghiên cứu đã tiến hành thu thập 805 phiếu khảo sát để phân tích mô hình cấu trúc bình phương nhỏ nhất từng phần (PLS-SEM). Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng giá trị tiêu khiển và giá trị thực dụng là các tiền đề tích cực cho cảm nhận hữu dụng, đồng thời sự xác nhận là nhân tố quan trọng tác động đến các cấu trúc còn lại bao gồm hai loại giá trị, thái độ đối với thương mại di động. Đồng thời, nghiên cứu cũng khẳng định mối quan hệ giữa cảm nhận hữu dụng, thái độ, và ý định tiếp tục sử dụng thương mại di động. Một số đóng góp về mặt lý thuyết cũng như hàm ý quản trị cũng được trình bày trong nghiên cứu này.

Từ khóa: Thương mại di động, giá trị tiêu khiển, giá trị thực dụng, cảm nhận hữu dụng, ý định tiếp tục sử dụng, mô hình xác nhận – kỳ vọng.

Mã JEL: M31, L81, L86.

Intention to continue using mobile commerce: Explanation study of the expectation–confirmation model

Abstract:

This study aims to apply the Confirmation - Expectation model combined with two types of values, hedonic and utilitarian, to predict the intention to continue using mobile commerce in Vietnam. This study collected the response from 805 participants to analyze the Partial Least Squares Structure Model (PLS-SEM). Research results pointed out that hedonic and utilitarian values are positive antecedences for perceived usefulness; moreover, confirmation is an important factor affecting the rest of the research constructs, including two kinds of value, attitude towards mobile commerce. Furthermore, the study confirmed the relationship between perceived usefulness, attitude toward mobile commerce, and intention to continue using mobile commerce. Some theoretical contributions, as well as managerial implications, were presented in this study.

Keywords: Mobile commerce, hedonic value, utilitarian value, perceived usefulness, intention to continue using, Expectation - Confirmation model.

JEL Codes: M31, L81, L86.

1. Giới thiệu

Mặc dù mua sắm trực tuyến thông qua các thiết bị di động (TBDD) đang ngày càng phổ biến, tuy nhiên nhiều khách hàng, đặc biệt tại các quốc gia đang phát triển, lại không hào hứng trong việc sử dụng thiết bị di động của họ để mua sắm trực tuyến. Do đó, các doanh nghiệp ngày nay ngoài việc duy trì khách hàng hiện tại trên các kênh truyền thống, kênh website thì cần phải giữ chân khách hàng trên kênh thiết bị di động (Akdim & cộng sự, 2022). Để đảm bảo khả năng duy trì mối quan hệ lâu dài với người mua, các doanh nghiệp cần hiểu rõ các yếu tố giải thích hành vi sau khi sử dụng, bao gồm cả mức độ mong muốn của người khi tiếp tục sử dụng công nghệ để mua sắm (Albashrawi & Motiwalla, 2017), từ đó làm nổi bật nhu cầu nghiên cứu các yếu tố khuyến khích người tiêu dùng tiếp tục sử dụng thiết bị di động của họ cho mục đích mua sắm (Humbani & Wiese, 2019). Hiện tại, phần lớn nghiên cứu về sự tiếp tục mua sắm trên thiết bị di động dựa trên kết quả nghiên cứu tại các quốc gia phát triển ở Châu Á và Phương Tây như Mỹ, Anh, Đài Loan (Chiu & cộng sự, 2019; Omar & cộng sự, 2021; Wu & Song, 2020). Nhiều nhà nghiên cứu, hoặc doanh nghiệp sử dụng những phát hiện từ nghiên cứu trước, và áp dụng sang bối cảnh các nước đang phát triển. Những ứng dụng kết quả nghiên cứu này đã bỏ qua sự khác biệt về đặc điểm người tiêu dùng giữa các nước phát triển và đang phát triển, cũng như năng lực đáp ứng nhu cầu khách hàng của các doanh nghiệp thương mại điện tử tại các nước đang phát triển. Bên cạnh đó, giá trị tiêu khiển và giá trị thực dụng đã được chứng minh là yếu tố thúc đẩy đáng kể hành vi trước và sau khi mua của khách hàng trong hoạt động bán lẻ truyền thống hoặc thương mại điện tử (Akdim & cộng sự, 2022; Evelina & cộng sự, 2020). Dù vậy, vẫn còn sự hạn chế ở các nghiên cứu để xác định mức độ mà giá trị tiêu dùng có thể giải thích cho hành vi khách hàng trên thiết bị di động.

Nghiên cứu này kết hợp động lực tiêu khiển và thực dụng vào mô hình xác nhận kỳ vọng (Expectation - Confirmation model, ECM) để xác định ảnh hưởng của hai loại giá trị này đến nhận thức của người tiêu dùng khi họ mua sắm trên thiết bị di động. Ngay từ đầu, ECM chỉ ra rằng sự hài lòng và ý định tiếp tục sử dụng hoặc mua sắm của khách hàng bị ảnh hưởng đáng kể bởi nhận thức của họ về tính hữu dụng của sản phẩm. Do đó, mục đích của nghiên cứu này là xác định ảnh hưởng của giá trị tiêu khiển và giá trị thực dụng, mà người tiêu dùng nhận được khi mua sắm trên thiết bị di động, đến quá trình ra quyết định tiếp tục sử dụng thương mại di động (TMDD).

Bên cạnh phần giới thiệu đã chỉ ra mục tiêu nghiên cứu, nghiên cứu này còn trình bày lý thuyết nền và các giả thuyết nghiên cứu ở phần cơ sở lý thuyết. Phương pháp nghiên cứu cũng được trình bày ở phần tiếp theo. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu định lượng cũng được trình bày ở phần 4. Thảo luận và kết luận là hai nội dung quan trọng được trình bày cuối cùng trong nội dung nghiên cứu.

2. Cơ sở lý thuyết

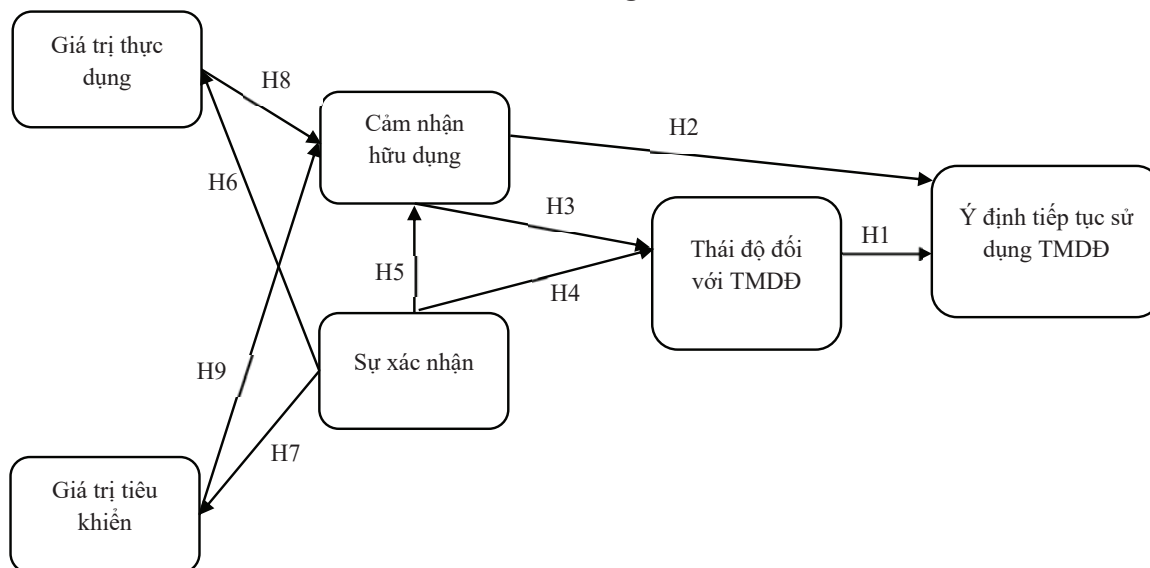
2.1. Lý thuyết nền

Mô hình xác nhận - kỳ vọng được Bhattacharjee (2001b) phát triển từ lý thuyết xác nhận kỳ vọng và được áp dụng cho các nghiên cứu tính liên tục của hệ thống thông tin (IS). Cụ thể, lý thuyết đề xuất rằng sự xác nhận, hài lòng và cảm nhận hữu dụng của người dùng đối với IS là ba yếu tố quan trọng nhất trong việc xác định ý định tiếp tục sử dụng IS. ECM đề xuất một loạt các hành động liên quan đến sự xác nhận và kỳ vọng của khách hàng, cũng như cảm nhận hữu dụng của IS, dẫn đến sự hài lòng của khách hàng, và cuối cùng tạo ra ý định tiếp tục sử dụng hệ thống.

Dựa theo lý thuyết ECM và áp dụng trong bối cảnh thương mại di động, nghiên cứu đưa ra giả thuyết rằng ý định tiếp tục sử dụng thiết bị di động của người tiêu dùng có tương quan đáng kể với nhận thức của họ về tính hữu dụng của ứng dụng (Bhattacharjee, 2001b; McLean & cộng sự, 2020). Theo lý thuyết hành vi dự định, thái độ của người dùng đóng vai trò quan trọng dẫn đến ý định hành vi (Ajzen, 1991). Nghiên cứu của Davis (1989) về sự chấp nhận công nghệ (TAM) cũng đề cập thái độ là tiền đề quan trọng của ý định. Ngoài ra, một số nghiên cứu cũng đưa ra giả thuyết rằng cảm nhận của người tiêu dùng về sự tiện dụng của việc mua sắm trên thiết bị di động bị ảnh hưởng bởi các giá trị mà hoạt động mua hàng mang lại (Kim & cộng sự, 2019). Evelina & cộng sự (2020) đã chỉ ra giá trị tiêu khiển và giá trị thực dụng có vai trò quan trọng tạo nên sự hài lòng cho khách hàng trong thương mại điện tử. Do đó, nghiên cứu đề xuất giá trị tiêu khiển và giá trị thực dụng trong mua hàng trên thiết bị di động là các yếu tố giải thích cho cảm nhận hữu dụng và sự xác nhận của người tiêu dùng khi mua sắm trong thương mại di động. Dựa theo ECM và TAM, nghiên cứu này

gợi ý rằng sự xác nhận tác động đến nhận thức hữu dụng, và thái độ của khách hàng (Loh & cộng sự, 2022). Đồng thời, thái độ đối với TMDD và cảm nhận hữu dụng cũng được đề xuất như các tiền đề của ý định tiếp tục sử dụng TMDD. Từ đó, tác giả xây dựng mô hình nghiên cứu như Hình 1, trong đó, giá trị thực dụng, giá trị tiêu khiển, và thái độ đối với TMDD là các nhân tố được bổ sung vào ECM.

Hình 1: Mô hình nghiên cứu



2.2. Giả thuyết nghiên cứu

Trong các nghiên cứu về hệ thống thông tin, thái độ của khách hàng là thành phần chính trong việc dự đoán các hành động và lòng trung thành trong tương lai (Vergura & cộng sự, 2020). Thái độ tích cực là yếu tố chính quyết định khách hàng có mua lại sản phẩm hay không (Hwang & cộng sự, 2021). Trong thương mại di động, thái độ tích cực của khách hàng không chỉ bắt nguồn từ chất lượng sản phẩm được cung cấp mà còn từ các yếu tố khác như tính dễ sử dụng, tính hấp dẫn của ứng dụng và sự đáng tin của người bán (Amoroso & Lim, 2017). McLean & cộng sự (2020) đã khẳng định được thái độ đối với ứng dụng thương mại di động có ảnh hưởng lớn đến xu hướng tiếp tục sử dụng ứng dụng mua sắm trên thiết bị di động của khách hàng. Từ đó, nghiên cứu này đề ra giả thuyết H1 như sau:

H1: Thái độ đối với thương mại di động ảnh hưởng đồng biến đến ý định tiếp tục sử dụng thương mại di động.

Tính hữu dụng của thương mại di động là cảm nhận của người tiêu dùng rằng khi họ sử dụng thiết bị di động mua sắm, họ sẽ nâng cao hiệu suất công việc mua hàng từ các doanh nghiệp (Davis, 1989). Akdim & cộng sự (2022) đã xác nhận ảnh hưởng của nhận thức hữu dụng đối với mong muốn tiếp tục sử dụng các công nghệ khác nhau. Tính hữu dụng được chứng minh là có tác động lớn và đồng biến đến mong muốn tiếp tục sử dụng ứng dụng di động của người dùng (Liébana-Cabanillas & cộng sự, 2021). Ngoài ra, McLean & cộng sự (2020) chỉ ra rằng hữu dụng có ảnh hưởng tích cực đến thái độ đối với thương mại di động. Đồng thời, sau giai đoạn sử dụng công nghệ, tầm quan trọng của tính hữu dụng có thể ảnh hưởng đến thái độ đối với công nghệ dựa trên trải nghiệm thực tế khi ứng dụng công nghệ (Hubert & cộng sự, 2017). Từ đó, nghiên cứu xây dựng giả thuyết H2 và H3 như sau:

H2: Cảm nhận hữu dụng của thương mại di động ảnh hưởng đồng biến đến ý định tiếp tục sử dụng thương mại di động.

H3: Cảm nhận hữu dụng của thương mại di động ảnh hưởng đồng biến đến thái độ đối với thương mại di động.

Sự xác nhận được định nghĩa là mức độ thể hiện kỳ vọng ban đầu của một cá nhân về hiệu suất của một hệ thống được xác nhận sau khi cá nhân đó trải nghiệm với hệ thống (Bhattacharjee, 2001b). Xác nhận mô tả trạng thái tình cảm của cá nhân và là kết quả của đánh giá về sự khác biệt tiềm ẩn giữa kỳ vọng ban đầu

và hiệu suất trải nghiệm (Loh & cộng sự, 2022). Sự xác nhận là một khía cạnh quan trọng ảnh hưởng đến nhận thức hữu dụng trong ECM (Bhattacharjee, 2001b). Sự xác nhận là yếu tố rất quan trọng để hiểu được những thay đổi trong niềm tin và thái độ của người dùng (Bhattacharjee & Premkumar, 2004). Sự hữu dụng có thể điều chỉnh dựa trên trải nghiệm xác nhận của người tiêu dùng (Bhattacharjee, 2001a). Do đó, nghiên cứu này đề xuất giả thuyết H4 và H5 như sau:

H4: Sự xác nhận ảnh hưởng đồng biến đến thái độ đối với thương mại di động.

H5: Sự xác nhận ảnh hưởng đồng biến đến cảm nhận hữu dụng của thương mại di động.

Sự xác nhận được phát hiện có liên quan tích cực với giá trị cảm nhận và sự hài lòng của người dùng, do đó, sự xác nhận là một biến quan trọng trong bối cảnh sử dụng ứng dụng (Hsu & Lin, 2015). Ngoài ra, việc xác nhận trong việc sử dụng nền tảng thương mại di động đã được chứng minh có ảnh hưởng mạnh mẽ đến giá trị thực dụng và tiêu khiển của khách hàng trong nhiều tình huống (Akdim & cộng sự, 2022; Chen & Fu, 2018). Chen & Fu (2018) phát hiện ra rằng nhận thức của người dùng về sự xác nhận sẽ nâng cao giá trị thực tế và cảm xúc khi sử dụng ứng dụng. Đó là lý do tại sao nghiên cứu này đề xuất giả thuyết H6 và H7 như sau:

H6: Sự xác nhận ảnh hưởng đồng biến giá trị thực dụng của thương mại di động.

H7: Sự xác nhận ảnh hưởng đồng biến giá trị tiêu khiển của thương mại di động.

Giá trị thực dụng của mua sắm trên thiết bị di động nằm ở tính thân thiện với người dùng và dễ dàng sử dụng các tính năng và chức năng của nó. Trong khi đó, đặc điểm tiêu dùng đa giác quan, tưởng tượng và cảm xúc liên quan đến giá trị tiêu khiển (Albayrak & cộng sự, 2019). Babin & Krey (2020) lập luận rằng động cơ mua sắm tiêu khiển, tập trung vào giá trị tưởng tượng, niềm vui và kích thích giác quan. Mối quan hệ giữa giá trị thực dụng và tính hữu dụng đã được xác nhận bởi Plaza-Lora & Villarejo-Ramos (2017) khi các giá đã xem xét tác động của các giá trị thực dụng và tiêu khiển đối với việc chấp nhận thương mại xã hội. Giá trị thực dụng và giá trị tiêu khiển cũng ảnh hưởng tích cực đến cảm nhận hữu dụng của người tiêu dùng (Chakraborty & Soodan, 2019). Do đó, nghiên cứu đề xuất giả thuyết H8 và H9 như sau:

H8: Giá trị thực dụng ảnh hưởng tích cực đến cảm nhận hữu dụng của thương mại di động.

H9: Giá trị tiêu khiển ảnh hưởng tích cực đến cảm nhận hữu dụng của thương mại di động.

3. Phương pháp nghiên cứu

Bảng 1: Nội dung thang đo các cấu trúc nghiên cứu

Cấu trúc và nguồn	Nội dung thang đo
Cảm nhận hữu dụng (CNHD) (Lee, 2018).	Ứng dụng di động cung cấp nhiều thông tin về sản phẩm
	Tôi có thể so sánh sự khác biệt giữa các sản phẩm khác nhau trên ứng dụng di động.
	Thông qua thương mại di động, tôi có thể tìm thấy một số sản phẩm không dễ tìm thấy.
Giá trị thực dụng (GTTD) (Lavuri, 2021)	Ứng dụng mua sắm mang lại trải nghiệm mua sắm thoải mái và dễ dàng hơn.
	Ứng dụng mua sắm cung cấp khả năng truy cập dễ dàng vào một lượng lớn thông tin về sản phẩm và dịch vụ.
	Ứng dụng mua sắm cung cấp nhiều mặt hàng đa dạng hơn với chi phí thấp hơn.
Giá trị tiêu khiển (GTTK) (Lavuri, 2021)	Tôi rất vui khi mua sắm trực tuyến trên ứng dụng di động.
	Khi tôi mua sắm trực tuyến trên trang web này, tôi thực sự thích tìm kiếm những món hời.
	Tôi thích mua sắm bằng cách cập nhật các xu hướng sản phẩm mới nhất.
Sự xác nhận (SXN) (Bhattacharjee, 2001b)	Trải nghiệm của tôi khi sử dụng thương mại di động tốt hơn những gì tôi mong đợi.
	Mức độ dịch vụ do thương mại di động cung cấp tốt hơn những gì tôi mong đợi.
	Nhìn chung, hầu hết các kỳ vọng của tôi khi sử dụng thương mại di động đã được xác nhận.
Thái độ đối với TMDĐ (TD) (Lavuri, 2021)	Tôi có quan điểm tích cực về mua sắm trên thiết bị di động.
	Khi tôi mua sắm trong thương mại di động, tôi rất hài lòng.
	Tôi thích mua sắm trên thiết bị di động
Ý định tiếp tục sử dụng TMDĐ (YDĐTSD) (Bhattacharjee, 2001b)	Tôi định tiếp tục sử dụng thiết bị di động để mua sắm.
	Ý định của tôi là tiếp tục mua sắm trên thiết bị di động hơn là sử dụng bất kỳ phương tiện thay thế nào (mua hàng trên website hoặc tại cửa hàng).
	Nếu có thể, tôi muốn ngừng sử dụng thiết bị di động*

Chú thích: * Mã hóa ngược

Phương pháp nghiên cứu định lượng đã được áp dụng cho nghiên cứu này. Bảng câu hỏi được sử dụng để thu thập dữ liệu định lượng cho phân tích mô hình cấu trúc bình phương nhỏ nhất từng phần (PLS-SEM). Thang đo trong nghiên cứu này được điều chỉnh từ các nghiên cứu trước đây về mặt bối cảnh hoặc nội dung, trong đó mỗi cấu trúc được đo lường bởi 3 chỉ báo. Các chỉ báo được đánh giá theo thang điểm Likert năm với các điểm neo nằm trong khoảng từ 1 (hoàn toàn không đồng ý) đến 5 (hoàn toàn đồng ý). Nội dung của thang đo sau khi được điều chỉnh được trình bày tóm tắt ở Bảng 1.

Phương pháp chọn mẫu phi xác suất có mục đích được sử dụng để thu thập dữ liệu. Thông tin được thu thập bằng cách đáp viên tự trả lời bảng câu hỏi (self-administrated survey). Trong vòng năm tháng, từ ngày 1 tháng 5 năm 2022 đến ngày 30 tháng 9 năm 2022, nghiên cứu đã nhận được 805 bảng trả lời khảo sát khả dụng từ các đáp viên, đây là những người đã thực hiện ít nhất một lần mua hàng trên thiết bị di động trong tháng nghiên cứu hoặc tháng trước đó. Đáp viên sẽ nhận được bảng câu hỏi được gửi qua thư, hoặc phát trực tiếp bởi các thành viên tham gia hỗ trợ của nghiên cứu. Sau đó, bảng trả lời sẽ được gửi lại trực tiếp cho nhà nghiên cứu qua bưu điện. Cuộc khảo sát diễn ra tại các thành phố lớn như Hà Nội, Đà Nẵng, Bình Dương, Thành phố Hồ Chí Minh, những thành phố có chỉ số Thương mại điện tử cao (VECOM, 2022). Đối tượng khảo sát tập trung vào 3 nhóm nghề nghiệp sinh viên, giảng viên, và nhân viên văn phòng, đây là nhóm đối tượng sử dụng thiết bị di động để mua sắm trực tuyến nhiều (Petroc, 2023). Nhân khẩu học của tập dữ liệu được phân tích được trình bày trong Bảng 2.

Bảng 2: Thống kê mẫu nghiên cứu

	Đặc điểm	Số lượng	Phần trăm
Giới tính	Nam	367	45,6
	Nữ	438	54,4
Độ tuổi	18-25	202	25,1
	26-35	214	26,6
	36-45	200	24,8
	>45	189	23,5
	< 5	205	25,5
Thu nhập trung bình tháng (triệu đồng)	5 – 15	183	22,7
	16 – 20	234	29,1
	> 20	183	22,7
Nghề nghiệp	Sinh viên	270	33,5
	Giảng viên	268	33,3
	Nhân viên văn phòng	267	33,2

4. Kết quả

Bảng 3: Đánh giá độ tin cậy và giá trị của thang đo

Cấu trúc	CA	CR	AVE	OL	Tiêu chí Fornell và Larcker					
					CNHD	GTTD	GTTK	SXN	TD	YDTTSD
CNHD	0,871	0,921	0,795	0,862-0,917	0,892					
GTTD	0,853	0,911	0,774	0,819-0,923	0,478	0,88				
GTTK	0,921	0,950	0,863	0,920-0,942	0,477	0,413	0,929			
SXN	0,892	0,933	0,823	0, 881-0,936	0,46	0,392	0,461	0,907		
TD	0,754	0,858	0,669	0,774-0,868	0,588	0,686	0,721	0,528	0,818	
YDTTSD	0,834	0,900	0,750	0,858-0,880	0,697	0,384	0,469	0,465	0,587	0,866

Nghiên cứu này sử dụng Cronbach's Alpha (CA) để đánh giá tin cậy của thang đo. Trong Bảng 3, chúng ta có thể thấy rằng CA của tất cả các thang đo đều lớn hơn 0,7 cho thấy các thang đo có độ tin cậy cao. Hệ số tải ngoài (OL), độ tin cậy tổng hợp (CR) và phương sai trích trung bình (AVE) được sử dụng để đánh giá giá trị hội tụ. Tính hội tụ các thang đo trong mô hình đo lường được chứng minh thông qua dữ liệu trong Bảng 2; bao gồm, OL lớn hơn 0,708; chỉ số CR đều cao hơn ngưỡng 0,7; và AVE của mỗi thang đo đều lớn

hơn 0,5 (Hair Jr & cộng sự, 2016). Giá trị phân biệt được đánh giá bằng cách sử dụng phương pháp Fornell-Larcker (Fornell & Larcker, 2018). Bảng 3 chỉ ra giá trị phân biệt được xác nhận bởi căn bậc hai AVE của mỗi thang đo (đường chéo đậm) lớn hơn mối tương quan của nó với các thang đo khác.

Khả năng dự đoán của mô hình cấu trúc được đánh giá bằng cách sử dụng hệ số xác định (R^2), ước lượng đường dẫn và mức ý nghĩa, f^2 và Q^2 của các cấu trúc nội sinh. Bảng 4 thể hiện kết quả phân tích. Thông qua các giá trị R^2 , cảm nhận hữu dụng và thái độ chiếm 53,4% sự thay đổi trong ý định tiếp tục thương mại di động; thái độ đối với thương mại di động được giải thích 42,9% bởi sự xác nhận và cảm nhận hữu dụng; trong khi cảm nhận hữu dụng được giải thích 36,3% bởi sự xác nhận, giá trị thực dụng và giá trị tiêu khiển. Ngoài ra, các giá trị R^2 còn lại đều trên 20%, Bên cạnh đó, các tiêu chí Q^2 của Stone- Geisser đã chứng minh rằng ước tính Q^2 lớn hơn 0 cho ý định tiếp tục (0,394), cảm nhận hữu dụng (0,283), thái độ đối với thương mại di động (0,280), giá trị thực dụng (0,118) và giá trị tiêu khiển (0,181). Điều này cung cấp thêm bằng chứng rằng các cấu trúc ngoại sinh rất hữu ích để dự đoán các cấu trúc nội sinh tương ứng. Hơn nữa, các giá trị f^2 từ 0,063 đến 0,406 đã chỉ được quy mô ảnh hưởng của các yếu tố từ mức thấp đến cao.

Bảng 4: Kết quả thống kê f^2 , R^2 , và Q^2

Cấu trúc nghiên cứu	f^2				R^2	Q^2
	CNHD	GTTD	GTTK	TD		
CNHD				0,264	0,363	0,283
GTTD	0,098				0,253	0,118
GTTK	0,073				0,212	0,181
SXN	0,063	0,181	0,269	0,148		
TD					0,429	0,280
YDTTSD					0,534	0,394

Bảng 5: Kết quả VIF, và phân tích PLS-SEM

Mối quan hệ	Beta	t-value	Kết luận	VIF
TD -> YDTTSD (H1)	0,271	7,196	Ứng hộ	1,527
CNHD -> YDTTSD (H2)	0,538	12,073	Ứng hộ	1,527
CNHD -> TD (H3)	0,437	11,933	Ứng hộ	1,268
SXN -> TD (H4)	0,327	8,199	Ứng hộ	1,268
SXN -> CNHD (H5)	0,233	6,030	Ứng hộ	1,353
SXN -> GTTD (H6)	0,392	7,979	Ứng hộ	1,000
SXN -> GTTK (H7)	0,461	10,986	Ứng hộ	1,000
GTTD -> CNHD (H8)	0,283	6,677	Ứng hộ	1,285
GTTK -> CNHD (H9)	0,253	7,334	Ứng hộ	1,381

Theo Bảng 5, các hệ số phóng đại phương sai (VIF) giữa các cấu trúc nghiên cứu đều nhỏ hơn 3, điều này khẳng định rằng không có hiện tượng đa cộng tuyến xảy ra trong mô hình nghiên cứu (Hair Jr & cộng sự, 2016). Cuối cùng, nghiên cứu đánh giá mối quan hệ giữa các khái niệm nghiên cứu thông qua hệ số đường dẫn. Sau khi thực hiện Bootstrapping với 5000 mẫu, kết quả Bảng 5 đã ủng hộ toàn bộ các mối quan hệ được xây dựng ở cơ sở lý thuyết với độ tin cậy 99%. Kết quả cho thấy cả hai giả thuyết H1, H2 và H3 đều được hỗ trợ bởi kết quả thống kê: thái độ đối với thương mại di động (Beta = 0,271, t = 7,196), cảm nhận hữu dụng (Beta = 0,538, t = 12,073) có ảnh hưởng tích cực đến ý định tiếp tục mua sắm trên thiết bị di động. Ngoài ra, cảm nhận hữu dụng là một tiền đề tích cực để xây dựng thái độ của người tiêu dùng đối với thương mại di động (Beta = 0,437, t = 11,933). Sự xác nhận trở thành yếu tố ảnh hưởng tích cực đến thái độ của người dùng (Beta = 0,327, t = 8,199), cảm nhận sự hữu dụng (Beta = 0,233, t = 6,03), giá trị tiêu khiển (Beta = 0,461, t = 7,979), và giá trị thực dụng (Beta = 0,392, t = 7,979); do đó, giả thuyết H4, H5, H6, và H7 đều

được chấp nhận. Cuối cùng, giả thuyết H8 và H9 được ủng hộ khi cảm nhận sự hữu dụng bị tác động tích cực bởi các giá trị của thương mại di động bao gồm giá trị tiêu khiển ($\beta = 0,253$, $t = 7,334$), và giá trị thực dụng ($\beta = 0,283$, $t = 6,677$).

5. Thảo luận

Kết quả nghiên cứu đã khẳng định mối quan hệ giữa cảm nhận hữu dụng, thái độ, và ý định tiếp tục sử dụng thương mại di động (H1, H3). Kết quả này có sự tương đồng với các nghiên cứu liên quan đến TAM (Davis, 1989; To & cộng sự, 2021). Bởi vì khách hàng luôn mang theo thiết bị di động như điện thoại thông minh, máy tính bảng nên những lợi ích của thương mại di động sẽ tạo ra một thái độ tích cực cho các khách hàng. Khách hàng sẽ tiết kiệm được thời gian cũng như công sức khi mua sắm từ các thiết bị di động, do đó, đa phần khách hàng đồng tình rằng họ sẽ tiếp tục sử dụng thương mại di động vì có thiện cảm với loại hình mua sắm này và những tiện dụng từ nó.

Phù hợp với các giả thuyết của ECM, kết quả nghiên cứu khẳng định tầm quan trọng của tính hữu dụng đối với xu hướng tiếp tục sử dụng thương mại di động của khách hàng (H2). Kết quả này nhất quán với những phát hiện của nghiên cứu trước đây (Tam & cộng sự, 2018; Zhanyou & cộng sự, 2020). Kết quả cũng gợi ý rằng khả năng đáp ứng mong đợi của người dùng khi mua sắm trên thiết bị di động sẽ làm tăng khả năng tiếp tục sử dụng thương mại di động. Kết quả cho thấy mối quan hệ tích cực đáng kể giữa sự xác nhận và thái độ, tương thích với các kết quả sự xác nhận tạo ra cảm giác hài lòng trong ECM (Bhattacharjee, 2001a), và ủng hộ kết quả của các nhà nghiên cứu khác (Oghuma & cộng sự, 2016; Ouyang & cộng sự, 2017). Điều này cung cấp đủ bằng chứng về tầm quan trọng của sự xác nhận trong việc xây dựng thái độ tích cực của người tiêu dùng (H4).

Kết quả cho thấy sự xác nhận có ảnh hưởng tích cực đến cảm nhận hữu dụng (H5). Điều này chứng thực kết quả của các cuộc điều tra trước đó và đồng ý với lập luận dựa trên ECM (Bhattacharjee, 2001a; Oghuma & cộng sự, 2016; Tam & cộng sự, 2018). Kết quả chỉ ra rằng khách hàng sẽ đánh giá cao sự tiện lợi của việc mua sắm trên thiết bị di động khi những kỳ vọng của họ được đáp ứng. Hơn nữa, quan điểm của người tiêu dùng về tiện ích của mua sắm trên thiết bị di động được cải thiện khi họ nhận được các giá trị tiêu khiển từ việc tham gia vào hoạt động mua sắm. Các nghiên cứu trước đây phân tích mối liên hệ này trong các môi trường mua sắm khác đã chỉ ra sự phù hợp với kết quả này (Inan & cộng sự, 2020). Ý tưởng ở đây là nếu khách hàng yêu thích trải nghiệm mua sắm trên thiết bị di động của họ, họ sẽ đi đến kết luận rằng đó là một công cụ có giá trị (H9). Giá trị từ góc độ thực dụng cũng được chứng minh là một tiền đề dự báo cảm nhận hữu dụng (H8), phù hợp với các nghiên cứu khác (Evelina & cộng sự, 2020).

Kết quả của cuộc khảo sát này cũng cho thấy rằng mua sắm trên thiết bị di động mang lại những lợi ích thiết thực mà người dùng đã mong đợi. Phù hợp với các nghiên cứu trước đây, kết quả đã chỉ ra rằng có mối tương quan tích cực giữa giá trị thực dụng và sự xác nhận (H6) (Oghuma & cộng sự, 2016). Các phát hiện cũng chỉ ra rằng giá trị tiêu khiển của việc mua hàng qua thiết bị di động phù hợp với mong đợi của khách hàng (H7). Điều này chỉ ra rằng lợi ích tiêu khiển mà người tiêu dùng mong đợi từ việc mua hàng trên thiết bị di động đã được hiện thực hóa. Khi so sánh ảnh hưởng của sự xác nhận đối với giá trị tiêu khiển và thực dụng, người tiêu dùng tin rằng giá trị tiêu khiển khi mua hàng từ thiết bị di động bị ảnh hưởng bởi sự xác nhận mạnh hơn so với giá trị thực dụng. Những phát hiện này hoàn toàn phù hợp với những phát hiện của Oghuma & cộng sự (2016), khi các tác giả này đã chỉ ra rằng sự xác nhận của người tiêu dùng đối với những lợi ích theo chủ nghĩa tiêu khiển cao hơn so với những lợi ích theo chủ nghĩa thực dụng.

6. Kết luận

Nghiên cứu này nhằm mục đích mở rộng phạm vi nghiên cứu về ý định tiếp mua sắm trên thiết bị di động bằng cách sử dụng ECM, thông qua điều tra các yếu tố thúc đẩy khách hàng tiếp tục mua hàng trên thiết bị di động của họ. Khả năng người tiêu dùng sẽ tiếp tục sử dụng ứng dụng mua sắm trên thiết bị di động bị ảnh hưởng mạnh mẽ bởi nhận thức của người dùng về tiện ích, và thái độ của người tiêu dùng. Ngoài ra, kết quả của nghiên cứu này cho thấy rằng mô hình tích hợp được đánh giá ở đây có khả năng dự đoán mạnh mẽ thái độ và ý định tiếp tục sử dụng thương mại di động, so với ECM trước đây thì kết quả này lớn hơn (Bhattacharjee, 2001a). Các phát hiện ủng hộ lập luận lý thuyết rằng tiềm năng dự đoán của mô hình ECM trong việc giải thích ý định tiếp tục sử dụng hệ thống thông tin hay công nghệ, được tăng cường bằng các thành phần bổ sung như giá trị thực dụng và giá trị tiêu khiển, những động cơ thúc đẩy ý định tiếp tục mua

sắm trên thiết bị di động.

Về mặt học thuật, kết quả nghiên cứu này đã cung cấp những mối quan hệ mở rộng hơn so với mô hình ECM. Đầu tiên, mặc dù cảm nhận hữu dụng rất quan trọng trong việc dự đoán thái độ và ý định hành vi, nhưng yếu tố này chỉ được giải thích bởi sự xác nhận theo ECM. Kết quả của nghiên cứu này đã bổ sung thêm hai tiền tố để giải thích cảm nhận hữu dụng bao gồm giá trị thực dụng và tiêu khiển. Hai yếu tố giá trị này đã làm tăng đáng kể khả năng dự đoán về cảm nhận hữu dụng của hệ thống. Hơn nữa, theo kết quả nghiên cứu, giá trị tiêu khiển và giá trị thực dụng có sự tác động mạnh hơn đến cảm nhận hữu dụng trong thương mại di động. Ngoài ra, việc mở rộng mô hình ECM cũng trong nghiên cứu này chỉ ra rằng sự xác nhận ảnh hưởng đồng biến đến giá trị tiêu khiển và giá trị thực dụng. Đồng thời, nghiên cứu cũng chỉ ra rằng thái độ đối với thương mại di động có vai trò thay thế sự hài lòng trong mô hình ECM, từ đó xác định mối quan hệ giữa sự xác nhận và thái độ trong bối cảnh thương mại di động.

Kết quả nghiên cứu này có thể được sử dụng để khuyến khích khách hàng chủ động sử dụng thiết bị di động của họ cho các lần mua hàng trong tương lai. Đồng thời, doanh nghiệp cần có những hướng dẫn hoặc giải pháp cải thiện trải nghiệm của khách hàng trên các nền tảng mua sắm trên thiết bị di động và tăng niềm tin của họ về giá trị của việc mua hàng trong thương mại di động. Kết quả chỉ ra rằng mong muốn tiếp tục mua sắm trên thiết bị di động bị ảnh hưởng tích cực bởi cảm giác hữu dụng và thái độ tích cực. Do đó, để tăng mong muốn quay trở lại của người tiêu dùng, các nhà thiết kế nền tảng mua sắm trên thiết bị di động nên đầu tư về mặt công nghệ và cả nội dung để tăng ấn tượng của người dùng về tiện ích, và giá trị thiết thực của dịch vụ mua sắm trên ứng dụng di động. Tính hữu dụng là yếu tố dự báo mạnh mẽ nhất ý định tiếp tục mua sắm trên thiết bị di động, do đó doanh nghiệp cần phải nỗ lực nhiều hơn để cải thiện ấn tượng của người tiêu dùng về tiện ích của các nền tảng mua sắm trên thiết bị di động như gia tăng các chương trình tương tác người dùng (trò chơi, khuyến mãi), tổ chức các sự kiện, hoặc cập nhật ứng dụng phù hợp với thiết bị di động. Để cải thiện khả năng sử dụng của các nền tảng mua sắm trên thiết bị di động và đáp ứng mong đợi của người dùng, các doanh nghiệp cần hiểu rõ nhu cầu của người tiêu dùng để cung cấp cho họ những gì họ đang tìm kiếm. Các hoạt động thu thập thông tin như sở thích, mối quan tâm của khách hàng cần được triển khai trong quá trình giao dịch của họ, ứng dụng học máy để khám phá nhu cầu khách hàng cũng cần được thực hiện.

Nghiên cứu này chỉ xem xét một số yếu tố chính ảnh hưởng đến ý định tiếp tục sử dụng thiết bị di động để mua sắm của khách hàng nhưng không xem xét đến rào cản tiềm ẩn. Những thách thức đối với ý định tiếp tục mua hàng trên thiết bị di động của người tiêu dùng nên được khám phá trong các nghiên cứu tương lai. Ngoài ra, nghiên cứu này đang sử dụng phương pháp chọn mẫu phi xác suất, do đó, kết quả nghiên cứu sẽ hạn chế về tính đại diện cho tổng thể. Để khắc phục hạn chế này, các nghiên cứu tiếp theo có thể sử dụng phương pháp chọn mẫu xác suất với khung mẫu được cung cấp bởi các doanh nghiệp ở các lĩnh vực kinh doanh cụ thể.

Tài liệu tham khảo

- Ajzen, I. (1991), 'The theory of planned behavior', *Organizational behavior and human decision processes*, 50(2), 179-211, DOI: 10.1016/0749-5978(91)90020-t
- Akdım, K., Casaló, L. V., & Flavián, C. (2022), 'The role of utilitarian and hedonic aspects in the continuance intention to use social mobile apps', *Journal of Retailing and Consumer Services*, 66, 102888, DOI: 10.1016/j.jretconser.2021.102888
- Albashrawi, M., & Motiwalla, L. (2017), 'Privacy and Personalization in Continued Usage Intention of Mobile Banking: An Integrative Perspective', *Information Systems Frontiers*, 21(5), 1031-1043, DOI: 10.1007/s10796-017-9814-7
- Albayrak, T., Karasakal, S., Kocabulut, Ö., & Dursun, A. (2019), 'Customer Loyalty Towards Travel Agency Websites: The Role of Trust and Hedonic Value', *Journal of Quality Assurance in Hospitality & Tourism*, 21(1), 50-77, DOI: 10.1080/1528008x.2019.1619497
- Amoroso, D., & Lim, R. (2017), 'The mediating effects of habit on continuance intention', *International Journal of*

- Babin, B. J., & Krey, N. (2020), 'Meta-analytic evidence on personal shopping value', *Recherche et Applications en Marketing (English Edition)*, 35(3), 124-132, DOI: 10.1177/2051570720922930
- Bhattacharjee, & Premkumar (2004), 'Understanding Changes in Belief and Attitude toward Information Technology Usage: A Theoretical Model and Longitudinal Test', *MIS Quarterly*, 28(2), 229-254, DOI: 10.2307/25148634
- Bhattacharjee, A. (2001a), 'An empirical analysis of the antecedents of electronic commerce service continuance', *Decision Support Systems*, 32(2), 201-214, DOI: 10.1016/s0167-9236(01)00111-7
- Bhattacharjee, A. (2001b), 'Understanding Information Systems Continuance: An Expectation-Confirmation Model', *MIS Quarterly*, 25(3), 201-214, DOI: 10.2307/3250921
- Chakraborty, S., & Soodan, V. (2019), 'Examining utilitarian and hedonic motivations in online shopping in India: Moderating effect of product browsing behavior', *International Journal of Recent Technology and Engineering (IJRTE)*, 8(1C2), 117-125.
- Chen, J. H., & Fu, J.-R. (2018), 'On the effects of perceived value in the mobile moment', *Electronic Commerce Research and Applications*, 27, 118-128, DOI: 10.1016/j.elerap.2017.12.009
- Chiu, S.-M., Kuo, T., Yang, W.-H., & Lu, I.-Y. (2019), 'Understanding customer experiences and continuance intention in mobile shopping', *International Journal of Economics and Management Systems*, 4(1), 128-137.
- Davis, F. D. (1989), 'Perceived Usefulness, Perceived Ease of Use, and User Acceptance of Information Technology', *MIS Quarterly*, 13(3), 319-340, DOI: 10.2307/249008
- Evelina, T. Y., Kusumawati, A., Nimran, U., & Sunarti (2020), 'The Influence of Utilitarian Value, Hedonic Value, Social Value, and Perceived Risk on Customer Satisfaction: Survey of E-Commerce Customers in Indonesia', *Business: Theory and Practice*, 21(2), 613-622, DOI: 10.3846/btp.2020.12143
- Fornell, C., & Larcker, D. F. (2018), 'Evaluating Structural Equation Models with Unobservable Variables and Measurement Error', *Journal of Marketing Research*, 18(1), 39-50, DOI: 10.1177/002224378101800104
- Hair Jr, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C., & Sarstedt, M., (2016), *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)*, Washington DC: Sage publications.
- Hsu, C.-L., & Lin, J. C.-C. (2015), 'What drives purchase intention for paid mobile apps?—An expectation confirmation model with perceived value', *Electronic Commerce Research and Applications*, 14(1), 46-57.
- Hubert, M., Blut, M., Brock, C., Backhaus, C., & Eberhardt, T. (2017), 'Acceptance of Smartphone-Based Mobile Shopping: Mobile Benefits, Customer Characteristics, Perceived Risks, and the Impact of Application Context', *Psychology & Marketing*, 34(2), 175-194, DOI: 10.1002/mar.20982
- Humbani, M., & Wiese, M. (2019), 'An integrated framework for the adoption and continuance intention to use mobile payment apps', *International Journal of Bank Marketing*, 37(2), 646-664, DOI: 10.1108/ijbm-03-2018-0072
- Hwang, J., Choe, J. Y., Kim, H. M., & Kim, J. J. (2021), 'Human baristas and robot baristas: How does brand experience affect brand satisfaction, brand attitude, brand attachment, and brand loyalty?', *International Journal of Hospitality Management*, 99, 103050, DOI: 10.1016/j.ijhm.2021.103050
- Inan, D. I., Abidin, Z., Hidayanto, A. N., Rianto, M. E., Zakiri, F., Praharsa, M. D., & Phusavat, K. (2020). 'Factors Influencing Mobile Tourism Recommender Systems Adoption by Smart Travellers: Perceived Value and Parasocial Interaction Perspectives'. Paper presented at the International Conference on Human-Computer Interaction. doi: 10.1007/978-3-030-50350-5_5
- Kim, S. H., Bae, J. H., & Jeon, H. M. (2019), 'Continuous intention on accommodation apps: integrated value-based adoption and expectation–confirmation model analysis', *Sustainability*, 11(6), 1578.
- Lavuri, R. (2021), 'Intrinsic factors affecting online impulsive shopping during the COVID-19 in emerging markets', *International Journal of Emerging Markets*, 18(1), 1-20, DOI: 10.1108/ijoem-12-2020-1530
- Lee, H. (2018), 'Intrinsic and extrinsic motivations affecting impulse-buying tendency in mobile shopping', *Social Behavior and Personality: an international journal*, 46(4), 683-694, DOI: 10.2224/sbp.6693
- Liébana-Cabanillas, F., Singh, N., Kalinic, Z., & Carvajal-Trujillo, E. (2021), 'Examining the determinants of continuance intention to use and the moderating effect of the gender and age of users of NFC mobile payments: a multi-analytical approach', *Information Technology and Management*, 22(2), 133-161, DOI: 10.1007/s10799-021-00328-6

-
- Loh, X.-M., Lee, V.-H., & Leong, L.-Y. (2022), 'Mobile-lizing continuance intention with the mobile expectation-confirmation model: An SEM-ANN-NCA approach', *Expert Systems with Applications*, 205, 117659, DOI: 10.1016/j.eswa.2022.117659
- McLean, G., Osei-Frimpong, K., Al-Nabhani, K., & Marriott, H. (2020), 'Examining consumer attitudes towards retailers' m-commerce mobile applications – An initial adoption vs. continuous use perspective', *Journal of Business Research*, 106, 139-157, DOI: 10.1016/j.jbusres.2019.08.032
- Oghuma, A. P., Libaque-Saenz, C. F., Wong, S. F., & Chang, Y. (2016), 'An expectation-confirmation model of continuance intention to use mobile instant messaging', *Telematics and Informatics*, 33(1), 34-47, DOI: 10.1016/j.tele.2015.05.006
- Omar, S., Mohsen, K., Tsimonis, G., Oozeerally, A., & Hsu, J.-H. (2021), 'M-commerce: The nexus between mobile shopping service quality and loyalty', *Journal of Retailing and Consumer Services*, 60, 102468, DOI: 10.1016/j.jretconser.2021.102468
- Ouyang, Y., Tang, C. U. I., Rong, W., Zhang, L., Yin, C., & Xiong, Z. (2017), 'Task-technology Fit Aware Expectation-confirmation Model towards Understanding of MOOCs Continued Usage Intention', Bài báo được trình bày tại Proceedings of the 50th Hawaii International Conference on System Sciences (2017), Hilton Waikoloa Village, Hawaii,
- Petroc, T. (2023), *Forecast number of mobile users worldwide from 2020 to 2025*, New York, NY, Truy cập từ: <https://www.statista.com/statistics/218984/number-of-global-mobile-users-since-2010/>
- Plaza-Lora, Á., & Villarejo-Ramos, Á. F. (2017), Hedonic and Utilitarian Effects of the Adoption and Use of Social Commerce, In *Cooperative and Networking Strategies in Small Business* (pp. 155-173): Springer.
- Tam, C., Santos, D., & Oliveira, T. (2018), 'Exploring the influential factors of continuance intention to use mobile Apps: Extending the expectation confirmation model', *Information Systems Frontiers*, 22(1), 243-257, DOI: 10.1007/s10796-018-9864-5
- To, A. T., Trinh, T. H. M., & Gomez Corona, C. (2021), 'Understanding behavioral intention to use mobile wallets in vietnam: Extending the tam model with trust and enjoyment', *Cogent Business & Management*, 8(1), DOI: 10.1080/23311975.2021.1891661
- VECOM (2022), *Báo cáo chỉ số Thương mại điện tử Việt Nam 2022*, Hà Nội, Truy cập từ: <https://vecom.vn/bao-cao-chi-so-thuong-mai-dien-tu-viet-nam-2022>
- Vergura, D. T., Zerbinì, C., & Luceri, B. (2020), 'Consumers' attitude and purchase intention towards organic personal care products. An application of the SOR model', *Sinergie Italian Journal of Management*, 38(1), 121-137.
- Wu, J., & Song, S. (2020), 'Older Adults' Online Shopping Continuance Intentions: Applying the Technology Acceptance Model and the Theory of Planned Behavior', *International Journal of Human-Computer Interaction*, 37(10), 938-948, DOI: 10.1080/10447318.2020.1861419
- Zhanyou, W., Dongmei, H., & Yaopei, Z. (2020), 'How to improve users' intentions to continued usage of shared bicycles: A mixed method approach', *PLoS One*, 15(2), e0229458, DOI: 10.1371/journal.pone.0229458

TÁC ĐỘNG CỦA TRẢI NGHIỆM DỊCH VỤ SÂN BAY LÊN HÌNH ẢNH THƯƠNG HIỆU ĐỊA PHƯƠNG VÀ DỰ ĐỊNH QUAY TRỞ LẠI ĐIỂM ĐẾN: TRƯỜNG HỢP THÀNH PHỐ ĐÀ NẴNG

Trần Xuân Quỳnh

Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng

Email: quynhtx@due.edu.vn

Nguyễn Thị Phúc Cẩm

Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng

Email: phuccam116@gmail.com

Nguyễn Phạm Diệu Mơ

Trường Đại học Kinh tế - Đại học Đà Nẵng

Email: dieumo804@gmail.com

Mã bài báo: JED-1070

Ngày nhận: 28/12/2022

Ngày nhận bản sửa: 20/02/2023

Ngày duyệt đăng: 28/02/2023

DOI 10.33301/JED.VI.1070

Tóm tắt:

Chất lượng trải nghiệm sân bay đóng vai trò quan trọng trong việc xây dựng hình ảnh thương hiệu của các thành phố du lịch như Đà Nẵng. Sân bay thường là địa điểm đầu tiên và cũng là địa điểm kết thúc hành trình trải nghiệm của du khách. Do đó, mục tiêu của nghiên cứu này là tìm hiểu tác động của trải nghiệm dịch vụ sân bay lên hình ảnh thương hiệu địa phương và ý định quay trở lại điểm đến, trường hợp thành phố Đà Nẵng thông qua một khảo sát với 301 bảng câu hỏi. Nghiên cứu đã cho thấy rằng sự sạch sẽ, an ninh trật tự, dịch vụ check-in và tính thẩm mỹ đều ảnh hưởng tích cực lên sự hài lòng của khách hàng, trong khi đó vai trò của cơ sở vật chất lại không được ghi nhận. Ngoài ra, sự hài lòng về trải nghiệm sân bay là nhân tố quan trọng góp phần xây dựng hình ảnh thương hiệu địa phương. Cuối cùng, nghiên cứu xác nhận sự hài lòng về sân bay và hình ảnh thương hiệu địa phương là hai nhân tố ảnh hưởng ý nghĩa lên dự định quay trở lại điểm đến.

Từ khóa: Trải nghiệm sân bay, sự hài lòng, dự định quay trở lại điểm đến, hình ảnh thương hiệu địa phương.

Mã JEL: L83.

The impact of airport experience on local brand image and intention to return to the destination: The case of Da Nang

Abstract:

The experience quality of airports plays a critical role in creating a brand image for tourist cities like Da Nang. The airport is frequently the first location and ultimate place to finalize the experience journey of tourists. Therefore, this study aims to investigate the impact of airport service experience on local brand image and intention to return to the destination, the case of Da Nang by a survey with 301 questionnaires. The research denotes exciting results when cleanliness, security, check-in service, and aesthetics positively affect customer satisfaction, while the role of physical facilities is not recognized in this study. Besides, customer satisfaction with airport experience is found as a crucial antecedent of the local image brand. Lastly, the study confirms airport satisfaction and local image brand are two determinants of intention to return to the destination.

Keywords: Airport experience, customer satisfaction, intention to return to the destination, local brand image.

JEL Code: L83.

1. Giới thiệu

Sân bay là cơ sở hạ tầng đóng góp quan trọng vào sự phát triển của nền kinh tế quốc gia khi mỗi năm chào đón hàng triệu hành khách trên toàn thế giới (Batouei & cộng sự, 2020). Sân bay trở thành trung tâm của chuỗi dịch vụ du lịch, đại diện cho ấn tượng đầu tiên của khách hàng về hình ảnh thương hiệu địa phương (Voltes & cộng sự, 2017). Vì vậy, việc tạo ra trải nghiệm tích cực tại sân bay có thể góp phần thúc đẩy sự sẵn sàng quay trở lại của hành khách, kích thích tăng trưởng cho ngành du lịch nói chung (Wattanacharoensil & cộng sự, 2016). Hầu hết các nghiên cứu trước đây đều tập trung vào tầm quan trọng của chất lượng dịch vụ máy bay đến thương hiệu hàng không, hay dừng lại ở phân tích ảnh hưởng của chất lượng cơ sở vật chất sân bay đối với sự hài lòng sân bay nói chung (Ali & cộng sự, 2016; Bezerra & Gomes, 2020). Thiếu hụt các nghiên cứu phân tích cảm nhận về dịch vụ sân bay lên hình ảnh thương hiệu địa phương và hành vi trở lại điểm đến.

Trong bối cảnh đó, sau một thời gian ảnh hưởng của dịch bệnh Covid 19, thành phố Đà Nẵng đang nỗ lực xây dựng nhiều chương trình để thu hút khách du lịch trong nước và quốc tế quay trở lại thành phố biển. Những hành khách này sử dụng hàng không là phương tiện di chuyển để đến Đà Nẵng. Do đó, những ấn tượng đầu tiên của du khách tại sân bay khả năng sẽ tác động quan trọng lên hành trình trải nghiệm của họ tại thành phố này. Dưới góc độ học thuật, trước đây cũng có một vài nghiên cứu liên quan đề cập đến hình ảnh thương hiệu thành phố Đà Nẵng. Như nghiên cứu của Phạm Thị Lan Hương & Nguyễn Minh Huy (2020) cho rằng trải nghiệm về cảm xúc du khách trong hành trình du lịch của họ sẽ tác động mạnh mẽ đến hình ảnh thương hiệu Đà Nẵng. Nguyễn Tiến Thành (2021) đánh giá rằng sự hài lòng của dịch vụ du lịch nói chung liên quan chặt chẽ đến hình ảnh điểm đến và ý định quay trở lại.

Tuy nhiên đến nay, vẫn ít có nghiên cứu thực nghiệm khám phá vai trò trải nghiệm của hành khách tại sân bay lên sự hài lòng dịch vụ sân bay, và tác động của những yếu tố này lên hình ảnh thương hiệu địa phương và dự định quay trở lại điểm đến. Vì vậy, mục tiêu của nghiên cứu này là phân tích tác động của trải nghiệm dịch vụ sân bay lên sự hài lòng dịch vụ sân bay của du khách, và ảnh hưởng của sự hài lòng lên hình ảnh thương hiệu địa phương và dự định quay trở lại điểm đến, trường hợp thành phố Đà Nẵng.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Không gian dịch vụ sân bay

Không gian dịch vụ góp phần hình thành hình ảnh, tạo sự khác biệt hoá về trải nghiệm dựa vào những hình ảnh được cấu thành trong tâm trí hành khách (Sheng & cộng sự, 2017). Theo Bitner (1992), không gian dịch vụ đề cập đến các yếu tố của môi trường bên ngoài bao gồm môi trường xung quanh; bố cục không gian và chức năng; biểu tượng và thẩm mỹ. Dong & Siu (2013) cho rằng không gian dịch vụ cảng hàng không được cấu thành bởi hai yếu tố chính là bố cục và bầu không khí. Han & cộng sự (2014) nhấn mạnh vai trò của tính thẩm mỹ sân bay có liên quan chặt chẽ đến cảm xúc của khách hàng. Tam & cộng sự (2008) nhận định sự sạch sẽ của các phòng chờ, khu vực ăn uống là những yếu tố này góp phần tăng thêm tính thiện cảm cho du khách. Moon & cộng sự (2016) cho rằng yếu tố cơ sở vật chất hiện đại và tính an toàn là điều kiện thiết yếu hình thành nên một không gian dịch vụ sân bay chất lượng. Do đó, không gian dịch vụ sân bay thường được xem xét dưới 5 khía cạnh chính sau.

Đầu tiên, *cơ sở vật chất* thường đề cập đến hệ thống ghế ngồi đầy đủ; các trang thiết bị hỗ trợ tiện lợi; các biển báo và biểu tượng của sân bay chỉ dẫn rõ ràng, dễ hiểu; cách bố trí đường lối và nhà vệ sinh ở sân bay hợp lý (Moon & cộng sự, 2016). *Sự sạch sẽ* của sân bay đề cập đến sự gọn gàng, ngăn nắp, không vết bẩn, không có mùi khó chịu ở không gian công cộng và nhà vệ sinh (Bakır & cộng sự, 2022). *Chất lượng an ninh trật tự* là những hành vi, quá trình và cách thức thực hiện những công việc đảm bảo an toàn nhằm tạo ra giá trị về sự hài lòng cho khách hàng và làm thỏa mãn nhu cầu và mong đợi của họ (Zeithaml, 2000). *Chất lượng dịch vụ check-in* đề cập đến mức độ nhanh chóng, thuận tiện trong quá trình kiểm tra trước khi lên máy bay, bao gồm xuất trình thông tin, in vé máy bay, dán nhãn hành lý, kiểm tra an ninh tại cổng ra vào, thủ tục xuất nhập cảnh liên quan đối với hành khách quốc tế (Moon & cộng sự, 2016). Cuối cùng, *yếu tố thẩm mỹ* tại sân bay đề cập đến tổng thể thiết kế bên trong và bên ngoài của sân bay, từ màu sắc, kiến trúc, chất lượng vật liệu (Moon & cộng sự, 2016).

2.2. Hình ảnh thương hiệu điểm đến

Trong lĩnh vực du lịch và khách sạn, hình ảnh thương hiệu điểm đến đã được nghiên cứu rộng rãi và được coi là một khía cạnh quan trọng trong việc quyết định dự định hành vi (Bianchi & Pike, 2011). Theo Tasci & cộng sự (2007), hình ảnh điểm đến là “một hệ thống tương tác của những suy nghĩ, ý kiến, cảm xúc, hình dung và ý định hướng tới một điểm đến”. Hình ảnh điểm đến được tạo ra thông qua các đặc điểm tài nguyên môi trường tại điểm đến (Obenour & cộng sự, 2006) và các nguồn thông tin như truyền thông, quảng cáo (Baloglu & Mangaloglu, 2001). Hình ảnh điểm đến không chỉ ảnh hưởng trực tiếp đến giai đoạn lựa chọn điểm đến nói riêng mà còn ảnh hưởng đến hành vi của khách du lịch nói chung (Chung & Shin, 2004). Ngoài việc được sử dụng để hỗ trợ khách du lịch trong việc giảm thiểu rủi ro liên quan đến việc ghé thăm một địa điểm, hình ảnh điểm đến còn để tránh các hạn chế có thể mắc phải thông qua các nguồn phương tiện truyền thông (Gartner & Ruzzier, 2011). Nhận thức của du khách liên quan đến các thuộc tính của hình ảnh điểm đến có tác động trực tiếp đến sự gắn bó điểm đến.

2.3. Ý định quay trở lại điểm đến

Ý định quay trở lại của khách du lịch được xem là một trong những chủ đề trọng tâm trong nghiên cứu về du lịch, dịch vụ (Li & cộng sự, 2018). Ý định này được hình thành khi một người có ý định sử dụng lại dịch vụ tại một địa điểm đã từng đến trong quá khứ (Mai Thị Kiều Lan & Hoàng Trọng Hùng, 2021). Nhiều nghiên cứu đã tập trung vào chủ đề “ý định quay trở lại” để hiểu lý do tại sao khách du lịch muốn ghé thăm lại địa điểm mà họ đã từng đi qua (Batouei & cộng sự, 2020). Baharuddin & Mahdzar (2020) nhận thấy rằng các yếu tố chính ảnh hưởng đến ý định quay trở lại của những hành khách là khác nhau trong các trường hợp là khác nhau, có thể là do chất lượng dịch vụ, danh lam thắng cảnh, con người hoặc thời tiết.

3. Phát triển giả thuyết và đề xuất mô hình nghiên cứu

3.1. Ảnh hưởng của không gian dịch vụ tại sân bay lên sự hài lòng khách hàng

Sự hài lòng là trạng thái cảm xúc của khách hàng về sản phẩm hay dịch vụ được xác định trên cơ sở cảm nhận từ trải nghiệm thực tế so với mong đợi (Han, 2013). Khi trải nghiệm thực tế vượt quá sự mong đợi của du khách, thì có nghĩa rằng khách hàng đã hài lòng về chất lượng dịch vụ mà họ đã sử dụng (Falk & cộng sự, 2010). Nhiều nghiên cứu đã chỉ ra rằng khía cạnh đầu tiên liên quan đến chất lượng dịch vụ của sân bay chính là cơ sở vật chất. Cơ sở vật chất sân bay là một trong những yếu tố đóng vai trò quan trọng trong việc hình thành ấn tượng đầu tiên và cuối cùng về chất lượng ở sân bay từ đó ảnh hưởng đến sự hài lòng của khách hàng (Martín, 2006). Nhận thức về cơ sở vật chất được xem là yếu tố đánh giá mức độ hài lòng của khách hàng, có thể nói cảm nhận tốt về cơ sở vật chất có khả năng cải thiện mức độ hài lòng của khách hàng đối với dịch vụ (Bezerra & Gomes, 2015; Falk & cộng sự, 2010). Từ đó, các tác giả đề xuất giả thuyết sau:

H1: *Chất lượng cơ sở vật chất tại sân bay ảnh hưởng tích cực lên sự hài lòng của khách hàng về dịch vụ sân bay.*

Theo Bakır & cộng sự (2022), sự sạch sẽ của sân bay là một yếu tố thiết yếu đảm bảo sự thoải mái và hài lòng cho hành khách. Trong quá trình sử dụng nhà vệ sinh tại sân bay thì yếu tố sạch sẽ sẽ tác động mạnh mẽ đến quá trình hình thành cảm xúc (Ali & cộng sự, 2016). Breiter & Milman (2006) cũng chỉ ra rằng cảm giác sạch sẽ, sự gọn gàng, ngăn nắp rất quan trọng đối với khu vực ăn uống, các cửa hàng tại sân bay. Moon & cộng sự (2016) cũng đánh giá mức độ sạch sẽ của các phòng chờ, khu vực dịch vụ ăn uống, lối đi ra vào trong sân bay sẽ góp phần tăng thêm tính thiện cảm của du khách. Do đó, giả thuyết được đề xuất:

H2: *Yếu tố sạch sẽ tại sân bay ảnh hưởng tích cực lên sự hài lòng của khách hàng về dịch vụ sân bay.*

An ninh trật tự tại sân bay là một yếu tố quyết định quan trọng đến cảm xúc, ảnh hưởng tích cực đến mức độ hài lòng và là một trong những mối quan tâm hàng đầu của khách hàng (Enz & Taylor, 2002). Sự hài lòng của hành khách đối với quy trình kiểm soát an ninh tại sân bay ngoài việc kiểm tra hộ chiếu, ID chặt chẽ, khách hàng còn phải được đảm bảo an toàn cá nhân và đây cũng chính là yếu tố quan trọng nhất quyết định đến sự hài lòng của khách hàng (Moon & cộng sự, 2016; Wirtz & Zeithaml, 2018). Vì vậy, giả thuyết được đề xuất:

H3: *An ninh trật tự tại sân bay ảnh hưởng tích cực lên sự hài lòng của khách hàng về dịch vụ sân bay.*

Check-in là thủ tục đầu tiên và bắt buộc tại sân bay mà khách hàng phải thực hiện tại các hãng hàng không

(Moon & cộng sự, 2016). Vậy nên khu vực check-in thoải mái còn được xem là một yếu tố lấy lòng khách hàng mà các hãng hàng không thường tận dụng để tạo ấn tượng tốt ngay từ ban đầu. Việc xếp hàng chờ làm các thủ tục check-in có thể cản trở việc tiếp cận dịch vụ của khách hàng và lãng phí thời gian của khách hàng (Bakır & cộng sự, 2022). Từ đó, chúng tôi đề ra giả thuyết:

H4: *Dịch vụ check-in tại sân bay ảnh hưởng tích cực đến lên sự hài lòng của khách hàng về dịch vụ sân bay.*

Moon & cộng sự (2017) đề cập đến việc kiến trúc sân bay được thiết kế ấn tượng, phù hợp với văn hóa của địa phương góp phần tạo nên ấn tượng sâu sắc cho khách hàng. Quang cảnh xung quanh sân bay đẹp sẽ tác động mạnh mẽ đến nhận thức của khách hàng nhằm tạo dấu ấn tích cực đến hình ảnh địa phương (Moon & cộng sự, 2016). Nghiên cứu của Ali & cộng sự (2016) cũng chứng minh tác động tích cực tính thẩm mỹ đến sự hài lòng của khách hàng tại sân bay. Do đó, giả thuyết tiếp theo được đề xuất như sau:

H5: *Yếu tố thẩm mỹ tại sân bay ảnh hưởng tích cực đến lên sự hài lòng của khách hàng về dịch vụ sân bay.*

3.2. Ảnh hưởng của sự hài lòng khách hàng về dịch vụ sân bay lên hình ảnh thương hiệu địa phương và ý định quay trở lại

Sự hài lòng của khách hàng đối với sân bay được xem như kết quả của việc khách hàng đánh giá những trải nghiệm của họ với các thành phần của điểm đến (Kozak & Rimmington, 2000). Khi khách hàng hài lòng về sân bay, họ có thể tin rằng điểm đến này rất tốt, do đó đem đến trải nghiệm tích cực về hình ảnh điểm đến (Kanwel & cộng sự, 2019). Trên cơ sở đo lường trải nghiệm sân bay dựa trên mức độ đánh giá sự hài lòng, những tác động của từng thành phần khác nhau về trải nghiệm sân bay cũng sẽ góp phần gia tăng chất lượng hình ảnh điểm đến, tạo ấn tượng sâu sắc trong tâm trí khách hàng (Halpern & Mwesiumo, 2021). Cho nên, tác giả đề xuất giả thuyết:

H6: *Sự hài lòng của khách hàng về dịch vụ sân bay ảnh hưởng tích cực lên hình ảnh thương hiệu địa phương.*

Đối với trường hợp ngành hàng không, khi hành khách hài lòng cao với dịch vụ của một sân bay thì khả năng hành khách lựa chọn chính sân bay đó cho những lần sử dụng dịch vụ hàng không tiếp theo càng lớn (Bezerra & Gomes, 2019). Khi khách hàng cảm thấy chuyến bay của họ thú vị, mang lại cảm giác dễ chịu và đáp ứng được những mong đợi của họ thì họ sẽ quay trở lại sử dụng sân bay đó cũng như là quay lại điểm đến (Chang & Thai, 2016; Hasan & cộng sự, 2019). Vì vậy, giả thuyết được đề xuất:

H7: *Sự hài lòng của khách hàng về dịch vụ sân bay ảnh hưởng tích cực đến ý định quay trở lại địa phương.*

Hình ảnh đẹp của một địa phương được thể hiện thông qua phong tục tập quán và khách du lịch có thể cảm nhận sâu sắc về địa phương đó qua những nghi thức, âm nhạc, quang cảnh, trang phục, góp phần tạo nên những trải nghiệm thú vị làm cho khách hàng hài lòng từ đó nâng cao ý định thăm lại địa phương này (Ariffin & Yahaya, 2013). Hay Phạm Thị Lan Hương & cộng sự (2022) cho rằng ẩm thực và phong cảnh tại Đà Nẵng là một trong những yếu tố góp phần tạo nên hình ảnh tích cực cho địa phương này. Do đó, những hình ảnh phong phú đặc sắc của một địa phương góp phần thúc đẩy dự định quay trở lại của du khách, vì vậy giả thuyết cuối được đề xuất là:

H8: *Hình ảnh thương hiệu địa phương ảnh hưởng tích cực lên ý định quay trở lại điểm đến.*

4. Phương pháp nghiên cứu và phát triển thang đo

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập dựa trên phương pháp chọn mẫu thuận tiện thông qua bảng câu hỏi, được gửi trên các group du lịch Đà Nẵng trên Facebook. Đối tượng lấy mẫu là những cá nhân trên 18 tuổi và đã từng đến Đà Nẵng ít nhất 1 lần thông qua cảng hàng không Đà Nẵng. Có 301 người đã trả lời bảng khảo sát và tất cả mẫu thu thập được đều hợp lệ. Dựa trên kết quả thu thập được, nữ giới chiếm 53,5% và nam giới chiếm 45,5%. Phần lớn đáp viên ở độ tuổi từ 23-30 tuổi (chiếm 68,4%). Hầu hết hiện đang là nhân viên (chiếm 46,5%). Mục đích mà đáp viên sử dụng dịch vụ sân bay Đà Nẵng để đi du lịch với 78,4%, tiếp đến là đi công tác với 17,3% và với mục đích khác chiếm 4,3%.

Thang đo Likert 5 điểm được sử dụng để đánh giá phản hồi của đáp viên từ “1- Hoàn toàn không đồng ý” đến “5- Hoàn toàn đồng ý”. Nghiên cứu này sử dụng 2 phần mềm chính là Smart PLS 3.2 và SPSS 22.0. Các thang đo trong nghiên cứu được trích dẫn từ các nghiên cứu trước đó và được điều chỉnh cho phù hợp với bối cảnh ở Việt Nam. Cụ thể, nhân tố *cơ sở vật chất* được trích dẫn từ nghiên cứu của Bogicevic & cộng sự (2016). Nhân tố *sự sạch sẽ* được đo lường tham khảo của Ali & cộng sự (2016). Trong khi đó, *yếu tố an ninh trật tự* được thừa kế từ Bezerra & Gomes (2020). Nhân tố *dịch vụ check-in* được đo lường từ nghiên cứu Bezerra & Gomes (2020). Nhân tố cuối cùng trong không gian dịch vụ sân bay là *tính thẩm mỹ*, được đo lường bởi Moon & cộng sự (2016). *Sự hài lòng khách hàng về dịch vụ sân bay* được tham khảo từ Bezerra & Gomes (2020). *Hình ảnh thương hiệu địa phương* và *ý định quay trở lại điểm đến* cũng được tham khảo từ nghiên cứu của Phạm Thị Lan Hương & cộng sự (2022).

5. Kết quả phân tích

Bảng 1: Đánh giá độ tin cậy của thang đo

Nhân tố	C.R	AVE	Hệ số tải
Cơ sở vật chất (FAC)	0,830	0,620	
Các biển báo, biểu tượng của sân bay chi dẫn rõ ràng			b
Cách bố trí đường lối ở sân bay hợp lý			0,788
Nhà vệ sinh được bố trí thuận tiện			b
Không gian chờ khởi hành tiện nghi			0,795
Khả năng truy cập Wifi nhanh chóng			0,779
Có nhiều phương tiện thanh toán cho các dịch vụ trong sân bay			a
Sự sạch sẽ (CLE)	0,876	0,639	
Phòng vệ sinh trong sân bay luôn được giữ sạch sẽ			0,838
Các khu vực bán lẻ, ăn uống và giải trí được bảo đảm sạch sẽ			0,853
Các lối đi, lối ra và khu vực lấy hành lý được bảo đảm sạch sẽ			0,699
Nhìn chung, sân bay đó đã được giữ sạch sẽ			0,799
An ninh trật tự (SEC)	0,833	0,626	
Kiểm tra hộ chiếu, ID chặt chẽ			0,724
Kiểm tra an ninh kỹ lưỡng			0,814
Khách hàng được đảm bảo an toàn và an ninh			0,830
Check-in (CHECK)	0,868	0,767	
Thời gian chờ làm thủ tục để chuẩn bị cho chuyến bay nhanh chóng			b
Thời gian chờ khi kiểm tra hộ chiếu nhanh chóng			0,869
Quy trình đăng ký nhanh chóng			b
Thủ tục kiểm tra an ninh một cách nhanh chóng			0,883
Thẩm mỹ (BT)	0,885	0,794	
Phong cách trang trí bắt mắt			b
Màu sắc quang cảnh nổi bật			b
Trang trí sân bay phù hợp với hình ảnh văn hóa của thành phố			0,874
Sân bay được trang trí đẹp mắt			0,908
Sự hài lòng (SAT)	0,875	0,637	
Tôi hài lòng với trải nghiệm của mình tại sân bay này			0,730
Sân bay đáp ứng được những mong đợi của tôi			0,794
Quyết định lựa chọn sân bay này là một quyết định đúng đắn			0,815
Tôi thực sự rất hài lòng với những dịch vụ ở sân bay này			0,848
Hình ảnh thương hiệu (BI)	0,885	0,794	
Đà Nẵng có môi trường tự nhiên hấp dẫn			a
Đà Nẵng có các di tích văn hóa, công trình kiến trúc được bảo tồn			0,733
Lễ hội truyền thống ở Đà Nẵng hấp dẫn đối với tôi			0,806
Các món ăn đặc sản ở Đà Nẵng đối với tôi ngon			a
Tôi đã trải nghiệm gần gũi với văn hóa địa phương tại Đà Nẵng			0,754
Người dân địa phương ở Đà Nẵng thân thiện với tôi			0,584
Ý định quay trở lại (ITR)	0,822	0,537	
Tôi có ý định lựa chọn quay lại Đà Nẵng vì đáp ứng được nhu cầu của tôi			0,682
Tôi sẽ cùng người thân, bạn bè du lịch tại Đà Nẵng trong tương lai			0,800
Tôi dự định trở lại Đà Nẵng trong tương lai			0,695
Tôi có ý định quay trở lại Đà Nẵng vì phù hợp với khả năng chi trả của tôi			a
Tôi có ý định quay trở lại Đà Nẵng vì đảm bảo được vấn đề về an toàn du lịch			0,747

Ghi chú: a là những biến có hệ số tải nhân tố nhỏ hơn 0,5; b là những biến được loại bỏ nhằm thỏa mãn giá trị hội tụ và giá trị phân biệt.

Bảng 2: Giá trị phân biệt theo tiêu chuẩn Fornell & Larcker và Henseler & cộng sự

	BT	BI	CHECK	CLE	FAC	ITR	SAT	SEC
BT	0,891							
BI	0,629 (0,868)	0,724						
CHECK	0,597 (0,829)	0,628 (0,895)	0,876					
CLE	0,647 (0,824)	0,611 (0,802)	0,533 (0,703)	0,799				
FAC	0,639 (0,887)	0,550 (0,788)	0,457 (0,658)	0,673 (0,898)	0,787			
ITR	0,465 (0,628)	0,673 (0,848)	0,487 (0,660)	0,522 (0,667)	0,406 (0,570)	0,733		
SAT	0,651 (0,831)	0,651 (0,829)	0,636 (0,847)	0,575 (0,695)	0,480 (0,637)	0,514 (0,669)	0,798	
SEC	0,563 (0,768)	0,563 (0,825)	0,458 (0,646)	0,599 (0,790)	0,535 (0,764)	0,473 (0,668)	0,560 (0,729)	0,791

Số liệu trên đường chéo in đậm là giá trị căn bậc hai AVE của mỗi nhân tố, số liệu dưới đường chéo là hệ số tương quan giữa các biến. Số liệu trong ngoặc kép là giá trị phân biệt theo tiêu chí Henseler & cộng sự (2015).

5.1. Kiểm định mô hình đo lường

Theo Hair & cộng sự (2017), mô hình đo lường cần được đánh giá thông qua các chỉ số về độ nhất quán nội tại, giá trị hội tụ và giá trị phân biệt. Trong đó, hệ số tải nhân tố phải lớn hơn 0,5; độ tin cậy tổng hợp (C.R) nên lớn hơn 0,7. Giá trị hội tụ thỏa mãn khi phương sai trích trung bình (AVE) của mỗi nhân tố lớn hơn 0,5. Đối với giá trị phân biệt theo tiêu chuẩn Fornell & Larcker, căn bậc hai AVE của mỗi nhân tố cần lớn hơn các tương quan của nhân tố đó với các nhân tố còn lại trên cùng một dòng và cột (Hair & cộng sự, 2017). Đối với tiêu chuẩn giá trị phân biệt theo Henseler & cộng sự (2015) thì tất cả các hệ số tương quan ít nhất phải nhỏ hơn 0,9.

Kết quả phân tích cuối cùng được thể hiện trong Bảng 1 thể hiện rằng giá trị độ tin cậy tổng hợp C.R đều lớn hơn 0,7; AVE của tất cả các nhân tố cũng lớn hơn 0,5. Hơn nữa, giá trị phân biệt của mô hình theo tiêu chuẩn Fornell & Larcker được thỏa mãn khi căn bậc hai AVE của 7 nhân tố đều lớn hơn tất cả các tương quan còn lại. Tuy nhiên, theo tiêu chuẩn Henseler & cộng sự (2015) cho thấy một vài hệ số tương quan lớn hơn 0,9; do đó một số biến được loại bỏ nhằm thỏa mãn giá trị phân biệt của mô hình (Bảng 2). Từ đó, có thể kết luận rằng mô hình đo lường đảm bảo về độ tin cậy và phù hợp cho các phân tích tiếp theo.

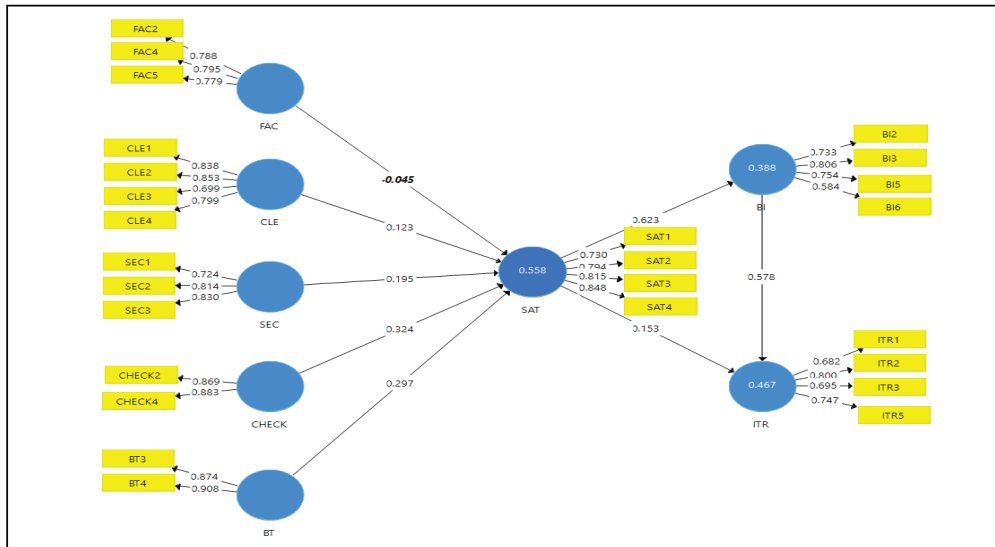
5.2. Kiểm định giả thuyết

Theo tiến trình 2 bước bởi Hair & cộng sự (2017), mô hình cấu trúc cần kiểm định không vi phạm hiện tượng đa cộng tuyến thông qua hệ số phóng đại phương sai (VIF <5). Kết quả cho thấy tất cả các nhân tố đều có hệ số VIF nhỏ hơn 5, cho thấy hiện tượng đa cộng tuyến không xảy ra và phù hợp cho kiểm định giả thuyết. Tiếp đến, các giả thuyết trong mô hình được kiểm định thông qua thủ tục bootstrapping lặp mẫu 5000 lần với các chỉ số như hệ số đường dẫn β (-1,1), t-value (>1,96) và R-square (R^2). Kết quả từ Bảng 3

Bảng 3: Kết quả kiểm định giả thuyết

Giả thuyết	Mối quan hệ	β	T (>1,96)	VIF (<5)	Kết quả
H1	Chất lượng cơ sở vật chất \rightarrow sự hài lòng	-0,045	0,705	2,138	Bác bỏ
H2	Yếu tố sạch sẽ \rightarrow sự hài lòng	0,123	2,033	2,407	Chấp nhận
H3	An ninh trật tự \rightarrow sự hài lòng	0,195	3,151	1,750	Chấp nhận
H4	Dịch vụ check-in \rightarrow sự hài lòng	0,324	6,473	1,666	Chấp nhận
H5	Thâm mỹ \rightarrow sự hài lòng	0,297	4,602	2,351	Chấp nhận
H6	Sự hài lòng \rightarrow hình ảnh thương hiệu	0,623	14,456	1,000	Chấp nhận
H7	Sự hài lòng \rightarrow ý định quay trở lại	0,153	2,237	1,634	Chấp nhận
H8	Hình ảnh địa phương \rightarrow ý định quay trở lại	0,578	10,228	1,634	Chấp nhận

Hình 1: Kết quả mô hình nghiên cứu



và Hình 1 cho thấy rằng hầu hết các giả thuyết đều được chấp nhận, ngoại trừ H1.

Cụ thể, các giá trị thống kê chỉ ra rằng sự sạch sẽ, an ninh trật tự, dịch vụ check-in, thẩm mỹ đều có ảnh hưởng ý nghĩa lên sự hài lòng của khách hàng ($\beta_2 = 0,123$; $t_2 = 2,033$; $\beta_3 = 0,195$; $t_3 = 3,151$; $\beta_4 = 0,324$; $t_4 = 6,473$; $\beta_5 = 0,297$; $t_5 = 4,602$). Do đó, các giả thuyết H2, H3, H4, H5 đều được chấp nhận. Tuy nhiên, chất lượng cơ sở vật chất lại không cho thấy mối quan hệ ý nghĩa với sự hài lòng của khách hàng khi hệ số thống kê không thỏa mãn ($\beta_1 = -0,045$; $t_1 = 0,705$). Trong khi đó, kết quả phân tích tuyên bố cả 2 yếu tố bao gồm sự hài lòng của khách hàng và hình ảnh thương hiệu địa phương đều đóng vai trò quan trọng trong việc cấu thành nên ý định quay trở lại địa phương ($\beta_7 = 0,153$; $t_7 = 2,237$; $\beta_8 = 0,578$; $t_8 = 10,228$). Theo đó, cả 2 giả thuyết H7 và H8 đều được chấp nhận. Cuối cùng, giả thuyết H6 cũng được chấp nhận khi mối quan hệ giữa sự hài lòng của khách hàng tác động ý nghĩa lên hình ảnh thương hiệu địa phương trong nghiên cứu này ($\beta_6 = 0,623$; $t_6 = 14,456$).

Hơn nữa, dựa trên giá trị R^2 tại Hình 1, cho thấy được các yếu tố cơ sở vật chất, sự sạch sẽ, an ninh trật tự, dịch vụ check-in, thẩm mỹ ảnh hưởng đến 55,8% sự biến thiên của sự hài lòng khách hàng. Trong khi đó, sự hài lòng khách hàng ảnh hưởng đến 38,8% sự biến thiên của hình ảnh thương hiệu địa phương. Cuối cùng, sự hài lòng của khách hàng và hình ảnh thương hiệu địa phương ảnh hưởng đến 46,7% sự biến thiên của ý định quay trở lại địa phương.

6. Thảo luận và kiến nghị

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm phân tích ảnh hưởng của trải nghiệm dịch vụ sân bay lên hình ảnh thương hiệu địa phương và ý định quay trở lại điểm đến, trường hợp thành phố Đà Nẵng. Kết quả đã cho thấy các yếu tố như sự sạch sẽ, an ninh trật tự, quy trình check-in và tính thẩm mỹ đều có ảnh hưởng đáng kể lên trải nghiệm của khách hàng tại các cảng hàng không. Trong đó, yếu tố về check in có ảnh hưởng mạnh mẽ nhất lên sự hài lòng. Những kết luận này phù hợp với các nghiên cứu liên quan trước đó của Chonsalasin & cộng sự (2021), và Bakır & cộng sự (2022). Nghiên cứu đã góp phần khẳng định vai trò quan trọng của không gian dịch vụ đối với trải nghiệm hành khách tại các sân bay. Tuy nhiên, có sự khác biệt so với nghiên cứu của Ali & cộng sự (2016) khi giả thuyết chất lượng cơ sở vật chất ảnh hưởng tích cực lên sự hài lòng của khách hàng không có ý nghĩa trong nghiên cứu này. Điều này có thể được giải thích do Sân bay Đà Nẵng mặc dù là sân bay quốc tế tuy là sân bay nhỏ, nằm trong lòng thành phố, thời gian quá cảnh hoặc chờ đợi không quá dài, dễ di chuyển trong sân bay, khiến khách hàng ít để tâm đến các yếu tố về cơ sở vật chất. Do đó, yếu tố này chưa đủ lớn để chi phối sự hài lòng về đánh giá chung của dịch vụ sân bay.

Kết quả nghiên cứu cũng khẳng định ảnh hưởng của sự hài lòng dịch vụ sân bay lên hình ảnh thương hiệu địa phương. Vì sân bay là trải nghiệm đầu tiên và thường là trải nghiệm cuối cùng cho các du khách khi đặt

chân tới thành phố bằng đường hàng không, do đó những trải nghiệm này thường để lại những ấn tượng mạnh mẽ, ghi dấu ấn đậm nét trong tâm trí khách hàng (Halpern & Mwesumo, 2021; Kanwel & cộng sự, 2019). Khi khách hàng hài lòng với các dịch vụ tại sân bay thì sẽ gia tăng được chất lượng hình ảnh thương hiệu của điểm đến trong mắt khách hàng, khiến khách hàng có xu hướng quay trở lại và có thể giới thiệu điểm đến với bạn bè, người thân (Phạm Thị Lan Hương & cộng sự, 2022; Ariffin & Yahaya, 2013). Điều này hàm ý rằng các nhà quản lý nên tập trung nâng cao trải nghiệm của hành khách khi vừa mới đặt chân xuống sân bay và thời điểm rời sân bay để từ đó góp phần nâng cao hình ảnh thương hiệu địa phương cũng như ý định quay trở lại của họ. Cụ thể, nghiên cứu khuyến nghị các nhà quản lý cần chú trọng vào các yếu tố sau.

Đối với sạch sẽ thì nên đảm bảo các phòng vệ sinh, các khu vực ăn uống, khu giải trí hay các lối đi luôn được sạch sẽ, nhiều thùng rác cần được bố trí hợp lý. Đối với yếu tố check in, thời gian và kiểm tra an ninh nên được tối ưu hóa, nhanh chóng, nhân viên cần được đào tạo và huấn luyện để luôn thể hiện được thái độ thân thiện, gần gũi với hành khách. An ninh trật tự cũng là một yếu tố được nhiều hành khách quan tâm, những công nghệ hiện đại có thể được áp dụng để đảm bảo sự an toàn nơi công cộng nhưng vẫn đảm bảo tính riêng tư của cá nhân. Cuối cùng, tính thẩm mỹ của không gian sân bay luôn là điểm thu hút chú ý của hành khách, đặc biệt là khách du lịch. Tính thẩm mỹ sẽ tạo ra sự khác biệt với nhiều điểm đến khác, từ thiết kế, kiến trúc, màu sắc, chất lượng trang thiết bị được sử dụng nên được đầu tư bài bản và đồng bộ với hình ảnh, văn hóa chung của thành phố.

Nghiên cứu hiện tại cũng có một số hạn chế liên quan đến việc thu thập số liệu với số lượng mẫu nhỏ và chỉ tập trung vào một thời điểm sau ảnh hưởng của dịch Covid. Điều này có thể ảnh hưởng đến khả năng khái quát hóa của quá trình nghiên cứu, trong tương lai nên gia tăng số lượng mẫu để tăng tính đại diện và độ tin cậy cho mô hình nghiên cứu. Ngoài ra, sau khi bị ảnh hưởng của đại dịch Covid thì số lượng khách quốc tế đã giảm sút mạnh mẽ, nên nghiên cứu hiện tại chủ yếu tập trung vào khách du lịch trong nước mà chưa thể hiện đánh giá của khách du lịch quốc tế về chất lượng dịch vụ cảng hàng không.

Tài liệu tham khảo:

- Ali, F., Kim, W.G. & Ryu, K. (2016), 'The effect of physical environment on passenger delight and satisfaction: Moderating effect of national identity', *Tourism Management*, 57, 213-224.
- Ariffin, A.A.M. & Yahaya, M.F. (2013), 'The relationship between airport image, national identity and passengers delight: A case study of the Malaysian low cost carrier terminal', *Asia Pacific Journal of Marketing Logistics*, 31, 33-36.
- Baharuddin, N.A.A. & Mahdzar, M. (2020), 'Assessing the effect of airport physical environment on passenger's satisfaction: a mediating effect of passenger's delight', *Journal of Tourism, Hospitality & Culinary Arts*, 12(1), 99-111.
- Bakır, M., Akan, Ş., Özdemir, E., Nguyen, P.H., Tsai, J.F. & Pham, H.A. (2022), 'How to achieve passenger satisfaction in the airport? Findings from regression analysis and necessary condition analysis approaches through online airport reviews', *Sustainability*, 14(4), p.2151.
- Baloglu, S. & Mangalolu, M. (2001), 'Tourism destination images of Turkey, Egypt, Greece, and Italy as perceived by US-based tour operators and travel agents', *Tourism Management*, 22(1), 1-9.
- Batouci, A., Iranmanesh, M., Mustafa, H., Nikbin, D. & Ping, T.A. (2020), 'Components of airport experience and their roles in eliciting passengers' satisfaction and behavioural intentions', *Transportation Business & Management*, 37, p.100585.
- Bezerra, G.C. & Gomes, C.F. (2015), 'The effects of service quality dimensions and passenger characteristics on passenger's overall satisfaction with an airport', *Journal of Air Transport Management*, 44, 77-81.
- Bezerra, G.C. & Gomes, C.F. (2019), 'Determinants of passenger loyalty in multi-airport regions: Implications for tourism destination', *Tourism Management Perspectives*, 31, 145-158.

- Bezerra, G.C. & Gomes, C.F. (2020), 'Antecedents and consequences of passenger satisfaction with the airport', *Journal of Air Transport Management*, 83, p.101766.
- Bianchi, C. & Pike, S. (2011), 'Antecedents of destination brand loyalty for a long-haul market: Australia's destination loyalty among Chilean travelers', *Journal of Travel & Tourism Marketing*, 28(7), 736-750.
- Bitner, M.J. (1992), 'Servicescapes: The impact of physical surroundings on customers and employees', *Journal of Marketing*, 56(2), 57-71.
- Bogicevic, V., Yang, W., Cobanoglu, C., Bilgihan, A. & Bujisic, M. (2016), 'Traveler anxiety and enjoyment: The effect of airport environment on traveler's emotions', *Journal of Air Transport Management*, 57, 122-129.
- Breiter, D. & Milman, A. (2006), 'Attendees' needs and service priorities in a large convention center: Application of the importance-performance theory', *Tourism Management*, 27(6), 1364-1370.
- Chang, C.H. & Thai, V.V. (2016), 'Do port security quality and service quality influence customer satisfaction and loyalty?', *Maritime Policy Management*, 43(6), 720-736.
- Chonsalasin, D., Jomnonkwao, S. & Ratanavaraha, V. (2021), 'Measurement model of passengers' expectations of airport service quality', *International Journal of Transportation Science Technology*, 10(4), 342-352.
- Chung, K.H. & Shin, J.I. (2004), 'The relationship between destination cues of Asian countries and Korean tourist images', *Asia Pacific Journal of Marketing Logistics*, 16(2), 82-100.
- Dong, P. & Siu, N.Y.M. (2013), 'Servicescape elements, customer predispositions and service experience: The case of theme park visitors', *Tourism Management*, 36, 541-551.
- Enz, C.A. & Taylor, M.S. (2002), 'The safety and security of US hotels a post-September-11 report', *Cornell Hotel Restaurant Administration Quarterly*, 43(5), 119-136.
- Falk, T., Hammerschmidt, M. & Schepers, J.J. (2010), 'The service quality-satisfaction link revisited: exploring asymmetries and dynamics', *Journal of The Academy of Marketing Science*, 38(3), 288-302.
- Gartner, W.C. & Ruzzier, M.K. (2011), 'Tourism destination brand equity dimensions: Renewal versus repeat market', *Journal of Travel Research*, 50(5), 471-481.
- Hair, Jr.J.F., Sarstedt, M., Ringle, C.M. & Gudergan, S.P. (2017), *Advanced issues in partial least squares structural equation modeling*, Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Halpern, N. & Mwesumo, D. (2021), 'Airport service quality and passenger satisfaction: The impact of service failure on the likelihood of promoting an airport online', *Research in Transportation Business Management*, 41, p.100667.
- Han, H. (2013), 'Effects of in-flight ambience and space/function on air travelers' decision to select a low-cost airline', *Tourism Management*, 37, 125-135.
- Han, H., Kim, W. & Hyun, S.S. (2014), 'Overseas travelers' decision formation for airport-shopping behavior', *Journal of Travel Tourism Marketing*, 31(8), 985-1003.
- Hasan, M.K., Abdullah, S.K., Lew, T.Y. & Islam, M.F. (2019), 'Determining factors of tourists' loyalty to beach tourism destinations: A structural model', *Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics*, 32(1), 169-187.
- Henseler, J., Ringle, C.M. & Sarstedt, M. (2015), 'A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation modeling', *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43(1), 115-135.
- Kanwel, S., Lingqiang, Z., Asif, M., Hwang, J., Hussain, A. & Jameel, A. (2019), 'The influence of destination image on tourist loyalty and intention to visit: Testing a multiple mediation approach', *Sustainability*, 11(22), p.6401.
- Kozak, M. & Rimmington, M. (2000), 'Tourist satisfaction with Mallorca, Spain, as an off-season holiday destination', *Journal of Travel Research*, 38(3), 260-269.
- Li, F., Wen, J. & Ying, T. (2018), 'The influence of crisis on tourists' perceived destination image and revisit intention: An exploratory study of Chinese tourists to North Korea', *Journal of Destination Marketing Management*, 9, 104-111.
- Mai Thị Kiều Lan & Hoàng Trọng Hùng (2021), 'Ảnh hưởng của nhận thức trách nhiệm xã hội điểm đến du lịch đến ý định quay trở lại của du khách: trường hợp nghiên cứu tại Đà Lạt', *Hue University Journal of Science: Economics Development*, 130(5A), 79-95.

-
- Martín, C.R.R. (2006), 'Tourism service quality begins at the airport', *Tourism Management*, 27(5), 874-877.
- Moon, H., Yoon, H.J. & Han, H. (2016), 'Role of airport physical environments in the satisfaction generation process: mediating the impact of traveller emotion', *Asia Pacific Journal of Tourism Research*, 21(2), 193-211.
- Moon, H., Yoon, H.J. & Han, H. (2017), 'The effect of airport atmospherics on satisfaction and behavioral intentions: Testing the moderating role of perceived safety', *Journal of Travel Tourism Marketing*, 34(6), 749-763.
- Nguyễn Tiến Thành (2021), 'Mối quan hệ giữa hình ảnh điểm đến Đà Nẵng và ý định quay lại của du khách nội địa', *Tạp chí Khoa học và Công nghệ-Đại học Đà Nẵng*, 19(4), 14-18.
- Obenour, W., Patterson, M., Pedersen, P. & Pearson, L. (2006), 'Conceptualization of a meaning-based research approach for tourism service experiences', *Tourism Management*, 27(1), 34-41.
- Phạm Thị Lan Hương & Nguyễn Minh Huy (2020), 'Nghiên cứu tính cách thương hiệu điểm đến du lịch Đà Nẵng', *Tạp chí Phát triển kinh tế*, 283, 68-84.
- Phạm Thị Lan Hương, Trương Thị Vân Anh & Trương Đình Quốc Bảo (2022), 'The influence of memorable tourism experience to revisit intention of domestic tourists: A case study for Danang City, Vietnam', *Ho Chi Minh city Open University Journal of Science-Economics Business Administration*, 12(1), 125-138.
- Sheng, X., Simpson, P.M. & Siguaw, J.A. (2017), 'Communities as nested service scapes', *Journal of Service Research*, 20(2), 171-187.
- Tam, M.L., Lam, W.H. & Lo, H.P. (2008), 'Modeling air passenger travel behavior on airport ground access mode choices', *Transportmetrica*, 4(2), 135-153.
- Tasci, A.D., Gartner, W.C. & Tamer Cavusgil, S. (2007), 'Conceptualization and operationalization of destination image', *Journal of Hospitality Tourism Research*, 31(2), 194-223.
- Voltes, D.A., Rodríguez-Déniz, H. & Suau-Sanchez, P. (2017), 'Vulnerability of the European air transport network to major airport closures from the perspective of passenger delays: Ranking the most critical airports', *Transportation Research Part A: Policy Practice*, 96, 119-145.
- Wattanacharoensil, W., Schuckert, M. & Graham, A. (2016), 'An airport experience framework from a tourism perspective', *Transport Reviews*, 36(3), 318-340.
- Wirtz, J. & Zeithaml, V. (2018), 'Cost-effective service excellence', *Journal of the Academy of Marketing Science*, 46, 59-80.
- Zeithaml, V.A. (2000), 'Service quality, profitability, and the economic worth of customers: what we know and what we need to learn', *Journal of the Academy of Marketing Science*, 28(1), 67-85.

TÁC ĐỘNG CỦA HÀNH VI ĐÁNH CẤP DANH TÍNH TRỰC TUYẾN ĐẾN Ý ĐỊNH SỬ DỤNG DỊCH VỤ NGÂN HÀNG ĐIỆN TỬ TẠI VIỆT NAM TRONG BỐI CẢNH BẤT ĐỊNH

Lê Thanh Tâm

Trường Đại học Kinh tế quốc dân
Email: tamlt@neu.edu.vn

Nguyễn Thu Thủy

Trường Đại học Thương mại
Email: nttthuy@yahoo.com

Trần Đỗ Thu Hà

Trường Đại học Kinh tế quốc dân
Email: tranbothuha2409@gmail.com

Đỗ Lê Hoàng Giang

Trường Đại học Kinh tế quốc dân
Email: dolehoanggiang@gmail.com

Nguyễn Mai Khanh

Trường Đại học Kinh tế quốc dân
Email: maikhanhng29@gmail.com

An Quỳnh Trang

Trường Đại học Kinh tế quốc dân
Email: tranganquynh@gmail.com

Chu Hoàng Minh

Trường Đại học Kinh tế quốc dân
Email: minhch247@gmail.com

Mã bài báo: JED-1209

Ngày nhận: 24/04/2023

Ngày nhận bản sửa: 28/04/2023

Ngày duyệt đăng: 21/06/2023

Mã DOI: 10.33301/JED.VI.1209

Tóm tắt:

Bài viết có mục tiêu đánh giá tác động của hành vi trộm cắp danh tính trực tuyến tới ý định sử dụng dịch vụ ngân hàng điện tử (E-banking) của khách hàng Việt Nam trong bối cảnh bất định. Với cấu trúc tuyến tính SEM và dữ liệu khảo sát từ 441 cá nhân, các phát hiện chính của nghiên cứu là: (i) Nỗi lo sợ về bảo mật và quyền riêng tư có mức độ tác động khác biệt tới E-banking và Internet banking. Đây là điều khác biệt so với các nghiên cứu trước, chứng tỏ sự phân biệt rõ ràng của người tiêu dùng giữa các loại hình trọng E-banking; (ii) Niềm tin tác động tích cực đến ý định sử dụng E-banking, nhưng tác động tiêu cực đến Internet banking, thể hiện xu hướng khách hàng ít dùng kênh Internet Banking (iii) Nỗi sợ bị đánh cắp danh tính trực tuyến ảnh hưởng tích cực đến niềm tin. Điều này ngược với các nghiên cứu trước đây, chứng tỏ các quy định và công tác ngăn chặn hành vi trộm cắp danh tính trực tuyến đã thành công giúp tăng niềm tin với các giao dịch trực tuyến; (iv) Nỗi sợ bị đánh cắp danh tính trực tuyến tác động tích cực đến nỗi lo sợ về bảo mật và quyền riêng tư, chứng tỏ khách hàng có sự hiểu biết tài chính tốt hơn. Do vậy, các ngân hàng cần đánh giá lại quy trình áp dụng Fintech, gia tăng sự tin cậy của khách hàng khi thực hiện giao dịch trên E-banking.

Từ khóa: E-banking, đánh cắp danh tính, trực tuyến, bảo mật và quyền riêng tư, niềm tin, bối cảnh bất định, ý định sử dụng.

Mã JEL: F65, G01, G34, O16.

The impact of online identity theft on customers' usage intention of E-banking transaction in uncertain context: The empirical evidence in Vietnam

Abstract:

This research aims to analyze the effects of online identity theft on customers' intention to engage in E-banking transactions amid uncertainty. Using SEM with the sample of 441 Vietnamese, the main findings are (i) Security and Privacy Concerns have different impacts on E-banking security and Internet Security, which differs from previous studies. It implies that customers have clear distinction among different types of E-banking; (ii) Trust positively impacts the Usage Intention of E-banking, but negatively impacts the internet banking concern, which show the trend of using less internet banking channel; (iii) Fear of Online Identity Theft positively affects Trust, which differs from previous studies. It implies that the measures for preventing online identity theft have been remarkably successful in enabling customers to maintain online transaction confidence; (iv) Fear of Online Identity Theft positively influences Security and Privacy Concerns. Therefore, banks should re-evaluate the Fintech application process and increase the trust of customers when making transactions on E-banking.

Keywords: E-banking, identity theft, online, security and privacy concerns, trust, uncertain context, usage intention.

JEL Codes: F65, G01, G34, O16.

1. Giới thiệu

Sự phát triển của công nghệ thông tin là yếu tố vô cùng quan trọng trong phát triển các giao dịch thương mại điện tử nói chung, giao dịch ngân hàng nói riêng trên các nền tảng trực tuyến (Alkrisheh, 2022). Theo Ting & cộng sự (2016), sự phát triển của thương mại điện tử và các tiến bộ trong ứng dụng công nghệ đã thay đổi cách thức thanh toán truyền thống, giải quyết các yêu cầu đa dạng của khách hàng và đáp ứng theo kỹ nguyên thông tin (Ajide, 2016). Nhu cầu về chuyển đổi số, tối ưu hóa các giải pháp công nghệ số trong bối cảnh bất định đối với các ngân hàng ngày càng trở nên cấp thiết. Hậu quả của đại dịch COVID-19 đã làm thay đổi các quyết định mua sắm, thanh toán ngắn hạn và dài hạn của người tiêu dùng, chuyển dịch nhanh chóng từ offline thành online (Nguyen, 2022; Nguyễn Trần Hưng, 2022).

Mặt khác, với sự phát triển mạnh mẽ của ngân hàng điện tử (E-Banking), tội phạm mạng liên quan đến các giao dịch tài chính đã và đang trở thành một vấn đề gây nhức nhối. Sự lo ngại về vấn đề trộm cắp danh tính trực tuyến đang gia tăng, đặc biệt trong bối cảnh rủi ro và bất định toàn cầu hiện nay như dịch bệnh, chiến tranh, lạm phát. Các rủi ro xảy ra dưới nhiều hình thức khác nhau, như bị tấn công, phá hủy hoặc chiếm giữ các website để đánh cắp dữ liệu hay thông tin cá nhân (Alkrisheh, 2022). Sự sợ hãi của khách hàng đối với trộm cắp danh tính trực tuyến bao gồm ba nhóm: nỗi sợ tổn thất tài chính, nỗi sợ ảnh hưởng đến danh tính và sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư (Jibril & cộng sự, 2020). Điều này ảnh hưởng lớn đến quyết định sử dụng E-Banking của khách hàng, từ đó gây mất niềm tin trong gửi tiền và thực hiện các giao dịch trực tuyến khác. Do vậy, nhóm tác giả lựa chọn nghiên cứu tác động của trộm cắp danh tính trực tuyến tới ý định sử dụng E-Banking của khách hàng trong bối cảnh bất định tại Việt Nam trong bài này.

Bài nghiên cứu được trình bày theo 6 phần như sau:

Phần 1: Giới thiệu

Phần 2: Cơ sở lý thuyết và mô hình nghiên cứu

Phần 3: Phương pháp nghiên cứu

Phần 4: Kết quả nghiên cứu

Phần 5: Thảo luận kết quả nghiên cứu

Phần 6: Kết luận

2. Cơ sở lý thuyết và mô hình nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

Ngân hàng điện tử (E-Banking) và ý định sử dụng E-Banking

Theo Sathye (1999), Maditinos & cộng sự (2013), E-Banking là việc cung cấp các dịch vụ ngân hàng qua internet, mang lại nhiều lợi ích tiềm năng cho việc áp dụng phương thức giao dịch mới này vào các tổ chức tài chính, đặc biệt sử dụng các công nghệ thân thiện với người dùng và giảm các hạn chế về vị trí hoặc khu vực địa lý.

Ý định sử dụng dịch vụ E-Banking là động cơ thực hiện một hành động, đưa ra quyết định sử dụng hay không sử dụng dịch vụ ngân hàng điện tử trong tương lai (Đàm Văn Huệ, 2017).

Bối cảnh bất định

Bối cảnh bất định là hiện nay trên thế giới xuất phát từ nhiều nguyên nhân. Các dịch bệnh có diễn biến phức tạp như đại dịch COVID-19, sốt xuất huyết, đại dịch thủy đậu, cúm A, cúm B... ảnh hưởng tới mọi lĩnh vực của đời sống. Lạm phát cao do các biến động từ giá cả hàng hóa, xăng dầu, thị trường chứng khoán, thị trường vàng, khủng hoảng trên thị trường ngoại hối ảnh hưởng tiêu cực đến vĩ mô. Căng thẳng thương mại giữa các nền kinh tế lớn vẫn diễn biến phức tạp, thậm chí có thời điểm leo thang khá nhanh. Cuộc xung đột Nga – Ukraina kéo dài gây ra sự bất ổn chính trị, kinh tế nhiều khu vực, đe dọa đến triển vọng phục hồi kinh tế toàn cầu (Shinha & Shinha, 2020).

Hành vi đánh cắp danh tính trực tuyến

Trộm cắp danh tính trực tuyến là một hành vi gian lận trực tuyến và các tội phạm liên quan đến việc sao chép thông tin kỹ thuật số hoặc đánh cắp tài khoản trực tuyến để thực hiện hành vi gian lận danh tính đối với các cá nhân hoặc doanh nghiệp (Wall, 2013; Jordan & cộng sự, 2018).

Hành vi trộm cắp danh tính trực tuyến bao gồm các thành tố sau:

Nỗi sợ bị đánh cắp danh tính trực tuyến (FOIT) là “một cảm xúc tiêu cực mới nổi của người tiêu dùng được kích hoạt thông qua đánh giá nhận thức của người tiêu dùng hoặc suy nghĩ riêng về khả năng đánh cắp dữ liệu cá nhân và tài chính khi thực hiện giao dịch trực tuyến” (Hille & cộng sự, 2015). Hai khía cạnh của nỗi sợ đánh cắp danh tính trực tuyến gồm: Nỗi sợ tổn thất tài chính và Nỗi sợ ảnh hưởng đến danh tính (Hille & cộng sự, 2015).

Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư được định nghĩa là “mối quan tâm của khách hàng sử dụng Internet đối với việc kiểm soát việc thu thập và sử dụng thông tin” cũng như các hệ thống bảo mật thông tin cá nhân của họ trên Internet (Belanger & cộng sự, 2002; Vijayasathy, 2004).

Sự tin tưởng trực tuyến được định nghĩa là ý định của khách hàng tham gia vào thương mại điện tử với niềm tin các công ty sẽ không khai thác thông tin cá nhân của họ (Gurung & Raja, 2016). Sự tin tưởng xảy ra “khi một bên tin tưởng vào độ tin cậy và tính toàn vẹn của đối tác” (Morgan & Hunt, 1994, tr.23).

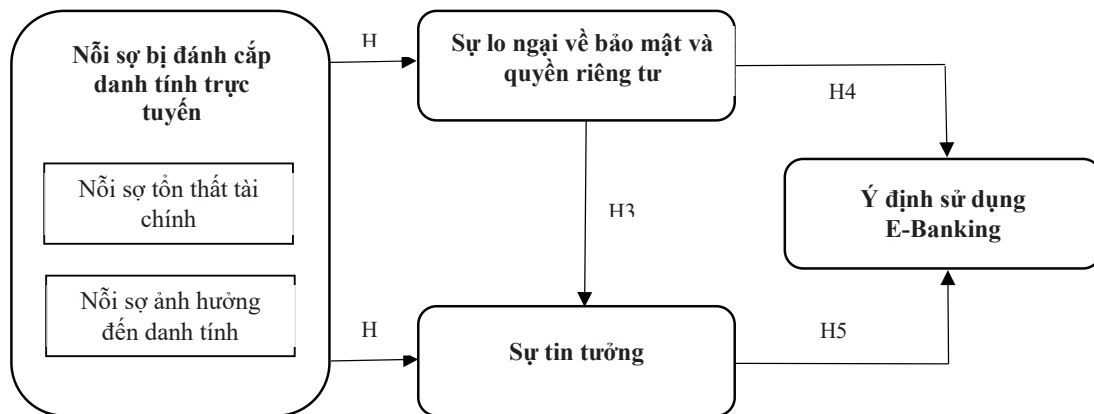
2.2. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Theo Jibril & cộng sự (2020), nỗi sợ tổn thất tài chính và nỗi sợ ảnh hưởng đến danh tính đã được chứng minh có ảnh hưởng tích cực đến sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư. Với Hille & cộng sự (2015), nỗi sợ tổn thất tài chính và nỗi sợ ảnh hưởng đến danh tính là hai thành phần của nỗi sợ bị đánh cắp danh tính trực tuyến. Do đó, Jibril & cộng sự (2020) cũng đã chứng minh được tác động tích cực của nỗi sợ bị đánh cắp danh tính trực tuyến lên sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư.

H1: Nỗi sợ bị đánh cắp danh tính trực tuyến (FOIT) có ảnh hưởng tích cực đến sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư (SAPC)

Theo Walsh & Cleveland (2015), nỗi sợ bị đánh cắp danh tính trực tuyến có tác động tiêu cực đến sự tin tưởng. Do đó, mức độ của nỗi sợ bị đánh cắp danh tính trực tuyến càng cao gây ra sự suy giảm niềm tin vào tính bảo mật của các phương thức thanh toán trực tuyến cũng như ý định sử dụng các phương thức thanh toán mới này.

Hình 1: Mô hình nghiên cứu đề xuất



H2: Nỗi sợ bị đánh cắp danh tính trực tuyến (FOIT) có ảnh hưởng tiêu cực đến sự tin tưởng

Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư được coi là một nhân tố quan trọng trong các công trình nghiên cứu về ý định hành vi, đặc biệt là ý định sử dụng các dịch vụ trực tuyến. Dựa theo kết quả của các nghiên cứu trước đây, sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư có tác động tích cực đến sự tin tưởng (Hussein & cộng sự, 2018; Vasileiadis, 2014).

H3: Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư (SAPC) có tác động tích cực đến sự tin tưởng (T)

Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư được phát hiện có tác động tiêu cực đến ý định sử dụng ngân hàng điện tử (Sathye, 1999; Lee & Turban, 2001; Normalini & cộng sự, 2019). Tuy nhiên, sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư lại có ảnh hưởng không đáng kể đến ý định sử dụng ngân hàng điện tử trong nghiên cứu của Jibril & cộng sự (2020).

H4: Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư (SAPC) có ảnh hưởng tiêu cực đến ý định sử dụng ngân hàng điện tử (UIEB)

Trong các nghiên cứu trước đây, sự tin tưởng được chứng minh có tác động *tích cực* đến việc áp dụng ngân hàng điện tử trong các giao dịch chuyển tiền (Abu-Shanab & Pearson, 2007; Abu-Shanab & cộng sự, 2010; Auta, 2010). Bên cạnh đó, sự tin tưởng cũng đã được chứng minh có mối quan hệ mật thiết với ý định sử dụng ngân hàng điện tử ở khách hàng (Aladwani, 2001; Pham & Doan, 2014; Boateng & cộng sự, 2016; Febrianto & cộng sự, 2018).

H5: Sự tin tưởng (T) có tác động tích cực đến ý định sử dụng của ngân hàng điện tử (UIEB)

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Thu thập dữ liệu

Dữ liệu sơ cấp

Dữ liệu sơ cấp được thu thập bằng cách phát phiếu khảo sát trực tuyến cho những người đã từng và chưa từng sử dụng E-Banking tại Hà Nội. Hair & cộng sự (2014) cho rằng số mẫu khảo sát cho nghiên cứu ít nhất gấp 5 lần tổng số biến đo lường.

Tổng các biến quan sát trong nghiên cứu này là 38. Cỡ mẫu khảo sát tối thiểu là $35 \times 5 = 175$ để đảm bảo độ tin cậy của quá trình nghiên cứu. Tổng số câu trả lời hợp lệ thu được là 441, đáp ứng tiêu chuẩn về độ tin cậy của kết quả nghiên cứu.

Nghiên cứu sử dụng phương pháp lấy mẫu ngẫu nhiên để thu thập dữ liệu. Khách hàng của các ngân hàng thương mại Việt Nam được lựa chọn khi sử dụng phương pháp lấy mẫu xác suất, bất kể họ đã từng sử dụng các dịch vụ của E-Banking hay không. Dữ liệu được phân tích đảm bảo sự đa dạng trong độ tuổi và mức thu nhập trung bình để đánh giá sự khác biệt về nhận thức giữa các thể hệ một cách khách quan.

3.2. Bảng hỏi và thang đo

Tổng quan nghiên cứu được sử dụng làm cơ sở chính để phát triển bảng hỏi. Bảng hỏi bao gồm 5 nhân tố chính: Nỗi sợ tổn thất tài chính (FOFL), nỗi sợ ảnh hưởng đến danh tính (FORD), sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư (SAPC), sự tin tưởng (T) và nhân tố về ý định sử dụng E-Banking (UIEB). Trong 35 biến quan sát từ các nhân tố chính có 27 biến quan sát được dựa trên cơ sở đề xuất của Jibril & cộng sự (2020), Chellappa (2003), Yousafzai & cộng sự (2009) và 8 biến quan sát được nhóm nghiên cứu phát triển thêm.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Kiểm định độ tin cậy của thang đo

Cronbach's Alpha được sử dụng để đánh giá độ tin cậy của thang đo. Các tiêu chí được sử dụng để xác định một thang đo tốt gồm: hệ số của yếu tố đạt giá trị tối thiểu là 0,6; hệ số tương quan biến tổng của từng biến quan sát đạt giá trị từ 0,3 trở lên (Hair & cộng sự, 2014; Nunnally & Burnstein, 1994). Kết quả đánh giá cho thấy độ tin cậy Cronbach's Alpha của tất cả nhóm nhân tố thỏa mãn yêu cầu với giá trị lớn hơn 0,7. Trong tất cả biến quan sát, nhóm nghiên cứu quyết định loại bỏ biến T5 (thuộc nhân tố Sự tin tưởng) và UIEB1 (nhân tố Ý định sử dụng) do có hệ số tương quan biến tổng nhỏ hơn 0,3. Kết quả kiểm định độ tin cậy của thang đo sau hiệu chỉnh được thể hiện ở Bảng 1.

Bảng 1: Kết quả kiểm định độ tin cậy của thang đo

Nhân tố	Số biến quan sát trước hiệu chỉnh	Số biến quan sát sau hiệu chỉnh	Hệ số Cronbach's Alpha	Hệ số tương quan biến tổng
FOFL	5	5	0,891	0,667 – 0,773
FORD	4	4	0,920	0,792 – 0,847
SAPC	14	14	0,920	0,478 – 0,735
T	4	5	0,771	0,339 – 0,709
UIEB	6	7	0,808	0,358 – 0,694

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả.

4.2. Phân tích nhân tố khám phá

Phân tích nhân tố khám phá EFA cho kết quả hệ số Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) có trị số đạt giá trị yêu cầu ở trong khoảng $0,5 \leq KMO \leq 1$ (Garson, 2009). Kiểm định Bartlett với sig. = 0,000 chứng tỏ giữa các biến quan sát có tương quan với nhau. Xét đến hệ số tải, nhóm nghiên cứu quyết định loại bỏ 2 biến quan sát T1 và UIEB2 do có hệ số tải nhỏ hơn mức yêu cầu 0,5. Quan sát thấy biến UIEB3 với hệ số tải 0,505, sát

ngưỡng yêu cầu, nhóm nghiên cứu quyết định loại bỏ thêm biến này để cải thiện thêm chất lượng thang đo. Kết quả phân tích EFA cuối cùng được thể hiện ở Bảng 2.

Kết quả phân tích nhân tố khám phá phát hiện thêm nhân tố ẩn từ biến độc lập SAPC. Nhân tố ẩn này được chia thành 2 nhóm: Nhóm 1 bao gồm 3 biến quan sát: SAPC1, SAPC2, SAPC3; Nhóm 2 bao gồm các biến từ SAPC4 đến SAPC14. Sau khi cân nhắc đặc điểm của các thang đo thuộc nhân tố SAPC, nhóm nghiên cứu quyết định tách thành 2 nhân tố mới: Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư khi sử dụng Internet (SAPCI) và Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư khi sử dụng E-Banking (SAPCE).

Bảng 2: Kết quả phân tích nhân tố khám phá

Nhân tố	Số biến quan sát	Hệ số tải	Trị số KMO	Trị số Eigenvalues
FOFL	5	0,610 – 0,750	0,869	3,509
FORD	4	0,883 – 0,917	0,849	3,226
SAPCE	11	0,601 – 0,795	0,916	7,980
SAPCI	3	0,792 – 0,808	0,916	1,292
T	3	0,799 – 0,808	0,916	2,575
UIEB	4	0,712 – 0,827	0,916	1,737

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả.

Với sự khám phá nhân tố mới, các giả thuyết mới được hình thành như sau:

H1a: Tác động tích cực của Nỗi sợ đánh cắp danh tính trực tuyến (FOIT) đối với Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư của Internet (SAPCI).

H1b: Tác động tích cực của Nỗi sợ đánh cắp danh tính trực tuyến (FOIT) đối với Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư của E-Banking (SAPCE).

H3a: Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư của Internet (SAPCI) có ảnh hưởng tích cực đến sự tin tưởng (T) của người dùng.

H3b: Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư của E-Banking (SAPCE) có ảnh hưởng tích cực đến sự tin tưởng (T) của người dùng.

H4a: Tác động tiêu cực của Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư của Internet (SAPCI) đến với Ý định sử dụng E-Banking (UIEB).

H4b: Tác động tiêu cực của Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư của E-Banking (SAPCE) đến với Ý định sử dụng E-Banking (UIEB).

4.3. Phân tích giá trị hội tụ

Xét đến giá trị hội tụ giữa các nhóm biến, nhóm nghiên cứu nhận thấy chỉ số phương sai trung bình trích (AVE) và độ tin cậy tổng hợp (CR) của mỗi nhân tố đều đạt yêu cầu theo Hair & cộng sự (2014), vậy tính hội tụ của mô hình được đảm bảo. Tính phân biệt sau đó được kiểm định bằng việc so sánh căn bậc hai phương sai trung bình trích (SQRTAVE) với tương quan giữa các cấu trúc. Nhóm nghiên cứu nhận thấy SQRTAVE của nhân tố FOFL lớn hơn tương quan giữa các cấu trúc. Vì vậy, sau khi cân nhắc, nhóm nghiên cứu quyết định loại bỏ biến quan sát FOFL4. Kết quả cuối cùng ở Bảng 3 cho thấy mô hình có tính phân biệt.

Như vậy, kết quả phân tích cho thấy mô hình đề xuất hoàn toàn phù hợp với lý thuyết và tổng quan nghiên cứu.

4.4. Phân tích mô hình cấu trúc tuyến tính

Kết quả phân tích mô hình cấu trúc tuyến tính (SEM) cho thấy mô hình giả thuyết có trị số Model Fit Chi – Square = 953,241 Chi-square/df = 2,590; GFI = 0,865; CFI = 0,924 và RMSEA = 0,060. Các trị số này đều đạt yêu cầu theo nghiên cứu của Schumacker & Lomax (2004).

Hệ số hồi quy chưa chuẩn hóa của biến SAPCI lên biến T mang giá trị âm, điều này cho thấy mỗi tác động tiêu cực của biến SPACI lên biến T. Đồng thời, với giá trị p-value = 0,178 và 0,390 (> 0,05), giả thuyết về mức độ tác động của biến SAPCI và SAPCE lên biến UIEB đều không có ý nghĩa thống kê. Bảng 4 dưới đây thể hiện kết quả kiểm định giả thuyết cuối cùng.

Bảng 3: Kiểm định hiệu lực thang đo mô hình

	CR	AVE	MSV	MaxR(H)	SAPCE	UIEB	T	SAPCI	FOFL	FORD
SAPCE	0,926	0,533	0,308	0,929	0,730					
UIEB	0,818	0,530	0,220	0,827	0,322***	0,728				
T	0,853	0,659	0,270	0,854	0,520***	0,469***	0,812			
SAPCI	0,797	0,567	0,349	0,799	0,555***	0,173**	0,156**	0,753		
FOFL	0,887	0,662	0,617	0,889	0,450***	0,243***	0,365***	0,531***	0,814	
FORD	0,920	0,743	0,617	0,922	0,416***	0,267***	0,397***	0,590***	0,785***	0,862

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả.

*** tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 1%.

Bảng 4: Kết quả kiểm định giả thuyết

Giả thuyết	Giả thuyết	Hệ số hồi quy	P	Result	
H1a	SAPCI ← FOIT	FOIT tác động tích cực đến SAPCI	0,611	***	Chấp nhận
H1b	SAPCE ← FOIT	FOIT tác động tích cực đến SAPCE	0,590	***	Chấp nhận
H2	T ← FOIT	FOIT tác động tiêu cực đến T	0,414	***	Chấp nhận
H3b	T ← SAPCE	SAPCE tác động tích cực đến T	0,376	***	Chấp nhận
H3a	T ← SAPCI	SAPCI tác động tích cực đến T	-0,400	***	Chấp nhận
H5	UIEB ← T	T tác động tích cực đến UIEB	0,516	***	Chấp nhận
H4a	UIEB ← SAPCI	SAPCI tác động tiêu cực đến UIEB	0,093	,178	Không có ý nghĩa thống kê
H4b	UIEB ← SAPCE	SAPCE tác động tiêu cực đến UIEB	0,058	,390	Không có ý nghĩa thống kê

Nguồn: Tổng hợp của nhóm tác giả.

5. Thảo luận kết quả nghiên cứu

5.1. Tác động của Nỗi sợ đánh cắp danh tính trực tuyến (FOIT) đối với Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư (SAPC)

Theo kết quả hỏi quy, Nỗi sợ đánh cắp danh tính trực tuyến (FOIT) được xác thực là có tác động tích cực đáng kể đến Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư (SAPC).

Khách hàng sử dụng Ngân hàng điện tử thường cảm thấy lo lắng trong quá trình giao dịch, đặc biệt khi họ nghi ngờ dữ liệu và tiền của mình đã bị đánh cắp từ bên thứ ba. Họ cảm thấy lo lắng vì thiếu kiến thức cần thiết và không chắc liệu mình có đang ở trong một môi trường đảm bảo quyền riêng tư và bảo mật hay không. Hơn nữa, người Hà Nội sử dụng ngân hàng điện tử thường xuyên hơn khi có những bối cảnh bất định như COVID-19, chiến tranh giữa Nga và Ukraine hay lạm phát. Tại Việt Nam, số liệu về mức độ sử dụng Ngân hàng số tăng 41 điểm, đạt 82% vào năm 2021. Đồng thời, tỷ lệ sử dụng fintech và ví điện tử tại Việt Nam tăng 40% từ năm 2017 lên 56% vào năm 2021.

Sự tiến bộ nhanh chóng của công nghệ khiến tội phạm công nghệ cao ngày càng lão luyện. Những kẻ trộm danh tính đã lợi dụng quyền lợi, tần suất sử dụng cao của khách hàng và những thiếu sót trong khâu trung gian giao dịch của ngân hàng để thực hiện hành vi lừa đảo. Đây là một trong những lý do cơ bản khiến những người tham gia nghiên cứu của chúng tôi cẩn thận hơn trong việc chia sẻ thông tin cá nhân.

5.2. Tác động của Sự tin tưởng (T) đến Ý định sử dụng E-Banking (UIEB)

Kết quả cho thấy sự tin tưởng (T) ảnh hưởng tích cực đến ý định sử dụng E-Banking (UIEB). Nhu cầu về ngân hàng trực tuyến ngày càng tăng khi mức sống của người dân tăng lên. Người dân ngày càng quen với việc sử dụng dịch vụ Ngân hàng điện tử khi xã hội bước vào giai đoạn hậu dịch bệnh và giai đoạn thay đổi lập luận. Đây là tiền đề tạo dựng lòng tin với khách hàng của ngân hàng thương mại. Ví dụ như năm 2021, toàn hệ thống Agribank đã trả lại tiền thừa cho khách hàng với 26.948 món/tổng số tiền hơn 99 tỷ đồng.

Sự gặp gỡ và nhận thức của khách hàng về chất lượng dịch vụ, bao gồm tính xác thực của thông tin, khả năng sử dụng của trang web, tính riêng tư của việc chia sẻ thông tin và hiệu quả thực hiện giao dịch, tác động đến niềm tin trong môi trường ngân hàng điện tử (Balasubramanian & cộng sự, 2002). Nghiên cứu cho thấy việc loại bỏ sự không chắc chắn là rất quan trọng để đảm bảo khách hàng chấp nhận ngân hàng trực tuyến vì niềm tin là một trong những tiền đề chính của ý định sử dụng. Sự đảm bảo này dựa trên ba điều: niềm tin vào ngân hàng, sự đảm bảo về các tính năng bảo mật được tích hợp vào trang web, và sự tin tưởng dữ liệu giao dịch của khách hàng sẽ không bị sử dụng khi chưa được sự cho phép của họ (Yousafzai & cộng sự, 2009).

5.3. Tác động của Nỗi sợ đánh cắp danh tính trực tuyến (FOIT) đối với Sự tin tưởng (T)

Nỗi sợ đánh cắp danh tính trực tuyến (FOIT) đã tác động tích cực đến Sự tin tưởng (T). Đây là phát hiện mới của chúng tôi về đặc điểm hành vi của người Hà Nội. Điều này khác với các nghiên cứu trước đây, Nỗi sợ đánh cắp danh tính trực tuyến (FOIT) có tác động tiêu cực đến niềm tin sử dụng hệ thống thanh toán (Schreft, 2007), đặc biệt là trong việc sử dụng Ngân hàng điện tử (Jibril & cộng sự, 2020).

Các giao dịch có thể liên quan đến thông tin nhạy cảm và các bên tham gia giao dịch tài chính lo ngại về quyền truy cập vào các tệp và thông tin quan trọng được truyền qua Internet. Tuy nhiên, nếu các quyết định có thể được đưa ra một cách chắc chắn tuyệt đối và an toàn, việc tin tưởng sẽ không cần thiết, và những người đặt niềm tin của họ sẽ không gặp rủi ro. Các nghiên cứu trước đây xem Sự tin tưởng như một khái niệm đơn chiều chủ yếu xử lý rủi ro (Gefen, 2003; Jarvenpaa & cộng sự, 2006). Tuy nhiên, sau bối cảnh bất định, khi tỷ lệ người dùng ngân hàng điện tử tăng lên, kèm theo đó là sự thay đổi thói quen không dùng tiền mặt, họ sẽ không còn lựa chọn nào khác ngoài việc tiếp tục tin tưởng vào quyết định sử dụng nền tảng thanh toán trực tuyến dù nhận thức rõ về vấn đề bảo mật thấp. Dựa vào ‘Tổng Quan Thị Trường Thương Mại Điện Tử Việt Nam 2021-2025’ (2022), tốc độ tăng trưởng Thương mại điện tử toàn cầu là 16,24% vào năm 2021 và được dự báo sẽ bứt phá lên 24,5% vào năm 2025. Con số này ở Việt Nam là hơn 20% vào năm 2021, với 16 tỷ USD. Tốc độ tăng trưởng của Thương mại điện tử Việt Nam năm 2025 được dự đoán lên tới 29%. Người tiêu dùng ngày nay đã quen với việc cá nhân hóa dựa trên dữ liệu trong cuộc sống trực tuyến của họ, bao gồm những ưu đãi và đề xuất đáp ứng nhu cầu và sở thích của họ. Để tránh tăng sự lo lắng của họ, mọi thứ trong nền tảng trực tuyến được trình bày thông qua các giao diện kỹ thuật số hấp dẫn về mặt

thâm mỹ và rõ ràng.

5.4. Tác động của Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư (SAPC) đối với Sự tin tưởng (T)

Kết quả kiểm tra giả thuyết cho thấy Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư khi sử dụng Internet (SAPCI), một trong hai biến mới được phát hiện, có tác động tiêu cực đến biến Sự tin tưởng (T). Mặt khác, Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư khi sử dụng E-Banking (SAPCE) đã có tác động tích cực.

Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư khi sử dụng E-Banking (SAPCE) có tác động tích cực đến Sự tin tưởng (T)

Đối với khách hàng, để tin tưởng vào mục tiêu sử dụng ngân hàng điện tử, họ phải tin phươg tiện giao dịch là an toàn và mọi thông tin họ cung cấp cho các trang web đó không bị tịch thu hoặc chuyển giao cho bên thứ ba. Ngày nay, các ngân hàng đã đầu tư đáng kể vào bảo mật và cam kết nỗ lực hết mình để bảo vệ dữ liệu của người tiêu dùng cũng như giành được sự tin tưởng của khách hàng. Nhận thấy nhu cầu sử dụng Ngân hàng điện tử của người dân Việt Nam ngày càng tăng, các ngân hàng thương mại đã tài trợ cho các chương trình giáo dục tài chính trên truyền hình như “Tiền khéo, Tiền khôn”, “Tay hòm chìa khóa” do Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và Đài Truyền hình Việt Nam chủ trì, với sự tham gia của những người nổi tiếng để hàng ngày lan tỏa kiến thức về ngân hàng điện tử đến người dùng.

Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư khi sử dụng Internet (SAPCI) có tác động tiêu cực đến Sự tin tưởng (T)

Tác động tiêu cực của SAPCI đối với biến T có thể được giải thích là do môi trường Internet quy mô lớn, mọi người không nhận thức được nhiều khía cạnh của mã và kết nối nguy hiểm. Sự thiếu ý thức này dẫn đến nguy hiểm cho người dùng khi mọi hành động của họ đều có thể bị theo dõi. Nhu cầu tạo ra bản chất của việc cung cấp dịch vụ trực tuyến để tương tác vật lý trực tiếp, giống như cách khách hàng chấp nhận ngân hàng trực tuyến bị cản trở do thiếu tin tưởng (Chaouali & cộng sự, 2016; Yousafzai & cộng sự, 2009). Mặc dù vậy, mọi người vẫn có những lo ngại về bảo mật đối với quy định về Internet và đánh cắp thông tin.

5.5. Tác động của Sự lo ngại về bảo mật và quyền riêng tư (SAPC) đối với Ý định sử dụng E-Banking (UIEB)

Mối quan hệ giữa 2 biến đã được chứng minh là không đáng kể. Kết quả không tương thích khi so sánh với các nghiên cứu trước đây về chủ đề này. Để giải thích cho nghiên cứu gần đây của chúng tôi, chúng tôi phỏng đoán do ngân hàng điện tử được sử dụng rộng rãi trong thời kỳ dịch COVID-19 và các cá nhân bị cách ly không thể tránh khỏi việc sử dụng dịch vụ này. Người Hà Nội sau đó đã có hành vi sử dụng mới và tiếp tục sử dụng sau COVID-19 và cho đến bối cảnh bất định. Mặc dù người tiêu dùng có những lo ngại về quyền riêng tư và bảo mật, nhưng kết quả cho thấy tỷ lệ thông tin bị đánh cắp trên các nền tảng internet là rất nhỏ (19% số người được hỏi). Với sự phát triển của Internet và công nghệ hiện đại, khách hàng Việt Nam có thể tiếp cận Thương mại điện tử thông qua Internet Banking. Dịch vụ Ngân hàng điện tử ngày càng phát triển bảo mật hơn đáp ứng xu hướng sử dụng dịch vụ của ngân hàng. Hầu hết người tiêu dùng (51% số người được khảo sát) không chắc liệu dữ liệu cá nhân của họ có bị lấy từ một trang web hay không. Tình trạng không hay biết này xảy ra khi người dùng tình nguyện cung cấp thông tin của họ trên các nền tảng Thương mại điện tử, hoàn toàn biết rằng trang web đang lưu trữ thông tin đó nhưng không biết liệu thông tin đó có đang được sử dụng cho mục đích xấu hay không. Một số người tham gia khảo sát cho biết họ thường xuyên nhận được email và tin nhắn văn bản không mong muốn có nội dung quảng cáo và thương mại. Tuy nhiên, điều đó không ảnh hưởng đến việc khách hàng lựa chọn tiếp tục sử dụng.

6. Kết luận

Đây là một trong những nghiên cứu đầu tiên được thực hiện tại Việt Nam để điều tra tác động của hành vi trộm cắp danh tính trực tuyến đến ý định sử dụng dịch vụ Ngân hàng điện tử. Những phát hiện của nghiên cứu có ý nghĩa sâu rộng cho nghiên cứu trong tương lai. Tâm lý lo sợ của khách hàng thể hiện rất rõ qua việc họ ngại tham gia giao dịch trực tuyến. Càng nhiều người bày tỏ lo ngại về quyền riêng tư và bảo mật đối với các dịch vụ mà ngân hàng cung cấp, người dùng càng lo lắng hơn về hành vi trộm cắp danh tính trực tuyến. Ý định đăng ký sử dụng ngân hàng trực tuyến được hình thành bởi nhiều yếu tố khác nhau. Do đó, điều quan trọng đối với các tổ chức tài chính và các nhà hoạch định chính sách là nắm bắt được gốc rễ của vấn đề và phối hợp giải quyết triệt để từng vấn đề.

Tuy nhiên, bài nghiên cứu vẫn còn một số hạn chế cần khắc phục. Khoảng cách kinh tế đáng kể giữa nam giới và nữ giới khiến việc khái quát hóa, hình dung ý định sử dụng với những cá nhân có địa vị cao hơn trở nên khó khăn (đặc biệt là khi đối tượng nghiên cứu chủ yếu là sinh viên). Hơn nữa, với việc có vô số các hình thức dịch vụ bảo vệ chống trộm danh tính khác nhau, có thể sẽ có sự khác biệt trong giá trị cảm nhận hoặc ý định sử dụng. Do đó, điều quan trọng là phải kiểm tra các dịch vụ bảo vệ chống trộm danh tính trong nhiều ngành khác nhau, bao gồm tài chính, viễn thông, nhận dạng cá nhân,... Một phần, nó có thể cần một cơ sở hợp lý hơn để đưa ra các giả thuyết.

Tài liệu tham khảo:

- Abu-Shanab, E. & Pearson, J. (2007), 'Internet banking in Jordan: The unified theory of acceptance and use of technology (UTAUT) perspective', *Journal of Systems and Information Technology*, 9(1), 78-97.
- Abu-Shanab, E., Pearson, J. & Setterstrom, A. (2010), 'Internet banking and customers' acceptance in Jordan: The unified model's perspective', *Communications of the Association for Information Systems (CAIS)*, 26(23), 493-525.
- Ajide, F.M. (2016), 'Financial innovation and sustainable development in selected countries in West Africa', *Journal of Entrepreneurship, Management, and Innovation*, 12(3), 85-111. <https://doi.org/10.7341/20161234>.
- Aladwani, A.M. (2001), 'Online banking: a field study of drivers, development challenges, and expectations', *International journal of information management*, 21(3), 213-225.
- Alkrisheh, M.A. (2022), 'Criminal protection of corporate websites: An analytical study', *Journal of Governance and Regulation*, 11(3), 148-154. <https://doi.org/10.22495/jgrv11i3art12>.
- Auta, E.M. (2010), 'E-Banking in developing economy: Empirical evidence from Nigeria', *Journal of applied quantitative methods*, 5(2), 212-222.
- Balasubraman, S., Peterson, R.A. & Jarvenpaa, S.L. (2002), 'Exploring the implications of m-commerce for markets and marketing', *Journal of the academy of Marketing Science*, 30(4), 348-361.
- Belanger, F., Hiller, J.S. & Smith, W.J. (2002), 'Trustworthiness in electronic commerce: the role of privacy, security, and site attributes', *The journal of strategic Information Systems*, 11(3-4), 245-270.
- Boateng, H., Adam, D.R., Okoe, A.F. & Anning-Dorson, T. (2016), 'Assessing the determinants of internet banking adoption intentions: A social cognitive theory perspective', *Computers in Human Behavior*, 65, 468-478.
- Chaouali, W., Ben, Y.I. & Souiden, N. (2016), 'The interplay of counter-conformity motivation, social influence, and trust in customers' intention to adopt Internet banking services: The case of an emerging country', *Journal of Retailing and Consumer Services*, 28(C), 209-218.
- Chellappa, R. (2003), *Consumers' trust in electronic commerce transactions*, Marshall School of Business, USC.
- Đàm Văn Huệ (2017), 'Nghiên cứu ý định sử dụng dịch vụ ngân hàng điện tử của khách hàng tại các ngân hàng thương mại Việt Nam', *Tạp chí Kinh Tế & Phát Triển*, 242, 69-79.
- Febrianto, G., Hidayatullah, S. & Ardianto, Y.T. (2018), 'The effect of intention to usage to actual usage e-purchasing application', *International Journal of Scientific & Engineering Research*, 9(12), 363-370.
- Garson, G.D., 2009. Partial least squares regression. *Statnotes: Topics in Multivariate Analysis*.
- Gefen, D., Karahanna, E. & Straub, D. (2003), 'Trust and TAM in online shopping: An integrated model', *Management Information Systems Quarterly*, 27(1), 51-90.
- Gurung, A. & Raja, M. (2016), 'Online privacy and security concerns of consumers', *Information & Computer Security*, 24(4), 348-371.
- Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J., Anderson, R.E. & Tatham, R.L. (2014), *Pearson new international edition. Multivariate data analysis*, Seventh Edition, Pearson Education Limited Harlow, Essex.
- Hille, P., Walsh, G. & Cleveland, M. (2015), 'Consumer fear of online identity theft: Scale Development and validation', *Journal of Interactive Marketing*, 30, 1-19.

-
- Hussein, T., Boger, J. & Rudzicz, F. (2018), 'The impact of design on feelings of trust of online information for family caregivers of people with dementia', *Proceedings of the 32nd International BCS Human Computer Interaction Conference*, DOI: 10.14236/ewic/HCI2018.125.
- Jarvenpaa, S.L., Noam, T. & Saarinen, L. (2006), 'Consumer trust in an internet store: A cross-cultural validation', *Journal of Computer-Mediated Communication*, 5(2). <https://doi.org/10.1111/j.1083-6101.1999.tb00337.x>
- Jibril, A.B., Kwarteng, M.A., Botchway, R.K., Bode, J. & Chovancova, M. (2020), 'The impact of online identity theft on customers' willingness to engage in E-Banking transaction in Ghana: A technology theory', *Cogent Business & Management*, 7(1), p.1832825.
- Jordan, G., Leskovar, R. & Marič, M. (2018), 'Impact of fear of identity theft and perceived risk on online purchase intention', *Organizacija*, 51(2), 146-155.
- Lee, M.K. & Turban, E. (2001), 'A trust model for consumer internet shopping', *International Journal of electronic commerce*, 6(1), 75-91.
- Maditinos, D., Chatzoudes, D. & Sarigiannidis, L. (2013), 'An examination of the critical factors affecting consumer acceptance of online banking', *Journal of Systems and Information Technology*, 15(1), 97-116.
- Morgan, R.M. & Hunt, S.D. (1994), 'The commitment-trust theory of relationship marketing', *Journal of marketing*, 58(3), 20-38.
- Nguyen, Oanh (2022), *Vietnam witnessing speedy growth in digital payments*, from <<https://vir.com.vn/vietnam-witnessing-speedy-growth-in-digital-payments-93996.html>>.
- Nguyễn Trần Hưng (2022), 'Thanh toán điện tử tại Việt Nam giai đoạn 2022 - 2025: Triển vọng, thách thức và một số giải pháp phát triển', *Tạp chí Công Thương*, 12, từ <<https://tapchicongthuong.vn/bai-viet/thanh-toan-dien-tu-tai-viet-nam-giai-doan-2022-2025-trien-vong-thach-thuc-va-mot-so-giai-phap-phat-trien-89400.htm>>.
- Normalini, M.K., Ramayah, T. & Shabbir, M.S. (2019), 'Investigating the impact of security factors in E-business and internet banking usage intention among Malaysians', *Industrial Engineering & Management Systems*, 18(3), 501-510.
- Nunnally, J.C. & Burnstein, I.H. (1994), *Psychometric Theory*, New York: McGraw-Hill.
- Pham, Long & Doan, Ngoc Phuong Anh (2014), 'Intention to use E-Banking in a newly emerging country: Vietnamese customer's perspective', *International Journal of Enterprise Information Systems (IJEIS)*, 10(2), 103-120.
- Sathye, M. (1999), 'Adoption of Internet banking by Australian consumer: An empirical investigation', *International Journal of Bank*, 17(7), 324-334.
- Schumacker, R.E. & Lomax, R.G. (2004), *A beginner's guide to structural equation modeling*, psychology press.
- Shinha, D. & Shinha, S. (2020), 'Managing in a VUCA world: Possibilities and Pitfalls', *Journal of Technology Management for Growing Economies*, 11(1), 17-21.
- Ting, H., Yacob, Y., Liew, L. & Lau, W.M. (2016), 'Intention to use mobile payment system: A case of developing market by ethnicity', *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 224, 368-375.
- 'Tổng quan thị trường thương mại điện tử Việt Nam 2021-2025' (2022), *Subiz Blog*, from <<https://subiz.com.vn/blog/thuong-mai-dien-tu-viet-nam.html>>.
- Vasileiadis, A. (2014), 'Security concerns and trust in the adoption of M-commerce', *Social Technologies*, 4(1), 179-191.
- Vijayarathy, L.R. (2004), 'Predicting consumer intentions to use online shopping: the case for an augmented technology acceptance model', *Information & Management*, 41(6), 747-762.
- Wall, D.S. (2013), 'Policing identity crimes', *Policing and Society: An International Journal of Research and Policy*, 23(4), 437-460.
- Walsh, G., Hille, P. & Cleveland, M. (2015), 'Consumer fear of online identity theft: Scale Development and validation', *Journal of Interactive Marketing*, 30, 1-19. <https://doi.org/10.1016/j.intmar.2014.10.001>
- Yousafzai, S., Pallister, J. & Foxall, G. (2009), 'Multi-dimensional role of trust in internet banking adoption', *The Service Industries Journal*, 29(5), 591-605.

PHÂN TÍCH LỢI ÍCH – CHI PHÍ CHO GIẢI PHÁP HẠ TẦNG XANH NHẪM GIẢM THIỂU RỦI RO NGẬP LỤT Ở THÀNH PHỐ CẦN THƠ

Nguyễn Hoàng Diễm My

Trường Đại học Kinh tế, Đại học Huế

Email: nhdmy@hueuni.edu.vn

Trần Hữu Tuấn

Trường Du lịch, Đại học Huế

Email: thtuan@hueuni.edu.vn

Valeria M. Toledo-Gallegos

Bộ môn Quản lý Môi trường & Đất đai, Khoa Khoa học Xã hội, Kinh tế và Địa lý (SEGS), Viện James Hutton, Scotland, Vương quốc Anh

Email: valeria.toledo-gallegos@evidera.com

Tobias Börger

Khoa Kinh doanh và Kinh tế, Trường Kinh tế và Luật Berlin, Berlin, Đức

Email: Tobias.Boerger@hwr-berlin.de

Đinh Diệp Anh Tuấn

Viện Nghiên cứu Biến đổi Khí hậu, Trường Đại học Cần Thơ

Email: ddatuan@ctu.edu.vn

Mã bài: JED-1198

Ngày nhận bài: 15/04/2023

Ngày nhận bài sửa: 16/06/2023

Ngày duyệt đăng: 29/06/2023

DOI: 10.33301/JED.VI.1198

Tóm tắt

Nghiên cứu này nhằm đánh giá lợi ích và chi phí của giải pháp cơ sở hạ tầng xanh nhằm giảm ngập tại Thành phố Cần Thơ. Phương pháp thí nghiệm lựa chọn được áp dụng để nhận diện các lợi ích sinh thái và cả phương diện phi tiện ích gắn với cơ sở hạ tầng xanh. Kết quả khảo sát cho thấy người dân sẵn lòng chi trả cho các cải thiện sinh thái gắn với cơ sở hạ tầng xanh, với thuộc tính về kiểm soát giảm ngập được đánh giá cao nhất. Kết quả phân tích lợi ích-chi phí cho thấy các lợi ích của cơ sở hạ tầng xanh tại Cần Thơ mang lại là cao hơn đáng kể so với chi phí. Kết quả của nghiên cứu đóng góp thông tin quan trọng cho việc ra các quyết định cải thiện không gian xanh, quy hoạch đô thị và cung cấp cơ sở hạ tầng xanh nhằm tối đa hóa phúc lợi của cư dân đô thị và tối thiểu hóa các mức ngập tại đô thị, đặc biệt trong bối cảnh biến đổi khí hậu.

Từ khóa: Cơ sở hạ tầng xanh, giảm ngập, chi phí-lợi ích, thí nghiệm lựa chọn.

JEL: C1, Q00

Cost-benefit analysis of blue/green infrastructure to mitigate flood risks in Can Tho City

Abstract

This study seeks to evaluate the costs and benefits of potential blue/green infrastructure (BGI) to mitigate flood risks in urban Can Tho. The choice experiment was applied to identify the benefits of ecosystem services and impacts of ecosystem disservices associated with the BGI measure. Findings indicated that residents were willing to pay for the ecological benefits associated with such a measure, with flood control being the most preferred attribute. The cost and benefit analysis results indicated that the benefits of implementing the BGI in Can Tho would significantly outweigh the costs. Findings contribute crucial insights into the decision-making process to improve urban planning, enhance urban space via the provision of blue/green infrastructure to minimize flood inundation depth in the city and maximize the well-being of the local residents particularly under the context of climate change.

Keywords: Blue/green infrastructure, flood mitigation, cost-benefit, choice experiment.

JEL: C1, Q00

1. Mở đầu

Đòng bằng sông Cửu Long (ĐBSCL) là một điểm nóng dễ bị ảnh hưởng của lũ lụt và chịu ảnh hưởng nặng nề nhất của nước biển dâng (Takagi & cộng sự, 2016). Việc tìm kiếm giải pháp bổ sung để giải quyết rủi ro ngập lụt đô thị là cấp thiết trong bối cảnh giải pháp truyền thống như xây đập, đê, hệ thống thoát nước đô thị v.v. thiếu sự linh hoạt, đi kèm rủi ro. Hiện nay, ý tưởng xây dựng các cơ sở hạ tầng xanh (CSHTX) đóng vai trò quan trọng trong kiểm soát ngập đô thị (Ruangpan & cộng sự, 2020). CSHTX được định nghĩa là “một mạng lưới nhằm liên kết các thành phần cảnh quan tự nhiên và thường được thiết kế bao gồm các vùng nước, khu vực không gian xanh và mở” (Ghofrani & cộng sự, 2017).

Với dân số khoảng 1,2 triệu người (Tổng cục Thống kê, 2020), Cần Thơ là thành phố dễ tổn thương do ngập đô thị (Huong & Pathirana, 2013). Giải pháp tiềm năng giúp Cần Thơ đối phó ngập đô thị là xây dựng CSHTX ở dạng “công viên bọt biển”, cơ chế hoạt động như tấm thảm bọt biển giúp thấm hút, giữ nước, kiểm soát dòng chảy, giảm lượng nước chảy tràn trên công trình đường sá, lưu trữ, tái chế, làm sạch nước mưa (Chan & cộng sự, 2018).

Nghiên cứu này nhằm đánh giá lợi ích và chi phí của giải pháp CSHTX. Lợi ích xác định thông qua thay đổi trong dịch vụ hệ sinh thái do CSHTX đề xuất tạo ra, giúp tránh rủi ro ngập và cung cấp lợi ích khác, thông qua khảo sát mức sẵn sàng chi trả (SSCT) của người dân Cần Thơ cho các đặc điểm của CSHTX đề xuất. Phương pháp thí nghiệm lựa chọn được áp dụng để nhận diện lợi ích và phương diện phi tiện ích của CSHTX. Trên cơ sở đó, phân tích lợi ích-chi phí (LI-CP) được thực hiện nhằm đánh giá LI-CP của việc cung cấp CSHTX nhằm giảm ngập đô thị Cần Thơ.

Các nghiên cứu về phân tích LI-CP của CSHTX tại Việt Nam còn hạn chế, chẳng hạn, liên quan tới kết hợp CSHTX dạng rừng ngập mặn và hạ tầng xám trong giảm ngập ở ĐBSCL nói chung (Oanh & cộng sự, 2020). Tiếp cận đánh giá LI-CP của CSHTX dạng công viên bọt biển trong giảm ngập đô thị Việt Nam còn rất hạn chế. Nghiên cứu này đóng góp vào nguồn tài liệu cho mảng nghiên cứu phân tích lợi ích-chi phí CSHTX trong giảm ngập đô thị ở Việt Nam và các nước đang phát triển. Thêm vào đó, điểm mới của nghiên cứu này là đánh giá LI-CP dựa trên việc ước tính lợi ích có tính tới đặc điểm phi tiện ích sinh thái của CSHTX thay vì chỉ đề cập tới các tiện ích. Kết quả nghiên cứu giúp nhìn nhận đầy đủ, toàn diện các LI-CP của CSHTX trong giảm ngập đô thị, cung cấp thông tin cho việc lựa chọn các chiến lược quy hoạch tiềm năng, giải pháp khả thi trong ứng phó ngập, cải thiện môi trường thiên nhiên tại đô thị.

2. Tổng quan về hạ tầng xanh (HTX), dịch vụ sinh thái (DVST) và phân tích lợi ích-chi phí (LI-CP)

Các dịch vụ hệ sinh thái đóng vai trò quan trọng trong đời sống hàng ngày của con người, đặc biệt là tại đô thị. Các tiện ích DVST thường gồm các dịch vụ về cung cấp, điều tiết, văn hóa, và hỗ trợ mang lại lợi ích cho đời sống, sức khỏe con người (Millennium Ecosystems Assessment, 2005). Ví dụ phổ biến của CSHTX gồm vườn mưa/đầm lầy sinh học/bể chứa/vùng đất ngập nước, mái/tường xanh. CSHTX được xem là một trong những phương tiện giúp giải quyết thách thức về khí hậu tại đô thị, giảm nguy cơ ngập lụt (Chan & cộng sự, 2018); tăng khả năng phục hồi của đô thị thông qua cung cấp các DVST khác nhau (Lafortezza & cộng sự, 2018). Bên cạnh, giảm rủi ro ngập đô thị (Chan & cộng sự, 2018), CSHTX còn cung cấp DVST như giảm ô nhiễm (Liu & cộng sự, 2020), cung cấp các địa điểm, không gian vui chơi giải trí (Meyerhoff & cộng sự, 2019), bảo tồn đa dạng sinh học (Collins & cộng sự, 2017). Tuy nhiên bên cạnh cung cấp các tiện ích sinh thái, các đặc điểm phi tiện ích cũng tồn tại và có thể gây tác động không mong muốn tới đời sống, sức khỏe con người như các mầm bệnh, sâu bệnh, muỗi, côn trùng, dị ứng, v.v. đi kèm với CSHTX (Lyytimäki & Sipilä, 2009), do đó phải được tính tới trong thiết kế và đánh giá giải pháp liên quan tới CSHTX trong giảm ngập.

Để ước lượng lợi ích đối với các hàng hóa môi trường, thước đo SSCT thường được sử dụng. Thí nghiệm lựa chọn (CE) là phương pháp phát biểu sở thích thường được sử dụng để đánh giá các lợi ích của hàng hóa môi trường. Phương pháp CE đã được sử dụng để đánh giá các lợi ích của DVST đa dạng liên quan tới CSHTX. Collins & cộng sự (2017) sử dụng CE đánh giá lợi ích của các bức tường được phủ xanh trong cung cấp đa dạng sinh học cho đô thị. Meyerhoff & cộng sự (2019) ước lượng giá trị giải trí của các hồ nhân tạo cho người tham gia hoạt động câu cá. Brent & cộng sự (2017) đánh giá giá trị cải thiện về an ninh

nguồn nước, dòng chảy, giá trị giải trí, tiện nghi, lợi ích giảm nguy cơ ngập và giảm nhiệt đô thị. Ando & cộng sự (2019) ước tính mức sẵn lòng dành thời gian tình nguyện của hộ để phát triển chính sách về quản lý nước mưa nhằm giảm ngập, cải thiện môi trường. Deely & Hynes (2020) phân tích đối với ưu tiên thực hiện CSHTX trong cung cấp DVST về bảo vệ môi trường, cải thiện chất lượng nước trong quản lý vùng bờ biển, chống ngập. Tuy nhiên các nghiên cứu trên mới chỉ tính tới các tiện ích mà DVST cung cấp gồm kiểm soát lũ mà chưa tính tới các đặc điểm phi tiện ích gắn liền với CSHTX. Nghiên cứu này có các đóng góp mới trong sử dụng phương pháp CE nhằm ước lượng giá trị kinh tế về các giá trị tiện ích và cả phi tiện ích của CSHTX, góp phần cung cấp nguồn tài liệu còn hạn chế về mảng nghiên cứu này. Trên cơ sở đó nghiên cứu này ước lượng các LI-CP của phương án CSHTX tiềm năng giúp giảm ngập đô thị Cần Thơ.

Các chi phí của CSHTX thường gắn với các chi phí có giá thị trường trong việc cung cấp, xây dựng, nâng cấp các CSHTX, như chi phí đất đai, nguyên vật liệu, nhân công, v.v. và thường được ước lượng thông qua phương pháp sử dụng giá thị trường. Quy trình các bước thực hiện của phương pháp phân tích LI-CP được thể hiện ở mục 4.1.

3. Khu vực nghiên cứu và HTX đề xuất ở Thành phố Cần Thơ

3.1. Khu vực nghiên cứu

Nghiên cứu được thực hiện tại Thành phố Cần Thơ, một thành phố lớn của khu vực ĐBSCL, với diện tích hơn 1.390 km² và 70% dân số sống ở đô thị (Tổng cục Thống kê, 2020). Thành phố có mạng lưới kênh rạch chằng chịt, với địa hình thấp, dao động từ 1 đến 1,5m so với mực nước biển, nên có khả năng chịu tổn thương trước nguy cơ ngập đô thị. Thống kê cho thấy ngập đô thị thường xảy ra ở Cần Thơ và có nguy cơ gia tăng do lượng mưa lớn với cường độ mưa có xu hướng tăng lên, mực nước dâng cao trên các sông, cùng với triều cường, và nguy cơ đô thị hóa dẫn tới diện tích bề mặt không thấm như bê tông, nhựa đường tăng lên (Huong & Pathirana, 2013).

3.2. HTX đề xuất tại Thành phố Cần Thơ

Giải pháp xây dựng CSHTX nhằm giảm ngập ở Thành phố Cần Thơ được thiết kế thông qua các cuộc thảo luận với các chuyên gia, nhà hoạch định chính sách địa phương:

- Chính trang và nâng cấp công viên An Khánh thành công viên bọt biển.
- Chính trang và nâng cấp khu vực dọc kênh Rạch Ngỗng thành công viên bọt biển.
- Xây dựng thêm hai công viên bọt biển dọc Rạch Bà Bộ và Rạch Từ Hổ.

CSHTX dạng công viên bọt biển được đề xuất ở trên có vị trí tại quận Ninh Kiều là khu vực quan trọng của Cần Thơ, tập trung hầu hết các hạ tầng, trung tâm thương mại và hành chính quan trọng.

4. Phương pháp nghiên cứu

4.1. Phương pháp Phân tích LI-CP

Trong nghiên cứu này, phương pháp phân tích LI-CP được áp dụng nhằm tính toán các LI-CP của việc xây dựng các CSHTX nhằm giảm ngập tại Cần Thơ.

Các bước thực hiện phân tích LI-CP như sau:

Bước 1: Xây dựng phương án (PA).

Bước 2: Ước lượng các LI-CP của PA đề xuất.

Bước 3: Tính toán giá trị hiện tại ròng của PA đề xuất. Giá trị hiện tại ròng được tính toán sử dụng công thức sau đây:

$$PV(X) = X_t \frac{1}{(1+r)^t}$$

Với X: giá trị hiện tại của các LI-CP ở thời gian t, r là lãi suất tính toán.

$$NPV = \sum B_t(1+r)^{-t} - \sum C_t(1+r)^{-t}$$

Bước 4: Thực hiện phân tích độ nhạy: Phân tích độ nhạy được thực hiện để đánh giá kết quả của PA trong điều kiện một số nhân tố thay đổi. Một trong những tiếp cận phổ biến là thực hiện ước tính kết quả theo tỷ lệ chiết khấu khác nhau. Các chỉ số như Giá trị hiện tại ròng (NPV), Tỷ lệ LI-CP (BCR), Tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR) được đánh giá.

Bước 5: Kết luận và thảo luận một số hàm ý dựa trên kết quả phân tích.

4.2. Đánh giá giá trị kinh tế của các hàng hóa dịch vụ môi trường

Nghiên cứu áp dụng phương pháp CE để đánh giá các lợi ích được cung cấp bởi các DVST cũng như các tổn thất do các phi tiện ích gắn với việc cung cấp CSHTX tại Cần Thơ. Phương pháp CE dựa trên việc xây dựng một tập hợp các thuộc tính được quan tâm và cần đánh giá, cho phép ước lượng cả giá trị sử dụng và phi sử dụng trong tổng giá trị kinh tế của tài nguyên môi trường, và ước lượng sẵn lòng chi trả (SSCT) của cá nhân đối với từng thuộc tính của hàng hóa môi trường. Phương pháp CE dựa trên lý thuyết kinh tế về giá trị của Lancaster, với giả định cá nhân được hưởng lợi ích từ các thuộc tính tạo nên hàng hóa (Lancaster, 1966). Mô hình đánh giá lợi ích ngẫu nhiên (Random utility function) cho rằng các thuộc tính đều đóng góp vào lợi ích mà một người nhận được từ hàng hóa, cùng với thành phần ngẫu nhiên không quan sát được (McFadden, 1973).

Trong phương pháp CE, người trả lời được giới thiệu một kịch bản về cung cấp hàng hóa môi trường. Trên cơ sở đó, các bộ lựa chọn gồm các thuộc tính khác nhau của hàng hóa được thiết kế, trình bày trong phiếu khảo sát và yêu cầu người trả lời lựa chọn phương án thích nhất. Thuộc tính mức phí thường ở dạng thuế, hoặc lệ phí hàng tháng qua các hóa đơn phổ biến như tiền nước, điện. Từ đó mức SSCT cho các thuộc tính được tính toán (Train, 2009).

Theo mô hình lợi ích ngẫu nhiên, lợi ích mà người trả lời thứ n nhận được từ phương án i trong tình huống lựa chọn t có dạng như sau:

$$U_{nit} = V_{nit} + \varepsilon_{nit} = \beta x_{nit} + \varepsilon_{nit} \quad (1)$$

U_{int} là tổng thành phần xác định của V_{int} và thành phần ngẫu nhiên ε_{int} . Thành phần xác định bao gồm vector các thuộc tính quan sát được của tùy chọn x_{int} và vector hệ số β được ước lượng. Giả sử cá nhân n lựa chọn tùy chọn mang lại lợi ích cao nhất và ε_{int} độc lập và theo phân phối giá trị cực trị Loại 1, xác suất chung của một chuỗi T_n các lựa chọn $y_n = \{y_{n1}, \dots, y_{nT_n}\}$

được phát biểu bởi cá nhân có dạng như sau:

$$Pr(y_n) = \prod_{t=1}^{T_n} \frac{\exp(\beta x_{nit})}{\sum_{j=1}^J \exp(\beta x_{nit})} \quad (2)$$

Đây là dạng mô hình logit đa thức (MNL) dùng để ước lượng giá trị trung bình của trọng số ưu tiên của (Train, 2009). Để xác định tính không đồng nhất có thể có của sở thích (và mức SSCT) giữa những người tham gia, nghiên cứu sử dụng mô hình logit hỗn hợp (MXL) có tính tới các thành phần ngẫu nhiên. Mô hình phân tích dựa trên Apollo package, phần mềm R (Hess & Palma, 2021).

4.3. Phát triển bối cảnh định giá và các thuộc tính và thiết kế thực nghiệm

Bối cảnh xây dựng CSHTX nhằm giảm ngập Cần Thơ được thiết kế thông qua thảo luận với các chuyên gia, nhà hoạch định chính sách địa phương. Dựa vào bối cảnh của nghiên cứu, các chuyên gia được mời thảo luận gồm các nhà lập chính sách, cán bộ, chuyên gia tại địa phương là thành viên của các Sở, ban ngành như Sở Xây dựng, Sở Tài nguyên và Môi trường, các Viện, Trường và văn phòng có liên quan tại Cần Thơ.

Các CSHTX đề xuất đã được trình bày chi tiết ở mục 3.2.

4.3.1. Thiết kế thực nghiệm

Để xây dựng thiết kế thực nghiệm, nghiên cứu sử dụng kết quả phỏng vấn thử. Mô hình logit đa thức (MNL) được sử dụng để ước tính dữ liệu từ khảo sát thử nghiệm và thu thập các hệ số cho thiết kế D-efficient

experimental design (D error = 0.9). Có 24 bộ lựa chọn được nhóm thành ba khối, với tám thẻ ở mỗi khối. Ví dụ của một bộ lựa chọn và chi tiết thiết kế nghiên cứu có thể xem thêm tại Toledo-Gallegos & cộng sự (2022). Tất cả bộ lựa chọn có ba phương án khác nhau, được mô tả bởi năm thuộc tính liên quan tới CSHTX.

Bảng 1 trình bày mô tả về các thuộc tính và cấp độ thuộc tính. Các thuộc tính và cấp độ thuộc tính được xây dựng thông qua thảo luận nhóm tập trung và bảng hỏi bán cấu trúc cho các bên liên quan và người dân Cần Thơ.

Bảng 1: Thuộc tính và các mức thuộc tính sử dụng trong thiết kế CE

Thuộc tính	Các mức	Ký hiệu
Mức ngập sâu tối đa	+25cm (hơn 50% so với hiện tại)	flood0 (mức cơ sở)
	+12cm (hơn 25% so với hiện tại)	flood1
	+0cm (tương tự hiện tại)	flood2
	-12cm (thấp hơn 25% so với hiện tại)	flood3
Các hoạt động giải trí	Không có khu vực mới để vui chơi giải trí	recreate0 (mức cơ sở)
	Có khu vực mới để đi bộ và nghỉ ngơi	recreate1
	Có khu vực mới để đi bộ, nghỉ ngơi, vui chơi và tập thể dục	recreate2
Số lượng các loài chim và bướm	Tăng 0% (không thay đổi)	bio0 (mức cơ sở)
	Tăng 10%	bio1
Nguy cơ sâu bệnh	Tăng 0% (không thay đổi)	pest0 (mức cơ sở)
	Tăng 10%	pest1
Mức giá (1000 VND/tháng)	0, 25, 50, 75, 100	

Nguồn: Tổng hợp và thiết kế của nhóm tác giả.

Thuộc tính đầu tiên liên quan tới mức ngập tối đa gồm bốn mức, trong đó mức cơ bản theo giả định giá trị trung bình của mực nước biển dâng 25cm vào năm 2050 và gây ngập 47 cm trên các đường trung tâm thành phố (Takagi & cộng sự, 2014). Mức ngập tối đa là 72 cm là mức cơ sở. Các cấp độ thứ hai, ba và bốn được giả định cùng với việc xây công viên bờ biển giúp giảm dòng chảy, dẫn tới các mức ngập như mô tả trên. Thuộc tính thứ hai có ba mức, mô tả các hoạt động vui chơi giải trí có thể có trong các khu vực được đề xuất. Thuộc tính thứ ba và thứ tư liên quan tới mức đa dạng sinh học mong muốn, như các loài chim, bướm, và không mong muốn, như các loài gây hại như nhện, gián, kiến và muỗi. Thuộc tính cuối cùng là mức phí hàng tháng đề xuất mà mỗi hộ cần đóng góp để nâng cấp và xây dựng các CSHTX thông qua khoản phụ phí trong phí tiền nước hàng tháng hộ phải trả trong 5 năm. Các mức phí thu được qua thảo luận nhóm và phỏng vấn thử. Việc tiếp cận thông qua phí tiền nước hàng tháng của hộ khá phổ biến trong các nghiên cứu trước đây (Khai & Yabe, 2014).

4.4. Thu thập và xử lý số liệu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp chọn mẫu phân tầng kết hợp với hạn ngạch các đặc điểm kinh tế xã hội của người tham gia. Cách thức chọn mẫu phân tầng dựa trên sự phân bố dân số và khoảng cách đến khu vực nghiên cứu. Thời gian khảo sát được thực hiện vào tháng 1 năm 2021, sử dụng phỏng vấn trực tiếp. Các quận trong phạm vi 5km tính tới vùng đệm của các CSHTX dự kiến được nâng cấp hoặc xây dựng được xem xét. Các hộ thuộc Quận Ninh Kiều, Bình Thủy là các quận chính có phân bố dân số thuộc phạm vi xem xét. Do điều kiện nguồn lực có giới hạn, phạm vi khảo sát tập trung 6 phường, gồm có: An Thới, An Hòa, An Khánh, Tân An, Thới Bình, Xuân Khánh. Số quan sát được thu thập tại các địa bàn này tỷ lệ với dân số tại các khu vực này. Hạn ngạch mẫu được áp dụng nhằm đạt được mẫu đại diện cho dân số Cần Thơ về giới tính, độ tuổi. Người trả lời từ 18 tuổi trở lên, là thành viên đại diện hộ gia đình được mời tham gia khảo sát.

Theo Johnson & Orme (2003), kích cỡ mẫu tối thiểu trong nghiên cứu CE được tính theo công thức:

$$N \geq \frac{500 * c}{t * a}$$

Trong đó:

N: số quan sát

t: số nhiệm vụ lựa chọn

a: số phương án/1 nhiệm vụ (không gồm “không chọn”)

c: số mức lớn nhất của bất cứ thuộc tính nào

Các đặc điểm t, a, c đã được trình bày ở Bảng 1, số quan sát tối thiểu cho mỗi khối thiết kế là 156, với số khối là ba, sẽ yêu cầu số quan sát tương ứng. Trên thực tế, số phiếu hợp lệ thu được là 707 là khá lớn so với yêu cầu, đảm bảo kích thước mẫu để đưa vào phân tích.

Mẫu khảo sát gồm 707 người trả lời. 52,5% số người khảo sát là nữ, độ tuổi trung bình là 45,6 tuổi. 56,7% có thu nhập hộ từ 8 triệu VND trở lên, khoảng 23,3 % có trình độ đại học hoặc cao hơn.

Các hạng mục chi phí liên quan đến xây dựng/nâng cấp các công viên bọt biển được thu thập dựa trên một số nguồn dữ liệu thứ cấp, gồm số liệu thu thập từ Sở Xây dựng Cần Thơ, chính quyền địa phương, tham vấn/thảo luận với các chuyên gia từ một số Viện nghiên cứu, các chuyên gia trong lĩnh vực liên quan tại địa phương, và các bên liên quan. Số liệu được phân tích bằng phần mềm SPSS, R và Excel.

5. Kết quả đánh giá LI-CP của HTX

5.1. Phương án đề xuất

Dựa trên thiết kế, thảo luận với chuyên gia và các bên liên quan tại địa phương, phương án HTX đề xuất có các đặc điểm: DVST được cung cấp bởi CSHTX đạt mức giảm ngập 12cm; có khu vực đi bộ, nghỉ ngơi, vui chơi và tập thể dục; mức độ đa dạng sinh học như số lượng các loài mong muốn như chim bướm tăng 10%. Phương án này cũng dẫn tới việc tránh các phi tiện ích do không gia tăng các loài không mong muốn như sâu bệnh, côn trùng đi kèm với CSHTX.

5.2. Đánh giá các CP-LI của HTX đề xuất tại Cần Thơ

5.2.1. Ước lượng các chi phí của HTX đề xuất

Các chi phí liên quan đến nâng cấp và xây dựng các CSHTX đề xuất được xem xét gồm chi phí liên quan tới chuẩn bị khu vực đất xây dựng (gồm chi phí giải phóng mặt bằng và các chi phí liên quan), chi phí xây dựng, nâng cấp, chỉnh trang các hạ tầng và đặc điểm của các công viên bọt biển, và chi phí bảo trì. Các chi phí được cụ thể hóa như sau:

Chi phí chuẩn bị đất xây dựng: Theo khảo sát và tư vấn chuyên gia địa phương, trong bốn khu vực dự kiến nâng cấp và xây dựng CSHTX gồm An Khánh, Rạch Ngỗng, Rạch Bà Bộ, Rạch Từ Hồ, hầu hết các khu đều thuộc quy hoạch đô thị Cần Thơ. Có 20% diện tích thuộc khu vực Rạch Bà Bộ cần giải tỏa và chi phí đền bù. Các khoản chi phí liên quan tới chuẩn bị đất xây dựng được ước tính khoảng 54.800.676.000 đồng. Các định mức tính toán được dựa trên các văn bản quy định xây dựng tại địa phương như nghị quyết của Hội đồng Nhân dân Thành phố Cần Thơ (2019), quyết định của Ủy ban Nhân dân Thành phố Cần Thơ (2019) và tư vấn chuyên gia có liên quan trong lĩnh vực tại Cần Thơ.

Chi phí xây dựng, nâng cấp và bảo trì: Chi phí xây dựng, nâng cấp, chỉnh trang và bảo trì các CSHTX đề xuất được tính trên m². Các chi phí gồm nhiều hợp phần, như chi phí làm sạch, chuẩn bị nền móng, bề mặt sinh học, bề mặt thấm, công tác mặt nước, cảnh quan, các hạng mục trang trí, tiện nghi đi bộ, nghỉ ngơi, vui chơi, chi phí nhân công, các chi phí về cải thiện và nâng cấp tính đa dạng sinh học, chi phí bảo trì, v.v. (Bảng 2). Tổng chi phí hàng năm ước tính khoảng 364.905 VND/m², và chi phí bảo trì hàng năm gồm cả chi phí để tránh ảnh hưởng của đặc điểm phi tiện ích (như chi phí để tránh sâu bệnh, côn trùng) ước tính khoảng 91.226 VND/m². Chi phí bảo trì được ước lượng dựa theo thông tư của Bộ Xây dựng (2021).

Tổng chi phí: Dựa trên hiện trạng và phương án đề xuất để nâng cấp các công viên bọt biển tại An Khánh

Bảng 2: Chi phí xây dựng, nâng cấp và bảo trì

TT	Hạng mục	Giá trị (VND/m ²)
1	Chi phí làm sạch và chuẩn bị nền	3.580,88
2	Bề mặt/via hè thấm sinh học (độ rộng 3m)	91.026,52
3	Công tác liên quan công trình mặt nước và cảnh quan	52.451,84
4	Sân chính	12.757,94
5	Chi phí liên quan cải thiện công trình mặt nước, chất lượng nước	75.946,72
6	Trang trí và các tiện nghi	74.258,95
7	Chi phí nhân công	9.836,47
8	Chi phí dự phòng	10.328,30
9	Chi phí nâng cấp đa dạng sinh học	34.717,49
I	Tổng chi phí xây dựng, nâng cấp trung bình (1→9)	364.905,10
II	Chi phí bảo trì	91.226,27
Tổng chi phí xây dựng, nâng cấp (I+II)		456.131,37

Nguồn: Số liệu thu thập năm 2021.

Bảng 3: Ước lượng các lợi ích sinh thái của HTX sử dụng mô hình MXL và giá trị SSCT trung vị của các đặc điểm

	Mô hình MXL		Giá trị SSCT trung vị (1000 VND/tháng) với độ tin cậy 95%		
	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị trung vị	CI cận dưới	CI cận trên
asc	-7,14*** (0,59)	0,04 (0,44)	-	-	-
flood1	2,51*** (0,25)	2,15*** (0,26)	24,06	19,35	29,35
flood2	3,03*** (0,27)	0,52 (0,32)	29,04	24,54	33,93
flood3	5,09*** (0,43)	1,19*** (0,25)	48,78	42,56	55,44
recreate1	0,59*** (0,16)	0,99*** (0,23)	5,64	2,63	8,86
recreate2	1,28*** (0,22)	1,16*** (0,23)	12,30	8,38	16,06
bio1	0,19 (0,14)	0,09 (0,17)	1,84	-0,65	4,53
pest1	-0,64*** (0,15)	0,66*** (0,21)	-6,12	-8,98	-3,12
cost/1000	-2,27*** (0,08)	1,43*** (0,06)	-	-	-
Số người tham gia	707				
Số quan sát	5656				
Số tham số	54				
LL	-3407,73				
AIC	6923,46				

Giá trị P-values với mức ý nghĩa thống kê 10% (*), 5% (**) và 1% (***).

Sai số chuẩn (trong ngoặc đơn) được tính toán sử dụng phương pháp Delta.

Nguồn: Số liệu điều tra năm 2021.

và Rạch Ngõng và xây dựng các công viên bọt biển dọc theo Rạch Bà Bộ và Rạch Từ Hồ theo thiết kế đề xuất, tổng chi phí được tính toán. Theo thống kê, diện tích của công viên An Khánh là 14.661,20 m², Rạch Ngõng là 8.537,68 m², Rạch Từ Hồ là 6.072,81 m² và Rạch Bà Bộ là 39.143,34 m². Căn cứ tính toán trên đơn vị diện tích ở Bảng 2, dựa vào hiện trạng của từng khu vực, các tỷ lệ tính toán về nâng cấp, xây dựng được áp dụng, và căn cứ diện tích các khu vực và đặc điểm của phương án đề xuất, tổng chi phí để xây dựng và nâng cấp CSHTX đề xuất ước tính khoảng 79.378.562.500,78 VND.

5.2.2. Đánh giá các lợi ích của HTX đề xuất

Để đánh giá lợi ích của CSHTX, phương pháp CE được áp dụng. Kết quả của mô hình logit hỗn hợp (MXL) cho việc ước tính cải thiện DVST liên quan tới các CSHTX đề xuất được thể hiện trong Bảng 3.

Ước lượng lợi ích: Ước tính mức SSCT cận biên cho các DVST và các đặc điểm phi tiện ích của CSHTX thông qua mô hình MXL được thể hiện ở Bảng 3. Kết quả cho thấy người dân có SSCT tích cực cho các cải thiện sinh thái. Với thuộc tính về mức kiểm soát ngập được đánh giá cao nhất, tiếp đó là các tiện nghi giải trí.

Lợi ích của các công viên bọt biển đề xuất (như đã mô tả ở mục 5.1) được ước lượng trong Bảng 4.

Bảng 4: Giá trị trung vị mức SSCT cho HTX đề xuất với độ tin cậy 95%

Chỉ tiêu	Giá trị (1000 VND/tháng)
Giá trị trung vị	131,28
CI cận dưới	120,03
CI cận trên	142,77
Tổng thặng dư tiêu dùng trong 1 năm	316.781.376,43
Tổng thặng dư tiêu dùng trong 5 năm	1.583.906.882,15

Thặng dư tiêu dùng được tính dựa trên số hộ gia đình khu vực đô thị Thành phố Cần Thơ (Tổng cục Thống kê, 2020).
CI: khoảng tin cậy.

Nguồn: Số liệu điều tra năm 2021.

Trong phân tích LI-CP, việc ước tính lợi ích tăng thêm đóng vai trò quan trọng. So với hiện tại, lợi ích tăng thêm của CSHTX đề xuất là hơn 223 tỷ VND/năm, tương ứng hơn 1.117 tỷ VND hay 48,5 triệu USD/5 năm (Bảng 5).

Bảng 5: Lợi ích tăng thêm của HTX đề xuất

Chỉ tiêu	Giá trị
Tổng lợi ích tăng thêm trong 1 năm (1000 VND)	223.427.496,07
Tổng lợi ích tăng thêm trong 5 năm (1000 VND)	1.117.137.480,36
Tổng lợi ích tăng thêm trong 5 năm (1000 USD)	48.571,19

Lợi ích tăng thêm là phần lợi ích tăng thêm của các HTX đề xuất so với lợi ích hiện tại của các công viên xanh của TP tại vị trí nghiên cứu, tỷ giá 1 USD = 23.000 VND năm 2022.

Nguồn: Số liệu điều tra năm 2021.

5.2.3. Phân tích độ nhạy

Phương pháp phân tích độ nhạy phổ biến là sử dụng tỷ suất chiết khấu. Tỷ suất chiết khấu (r) đưa vào phân tích độ nhạy thường dao động từ 5% tới 20% trong các nghiên cứu phân tích LI-CP (Tuan & Tinh, 2014). Kết quả phân tích độ nhạy được thể hiện ở Bảng 6, giả định thời gian tính toán cho vòng đời của công viên

Bảng 6: Phân tích độ nhạy

r	5%	10%	15%	20%
NPV (1000 VND)	658.092.675,60	412.667.409,40	284.253.217,51	209.461.820,63
BCR	9,70	6,72	5,12	4,17

Nguồn: Số liệu điều tra năm 2021.

bọt biển là 25 năm. Với tỷ suất chiết khấu tăng từ 5% lên 20%, giá trị NPV và BCR có xu hướng giảm đi, tuy nhiên vẫn đạt kết quả đáng mong đợi. Giả định các LI-CP không thay đổi ở các suất chiết khấu khác nhau, IRR đạt 322%. Các kết quả này cho thấy việc đầu tư vào các CSHTX mang lại giá trị đáng kể cho cộng đồng và có thể góp phần giải quyết rủi ro lũ lụt tại Cần Thơ.

6. Kết luận và các hàm ý chính sách

Nghiên cứu tiến hành phân tích LI-CP của CSHTX dạng công viên bọt biển ở Thành phố Cần Thơ nhằm giảm ngập đô thị. Trên cơ sở các LI-CP được xác định, kết quả phân tích cho thấy lợi ích của các công viên bọt biển cao hơn đáng kể so với chi phí. Đánh giá về lợi ích tăng thêm cho thấy lợi ích của CSHTX đề xuất mang lại là đáng kể so với hiện tại, cho thấy việc đầu tư vào các CSHTX có thể mang lại nhiều lợi ích và phúc lợi cho cư dân Cần Thơ, đặc biệt là lợi ích giảm ngập đô thị.

Dựa trên kết quả nghiên cứu, Chính phủ và các cơ quan ban ngành cần có các nghiên cứu toàn diện hơn về cơ chế khuyến khích, hỗ trợ về quy định, thực thi, nguồn lực, sáng kiến, đầu tư vào áp dụng, tích hợp CSHTX nhằm giảm ngập đô thị. Các bên liên quan về quy hoạch hạ tầng, phát triển đô thị nên đánh giá, lồng ghép thiết kế CSHTX trong thiết kế, quy hoạch CSHT đô thị, giúp giảm ngập, thúc đẩy giải pháp bền vững về môi trường, tăng tính chống chịu cho đô thị trong bối cảnh biến đổi khí hậu. Cần có các hoạt động nâng cao nhận thức về lợi ích của CSHTX và sự phối hợp của các bên liên quan để hỗ trợ thực hiện, tăng tính hiệu quả của việc áp dụng giải pháp CSHTX trong giảm ngập đô thị.

Kết quả nghiên cứu nhấn mạnh rằng cư dân địa phương đánh giá cao lợi ích của CSHTX trong giảm ngập, cung cấp thêm không gian cho người dân giải trí trong thành phố. Các kết quả này có ý nghĩa rất quan trọng đối với các nhà hoạch định chính sách trong việc nhấn mạnh cộng đồng địa phương đã có các phản ứng tích cực đối với lợi ích do CSHTX mang lại, đặc biệt là lợi ích giảm ngập. Điều này cho thấy CSHTX là giải pháp tiềm năng được người dân ủng hộ để giảm ngập trong bối cảnh đô thị như Cần Thơ.

Các kết quả đồng thời chỉ ra rằng người dân không đánh giá cao các đặc điểm phi tiện ích như sự gia tăng về số lượng các loài không mong muốn, như muỗi, gián hoặc rắn, có thể đi kèm cùng với sự phát triển của các công viên bọt biển. Kết quả này hàm ý trong khi thiết kế các CSHTX, bên cạnh việc CSHTX có thể mang lại nhiều lợi ích, các cơ quan chức năng và đơn vị liên quan cần chú ý thích đáng tới giảm thiểu các đặc điểm phi tiện ích của CSHTX.

Do nguồn lực có hạn, nghiên cứu mới dừng lại ở ước tính các LI-CP của phương án HTX đề xuất dựa trên thông tin và dữ liệu thu thập được. Kết quả của nghiên cứu đóng góp thông tin quan trọng cho việc ra các quyết định cải thiện không gian xanh, quy hoạch đô thị và cung cấp CSHTX nhằm tối đa hóa phúc lợi của cư dân đô thị và tối thiểu hóa các mức ngập đô thị trong bối cảnh biến đổi khí hậu và phát triển bền vững tại các đô thị.

Lời thừa nhận/Cảm ơn

Nghiên cứu này được tài trợ bởi Quỹ phát triển khoa học và công nghệ Quốc gia (NAFOSTED) và Hội đồng Nghiên cứu Môi trường Tự nhiên Vương quốc Anh (NERC) trong đề tài mã số NE/S002871/2 (mã số cũ NE/S002871/1).

Tài liệu tham khảo

Ando, A. W., Cadavid, C. L., Netusil, N. R. & Parthum, B. (2020), 'Willingness-to-volunteer and stability of preferences between cities: Estimating the benefits of stormwater management', *Journal of Environmental Economics and Management*, 99, 102274. DOI: 10.1016/j.jeem.2019.102274.

Bộ Xây dựng (2021), *Thông tư số 14-2021-TT-BXD, hướng dẫn xác định chi phí bảo trì công trình xây dựng*, ban hành ngày 8 tháng 9 năm 2021.

Brent, D. A., Gangadharan, L., Lassiter, A., Leroux, A. & Raschky, P. A. (2017), 'Valuing environmental services

provided by local stormwater management’, *Water Resources Research*, 53(6), 4907-4921.

- Chan, F. K. S., Griffiths, J. A., Higgitt, D., Xu, S., Zhu, F., Tang, Y. T., & Thorne, C. R. (2018), ‘Sponge City in China—a breakthrough of planning and flood risk management in the urban context’, *Land Use Policy*, 76, 772-778.
- Collins, R., Schaafsma, M. & Hudson, M. D. (2017), ‘The value of green walls to urban biodiversity’, *Land Use Policy*, 64, 114-123.
- Deely, J. & Hynes, S. (2020), ‘Blue-green or grey, how much is the public willing to pay?’, *Landscape and Urban Planning*, 203, 103909. DOI: 10.1016/j.landurbplan.2020.103909.
- Ghofrani, Z., Sposito, V., & Faggian, R. (2017), ‘A comprehensive review of blue-green infrastructure concepts’, *International Journal of Environment and Sustainability*, 6(1), 15-36.
- Hội đồng Nhân dân Thành phố Cần Thơ (2019), *Nghị Quyết 12/2019/NQ-HĐND, về việc thông qua bảng giá đất định kỳ 05 năm (2020 - 2024) trên địa bàn thành phố Cần Thơ*, ban hành ngày 27 tháng 12 năm 2019.
- Johnson, R. & Orme, B. (2003), *Getting the most from CBC, Sawtooth Software Research Paper Series*, retrieved on March 10th, 2023, from <<https://sawtoothsoftware.com/resources/technical-papers/getting-the-most-from-cbc>>.
- Hess, S. & Palma, D. (2021), *Apollo version 0.2.4, user manual*, retrieved on March 10th, 2023, from <<http://www.apollochoicemodelling.com/manual.html>>.
- Huong, H. T. L., & Pathirana, A. (2013), ‘Urbanization and climate change impacts on future urban flooding in Can Tho city, Vietnam’, *Hydrology and Earth System Sciences*, 17(1), 379-394.
- Khai, H. V. & Yabe, M. (2014), ‘Choice modeling: assessing the non-market environmental values of the biodiversity conservation of swamp forest in Vietnam’, *International Journal of Energy and Environmental Engineering*, 5, 1-8.
- Lafortezza, R., Chen, J., van den Bosch, C. K. & Randrup, T. B. (2018), ‘Nature-based solutions for resilient landscapes and cities’, *Environmental Research*, 165, 431–441.
- Lancaster, K. J. (1966), ‘A new approach to consumer theory’, *Journal of Political Economy*, 74(2), 132-157.
- Liu, Z., Hanley, N. & Campbell, D. (2020), ‘Linking urban air pollution with residents’ willingness to pay for greenspace: A choice experiment study in Beijing’, *Journal of Environmental Economics and Management*, 104, 102383. DOI: 10.1016/j.jeem.2020.102383.
- Lyytimäki, J. & Sipilä, M. (2009), ‘Hopping on one leg—The challenge of ecosystem disservices for urban green management’, *Urban Forestry & Urban Greening*, 8(4), 309-315.
- McFadden, D. (1973), ‘Conditional logit analysis of qualitative choice behavior’, in Zarembka, P. (ed.), *Frontiers in Econometrics*, Academic Press, 105-142.
- Meyerhoff, J., Klefoth, T. & Arlinghaus, R. (2019), ‘The value artificial lake ecosystems provide to recreational anglers: Implications for management of biodiversity and outdoor recreation’, *Journal of Environmental Management*, 252, 109580. DOI: 10.1016/j.jenvman.2019.109580.
- Millennium Ecosystems Assessment (2005), *Ecosystems and human well-being: Synthesis*, Island Press Washington, DC.
- Oanh, P. T., Tamura, M., Kumano, N. & Nguyen, Q. V. (2020), ‘Cost-benefit analysis of mixing gray and green infrastructures to adapt to sea level rise in the Vietnamese Mekong River Delta’, *Sustainability*, 12(24), 10356. DOI: 10.3390/su122410356.
- Ruangpan, L., Vojinovic, Z., Sabatino, S.D., Leo, L.S., Capobianco, V., Oen, A.M., & Lopez-Gunn, E. (2020), ‘Nature-based solutions for hydro-meteorological risk reduction: a state-of-the-art review of the research area’, *Natural Hazards and Earth System Sciences*, 20(1), 243-270.
- Takagi, H., Ty, T.V. & Thao, N.D. (2014), ‘Investigation on Floods in Can Tho City: Influence of Ocean Tides and Sea Level Rise for the Mekong Delta’s Largest City’, in Thao, N.D. Takagi, H., Esteban, M. (eds.), *Coastal Disasters and Climate Change in Vietnam: Engineering and Planning Perspectives*, Elsevier Inc, 257-272.
- Takagi, H., Thao, N.D. & Anh, L.T. (2016), ‘Sea-level rise and land subsidence: impacts on flood projections for the

-
- Mekong Delta's largest city', *Sustainability*, 8(9), 959. DOI: <https://doi.org/10.3390/su8090959>.
- Toledo-Gallegos, V. M., My, N. H. D., Tuan, T. H., & Börger, T. (2022), 'Valuing ecosystem services and disservices of blue/green infrastructure. Evidence from a choice experiment in Vietnam', *Economic Analysis and Policy*, 75, 114-128. DOI: 10.1016/j.eap.2022.04.015.
- Tổng cục Thống kê (2020), *Kết quả toàn bộ tổng điều tra dân số và nhà ở năm 2019*, truy cập ngày 10 tháng 3 năm 2023, từ <<https://www.gso.gov.vn/du-lieu-va-so-lieu-thong-ke/2020/11/ket-qua-toan-bo-tong-dieu-tra-dan-so-va-nha-o-nam-2019/>>.
- Train, K. E. (2009), 'Logit', in: *Discrete Choice Model with Simulation*, Cambridge University Press, USA, 34-74.
- Tuan, T. H. & Tinh, B. D. (2014), 'Cost-benefit analysis of mangrove restoration in Thi Nai Lagoon, Quy Nhon City, Vietnam', Working Paper Series 4:2013, IIED, Asian Cities Climate Resilience.
- Ủy ban Nhân dân Thành phố Cần Thơ (2019), *Quyết định số 19/2019/QĐ-UBND, quy định bảng giá đất định kỳ 05 năm (2020 - 2024) ủy ban nhân dân thành phố Cần Thơ*, ban hành ngày 31 tháng 12 năm 2019.

TÁC ĐỘNG CỦA CÁC KỸ NĂNG BÁN HÀNG, HÀNH VI ĐỊNH HƯỚNG KHÁCH HÀNG VÀ BÁN HÀNG THÍCH ỨNG ĐẾN HIỆU SUẤT BÁN HÀNG - VAI TRÒ TRUNG GIAN CỦA CHẤT LƯỢNG MỐI QUAN HỆ

Nguyễn Hải Quang

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

Email: nhquang@uel.edu.vn

Nguyễn Quốc Thái

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

Email: thainq20607@sdh.uel.edu.vn

Mã bài: JED-1115

Ngày nhận: 06/02/2023

Ngày nhận bản sửa: 09/03/2023

Ngày duyệt đăng: 28/04/2023

DOI 10.33301/JED.VI.1115

Tóm tắt:

Nâng cao hiệu suất bán hàng là một mục tiêu quan trọng trong kinh doanh. Nghiên cứu này xác định vai trò của các kỹ năng bán hàng, hành vi định hướng khách hàng, hành vi bán hàng thích ứng và chất lượng mối quan hệ giữa nhân viên bán hàng với khách hàng đối với hiệu suất bán hàng. Dữ liệu được thu thập từ 282 khách hàng là các tổ chức và cá nhân sử dụng dụng cụ cơ khí chính xác. Kết quả nghiên cứu cho thấy hành vi định hướng khách hàng có tác động mạnh nhất đến hiệu suất bán hàng, tiếp đến là chất lượng mối quan hệ, hành vi bán thích ứng và cuối cùng là các kỹ năng bán hàng. Bên cạnh đó, chất lượng mối quan hệ còn đóng vai trò trung gian tích cực trong tác động của hành vi định hướng khách hàng và hành vi bán hàng thích ứng đến hiệu suất bán hàng. Bài viết đóng góp những hiểu biết hữu ích về tầm quan trọng của những yếu tố nghiên cứu đối với hiệu suất bán hàng và các hàm ý kinh doanh nhằm nâng cao hiệu suất bán hàng.

Từ khóa: Kỹ năng bán hàng, định hướng khách hàng, bán hàng thích ứng, chất lượng mối quan hệ, hiệu suất bán hàng.

Mã JEL: M10, M31.

Impact of selling skills, customer-oriented behavior, and adaptive selling on sales performance - The mediating role of relationship quality

Abstract:

Improving sales performance is an important goal in business. This study identifies the role of selling skills, customer-oriented behavior, adaptive sales behavior, and salesperson-customer relationship quality on sales performance. Data is collected from 282 customers who are organizations and individuals using precision mechanical tools. Research results show that customer-oriented behavior has the strongest impact on sales performance, followed by relationship quality, adaptive selling behavior and finally selling skills. Besides, relationship quality also plays a positive mediating role in the impact of customer-oriented behavior and adaptive sales behavior on sales performance. The article contributes helpful understanding of the importance of research factors for sales performance and business implications to improve sales performance.

Keywords: Selling skills, customer orientation, adaptive sales, relationship quality, sales performance.

JEL Codes: M10, M31.

1. Giới thiệu

Nâng cao hiệu suất bán hàng là một công việc quan trọng trong kinh doanh và chủ đề này nhận được sự quan tâm của cả các nhà quản lý lẫn các nhà nghiên cứu. Các nghiên cứu gần đây đã xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu suất bán hàng của nhân viên ở trong các bối cảnh khác nhau. Nghiên cứu của Román & Iacobucci (2010) đã chỉ ra rằng hành vi bán hàng thích ứng có tác động tích cực đến hiệu suất bán hàng trong dịch vụ tài chính. Thêm nữa các nghiên cứu của Kuo & cộng sự (2022) trong ngành logistics, Nguyen & cộng sự (2022) trong ngành dịch vụ thông tin còn bổ sung hành vi định hướng khách hàng cũng có tác động tích cực đến hiệu suất bán hàng. Không chỉ vậy, nghiên cứu của Park & cộng sự (2010) trong ngành công nghiệp bán dẫn và hóa chất còn cho thấy hành vi bán hàng thích ứng không chỉ có tác động tích cực trực tiếp đến hiệu suất bán hàng mà còn tác động gián tiếp qua trung gian là chất lượng mối quan hệ bán hàng. Nghiên cứu của Udayana & cộng sự (2019) trong ngành dược phẩm đã bổ sung các yếu tố hành vi định hướng khách hàng và định hướng học hỏi để cho thấy hành vi định hướng khách hàng, hành vi bán hàng thích ứng và định hướng học hỏi có tác động tích cực đến hiệu suất bán hàng qua vai trò trung gian của chất lượng mối quan hệ. Ở một hoàn cảnh khác, Wachner & cộng sự (2009) đã chỉ ra hành vi định hướng bán hàng có tác động tiêu cực đến hiệu suất bán hàng nhưng hành vi định hướng khách hàng và kỹ năng bán hàng lại có tác động tích cực đáng kể đến hiệu suất bán hàng trong lĩnh vực vật tư công nghiệp và địa ốc. Mặc dù những nghiên cứu này đã có những đóng góp nhất định về vai trò của các yếu tố đối với hiệu suất bán hàng trong các bối cảnh khác nhau. Tuy nhiên còn thiếu vắng những nghiên cứu xem xét tác động đồng thời của cả kỹ năng bán hàng lẫn hành vi định hướng khách hàng và hành vi bán hàng thích ứng đến hiệu suất bán hàng thông qua vai trò trung gian của chất lượng mối quan hệ giữa nhân viên bán hàng với khách hàng. Đây là khoảng trống mà nghiên cứu này hướng tới.

Dụng cụ cơ khí chính xác bao gồm tất cả các dụng cụ nhằm phục vụ cho quá trình gia công cắt gọt, tạo hình các chi tiết chính xác trong ngành cơ khí. Phần lớn các dụng cụ này được nhập khẩu và bán cho các khách hàng qua các nhà phân phối. Lĩnh vực này được chọn làm bối cảnh nghiên cứu vì nó có một số đặc điểm phù hợp với hành vi bán hàng thích ứng và định hướng khách hàng như: (1) nhân viên bán hàng tiếp xúc với nhiều loại khách hàng với các nhu cầu khác nhau; (2) phần lớn các sản phẩm khá trừu tượng, đòi hỏi phải giải thích và bán hàng thích ứng (sự tự tin và hành vi). Những điều này cũng đòi hỏi phải xây dựng mối quan hệ tốt đẹp giữa nhân viên bán hàng với khách hàng.

Mục đích của nghiên cứu này là xem xét một cách đồng bộ tác động trực tiếp của các kỹ năng bán hàng, hành vi định hướng khách hàng và hành vi bán hàng thích ứng đến hiệu suất bán hàng cũng như tác động gián tiếp của chúng thông qua vai trò trung gian của chất lượng mối quan hệ giữa khách hàng và nhân viên bán hàng. Bài viết sẽ đóng góp những hiểu biết hữu ích về tầm quan trọng của những yếu tố nghiên cứu đối với hiệu suất bán hàng của nhân viên trong lĩnh vực cung cấp dụng cụ cơ khí chính xác cũng như những hàm ý kinh doanh từ kết quả nghiên cứu.

Tiếp theo, bài báo trình bày cơ sở lý thuyết, giả thuyết và mô hình nghiên cứu. Sau đó, bài báo diễn giải thiết kế nghiên cứu, báo cáo kết quả nghiên cứu và thảo luận. Cuối cùng là kết luận và hạn chế của nghiên cứu.

2. Cơ sở lý thuyết, giả thuyết và mô hình nghiên cứu

2.1. Các khái niệm liên quan

2.1.1. Kỹ năng bán hàng

Kỹ năng bán hàng là sự thành thạo trong việc thực hiện các nhiệm vụ cần thiết cho công việc bán hàng (Rentz & cộng sự, 2002). Kỹ năng bán hàng thường liên quan đến các nguyên tắc cơ bản quan trọng mà nhân viên bán hàng cần phải có để bắt đầu bán sản phẩm của công ty họ. Nó có thể được uốn nắn, cải thiện thông qua đào tạo và rèn luyện trong thực tế. Rentz & cộng sự (2002) chia kỹ năng bán hàng thành ba thành phần là kỹ năng giao tiếp (interpersonal skills), kỹ năng nghiệp vụ bán (salesmanship skills) và kiến thức công nghệ (technical knowledge).

Kỹ năng giao tiếp bao gồm các kỹ năng như biết cách đối phó, giải quyết xung đột, thấu hiểu, thuyết phục và hòa đồng với người khác cũng như khả năng lắng nghe và đồng cảm (Castleberry & Shepherd, 1993). Nó được thể hiện qua kỹ năng nói, khả năng nhận thức và hiểu biết về giao tiếp phi ngôn ngữ của người khác,

khả năng kiểm soát và điều chỉnh các biểu hiện cảm xúc phi ngôn ngữ, khả năng thể hiện bản thân, khả năng lôi kéo người khác để kiểm soát tình hình (Rentz & cộng sự, 2002). Kỹ năng nghiệp vụ bán liên quan đến kỹ năng tìm kiếm khách hàng tiềm năng, tạo và đánh giá khách hàng tiềm năng, trình bày thông điệp bán hàng và phục vụ khách hàng (Rentz & cộng sự, 2002; Singh & cộng sự, 2018). Còn kiến thức công nghệ là những kiến thức của nhân viên bán hàng về các tính năng, lợi ích của sản phẩm và các thủ tục theo yêu cầu cũng như chính sách của công ty (Smith & Owens, 1995). Nó bao gồm những hiểu biết về thị trường và nhu cầu của khách hàng; thủ tục của công ty; sản phẩm, dịch vụ, chính sách bán hàng của đối thủ cạnh tranh; hiểu biết về dòng sản phẩm và các hoạt động của khách hàng (Rentz & cộng sự, 2002).

2.1.2. Hành vi định hướng khách hàng

Hành vi định hướng khách hàng là một dạng hành vi bán hàng. Nó là một trong những chìa khóa thành công của nhân viên bán hàng (Udayana & cộng sự, 2019). Theo Saxe & Weitz (1982), nhân viên bán hàng định hướng khách hàng thể hiện mong muốn chân thành giúp khách hàng (hiện tại và tiềm năng) đưa ra quyết định mua hàng thỏa đáng bằng cách hỗ trợ đánh giá nhu cầu của họ và chỉ cung cấp những sản phẩm đáp ứng những nhu cầu đó. Thông thường, những hành vi hướng đến khách hàng như vậy có thể dẫn đến việc hy sinh lợi nhuận bán hàng ngay lập tức để thiết lập và/hoặc duy trì các mối quan hệ lâu dài (Udayana & cộng sự, 2019). Dựa trên đề xuất của Saxe & Weitz (1982), thang đo định hướng khách hàng sau đó đã được phát triển trong nhiều nghiên cứu (Thomas & cộng sự, 2001; Udayana & cộng sự, 2019).

2.1.3. Hành vi bán hàng thích ứng

Hành vi bán hàng thích ứng được định nghĩa là nhân viên bán hàng thay đổi hành vi trong quá trình tương tác với khách hàng hoặc giữa các tương tác với khách hàng dựa trên thông tin nhận thức về bản chất của tình huống bán hàng (Sujan, 1986). Thang đo hành vi bán hàng thích ứng đầu tiên được Spiro & Weitz (1990) đề xuất dựa trên các kỹ năng và kiến thức về tình huống bán hàng, loại khách hàng và chiến lược bán hàng tăng dần theo kinh nghiệm. Thang đo này sau đó đã được nhiều nghiên cứu ủng hộ và phát triển (Román & Iacobucci, 2010; Park & cộng sự, 2010; Udayana & cộng sự, 2019).

2.1.4. Chất lượng mối quan hệ với khách hàng

Chất lượng mối quan hệ với khách hàng của nhân viên bán hàng đề cập đến mức độ phù hợp của mối quan hệ giữa họ để đáp ứng nhu cầu của khách hàng từ mối quan hệ đó (Hennig-Thurau & Klee, 1997). Do đó, chất lượng mối quan hệ này giúp nhân viên bán hàng nắm bắt được bản chất tích cực hay tiêu cực để từ đó mang lại lợi ích tích cực cho khách hàng và giúp nâng cao hiệu suất bán hàng. Thang đo chất lượng mối quan hệ đã được nhiều tác giả đã kế thừa và phát triển phù hợp với bối cảnh nghiên cứu (Park & cộng sự, 2010; Udayana & cộng sự, 2019).

2.1.5. Hiệu suất bán hàng

Hiệu suất bán hàng của nhân viên là sự kết hợp của những kết quả mà họ bán được hàng và những gì họ làm (Anderson & Oliver, 1987). Để đánh giá hiệu suất bán hàng, Behrman & Perreault Jr (1982) đã đo lường qua khả năng tạo doanh thu cao hơn, thị phần cao hơn, vượt chỉ tiêu doanh số và mục tiêu được giao cũng như khả năng xác định và bán cho các khách hàng lớn. Thang đo này sau đó được nhiều nghiên cứu ủng hộ và phát triển (Boorom & cộng sự, 1998; Singh & cộng sự, 2018).

2.2. Các giả thuyết nghiên cứu

2.2.1. Tác động của kỹ năng bán hàng đến hiệu suất bán hàng

Kỹ năng bán hàng là một trong những yếu tố dự đoán quan trọng nhất về hiệu suất bán hàng (Rentz & cộng sự, 2002). Kỹ năng bán hàng cao sẽ tạo ra sự hài lòng và tin tưởng của khách hàng khi nhân viên thực hiện tốt các quy trình, thủ tục bán hàng. Trong nghiên cứu này, kỹ năng bán hàng được xem xét một cấu trúc bậc cao duy nhất (được phản ánh trong các kỹ năng giao tiếp, kỹ năng nghiệp vụ bán và kiến thức công nghệ) và được kỳ vọng sẽ có tác động trực tiếp tích cực đến hiệu suất bán hàng theo sự phát triển và phỏng đoán của Rentz & cộng sự (2002). Tác động này cũng đã được xác nhận trong nghiên cứu thực nghiệm của Wachner & cộng sự (2009). Vì vậy giả thuyết thứ nhất được đề xuất:

H₁: Kỹ năng bán hàng của nhân viên có tác động trực tiếp tích cực đến hiệu suất bán hàng của họ.

2.2.2. Tác động của hành vi định hướng khách hàng đến chất lượng mối quan hệ và hiệu suất bán hàng

Theo Udayana & cộng sự (2019), hành vi bán hàng hướng đến khách hàng có thể cải thiện chất lượng mối quan hệ bán hàng, từ đó có thể cải thiện hiệu suất của nhân viên bán hàng. Nếu nhân viên bán hàng có thể đáp ứng mong muốn của khách hàng và quan tâm đến khách hàng, thì khách hàng sẽ hài lòng. Sau đó, họ thường mua hàng và sẵn sàng mời bạn bè của họ chuyển sang sử dụng sản phẩm. Do vậy thành công của nhân viên bán hàng có thể được quyết định bởi khả năng hiểu rõ khách hàng của họ (Udayana & cộng sự, 2019). Thêm nữa, định hướng khách hàng sẽ tác động tích cực đến hiệu suất bán hàng, vì nhu cầu và lợi ích tốt nhất của khách hàng đã được nhân viên bán hàng chú ý (Wachner & cộng sự, 2009). Dựa trên những biện luận này, các giả thuyết tiếp theo được đề xuất:

H₂: Khả năng định hướng khách hàng của nhân viên bán hàng có tác động tích cực đến chất lượng mối quan hệ của họ với khách hàng.

H₃: Khả năng định hướng khách hàng của nhân viên bán hàng có tác động tích cực đến hiệu suất bán hàng của họ.

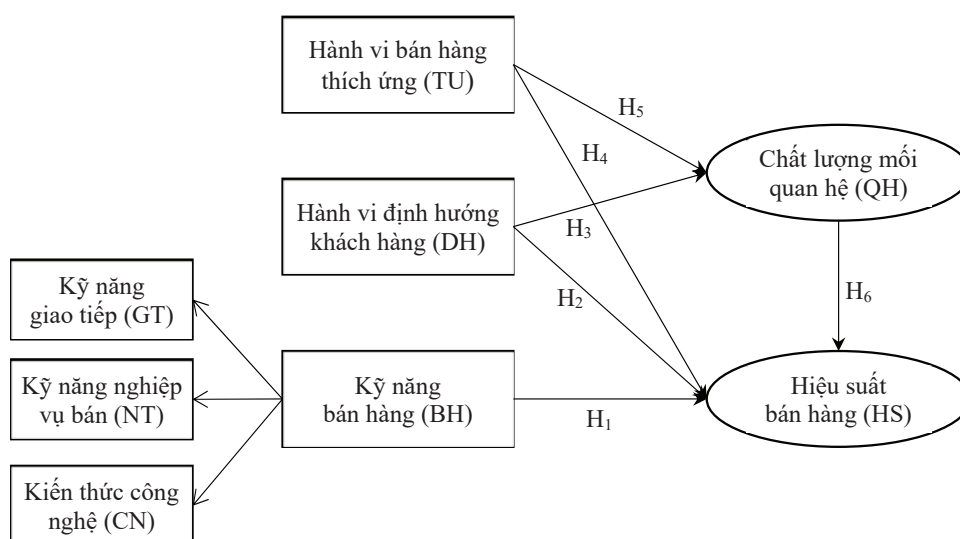
2.2.3. Tác động của hành vi bán hàng thích ứng đến chất lượng mối quan hệ và hiệu suất bán hàng

Campbell & cộng sự (2006) cho rằng hành vi thích nghi của nhân viên bán hàng có thể có tác động tích cực đến việc xây dựng mối quan hệ với khách hàng. Thêm nữa, bán hàng thích ứng cho phép nhân viên bán hàng định hình thông điệp phù hợp với người mua của họ nên nó nâng cao năng lực của nhân viên bán hàng để xây dựng mối quan hệ với khách hàng và nâng cao hiệu quả bán hàng (Jaramillo & cộng sự, 2007). Vì vậy nhiều nghiên cứu đã xác nhận rằng hành vi bán hàng thích ứng có tác động tích cực đến chất lượng mối quan hệ với khách hàng (Park & cộng sự, 2010; Udayana & cộng sự, 2019) và hiệu suất của nhân viên bán hàng (Park & cộng sự, 2010; Udayana & cộng sự, 2019; Kuo & cộng sự, 2022; Nguyen & cộng sự, 2022). Vì vậy, các giả thuyết sau đây được đưa ra:

H₄: Hành vi bán hàng thích ứng của nhân viên bán hàng có tác động tích cực đến chất lượng mối quan hệ của họ với khách hàng.

H₅: Hành vi bán hàng thích ứng của nhân viên bán hàng có tác động tích cực đến hiệu suất bán hàng của họ.

Hình 1: Mô hình nghiên cứu



2.2.4. Tác động của chất lượng mối quan hệ đối với hiệu suất bán hàng

Lý thuyết tiếp thị mối quan hệ đề xuất rằng khi công ty mang lại giá trị cho khách hàng, sức mạnh của mối quan hệ với khách hàng sẽ được cải thiện và tăng khả năng giữ chân khách hàng. Khi nhân viên bán hàng duy trì chất lượng của mối quan hệ với khách hàng thì sẽ có thể cải thiện hiệu suất (Miao & Evans, 2013) vì chất lượng mối quan hệ với khách hàng góp phần giữ chân khách hàng và điều này làm tăng hiệu

suất bán hàng. Chất lượng mối quan hệ có ảnh hưởng tích cực đến hiệu suất của nhân viên bán hàng đã được xác nhận ở nhiều bối cảnh khác nhau (Park & cộng sự, 2010; Udayana & cộng sự, 2019). Vì vậy giả thuyết cuối cùng được đề xuất:

H₆: Chất lượng mối quan hệ của nhân viên bán hàng với khách hàng có tác động tích cực đến hiệu suất bán hàng của họ.

2.3. Mô hình nghiên cứu

Từ các khái niệm và giả thuyết nghiên cứu ở trên, mô hình nghiên cứu được tổng hợp trong Hình 1.

3. Thiết kế nghiên cứu

3.1. Thang đo

Các thang đo được kế thừa từ các nghiên cứu trước và được điều chỉnh từ kết quả thảo luận với 02 nhà quản trị và 05 khách hàng của các công ty bán dụng cụ cơ khí chính xác. Theo đó, ngoài việc điều chỉnh từ ngữ cho phù hợp, 32 biến ban đầu được rút gọn thành 27 biến cho 7 khái niệm liên quan đến 5 yếu tố trong mô hình nghiên cứu (Bảng 1). Các biến sau đó được phát triển thành các phát biểu phù hợp với đối tượng được khảo sát và được đánh giá bằng thang đo Likert 5 mức độ với 1 là rất không đồng ý và 5 là rất đồng ý.

Bảng 1: Thang đo cho nghiên cứu

Yếu tố	Biến quan sát	Mã hóa
GT (Rentz & cộng sự, 2002)	Khả năng thể hiện, kiểm soát và điều chỉnh ngôn ngữ không lời	GT1
	Khả năng về kỹ năng nói tổng quát	GT2
	Nhận thức và hiểu biết về giao tiếp phi ngôn ngữ của người khác	GT3
	Khả năng thao túng người khác để kiểm soát tình hình	GT4
NT (Rentz & cộng sự, 2002)	Khả năng thu hút được sự quan tâm của khách hàng	NT1
	Khả năng chốt đơn hàng	NT2
	Khả năng trình bày thông điệp bán hàng	NT3
CN (Rentz & cộng sự, 2002)	Kiến thức về thị trường và sản phẩm	CN1
	Kiến thức về các quy trình của công ty	CN2
	Kiến thức về sản phẩm, dịch vụ và chính sách bán hàng của đối thủ	CN3
	Kiến thức về dòng sản phẩm, gồm cả tính năng và lợi ích của sản phẩm	CN4
	Kiến thức về hoạt động của khách hàng	CN5
DH (Thomas & cộng sự, 2001)	Cố gắng tìm ra nhu cầu của khách hàng	DH1
	Tích cực giới thiệu sản phẩm, dịch vụ tốt nhất cho khách hàng	DH2
	Sử dụng phương pháp giải quyết vấn đề trong bán sản phẩm và dịch vụ	DH3
	Cố gắng tìm ra loại sản phẩm hoặc dịch vụ sẽ hữu ích cho khách hàng	DH4
TU (Román & Iacobucci, 2010)	Linh hoạt phong cách và cách tiếp cận bán hàng theo từng tình huống	TU1
	Sử dụng cách tiếp cận và đối xử với người mua hàng khá giống nhau	TU2
	Thích sử dụng các phương pháp bán hàng khác nhau	TU3
QH (Udayana & cộng sự, 2019)	Nghĩ đến lợi ích lâu dài cho khách hàng mua sản phẩm	QH1
	Quan tâm đến việc duy trì mối quan hệ bán hàng lâu dài	QH2
	Đễ dàng phát triển mối quan hệ lâu dài với khách hàng	QH3
	Luôn mở rộng mạng lưới khách hàng qua lời giới thiệu của bạn bè	QH4
HS (Boorum & cộng sự, 1998)	Tạo ra một thị phần cao cho công ty trong một khu vực cụ thể	HS1
	Luôn bán những sản phẩm có lợi nhuận biên cao nhất	HS2
	Tạo ra mức doanh số bán cao	HS3
	Vượt tất cả các chỉ tiêu và mục tiêu bán hàng cho khu vực trong năm	HS4

Ghi chú: GT1 được gộp từ “khả năng thể hiện ngôn ngữ không lời” và “khả năng kiểm soát và điều chỉnh các biểu hiện cảm xúc phi ngôn ngữ”; NT1 được gộp từ “khả năng để tạo triển vọng cho khách hàng”, “khả năng để triển vọng có chất lượng” và “khả năng phục vụ khách hàng”; DH2 được gộp từ “tạo lợi ích tốt nhất của khách hàng” và “đề xuất các sản phẩm hoặc dịch vụ tốt nhất phù hợp để giải quyết vấn đề”; TU1 được gộp từ “thay đổi phong cách bán hàng theo từng tình huống” và “linh hoạt trong cách tiếp cận bán hàng sử dụng”; TU2 được gộp từ “phân lớn sử dụng cách tiếp cận tương tự với hầu hết khách hàng” và “đối xử với tất cả người mua hàng khá giống nhau”.

3.2. Dữ liệu

Các thang đo chính trong nghiên cứu này xem xét cảm nhận của khách hàng về chất lượng mối quan hệ của nhân viên bán hàng với khách hàng cũng như cảm nhận của khách hàng về kỹ năng bán hàng và các hành vi bán hàng của nhân viên. Thêm nữa, phần lớn các sản phẩm cơ khí chính xác được nhập khẩu từ nước ngoài và số lượng các nhà phân phối không nhiều và việc tiếp cận các nhân viên bán hàng để có mẫu khảo sát đủ lớn gặp khó khăn. Do vậy đối tượng khảo sát được chọn là các khách hàng sử dụng sản phẩm như một số nghiên cứu đã lựa chọn (Crosby & cộng sự, 1990; Palmatier & cộng sự, 2007). Các phát biểu cho thang đo hiệu suất bán hàng cũng được phát triển theo hướng đánh giá của khách hàng về các khả năng đem lại hiệu suất bán hàng. Khu vực khảo sát được chọn là Thành phố Hồ Chí Minh và Bình Dương vì đây là những khu vực có lượng khách hàng lớn nhất ở phía Nam.

Việc khảo sát được thực hiện bởi học viên cao học để thực hiện luận văn thạc sĩ ở một trường đại học công lập lớn và đang làm việc tại công ty trong lĩnh vực này. Đối tượng khảo sát là những khách hàng đã và đang sử dụng sản phẩm của các công ty cung cấp dụng cụ gia công cơ khí chính xác. Qua các mối quan hệ với các đồng nghiệp, khách hàng và bạn hàng, đã có 310 phiếu khảo sát được gửi trực tiếp đến các khách hàng. Số phiếu thu về sau khi loại bỏ những phiếu trả lời không phù hợp là 282. Mẫu được tóm tắt tại Bảng 2 bằng phần mềm SPSS/IBM 25. Sau đó được phân tích bằng phần mềm Smart-PLS 3.0 để đánh giá thang đo và kiểm định các giả thuyết. Việc chọn phần mềm này là để đảm bảo phù hợp với quy mô mẫu còn nhỏ.

Bảng 2: Tóm tắt mẫu

Thông tin	Phân loại	Số lượng	Tỉ lệ (%)
Giới tính	Nam	158	56,0
	Nữ	124	44,0
Độ tuổi	Dưới 30 tuổi	13	4,6
	Từ 31 đến 40 tuổi	86	30,5
	Trên 40 tuổi	183	64,9
Trình độ	Dưới đại học	19	6,7
	Đại học	242	85,8
	Trên Đại học	21	7,4
Vị trí công tác	Nhân viên	12	4,3
	Quản lý cấp cơ sở	174	61,7
	Quản lý cấp trung	89	31,6
	Quản lý cấp cao	7	2,5

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Đánh giá thang đo

Thang đo được đánh giá qua hai giai đoạn là đánh giá thang đo bậc 2 (BH) và đánh giá các thang đo bậc 1 (sau khi đã chuyển thang đo BH về bậc 1). Trong giai đoạn 1, tất cả các thang đo được đưa vào mô hình tổng thể để đánh giá chất lượng các biến. Kết quả cho hệ số tải ngoài của các biến đều lớn hơn 0,7 (xem Hình 3) nên các biến có chất lượng tốt. Bảng 3 tóm tắt các tiêu chí đánh giá độ tin cậy và giá trị hội tụ của các thang đo BH.

Bảng 3: Chỉ tiêu đánh giá độ tin cậy và giá trị hội tụ của thang đo BH

Thành phần	Cronbach's Alpha	rho_A	Độ tin cậy tổng hợp (CR)	Phương sai trích trung bình (AVE)
CN	0,834	0,837	0,883	0,601
GT	0,856	0,858	0,902	0,698
NT	0,832	0,835	0,899	0,748

Theo Bảng 3, các thành phần của thang đo BH đều có hệ số Cronbach's Alpha và CR lớn hơn 0,7, AVE đều lớn hơn 0,5. Vì vậy các thành phần của thang đo đều đảm bảo độ tin cậy và giá trị hội tụ (Hair & cộng sự, 2010). Tiếp theo, Bảng 4 trình bày các tỷ số HTMT của tất cả các thang đo và thành phần của BH. Giá trị HTMT giữa các cặp biến thành phần BH hoặc các thang đo đều nhỏ hơn 0,85 nên chúng đảm bảo tính phân biệt (Hair & cộng sự, 2019).

Bảng 4: Tỷ số Heterotrait-Monotrait (HTMT)

	CN	DH	GT	HS	NT	QH	TU
CN							
DH	0,309						
GT	0,563	0,390					
HS	0,373	0,654	0,490				
NT	0,561	0,471	0,544	0,329			
QH	0,381	0,689	0,451	0,634	0,379		
TU	0,308	0,435	0,205	0,452	0,270	0,494	

Trong giai đoạn 2, tất cả các biến (kể cả các biến của thang đo bậc 2 chuyển sang bậc 1) đều cho hệ số tải ngoài lớn hơn 0,7 (xem Hình 4). Các chỉ số đánh giá độ tin cậy và tính hội tụ của thang đo được báo cáo trong Bảng 5 cũng cho các hệ số Cronbach's Alpha và CR đều lớn hơn 0,7, AVE đều lớn hơn 0,5 nên các thang đo bậc 1 đều đảm bảo độ tin cậy và giá trị hội tụ (Hair & cộng sự, 2010).

Bảng 5: Độ tin cậy và giá trị hội tụ của các thang đo bậc 1

Thang đo	Cronbach's Alpha	rho_A	Độ tin cậy tổng hợp (CR)	Phương sai trích trung bình (AVE)
BH	0,819	0,842	0,891	0,732
DH	0,852	0,854	0,900	0,693
HS	0,889	0,894	0,923	0,751
QH	0,808	0,808	0,875	0,636
TU	0,820	0,822	0,893	0,735

Kết quả phân tích cho hệ số VIF bên trong của các thang đo cho giá trị từ 1,151 đến 1,681, đều nhỏ hơn 3 nên không có hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến tiềm ẩn (Hair & cộng sự, 2010). Hệ số R² hiệu chỉnh của QH là 0,371 và HS là 0,425 cho thấy các yếu tố nghiên cứu giải thích được sự biến thiên của QH và SH lần lượt là 37,1% và 42,5%. Các giá trị thống kê này bổ sung thêm tính phù hợp của mô hình ước lượng. Kết quả đánh giá các thang đo cho thấy các biến và các thang đo đều đảm bảo yêu cầu để đưa vào kiểm định các giả thuyết.

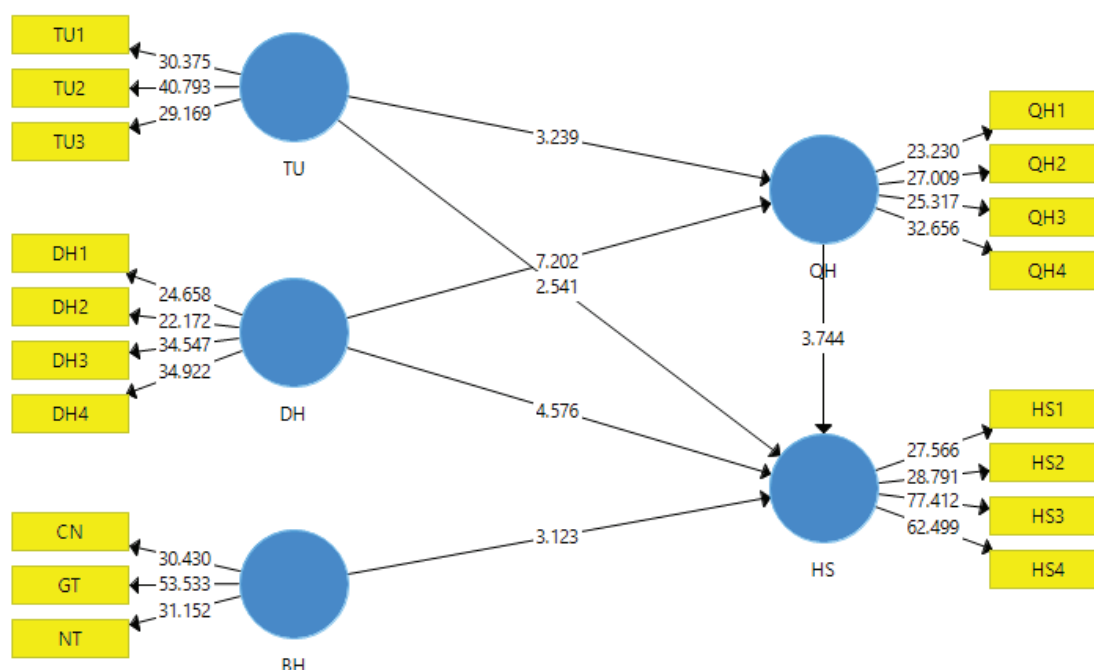
4.2. Kiểm định các giả thuyết

Kết quả ước lượng các tác động trực tiếp với mẫu lặp lại bằng bootstrap là 5.000 được báo cáo tại Bảng 6 và mô hình ước lượng được trình bày tại Hình 2. Theo đó các hệ số ước lượng đều có giá trị dương như kỳ vọng và các giá trị p đều nhỏ hơn 5%. Như vậy các giả thuyết đều được chấp nhận.

Bảng 6: Kết quả ước lượng các hệ số tác động trực tiếp

Tác động	Mẫu ban đầu (O)	Trung bình mẫu (M)	Độ lệch chuẩn	Giá trị thống kê T	Giá trị p
BH -> HS	0,170	0,173	0,055	3,074	0,002
DH -> QH	0,494	0,492	0,069	7,176	0,000
DH -> HS	0,317	0,312	0,067	4,723	0,000
TU -> QH	0,225	0,229	0,069	3,269	0,001
TU -> HS	0,130	0,129	0,051	2,556	0,011
QH -> HS	0,236	0,239	0,063	3,746	0,000

Hình 2: Mô hình ước lượng các giả thuyết



Cuối cùng Bảng 7 báo cáo tóm tắt các tác động tổng hợp (trực tiếp và gián tiếp) của các giả thuyết. Theo đó, các tác động gián tiếp cũng đều có $p < 0,05$ nên tồn tại tác động gián tiếp từ DH và TU đến HS qua vai trò trung gian của QH. Như vậy, chất lượng mối quan hệ giữa khách hàng và nhân viên bán hàng có vai trò trung gian một phần trong tác động của hành vi định hướng khách hàng và hành vi bán hàng thích ứng đến hiệu suất bán hàng.

Bảng 7: Tóm tắt hệ số tác động

Tác động	Tác động trực tiếp	Tác động gián tiếp	Tác động tổng hợp
BH -> HS	0,170 (0,002)		0,170 (0,002)
DH -> QH	0,494 (0,000)		0,494 (0,000)
DH -> HS	0,317 (0,000)	0,117 (0,003)	0,434 (0,000)
TU -> QH	0,225 (0,001)		0,225 (0,001)
TU -> HS	0,130 (0,011)	0,053 (0,020)	0,183 (0,000)
QH -> HS	0,236 (0,000)		0,236 (0,000)

Ghi chú: trong ngoặc là giá trị p

5. Thảo luận

Những phát hiện từ nghiên cứu này ủng hộ vai trò tích cực của một số yếu tố đối với hiệu suất bán hàng trong một số nghiên cứu trước đây, chẳng hạn như của các kỹ năng bán hàng (Wachner & cộng sự, 2009), của hành vi định hướng khách hàng (Wachner & cộng sự, 2009; Udayana & cộng sự, 2019; Kuo & cộng sự, 2022; Nguyen & cộng sự, 2022) và của hành vi bán hàng thích ứng (Park & cộng sự, 2010; Román & Iacobucci, 2010; Udayana & cộng sự, 2019), cũng như vai trò trung gian của chất lượng mối quan hệ trong tác động của hành vi định hướng khách hàng đến hiệu suất bán hàng (Udayana & cộng sự, 2019) và của hành vi bán hàng thích ứng đến hiệu suất bán hàng (Park & cộng sự, 2010; Udayana & cộng sự, 2019; Kuo & cộng sự, 2022; Nguyen & cộng sự, 2022). Điểm khác biệt được thể hiện thông qua các hệ số tác động được ước lượng cụ thể và chúng là những biểu hiện cụ thể trong lĩnh vực cung cấp dụng cụ gia công cơ khí chính xác.

Các hệ số được ước lượng chỉ ra rằng khi các yếu tố như kỹ năng bán hàng, hành vi định hướng khách hàng, hành vi bán hàng thích ứng và chất lượng mối quan hệ của nhân viên bán hàng với khách hàng được tăng lên 1 đơn vị sẽ làm cho hiệu suất bán hàng của nhân viên tăng lần lượt là 0,170, 0,434, 0,183 và 0,236 đơn vị. Trong đó, tác động trực tiếp của hành vi định hướng khách hàng và hành vi bán hàng thích ứng lần lượt là 0,317 và 0,130 đơn vị, tác động gián tiếp qua vai trò trung gian của chất lượng mối quan hệ lần lượt là 0,117 và 0,053 đơn vị. Những con số này chỉ ra rằng trong các yếu tố nghiên cứu, hành vi định hướng khách hàng có vai trò quan trọng nhất đối với hiệu suất bán hàng của nhân viên trong lĩnh vực cung cấp dụng cụ gia công cơ khí chính xác. Tiếp đến là chất lượng các mối quan hệ và hành vi bán hàng thích ứng, sau cùng là các kỹ năng bán hàng. Còn trong việc tạo ra chất lượng mối quan hệ giữa khách hàng với nhân viên bán hàng thì hành vi định hướng khách hàng (hệ số: 0,494) có tác động cao hơn hành vi bán hàng thích ứng (hệ số: 0,225). Vai trò không quá cao của các kỹ năng bán hàng có thể được lý giải bởi các dụng cụ gia công cơ khí chính xác là các sản phẩm không quá phức tạp nên không đòi hỏi quá cao về kỹ năng nghiệp vụ bán và kiến thức công nghệ. Còn kỹ năng giao tiếp là một kỹ năng tối thiểu mà bất kỳ một nhân viên bán hàng nào cũng đều phải có.

Những kết quả nghiên cứu trên đây hàm ý rằng để nâng cao hiệu suất bán dụng cụ gia công cơ khí chính xác, các nhân viên bán hàng cần đặc biệt chú trọng hành vi định hướng khách hàng bằng việc hỗ trợ đánh giá nhu cầu của khách hàng và chỉ cung cấp những sản phẩm đáp ứng những nhu cầu đó để giúp họ đưa ra quyết định mua hàng thỏa đáng. Bên cạnh đó, các nhân viên bán hàng cũng cần áp dụng cả hành vi bán hàng thích ứng bằng việc thay đổi hành vi trong quá trình tương tác với khách hàng hoặc giữa các tương tác với khách hàng theo tình huống bán hàng. Thêm nữa, nhân viên bán hàng cũng cần xây dựng mối quan hệ chặt chẽ và có chất lượng với khách hàng vì điều này giúp họ hiểu rõ khách hàng để từ đó mang lại lợi ích tích cực cho khách hàng. Cuối cùng, các nhân viên bán hàng cũng cần phải nâng cao các kỹ năng bán hàng như kỹ năng giao tiếp, kỹ năng nghiệp vụ bán và kiến thức công nghệ bởi những kỹ năng này giúp họ có những kiến thức về sản phẩm và kỹ năng để nâng cao hiệu suất bán hàng.

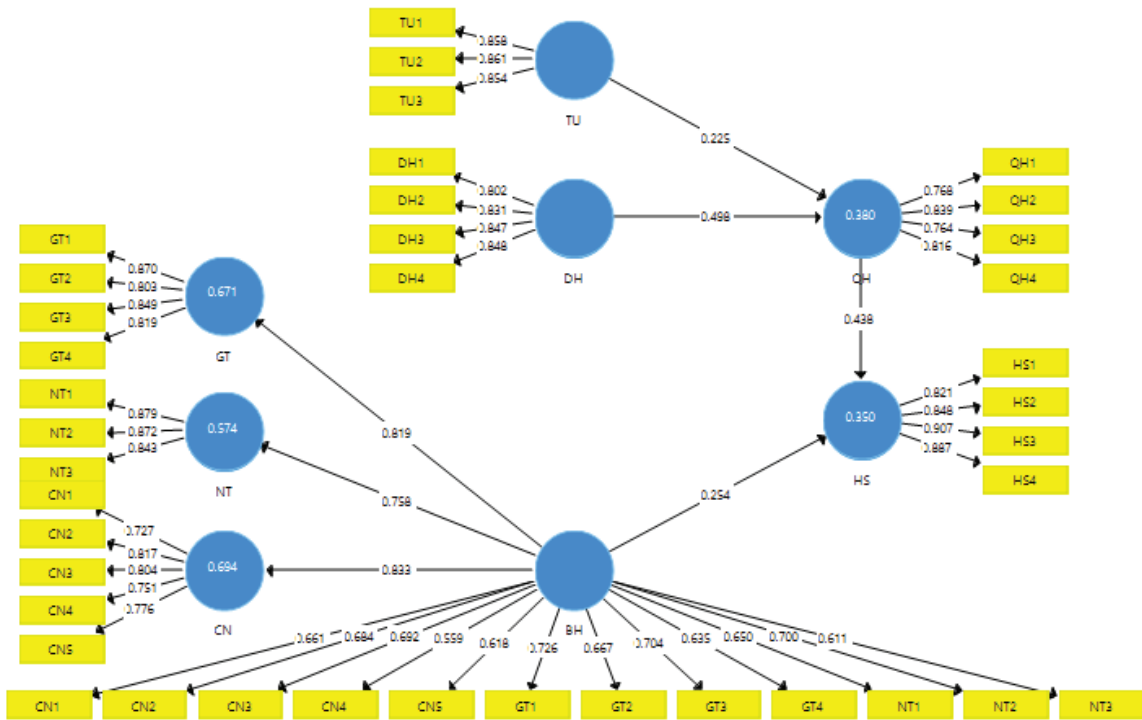
6. Kết luận

Xem xét đồng bộ vai trò của các kỹ năng bán hàng, hành vi định hướng khách hàng, hành vi bán hàng thích ứng và chất lượng mối quan hệ đến hiệu suất bán hàng là một vấn đề có ý nghĩa cả về mặt lý luận lẫn thực tiễn. Từ việc xây dựng các giả thuyết, khảo sát và phân tích dữ liệu, nghiên cứu này đã phát triển và đánh giá thang đo cho các khái niệm trong lĩnh vực cung cấp dụng cụ gia công cơ khí chính xác. Theo đó đang đo bậc cao kỹ năng bán hàng gồm 3 thành phần là kỹ năng giao tiếp, kỹ năng nghiệp vụ bán và kiến thức công nghệ. Kết quả nghiên cứu đã xác nhận trong việc cung cấp dụng cụ cơ khí chính xác, hành vi định hướng khách hàng có tác động mạnh nhất đến hiệu suất bán hàng, tiếp đến là chất lượng mối quan hệ giữa khách hàng và nhân viên bán hàng. Bên cạnh đó, hành vi bán thích ứng và các kỹ năng bán hàng cũng đóng một vai trò đáng kể. Thêm nữa, nghiên cứu này còn chỉ ra rằng chất lượng các mối quan hệ không chỉ có tác động trực tiếp đến hiệu suất bán hàng mà còn đóng vai trò trung gian đáng kể trong tác động tích cực của hành vi định hướng khách hàng và hành vi bán hàng thích ứng đến hiệu suất bán hàng. Cuối cùng, các hàm ý quản trị được đưa ra để nâng cao hiệu suất bán hàng của nhân viên thông qua việc giúp khách hàng đưa ra quyết định mua hàng thỏa đáng, thay đổi hành vi bán hàng trong quá trình tương tác với khách hàng, xây dựng mối quan hệ có chất lượng với khách hàng và nâng cao các kỹ năng bán hàng. Ngoài ra, thang đo được kiểm định từ nghiên cứu này có thể là nguồn tham khảo cho các nghiên cứu khác cùng chủ đề.

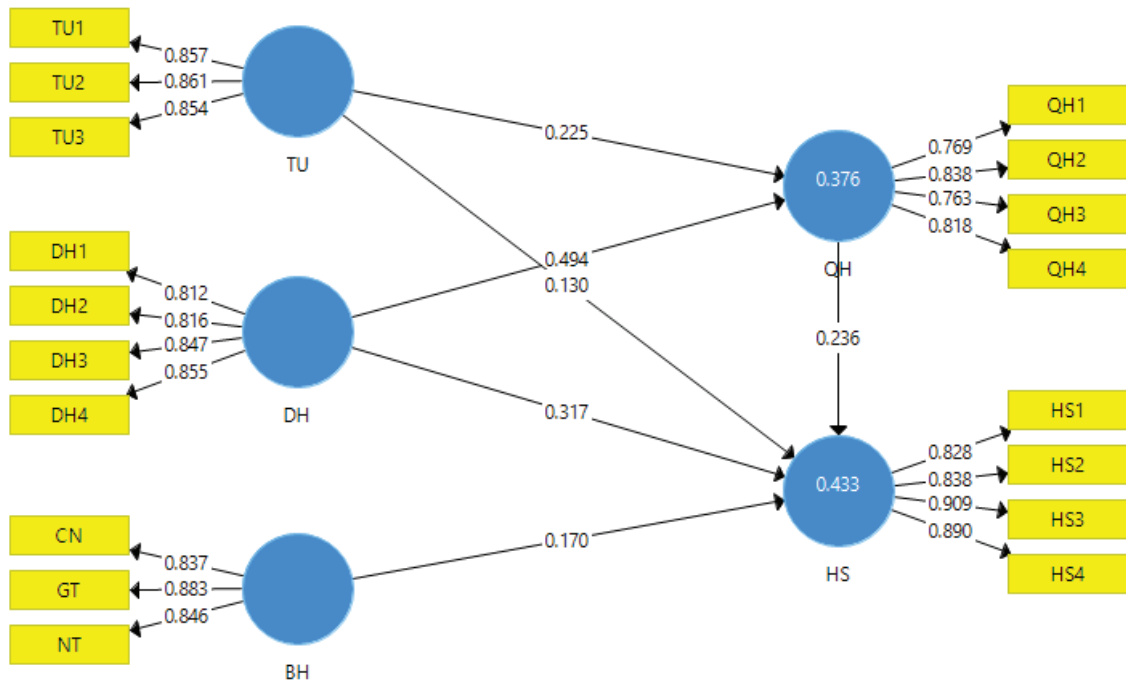
Mặc dù đã có những đóng góp nhất định nhưng nghiên cứu này mới chỉ xem xét trong lĩnh vực cung cấp dụng cụ gia công cơ khí chính xác và xem xét chúng dưới góc độ cảm nhận của khách hàng. Thực tế, ngoài các yếu tố nghiên cứu còn có thể có các yếu tố khác ảnh hưởng đến hiệu suất bán hàng. Những vấn đề này có thể là những cơ hội để có thêm nghiên cứu thêm trong tương lai.

PHỤ LỤC

Hình 3: Kết quả ước lượng đánh giá thang đo giai đoạn 1



Hình 4: Kết quả ước lượng đánh giá thang đo giai đoạn 2



Tài liệu tham khảo

- Anderson, E., & Oliver, R. L. (1987), 'Perspectives on behavior-based versus outcome-based salesforce control systems', *Journal of marketing*, 51(4), 76-88.
- Behrman, D. N., & Perreault Jr, W. D. (1982), 'Measuring the performance of industrial salespersons', *Journal of Business Research*, 10(3), 355-370.
- Boorom, M. L., Goolsby, J. R., & Ramsey, R. P. (1998), 'Relational communication traits and their effect on adaptiveness and sales performance', *Journal of the Academy of Marketing Science*, 26(1), 16-30.
- Campbell, K. S., Davis, L., & Skinner, L. (2006), 'Rapport management during the exploration phase of the salesperson–customer relationship', *Journal of Personal Selling & Sales Management*, 26(4), 359-370.
- Castleberry, S. B., & Shepherd, C. D. (1993), 'Effective interpersonal listening and personal selling', *Journal of Personal Selling & Sales Management*, 13(1), 35-49.
- Crosby, L. A., Evans, K. R., & Cowles, D. (1990), 'Relationship quality in services selling: an interpersonal influence perspective', *Journal of marketing*, 54(3), 68-81.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. C., & Anderson, R. E. (2010), *Multivariate data analysis (7th ed.)*, Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall.
- Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019), 'When to use and how to report the results of PLS-SEM', *European business review*, 31(1), 2-24.
- Hennig-Thurau, T., & Klee, A. (1997), 'The impact of customer satisfaction and relationship quality on customer retention: A critical reassessment and model development', *Psychology & marketing*, 14(8), 737-764.
- Jaramillo, F., Locander, W. B., Spector, P. E., & Harris, E. G. (2007), 'Getting the job done: The moderating role of initiative on the relationship between intrinsic motivation and adaptive selling', *Journal of Personal Selling & Sales Management*, 27(1), 59-74.
- Kuo, S. Y., Kao, Y. L., Tang, J. W., & Tsai, P. H. (2022), 'Impacts of emotional regulation, adaptive selling and customer-oriented behavior on sales performance: the moderating role of job resourcefulness', *Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics*, (ahead-of-print).
- Miao, C. F., & Evans, K. R. (2013), 'The interactive effects of sales control systems on salesperson performance: a job demands–resources perspective', *Journal of the Academy of Marketing Science*, 41, 73-90.
- Nguyen, T. T., Hoang, X. Q., Lien, P. T., Pham, T. H., & Pham, H. H. (2022), 'Antecedents of salesperson performance in information service industry: The role of guanxi, adaptive selling behaviors and customer orientation', *Cogent Business & Management*, 9(1), 2044433.
- Palmatier, R. W., Scheer, L. K., Houston, M. B., Evans, K. R., & Gopalakrishna, S. (2007), 'Use of relationship marketing programs in building customer–salesperson and customer–firm relationships: Differential influences on financial outcomes', *International Journal of Research in Marketing*, 24(3), 210-223.
- Park, J. E., Kim, J., Dubinsky, A. J., & Lee, H. (2010), 'How does sales force automation influence relationship quality and performance? The mediating roles of learning and selling behaviors', *Industrial marketing management*, 39(7), 1128-1138.
- Rentz, J. O., Shepherd, C. D., Tashchian, A., Dabholkar, P. A., & Ladd, R. T. (2002), 'A measure of selling skill: scale development and validation', *Journal of Personal Selling & Sales Management*, 22(1), 13-21.
- Román, S., & Iacobucci, D. (2010), 'Antecedents and consequences of adaptive selling confidence and behavior: a dyadic analysis of salespeople and their customers', *Journal of the academy of Marketing Science*, 38, 363-382.
- Saxe, R., & Weitz, B. A. (1982), 'The SOCO scale: A measure of the customer orientation of salespeople', *Journal of marketing research*, 19(3), 343-351.
- Singh, R., Singh, R. K., & Banerji, D. (2018), 'Emotion regulation–natural reward strategy linkage and its impact on sales performance: the mediating impact of salesmanship skills', *Journal of Business & Industrial Marketing*, 33(3), 353-364.
- Smith, D. C., & Owens, J. P. (1995), 'Knowledge of customers' customers as a basis of sales force differentiation',

-
- Journal of Personal Selling & Sales Management*, 15(3), 1-15.
- Spiro, R. L., & Weitz, B. A. (1990), 'Adaptive selling: Conceptualization, measurement, and nomological validity', *Journal of marketing Research*, 27(1), 61-69.
- Sujan, H. (1986), 'Smarter versus harder: An exploratory attributional analysis of salespeople's motivation', *Journal of Marketing Research*, 23(1), 41-49.
- Thomas, R. W., Soutar, G. N., & Ryan, M. M. (2001), 'The selling orientation-customer orientation (SOCO) scale: A proposed short form', *Journal of Personal Selling & Sales Management*, 21(1), 63-69.
- Udayana, I. B., Farida, N., & Ardyan, E. (2019), 'Selling relationship quality to increase salesperson performance in the pharmacy industry', *International Journal of Services and Operations Management*, 33(2), 262-285.
- Wachner, T., Plouffe, C. R., & Grégoire, Y. (2009), 'SOCO's impact on individual sales performance: The integration of selling skills as a missing link', *Industrial marketing management*, 38(1), 32-44.