

Mục lục

Cấu trúc tài chính trong đảm bảo an ninh tài chính tại các công ty vận tải Việt Nam	<i>Phan Thuỳ Dương, Hoàng Thị Thanh</i>	2
Mối quan hệ giữa các thành phần hàng tồn kho và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp: Bằng chứng thực nghiệm từ các doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng niêm yết	<i>Vũ Thị Hải Anh</i>	12
Các nhân tố ảnh hưởng đến kết quả quản lý tài chính của các doanh nghiệp xây dựng công trình giao thông trên địa bàn Thành phố Hà Nội	<i>Vương Thị Bạch Tuyết, Nguyễn Thị Quỳnh Trang, Ngô Thị Hường</i>	21
Thanh khoản và rủi ro kiệt quệ tài chính: Góc nhìn đa ngành từ các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam	<i>Ngô Thị Thanh Nga</i>	31
Các nhân tố ảnh hưởng đến tăng trưởng bền vững của các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết tại Việt Nam	<i>Nguyễn Thị Thanh Hiền</i>	41
Tác động hậu sáp nhập đến tích cực trong công việc: nghiên cứu thực nghiệm tại công ty cổ phần vận tải đường sắt	<i>Chu Thị Bích Hạnh, Nguyễn Hồng Vân, Trần Thị Thanh Xuân, Trần Thị Mai Đan, Phạm Thị Thanh Nhân</i>	51
Ảnh hưởng nhận thức của nhân viên về trách nhiệm xã hội doanh nghiệp đến sự hài lòng trong công việc: Nghiên cứu nhân viên giao hàng chặng cuối tại Hà Nội	<i>Hoàng Văn Lâm, Lê Thị Liễu, Nguyễn Thị Bích Thủy</i>	61
Ảnh hưởng của giá trị môi trường và vai trò điều tiết của cảm nhận tính hiệu quả của hành vi đến thái độ đối với tiêu dùng xanh của người tiêu dùng Việt Nam	<i>Đỗ Thị Hồng Vân</i>	72

CẤU TRÚC TÀI CHÍNH TRONG ĐẢM BẢO AN NINH TÀI CHÍNH TẠI CÁC CÔNG TY VẬN TẢI VIỆT NAM

Phan Thuỳ Dương

Trường Đại học Công nghệ Giao thông vận tải

Email: duongpt@utt.edu.vn

Hoàng Thị Thanh*

Trường Đại học Công nghệ Giao thông vận tải

Email: thanhht@utt.edu.vn

Mã bài báo: JED-2534

Ngày nhận: 03/07/2025

Ngày nhận bản sửa: 28/08/2025

Ngày duyệt đăng: 08/09/2025

Mã DOI: 10.33301/JED.VI.2534

Tóm tắt:

Bài báo đánh giá ảnh hưởng của cấu trúc tài chính tới an ninh tài chính sử dụng phương pháp hồi quy tổng quát thời điểm GMM. Dữ liệu gồm 968 quan sát thu thập từ các công ty vận tải tại Việt Nam trong giai đoạn 2013-2023. Biến an ninh tài chính được đo bởi tỷ số an toàn tài chính kết hợp tỷ lệ phát triển bền vững. Biến độc lập xác định cấu trúc tài chính gồm cấu trúc vốn, cấu trúc tài sản. Kết quả nghiên cứu khẳng định cấu trúc vốn tác động ngược chiều đến an ninh tài chính. Cấu trúc tài sản có những tác động đa chiều, trong khi khả năng thanh toán có tác động cùng chiều đáng kể. Các biến kiểm soát được đưa vào mô hình nghiên cứu cũng cho thấy tác động đến an ninh tài chính. Dựa trên những phát hiện thực nghiệm này, bài báo đề xuất một số khuyến nghị tăng cường an ninh tài chính cho các công ty vận tải.

Từ khoá: An ninh tài chính, cấu trúc tài chính, công ty vận tải.

Mã JED: G11, G30, G32.

Financial structure in ensuring the financial security of transportation firms in Vietnam

Abstract:

The paper evaluates the impact of financial structure on financial security using the generalized regression method of time GMM. The data comprise 968 observations collected from transport companies in Vietnam between 2013 and 2023. The financial safety ratio and the sustainable development rate measure the financial security variable. The independent variables determining financial structure include capital structure and asset structure. The research results confirm that capital structure has an inverse impact on financial security. Asset structure has multidimensional effects, while solvency has a significant positive effect. The control variables in the research model also show important impacts on financial security. Based on these empirical findings, the paper proposes some recommendations to enhance financial security for transport companies.

Keywords: Financial security, financial structure, transportation firm.

JED codes: G11, G30, G32.

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh nền kinh tế trong nước và quốc tế nhiều biến động, rủi ro tài chính vẫn luôn là mối quan tâm lớn của các công ty nói chung, công ty vận tải nói riêng nhằm hướng đến mục tiêu phát triển bền vững. Rủi ro tài chính ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh và giá trị công ty (Rahmi & cộng sự, 2016). Sự mất cân bằng tài chính xảy ra có thể do biến động của các yếu tố bên ngoài công ty từ thị trường tài chính hoặc các yếu tố bên trong công ty (Amjed, 2011), dẫn tới khả năng không thanh toán được các khoản nợ tài chính khi đến hạn (Bhunia & Mukhuti, 2012). Tỷ lệ nợ cao làm giảm khả năng thanh toán của công ty, làm tăng rủi ro thanh toán, rủi ro tài chính (Nguyễn Thị Nguyệt Dung & Hà Thành Công, 2022). Tại Việt Nam, các công ty vận tải đóng vai trò quan trọng trong chuỗi cung ứng dịch vụ logistics trong nước và quốc tế. Tuy nhiên, các công ty vận tải còn gặp nhiều khó khăn trong hoạt động kinh doanh. Bên cạnh một số công ty vận tải có năng lực tài chính khá ổn định, có nhiều công ty vận tải có dấu hiệu suy giảm năng lực tài chính giai đoạn 2015-2019 (Do, 2021). Các công ty vận tải đường biển gặp khó khăn về cơ sở hạ tầng cảng biển và dịch vụ hỗ trợ khai thác cảng biển (Nguyen & cộng sự, 2024).

Vấn đề được đặt ra trong nghiên cứu này là cần đánh giá thực nghiệm ảnh hưởng của cấu trúc tài chính đến an ninh tài chính của các công ty vận tải Việt Nam trong bối cảnh kinh tế nhiều biến động. Bài báo này nhằm cung cấp minh chứng thực nghiệm xác định ảnh hưởng của cấu trúc tài chính đến an ninh tài chính của các công ty vận tải tại Việt Nam trong giai đoạn 2013 đến 2023. Kết quả nghiên cứu là cơ sở để các nhà quản trị đưa ra giải pháp giảm thiểu rủi ro tài chính, tăng cường an ninh tài chính nhằm đạt được các mục tiêu kinh doanh bền vững của công ty vận tải. Phần tiếp theo của bài báo sẽ đánh giá tổng quan tình hình nghiên cứu về cấu trúc tài chính và an ninh tài chính. Phần thứ 3 trình bày phương pháp nghiên cứu. Phần thứ 4 phân tích kết quả nghiên cứu. Phần cuối cùng của bài báo tóm tắt các kết quả chính và một số khuyến nghị.

2. Tổng quan nghiên cứu

Rủi ro tài chính phản ánh sự thay đổi không đoán trước được của lợi nhuận công ty (Holton, 2004). Khi một công ty không đáp ứng được các khoản nợ tài chính đến hạn (Bhunia & Mukhuti, 2012), công ty đó có nguy cơ gặp phải tình trạng kiệt quệ tài chính (Ibrahim & cộng sự, 2020). Rủi ro tài chính có thể được xác định bởi khả năng thanh toán ngắn hạn (Khurshid, 2013), khả năng cân bằng tài chính thông qua vốn lưu động, hoặc tiếp cận đa chiều với việc xem xét cấu trúc tài sản, cấu trúc nguồn vốn, năng lực thanh toán từ các nguồn lực của công ty (Dang & cộng sự, 2020). Trong bối cảnh nền kinh tế thế giới nhiều biến động, an ninh tài chính là yêu cầu tất yếu để các công ty phòng ngừa rủi ro tài chính, duy trì cân bằng tài chính cho các nghĩa vụ thanh toán của công ty, đảm bảo tăng trưởng công ty bền vững (Babiarz & cộng sự, 2024).

Xu hướng gia tăng sử dụng nợ trong cấu trúc tài chính để làm tăng giá trị công ty đã làm tăng rủi ro tài chính (Modigliani & Miller, 1958; Penman, 2001). Cấu trúc tài chính cho biết cơ cấu của các khoản nợ phải trả trong tổng nguồn vốn của công ty huy động được và sử dụng cho hoạt động kinh doanh (Yapa, 2017). Khả năng sẵn sàng nguồn tài chính bên ngoài kết hợp với huy động vốn chủ sở hữu bên trong công ty để tài trợ cho các loại tài sản được thể hiện trong cấu trúc tài chính của một công ty (Yasir & Hussain, 2020). Cấu trúc tài chính được thể hiện thông qua các tỷ số về tỷ lệ nợ phải trả, tỷ lệ nợ dài hạn (Fekadu, 2020); tỷ lệ tài sản cố định, tỷ lệ tài sản ngắn hạn (Zaman & cộng sự, 2023).

Tỷ lệ nợ cho biết tổng nợ trong tổng nguồn vốn mà công ty sử dụng cho đầu tư và sản xuất. Việc sử dụng nợ có thể làm tăng tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu nhưng khi không được sử dụng ở một tỷ lệ hợp lý sẽ gây làm tăng rủi ro tài chính cho công ty (Dalci, 2018). Gia tăng sử dụng nợ quá mức có thể dẫn đến mâu thuẫn giữa các cổ đông, gây ra những khó khăn cho hoạt động của công ty (Ahmed & Afza, 2019). Mức tỷ lệ nợ ở các kỳ hạn khác nhau có ảnh hưởng khác nhau tới hiệu quả hoạt động của công ty (Zeitun & Goaid, 2022). Vì vậy, tỷ lệ nợ ngắn hạn và tỷ lệ nợ dài hạn được các nghiên cứu sử dụng để đánh giá ảnh hưởng của thời gian đáo hạn nợ tới hiệu quả hoạt động (Bolarinwa & cộng sự, 2022; Alabdulkarim & cộng sự, 2024).

Tỷ trọng tài sản cố định cao làm giảm khả năng đáp ứng nghĩa vụ thanh toán ngắn hạn (Bhunia & Mukhuti, 2012; Zaman & cộng sự, 2023). Tỷ lệ hàng tồn kho cho biết mức độ hàng tồn kho so với tổng tài sản. Khi tỷ lệ hàng tồn kho cao sẽ làm tăng chi phí lưu kho và giảm khả năng thanh khoản cho công ty

(Binsaddig & cộng sự, 2023). Thêm vào đó, nếu tỷ lệ các khoản phải thu cao sẽ làm giảm tỷ suất sinh lời của công ty, ảnh hưởng đến khả năng thanh toán, dẫn tới tăng rủi ro tài chính.

Tỷ lệ tiền và tương đương tiền cung cấp các thông tin quan trọng liên quan đến việc sử dụng và mua lại các tài sản tài chính của công ty (Seretidou & cộng sự, 2025). Tỷ lệ này cho biết tình hình biến động về khả năng có sẵn tiền mặt và tương đương tiền để hoạt động và đầu tư. Do đó, tỷ lệ tiền và tương đương tiền có khả năng cho biết cách thức công ty phản ứng lại trước các thách thức của môi trường kinh doanh biến động (Das, 2019), và đánh giá được sự ổn định tài chính trong một ngành (Laghari & cộng sự, 2023).

Hệ số thanh toán nhanh cho biết khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn. Việc đảm bảo thanh toán các khoản nợ đến hạn làm giảm rủi ro tài chính của công ty (Hau, 2017; Vo, 2020). Nghiên cứu của Bùi Duy Linh (2024) cho thấy hệ số thanh toán nhanh càng lớn thì công ty vận tải và kho bãi càng giảm thiểu được các rủi ro tài chính.

Các biến kiểm soát như quy mô công ty, tỷ suất sinh lời trên tài sản, và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu được nhiều mô hình đưa vào nhằm kiểm soát các yếu tố khác có ảnh hưởng đến rủi ro tài chính. Khả năng sinh lời xác định bởi tỷ suất sinh lời trên tài sản và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu cho biết khả năng tạo ra lợi nhuận của một công ty. Khi khả năng sinh lời tăng, công ty có điều kiện gia tăng tích lũy, tăng khả năng thanh toán, giảm thiểu rủi ro tài chính (Bhunia & Mukhuti, 2012). Quy mô công ty là một trong các chỉ số cho biết tiềm lực tài chính và khả năng hoạt động của công ty. Các công ty có quy mô lớn thường có điều kiện tài chính tốt, linh hoạt huy động vốn (Pervan & Višić, 2012). Với năng lực tài chính lớn, các công ty dễ dàng giải quyết các khó khăn và giảm thiểu rủi ro về tài chính (Rahmi & cộng sự, 2016).

Từ các nghiên cứu trên cho thấy đã có những nghiên cứu về ảnh hưởng của tỷ lệ nợ, cấu trúc tài sản và khả năng thanh toán đến rủi ro tài chính; và có xem xét đến tác động của biến kiểm soát. Tuy nhiên, những nghiên cứu về cấu trúc tài chính, an ninh tài chính, đặc biệt là ảnh hưởng của cấu trúc tài chính đến an ninh tài chính còn hạn chế. Với bối cảnh kinh tế mới, đặc thù riêng biệt của ngành vận tải cần được xem xét để đánh giá tác động của cấu trúc tài chính đến tình hình an ninh tài chính của công ty. Đây là khoảng trống cho nghiên cứu của bài báo.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình và giả thuyết nghiên cứu

Dựa trên các nghiên cứu trước, mô hình hồi quy tổng quát đánh giá ảnh hưởng của cấu trúc tài chính tới an ninh tài chính của công ty vận tải được xác định:

$$FS_{i,t} = \alpha + \beta_1 * LEV_{i,t} + \beta_2 * STD_{i,t} + \beta_3 * LTD_{i,t} + \beta_4 * FIX_{i,t} + \beta_5 * INVE_{i,t} + \beta_6 * RECE_{i,t} + \beta_7 * CASH_{i,t} + \beta_8 * QR_{i,t} + \beta_9 * ROA_{i,t} + \beta_{10} * ROE_{i,t} + \beta_{11} * SZ_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Mô hình nghiên cứu gồm các biến phụ được đo lường như trong Bảng 1.

Các giả thuyết được đề xuất như sau:

Giả thuyết H1: Cấu trúc vốn có tác động cùng chiều đến an ninh tài chính của công ty vận tải tại Việt Nam.

Giả thuyết H2a: Tỷ trọng tài sản cố định có tác động cùng chiều đến an ninh tài chính của công ty vận tải tại Việt Nam.

Giả thuyết H2b: Tỷ lệ hàng tồn kho có tác động ngược chiều đến an ninh tài chính của công ty vận tải tại Việt Nam.

Giả thuyết H2c: Tỷ lệ các khoản phải thu có tác động ngược chiều đến an ninh tài chính của công ty vận tải tại Việt Nam.

Giả thuyết H2d: Tỷ lệ tiền và tương đương tiền có tác động cùng chiều đến an ninh tài chính của công ty vận tải tại Việt Nam.

Giả thuyết H3: Hệ số thanh toán nhanh có tác động cùng chiều đến an ninh tài chính của công ty vận tải tại Việt Nam.

Bảng 1: Mô tả và cách đo lường các biến trong mô hình nghiên cứu

Tên biến	Ký hiệu	Cách đo lường
Biến phụ thuộc		
Tỷ số an toàn tài chính	FSR	$(\text{Lợi nhuận sau thuế} + \text{Khấu hao tài sản cố định}) / \text{Tổng nợ}$
Tỷ lệ phát triển bền vững	SDR	$(\text{Doanh thu thuần năm } t - \text{Doanh thu thuần năm } t-1) / \text{Doanh thu thuần năm } t-1$
Biến độc lập		
Tỷ lệ nợ	LEV	$\text{Tổng nợ} / \text{Tổng nguồn vốn}$
Tỷ lệ nợ ngắn hạn	STD	$\text{Nợ ngắn hạn} / \text{Tổng nợ}$
Tỷ lệ nợ dài hạn	LTD	$\text{Nợ dài hạn} / \text{Tổng nguồn vốn}$
Tỷ trọng tài sản cố định	FIX	$\text{Tài sản cố định} / \text{Tổng tài sản}$
Tỷ lệ hàng tồn kho	INVE	$\text{Hàng tồn kho} / \text{Tổng tài sản}$
Tỷ lệ các khoản phải thu	RECE	$\text{Khoản phải thu} / \text{Tổng tài sản}$
Tỷ lệ tiền và tương đương tiền	CASH	$\text{Tiền và tương đương tiền} / \text{Tài sản ngắn hạn}$
Hệ số thanh toán nhanh	QR	$(\text{Tài sản ngắn hạn} - \text{Hàng tồn kho}) / \text{Nợ ngắn hạn}$
Biến kiểm soát		
Tỷ suất sinh lời trên tài sản	ROA	$\text{Lợi nhuận ròng} / \text{Tổng tài sản}$
Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu	ROE	$\text{Lợi nhuận ròng} / \text{Vốn chủ sở hữu}$
Quy mô công ty	SZ	Logarit tự nhiên của tổng tài sản

Nguồn: Tổng hợp của các tác giả.

3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Bài báo sử dụng dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ báo cáo tài chính của các công ty vận tải tại Việt Nam. Để phản ánh biến động trong cấu trúc tài chính và đặc điểm ngành vận tải, bài báo sử dụng dữ liệu trong giai đoạn 2013 đến 2023. Các dữ liệu từ báo cáo tài chính đã kiểm toán, loại bỏ các công ty không đủ dữ liệu. Kết quả thu được 968 quan sát.

3.3. Phương pháp phân tích dữ liệu

Bài báo sử dụng Phương pháp ước lượng tổng quát hoá các mô-men - GMM giúp xử lý dữ liệu bảng và các vấn đề tiềm ẩn (vấn đề nội sinh, phương sai thay đổi, tự tương quan). Trên cơ sở sử dụng các giá trị trễ của biến phụ thuộc và biến độc lập làm công cụ nội sinh, phương pháp này cung cấp các ước lượng nhất quán và hiệu quả.

Trước khi sử dụng Phương pháp GMM, bài báo thực hiện các kiểm định sơ bộ bao gồm: Kiểm định đa cộng tuyến đánh giá hệ số VIF để xác định có hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng giữa các biến hay không. Nếu hệ số VIF nhỏ hơn 5 thì không có hiện tượng đa cộng tuyến đáng kể giữa các biến. Kiểm định Hausman: nhằm đưa ra lựa chọn sử dụng mô hình tác động cố định hay mô hình tác động ngẫu nhiên. Kiểm định tự tương quan kiểm tra có tự tương quan trong mô hình hay không. Kiểm định phương sai thay đổi xác định tính đồng nhất của phương sai sai số. Kiểm định nội sinh nhằm xác định sự tồn tại của nội sinh trong mô hình.

Các kiểm định chuẩn đoán quan trọng trong phương pháp này bao gồm:

- Kiểm định Arellano-Bond cho tự tương quan bậc 1 (AR(1)) và bậc 2 (AR(2)) trong sai số sai phân bậc nhất. Với kiểm định AR(1), giá trị p-value nên nhỏ hơn 0,05; thể hiện tự tương quan bậc nhất (hiện tượng này là bình thường, sẽ được xử lý bởi phương pháp GMM). Với kiểm định AR(2), giá trị p-value nên lớn hơn 0,05 để đảm bảo tính nhất quán của ước lượng GMM.
- Kiểm định Hansen về các ràng buộc nhận dạng thừa, đánh giá tính hợp lệ của các công cụ được sử dụng. Giá trị p-value lớn hơn 0,05 thể hiện các công cụ là hợp lệ (ngoại sinh), mô hình được xác định đúng.

4. Kết quả và Thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Thống kê mô tả các biến trong mô hình thể hiện trong Bảng 2.

Bảng 2: Thống kê mô tả biến

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
FSR	968	0,270	0,346	-0,681	1,690
SDR	968	0,040	0,273	-1,000	1,057
LEV	968	0,391	0,278	0,005	1,654
STD	968	0,708	0,278	0,030	1,000
LTD	968	0,132	0,166	0,000	0,884
FIX	968	0,563	0,237	0,005	0,974
INVE	968	0,014	0,017	0,000	0,084
RECE	968	0,176	0,147	0,001	0,781
CASH	968	0,219	0,185	0,000	0,860
QR	968	2,345	2,037	0,020	10,556
ROA	968	0,068	0,116	-0,515	1,080
ROE	968	0,105	0,551	-12,232	4,369
SZ	968	26,912	1,363	23,74	31,841

Nguồn: Phân tích của các tác giả.

Kết quả thống kê mô tả các biến trong mô hình đề xuất các công ty vận tải tại Việt Nam trong giai đoạn 2013-2023 có mức độ an toàn và ổn định tài chính biến động đáng kể. Giá trị trung bình của Tỷ số an toàn tài chính (FSR) là 0,27, dao động rộng từ -0,681 đến 1,69. Tỷ lệ phát triển bền vững (SDR) có giá trị trung bình là 0,04, với giá trị nhỏ nhất là -1 và lớn nhất là 1,057. Đây là khoảng chênh lệch khá lớn. Trong giai đoạn nghiên cứu có những công ty vận tải gặp khó khăn tài chính hoặc tăng trưởng âm trong một số năm.

Về đặc điểm cấu trúc vốn, tỷ lệ nợ (LEV) của các công ty trung bình là 0,391. Việc sử dụng nợ để tài trợ một phần đáng kể hoạt động của các công ty vận tải. Tỷ lệ nợ ngắn hạn (STD) trung bình (0,708) cao hơn nhiều so với tỷ lệ nợ dài hạn (LTD) (0,132) phản ánh đặc thù của công ty vận tải có nhu cầu vốn lưu động lớn.

Về cấu trúc tài sản, tỷ trọng tài sản cố định (FIX) trung bình tương đối cao (0,563). Tỷ trọng cao của tài sản cố định trong tổng tài sản của các công ty vận tải do đặc thù hoạt động của ngành vận tải cần đầu tư lớn vào phương tiện và hạ tầng. Trong khi đó, các công ty vận tải có tỷ lệ hàng tồn kho (INVE) khá thấp (với tỷ lệ trung bình là 0,014) và tỷ lệ các khoản phải thu (RECE) 0,176 ở mức trung bình. Tỷ lệ tiền và tương đương tiền (CASH) có giá trị trung bình là 0,219, đảm bảo duy trì một lượng tiền mặt nhất định cho thanh khoản. Hệ số thanh toán nhanh (QR) có giá trị trung bình là 2,345 cho thấy các công ty vận tải có thể đáp ứng nhu cầu thanh toán nhanh. Khoảng dao động rất rộng (từ 0,02 đến 10,556) thể hiện khả năng thanh toán nhanh của các công ty có sự khác biệt lớn.

4.2. Phân tích tương quan

Bảng 3 thể hiện Ma trận hệ số tương quan giữa các biến trong mô hình.

Từ kết quả phân tích hồi quy tương quan, các hệ số tương quan giữa biến độc lập và biến phụ thuộc, giữa biến độc lập với nhau. Hệ số tương quan của các cặp biến khá cao, bao gồm LEV và FSR (hệ số -0,519), QR và FSR (hệ số 0,466), ROA và FSR (hệ số 0,467). Đánh giá tương quan giữa các biến độc lập như STD và LTD (hệ số -0,791), FIX và CASH (hệ số -0,683) cho thấy có sự phụ thuộc lẫn nhau.

Để xác định có hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng có xảy ra hay không, bài báo đã thực hiện kiểm định đa cộng tuyến (VIF). Kết quả cho thấy tất cả các biến đều có hệ số VIF đều nhỏ hơn 5. Vậy, không có hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng trong mô hình nghiên cứu, đảm bảo độ tin cậy của các ước lượng hồi quy.

4.3. Kết quả hồi quy GMM và Thảo luận

Bảng 4 thể hiện kết quả hồi quy GMM về tác động của các yếu tố đến an toàn tài chính (FSR) và phát triển bền vững (SDR).

Tác động của cấu trúc vốn đến an ninh tài chính

Bảng 3: Ma trận hệ số tương quan

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
(1) FSR	1,000												
(2) SDR	0,118	1,000											
(3) LEV	-0,519	0,072	1,000										
(4) STD	0,295	-0,031	-0,391	1,000									
(5) LTD	-0,391	0,048	0,542	-0,791	1,000								
(6) FIX	-0,197	-0,018	0,220	-0,554	0,512	1,000							
(7) INVE	-0,096	0,000	0,156	-0,086	0,160	0,087	1,000						
(8) RECE	-0,058	0,018	0,033	0,383	-0,317	-0,599	-0,026	1,000					
(9) CASH	0,345	-0,003	-0,404	0,345	-0,371	-0,683	-0,173	-0,055	1,000				
(10) QR	0,466	-0,079	-0,576	0,244	-0,351	-0,436	-0,196	0,018	0,603	1,000			
(11) ROA	0,467	0,209	-0,309	0,220	-0,272	-0,317	-0,052	0,007	0,405	0,317	1,000		
(12) ROE	0,088	0,123	-0,077	0,059	-0,048	-0,090	-0,041	0,001	0,108	0,057	0,158	1,000	
(13) SZ	-0,128	0,044	0,152	-0,410	0,363	0,098	-0,015	-0,204	0,014	-0,076	-0,028	0,014	1,000

Nguồn: Phân tích của các tác giả.

Kết quả phân tích hồi quy GMM thể hiện tỷ lệ nợ (LEV) có tác động ngược chiều với hệ số hồi quy là -0,190, có ý nghĩa thống kê đến an toàn tài chính (FSR) với mức ý nghĩa 1%. Khi tỷ lệ nợ tăng, mức độ an toàn tài chính của công ty vận tải giảm đi do khả năng thanh toán nợ bằng lợi nhuận và khấu hao giảm. Ngược lại, LEV có tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê đến tỷ lệ phát triển bền vững (SDR) với mức ý nghĩa 5% và hệ số hồi quy 0,143. Điều này có thể là do việc sử dụng đòn bẩy tài chính một cách hiệu quả đã thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và mở rộng hoạt động trong dài hạn trong ngành vận tải đòi hỏi đầu tư lớn mặc dù nợ cao có thể làm tăng rủi ro thanh khoản ngắn hạn.

Tỷ lệ nợ ngắn hạn (STD) không có tác động có ý nghĩa thống kê đến FSR nhưng lại có tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê đến SDR ở mức ý nghĩa 5% (hệ số hồi quy là 0,180). Kết quả này cho thấy việc sử dụng nợ ngắn hạn tài trợ cho hoạt động kinh doanh thường xuyên hoặc các dự án có vòng quay nhanh có thể góp phần thúc đẩy tăng trưởng doanh thu, từ đó cải thiện ổn định tài chính của công ty ngành vận tải.

Tỷ lệ nợ dài hạn (LTD) tác động ngược chiều với ý nghĩa thống kê 10% đến FSR và hệ số hồi quy là -0,219). Trong khi đó, LTD có tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê đến SDR ở mức 1% với hệ số hồi quy 0,338. Kết quả phản ánh đặc điểm của công ty vận tải cần sử dụng nợ dài hạn tài trợ cho các tài sản cố định lớn về phương tiện và hạ tầng. Các khoản đầu tư này mang lại lợi nhuận tăng trưởng bền vững trong dài hạn, nhưng lại làm giảm an toàn tài chính ngắn hạn. Điều này phù hợp với quan điểm của Alabdulkarim & cộng sự (2024), Dalci (2018), Zeitun & Goaiad (2022) về ảnh hưởng của nợ dài hạn làm tăng gánh nặng trả lãi và gốc, giảm khả năng thanh toán ngắn hạn và an toàn tài chính.

Tác động của cấu trúc tài sản đến an ninh tài chính

Trong mô hình nghiên cứu, cấu trúc tài sản được xác định bởi tỷ trọng tài sản cố định, tỷ lệ hàng tồn kho, tỷ lệ các khoản phải thu, tỷ lệ tiền và tương đương tiền. Kết quả phân tích GMM cho kết quả như sau:

Tỷ trọng tài sản cố định (FIX) có tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê đến FSR với mức ý nghĩa 1% và hệ số hồi quy 0,275. Việc đầu tư vào tài sản cố định (phương tiện, hạ tầng) giúp công ty vận tải nâng cao năng lực và hiệu quả kinh doanh, cải thiện an toàn tài chính. Tuy nhiên, phân tích hồi quy tác động của FIX đến SDR cho kết quả không có ý nghĩa thống kê.

Bảng 4: Kết quả hồi quy GMM

Variable	(1) FSR	(2) SDR
LEV	-0,190*** [-3,29]	0,143** [2,17]
STD	0,070 [0,92]	0,180** [2,06]
LTD	-0,219* [-1,94]	0,338*** [2,64]
FIX	0,275*** [2,67]	0,087 [0,74]
INVE	0,668 [1,44]	-0,295 [-0,56]
RECE	0,020 [0,19]	0,177 [1,44]
CASH	0,112 [1,09]	0,017 [0,15]
QR	0,042*** [7,33]	-0,007 [-1,03]
ROA	0,992*** [13,70]	0,752*** [9,13]
ROE	0,006 [0,47]	0,045*** [3,04]
SZ	-0,010 [-1,46]	0,010 [1,27]
_cons	0,239 [0,90]	-0,577* [-1,91]
N	968	968

giá trị trong ngoặc là thống kê t
* p<0,1, ** p<0,05, *** p<0,01

Nguồn: Phân tích của các tác giả.

Dù tài sản cố định giúp ổn định hoạt động của công ty vận tải nhưng tỷ trọng quá cao có thể làm giảm tính linh hoạt tài chính, ảnh hưởng đến tăng trưởng dài hạn.

Tỷ lệ hàng tồn kho (INVE) không có tác động có ý nghĩa thống kê đến FSR và SDR. Kết quả này không đồng nhất với kết luận của Binsaddig & cộng sự (2023). Đối với công ty vận tải, hàng tồn kho (như phụ tùng, nhiên liệu dự trữ quá mức) gây ứ đọng vốn và chi phí lưu kho cho công ty vận tải. Tình trạng này làm giảm hiệu quả sử dụng vốn và sự ổn định tài chính dài hạn của công ty. Tuy nhiên, trong bối cảnh nghiên cứu mức độ tác động kém hơn các yếu tố khác.

Tỷ lệ các khoản phải thu (RECE) không có tác động có ý nghĩa thống kê đến FSR cũng như SDR. Kết quả này trái ngược với nghiên cứu của Binsaddig & cộng sự (2023). Đối với các công ty vận tải, các khoản phải thu phát sinh từ các hợp đồng vận chuyển dài hạn hoặc thanh toán trả góp, góp phần vào sự ổn định doanh thu và tăng trưởng bền vững.

Tỷ lệ tiền và tương đương tiền (CASH) không có tác động có ý nghĩa thống kê đến FSR hay đến SDR. Điều này có thể được giải thích là mặc dù việc giữ tiền mặt cao giúp công ty đối phó với những biến động kinh doanh và hỗ trợ các chiến lược đầu tư nhưng lại là dấu hiệu của việc sử dụng vốn không hiệu quả.

Tác động của khả năng thanh toán đến an ninh tài chính

Khả năng thanh toán (QR) phản ánh khả năng đáp ứng các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn của công ty bằng các tài sản có tính thanh khoản cao. Kết quả phân tích hồi quy cho thấy QR có tác động cùng chiều, đáng kể đến FSR với ý nghĩa thống kê 1% và hệ số hồi quy 0,0416. Điều này thể hiện rằng khả năng thanh toán nhanh các khoản nợ ngắn hạn (không tính hàng tồn kho) là một yếu tố quan trọng đối với an ninh tài chính của công ty vận tải với chi phí hoạt động thường xuyên lớn.

Tuy vậy, hệ số thanh toán nhanh không có tác động có ý nghĩa thống kê đến SDR. Điều này có thể được

giải thích là do SDR tập trung vào sự bền vững dài hạn, trong khi QR chủ yếu phản ánh khả năng thanh khoản ngắn hạn.

Tác động của các biện pháp kiểm soát đến an ninh tài chính

Tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA) tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê đến FSR ở mức 1% với hệ số hồi quy là 0,992; đến SDR với hệ số hồi quy 0,752. Điều này khẳng định rằng việc sử dụng tài sản hiệu quả để tạo ra lợi nhuận là yếu tố then chốt để nâng cao cả an toàn tài chính và ổn định tài chính của công ty vận tải. Khi công ty tạo ra nhiều lợi nhuận hơn từ tài sản của mình, khả năng thanh toán nợ được cải thiện và doanh thu tăng trưởng bền vững hơn.

Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) không có tác động có ý nghĩa thống kê đến FSR, nhưng có tác động cùng chiều và có ý nghĩa thống kê đến SDR ở mức 1% (hệ số hồi quy 0,0451). Như vậy, tăng cường lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu thúc đẩy sự phát triển bền vững của công ty vận tải tại Việt Nam. Tuy nhiên, khi tăng ROE quá mức thông qua đòn bẩy tài chính cao có thể làm tăng rủi ro tài chính cho công ty.

Quy mô công ty (SZ) không có tác động có ý nghĩa thống kê đến FSR hay SDR. Kết quả này khác với một số nghiên cứu trước đây về tác động của quy mô công ty đến an toàn tài chính. Đối với công ty vận tải, việc tăng quy mô công ty có thể mang lại lợi thế kinh tế theo quy mô nhưng chi phí cố định và rủi ro cao hơn, làm triệt tiêu tác động ròng lên an ninh tài chính.

5. Kết luận và khuyến nghị

Bài báo này đã đánh giá tác động của cấu trúc tài chính đến an ninh tài chính của công ty vận tải Việt Nam trong giai đoạn 2013-2023. Kết quả cho thấy tỷ lệ nợ và tỷ lệ nợ dài hạn ảnh hưởng ngược chiều, đáng kể đến an toàn tài chính của công ty vận tải. Trong khi tỷ lệ nợ ngắn hạn tác động thuận chiều đến an ninh tài chính. Cả tỷ lệ nợ chung, tỷ lệ nợ ngắn hạn và tỷ lệ nợ dài hạn đều có ảnh hưởng cùng chiều đáng kể đến tỷ lệ phát triển bền vững của công ty. Đối với cấu trúc tài sản, tỷ trọng tài sản cố định tác động cùng chiều đến an toàn tài chính và phát triển tài chính của công ty vận tải. Hệ số khả năng thanh toán nhanh ảnh hưởng cùng chiều đến an toàn tài chính nhưng không có ảnh hưởng đáng kể đến phát triển bền vững của doanh nghiệp vận tải. Đối với các biện pháp kiểm soát, kết quả nghiên cứu thể hiện ảnh hưởng ít rõ rệt đối với công ty vận tải.

Kết quả nghiên cứu gợi ý rằng các công ty vận tải cần đánh giá mức độ nợ một cách cẩn thận, tối ưu hóa sử dụng tài sản và nâng cao khả năng sinh lời từ tài sản để tăng cường an ninh tài chính. Các công ty vận tải cần có các chiến lược quản lý nợ theo hướng đa dạng hóa các nguồn nợ nhưng đánh giá cẩn thận hồ sơ đáo hạn nợ, xác định một cấu trúc vốn tối ưu cho công ty. Vai trò của việc sử dụng tài sản cố định và hệ số thanh toán nhanh của công ty vận tải đã được khẳng định bởi kết quả phân tích thực nghiệm. Từ đó có thể thấy các công ty vận tải nên có chiến lược tối ưu hóa sử dụng tài sản. Đầu tư vào tài sản cốt lõi, hiện đại hóa phương tiện và cơ sở hạ tầng để tăng năng lực hoạt động. Bên cạnh đó, các công ty cũng cần xác định và duy trì hệ số thanh toán nhanh phù hợp đảm bảo thanh toán tức thời trước các chi phí bất ngờ. Để đảm bảo an ninh tài chính, các công ty nên tập trung vào tối đa hóa lợi nhuận từ tài sản. Để đạt được điều đó, công ty vận tải cần thực hiện đồng bộ các biện pháp về nâng cao hiệu suất sử dụng tài sản cố định, kiểm soát chi phí, đẩy mạnh đổi mới sáng tạo và chuyển đổi số trong công ty, cùng với một chiến lược đầu tư hợp lý phù hợp với tình hình tài chính của công ty.

Tài liệu tham khảo:

- Ahmed, N. & Afza, T. (2019). Capital structure, competitive intensity and firm performance: evidence from Pakistan. *Journal of Advances in Management Research*, 16(5), 796-813. <https://doi.org/10.1108/JAMR-02-2019-0018>.
- Alabdulkarim, N., Kalyanaraman, L. & Alhussayen, H. (2024). The impact of firm size on the relationship between leverage and firm performance: evidence from Saudi Arabia. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11(1), 1-12. DOI:10.1057/s41599-024-04211-x.
- Amjed, S. (2011). Impact of financial structure on firm's Performance: A study of Pakistan's Chemical Sector. *Society of Interdisciplinary Business Research (SIBR) 2011 Conference on Interdisciplinary Business Research*. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1867882>.
- Babiak, N., Chepka, V., Dokiienko, L. & Hrynyuk, N. (2024). Financial security of enterprises as a basic for forming the countrys investment attractiveness. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*, 1(54), 200-215. <http://hdl.handle.net/123456789/10602>.
- Bhunia, A. & Mukhuti, S. (2012). Financial risk measurement of small and medium-sized companies listed in Bombay Stock Exchange. *International Journal of Advances in Management and Economics*, 1(3), 27-34. <https://www.managementjournal.info/index.php/IJAME/article/view/173>.
- Binsaddig, R., Ali, A., Al-Alkawi, T. & Ali, B.J. (2023). Inventory turnover, accounts receivable turnover, and manufacturing profitability: an empirical study. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 15(1), 1-16. DOI: 10.34109/ijefs.202315101.
- Bolarinwa, S.T., Onyekwelu, U.L., Ojiakor, I., Orga, J.I., Nwakaego, D.A. & Ekwutosi, O.C. (2022). Leverage and firm performance: threshold evidence from the role of firm size. *Global Business Review*, 09721509221109571. <https://doi.org/10.1177/09721509221109571>.
- Bùi Duy Linh (2024). Các nhân tố ảnh hưởng đến rủi ro tài chính: Nghiên cứu điển hình tại các công ty vận tải và kho bãi niêm yết. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 319, 54-62. DOI: 10.33301/JED.VI.1238.
- Dalci, I. (2018). Impact of financial leverage on profitability of listed manufacturing firms in China. *Pacific Accounting Review*, 30(4), 410-432. <https://doi.org/10.1108/PAR-01-2018-0008>.
- Dang, H.T., Phan, D.T. & Nguyen, H.T. (2020). Factors affecting financial risk: evidence from listed enterprises in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(9), 11-18. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no9.011>.
- Das, S. (2019). Cash flow ratios and financial performance: A comparative study. *Accounting*, 5(1), 1-20. doi: 10.5267/j.ac.2018.06.004.
- Do, D.T. (2021). A study on financial performance of transport & warehouses firms listed on the Hanoi stock exchange. *The Economics and Finance Letters*, 8(1), 44-52. DOI: 10.18488/journal.29.2021.81.44.52.
- Fekadu, A.W. (2020). Impacts of capital structure: profitability of construction companies in Ethiopia. *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 25(3), 371-386. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-08-2019-0072>.
- Hau, V.T. (2017). An analysis of factors influencing financial risk of real estimate firms listed on Ho Chi Minh stock market. *Journal of Economics and Development*, 240, 86-93.
- Holton, G.A. (2004). Defining risk. *Financial Analysts Journal*, 60(6), 19-25. <https://doi.org/10.2469/faj.v60.n6.2669>.
- Ibrahim, M.F., Terzungwe, N. & Lateef, O.M. (2020). Financial Risk and Financial Performance of listed Insurance Companies in Nigeria. *European Journal of Business and Management*, 12(12), 142-153. DOI: 10.7176/EJBM/12-12-13.
- Khurshid, M.R. (2013). Determinants of financial distress evidence from KSE 100 index. *Business Review*, 8(1), 7-19. DOI: <https://doi.org/10.54784/1990-6587.1213>.
- Laghari, F., Ahmed, F. & López García, M.D.L.N. (2023). Cash flow management and its effect on firm performance: Empirical evidence on non-financial firms of China. *Plos one*, 18(6), e0287135. <https://doi.org/10.1371/journal>.

pone.0287135.

- Modigliani, F. & Miller, M.H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297. <http://links.jstor.org/sici?sici=00028282%28195806%2948%3A3%3C261%3ATCOCCF%3E2.0.CO%3B2-3>.
- Nguyen, T.K.L., Le, H.N., Ha, B.D., Nguyen, Q.N., Pham, V.P. & Dinh, V.D. (2024). Evaluating the Business Performance of Seaport Enterprises in Vietnam. *Sustainability*, 16(19). DOI: 10.3390/su16198576.
- Nguyễn Thị Nguyệt Dung & Hà Thành Công (2022). Nghiên cứu sự ảnh hưởng của cấu trúc tài chính và rủi ro tài chính tới hiệu quả kinh doanh của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 301, 45-53. <http://103.104.117.215/index.php/jed/article/view/373>
- Penman, S.H. (2001). On comparing cash flow and accrual accounting models for use in equity valuation: A response to Lundholm and O'Keefe (CAR, Summer 2001). *Contemporary Accounting Research*, 18(4), 681-692. <https://doi.org/10.1506/DT0R-JNEG-QL60-7CBP>
- Pervan, M. & Višić, J. (2012). Influence of firm size on its business success. *Croatian operational research review*, 3(1), 213-223. <https://hrcak.srce.hr/96821>.
- Rahmi, M., Azma, N., Muttaqin, A.A., Jazil, T. & Rahman, M. (2016). Risk volatility measurement: Evidence from Indonesian stock market. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 3(3), 57-65. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2016.vol3.no3.57>.
- Seretidou, D., Billios, D. & Stavropoulos, A. (2025). Integrative Analysis of Traditional and Cash Flow Financial Ratios: Insights from a Systematic Comparative Review. *Risks*, 13(4), 62. <https://doi.org/10.3390/risks13040062>.
- Vo, M.L. (2020). Factors affecting financial risk - Research on real estate enterprises listed on Ho Chi Minh stock exchange. *Science Journal of Ho Chi Minh City Open University*, 15(3), 77-88.
- Yapa, A.D. (2017). Capital structure theory: An overview. *Accounting and finance research*, 6(1). <https://ssrn.com/abstract=2886251>.
- Yasir, M.H. & Hussain, A. (2020). Impact of financial structure on the financial stability: an empirical study in A sample of Iraqi companies. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24(1), 1997-2017.
- Zaman, Q.U., Akhter, W., Abdul-Majid, M., Hassan, S.I.U. & Anwar, M.F. (2023). Does bank affiliation affect firm capital structure? Evidence from a financial crisis. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 39(1), 150-174. <https://doi.org/10.1108/JEAS-11-2020-0193>.
- Zeitun, R. & Goaied, M. (2022). The nexus between debt structure, firm performance, and the financial crisis: non-linear panel data evidence from Japan. *Applied Economics*, 54(40), 4681-4699. <https://doi.org/10.1080/00036846.2022.2033680>.

***Tác giả liên hệ: Hoàng Thị Thanh. Email: thanhht@utt.edu.vn**

MỐI QUAN HỆ GIỮA CÁC THÀNH PHẦN HÀNG TỒN KHO VÀ HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH CỦA DOANH NGHIỆP: BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TỪ CÁC DOANH NGHIỆP SẢN XUẤT VẬT LIỆU XÂY DỰNG NIÊM YẾT

Vũ Thị Hải Anh

Trường Đại học Công nghệ Giao thông vận tải

Email: anhvth@utt.edu.vn

Mã bài: JED-2550

Ngày nhận: 11/07/2025

Ngày nhận bản sửa: 07/09/2025

Ngày duyệt đăng: 30/09/2025

DOI: 10.33301/JED.VI.2550

Tóm tắt:

Bài viết này khám phá mối quan hệ giữa các thành phần hàng tồn kho và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng. Dữ liệu nghiên cứu bao gồm 62 doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng niêm yết trong giai đoạn 2014-2024 với 682 quan sát được ước lượng bằng phương pháp khả thi GLS. Phân tích thực nghiệm cho thấy hiệu quả tài chính bị tác động theo chiều hướng tiêu cực bởi từng thành phần của hàng tồn kho – bao gồm nguyên vật liệu, sản phẩm dở dang, thành phẩm. Tồn kho sản phẩm dở dang có tác động tiêu cực mạnh nhất đến khả năng sinh lời trên tổng tài sản, trong khi tồn kho nguyên vật liệu là yếu tố ảnh hưởng rõ rệt nhất đến tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu của doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng. Điều này hàm ý rằng nhà quản trị của các doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng cần tối ưu hóa quy trình sản xuất, giảm tồn kho sản phẩm dở dang, đưa ra các quyết định duy trì mức tồn kho nguyên vật liệu hợp lý để góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng tài sản và cải thiện biên lợi nhuận trên doanh thu.

Từ khóa: Tồn kho, hiệu quả tài chính, nguyên vật liệu, sản phẩm dở dang, thành phẩm, vòng quay hàng tồn kho.

Mã JEL: M21, D24, G31, M11.

The relationship between inventory and financial performance of listed construction materials manufacturing firms

Abstract:

This research investigates the relationship between inventory components and financial performance of construction materials manufacturing firms. By using Feasible Generalized Least Squares (FGLS) method, the study uses panel data including 62 construction materials manufacturing firms listed during 2014 - 2024 with 682 observations. The results reveal a negative relationship between inventory components —raw material, work-in-progress, and finished goods. Work-in-process inventories have the strongest negative impact on return on assets, whereas raw materials inventories exert the most significant influence on return on sales in construction materials manufacturing firms. This implies that managers in such firms should optimize production processes, reduce work in process, and make appropriate decisions on maintaining reasonable levels of raw materials inventories to improve asset utilization efficiency and profit margins.

Keywords: Inventory, financial performance, raw materials, work-in-process, finished goods, inventory turnover.

JEL Codes: M21, D24, G31, M11.

1. Giới thiệu

Hiệu quả tài chính của doanh nghiệp có thể được đánh giá dưới góc độ khả năng sinh lời, hiệu quả sử dụng tài sản và năng lực quản trị chi phí. Mức độ tạo lợi nhuận từ doanh thu, tài sản hoặc vốn chủ sở hữu được phản ánh và đánh giá bằng chỉ tiêu tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA), tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE), tỷ suất lợi nhuận ròng trên doanh thu (ROS) hay biên lợi nhuận gộp hoặc lợi nhuận trên mỗi cổ phần.

Để phản ánh mức độ sinh lời của tài sản, nhiều công bố quốc tế đã sử dụng ROA làm biến phụ thuộc. Một số nghiên cứu tiêu biểu như: Gill & Mathur (2010) phân tích mối quan hệ giữa quản trị vốn lưu động và khả năng sinh lời của các doanh nghiệp Hoa Kỳ; Nunes & cộng sự (2009) đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp dịch vụ ở Bồ Đào Nha. ROA, ROE, ROS là công cụ then chốt đánh giá khả năng sinh lời, hiệu quả hoạt động kinh doanh (White & cộng sự, 2002); Fraser & cộng sự (2016) nhấn mạnh vai trò của ROA trong việc đánh giá hiệu quả sử dụng tài sản, còn ROS trong việc đo lường hiệu quả bán hàng và quản lý chi phí.

Hàng tồn kho là toàn bộ vật tư, nguyên vật liệu (RAW), bán thành phẩm, thành phẩm (FIN) hoặc hàng hóa để phục vụ cho các nhu cầu sản xuất hoặc tiêu dùng trong tương lai được giữ lại trong kho (Stevenson, 2020). Trong khi phần nhiều các nghiên cứu thực tiễn tập trung vào ảnh hưởng của tổng mức tồn kho (Eroglu & Hofer, 2011; Koumanakos, 2008), thì không nhiều nghiên cứu đặt trọng tâm vào từng yếu tố cấu thành hàng tồn kho (Capkun & cộng sự, 2009; Eroglu & Hofer, 2011). Qua kiểm chứng, từng thành phần của hàng tồn kho có ảnh hưởng khác biệt đến ROA của doanh nghiệp (Capkun & cộng sự, 2009; Eroglu & Hofer, 2011).

Doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng giữ vai trò nền tảng trong phát triển hạ tầng, đô thị hóa và giải ngân đầu tư công. Biến động giá nguyên vật liệu và nhu cầu thị trường gây áp lực lớn lên chi phí sản xuất, việc dự trữ nguyên vật liệu (RAW) không hợp lý có thể làm giảm biên lợi nhuận của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp sản xuất xi măng, sắt, thép, gạch ốp lát đòi hỏi vốn đầu tư ban đầu lớn vào nhà xưởng, máy móc, dây chuyền công nghệ, quy trình sản xuất thường trải qua nhiều giai đoạn từ khai thác nguyên liệu thô đến sản phẩm hoàn chỉnh. Chính đặc điểm này làm cho sản phẩm dở dang (WIP) trong quá trình sản xuất ở mức cao. Vật liệu xây dựng thường cồng kềnh, nặng, gây khó khăn cho quá trình lưu trữ và vận chuyển làm cho chi phí tồn kho cao, thời gian lưu kho dài, nhu cầu thị trường mang tính chu kỳ dẫn đến rủi ro tồn kho thành phẩm – FIN có thể tăng cao. Từ những đặc điểm nêu trên cho thấy việc đi sâu phân tích và so sánh mức độ ảnh hưởng khác biệt của từng thành phần tồn kho (RAW, WIP, FIN) đến các khía cạnh khác nhau của hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng là cần thiết.

Mục tiêu của nghiên cứu là so sánh và xác định những thành phần hàng tồn kho có ảnh hưởng mạnh hoặc yếu đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất khuyến nghị góp phần nâng cao hiệu quả quản lý hàng tồn kho, từ đó nâng cao hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp. Để làm rõ mối quan hệ này, nghiên cứu kiểm soát các biến quy mô doanh nghiệp, tài sản cố định hữu hình, tỷ lệ tiền mặt và đòn bẩy tài chính nhằm loại trừ ảnh hưởng của các yếu tố ngoại sinh.

2. Tổng quan nghiên cứu

Đánh giá ROA có thể được tiếp cận dưới nhiều góc độ khác nhau. Nghiên cứu của Gill & Mathur (2010), nghiên cứu của Nunes & cộng sự (2009). Sekeroglu & Altan (2014) dựa trên dữ liệu thực tế về mối quan hệ giữa quản lý hàng tồn kho và ROA của các doanh nghiệp Thổ Nhĩ Kỳ trong ba ngành: dệt may, thực phẩm, bán buôn và bán lẻ cho thấy sự khác nhau trong mối quan hệ giữa tồn kho và lợi nhuận giữa các ngành. Muchaendepi & cộng sự (2019) cho rằng chiến lược quản lý hàng tồn kho giúp cải thiện ROA của doanh nghiệp nhỏ và vừa trong ngành sản xuất tại Harare, Zimbabwe nếu được thực hiện đúng cách. Koumanakos (2008) và Isaksson & Seifert (2014) đã phân tích mối liên hệ giữa hiệu suất tài chính của doanh nghiệp và quản lý hàng tồn kho tinh gọn cho thấy những đóng góp tích cực của quản lý hàng tồn kho tinh gọn tới hiệu suất tài chính của doanh nghiệp. Nghiên cứu của Capkun & cộng sự (2009) cho thấy hiệu suất tồn kho cao có tương quan thuận với các chỉ tiêu lợi nhuận, cụ thể là lợi nhuận gộp và lợi nhuận hoạt động – là các chỉ tiêu

phản ánh ROS. Kiểm soát tốt hàng tồn kho (đặc biệt là nguyên vật liệu) và rút ngắn chu kỳ chuyển đổi tiền mặt là yếu tố quan trọng giúp tăng khả năng sinh lời (ROS) của doanh nghiệp (Rumyantsev & Netessine, 2007). Nghiên cứu của Golas & Bieniasz (2016) chỉ ra rằng rút ngắn chu kỳ tồn kho nguyên vật liệu và sản phẩm dở dang có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính (ROS, ROA, ROE) của doanh nghiệp ngành thực phẩm tại Ba Lan. Như vậy, ROA và ROS là 2 biến phụ thuộc đánh giá hiệu quả sử dụng tài sản và tỷ suất lợi nhuận từ doanh thu – hai khía cạnh bổ sung cho nhau trong đánh giá hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Việc nghiên cứu đồng thời cả 2 biến này sẽ cho phép đánh giá đa chiều hơn về mối quan hệ giữa hàng tồn kho và hiệu quả tài chính.

Theo lý thuyết quản lý vốn lưu động, duy trì tồn kho ở mức hợp lý là yếu tố quan trọng đảm bảo quá trình sản xuất được diễn ra thường xuyên, liên tục, góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, tăng cường khả năng thanh toán của doanh nghiệp (Deloof, 2003; Lazaridis & Tryfonidis, 2006). Tối ưu hóa hàng tồn kho có thể được nghiên cứu từ tổng giá trị hàng tồn kho (Alrjoub & Ahmad, 2017; Golas, 2020) hoặc xem xét cụ thể từng thành phần của hàng tồn kho cần quản lý (Ata & cộng sự, 2013; Manikas, 2017).

Nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng lớn trong tổng chi phí sản xuất, dự trữ quá mức nguyên vật liệu gây áp lực lên vốn lưu động, giảm hiệu quả sử dụng tài sản. Nghiên cứu thực nghiệm của Golas & Bieniasz (2016) chỉ ra rằng tăng thời gian chu kỳ nguyên vật liệu làm giảm ROS, ROA và ROE; tăng cường hiệu quả tồn kho ở cả ba loại RAW, WIP và FIN một cách đồng bộ sẽ cải thiện hiệu suất hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp (Manikas, 2017); chi phí nguyên vật liệu có tác động tiêu cực và có ý nghĩa đến ROA (Bah & cộng sự, 2023).

Sản phẩm dở dang ở mức cao cho thấy quá trình sản xuất bị kéo dài dẫn đến chi phí sản xuất tăng, chi phí vốn bị ứ đọng, vốn lưu động bị chiếm dụng. Các nghiên cứu của Capkun & cộng sự (2009), Golas (2020) đã chỉ ra rằng tồn kho sản phẩm dở dang tác động nhiều đến chi phí sản xuất (do đó ảnh hưởng lợi nhuận gộp), gia tăng số ngày tồn kho của sản phẩm dở dang gây tác động tiêu cực mạnh đến tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản.

Mối quan hệ âm giữa tồn kho thành phẩm và tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cho thấy việc giữ mức tồn kho thành phẩm cao ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả tài chính (Ata & cộng sự, 2013). Trong khi Dave & cộng sự (2021) chứng minh rằng tồn kho thành phẩm có mối quan hệ nghịch chiều và là yếu tố ảnh hưởng mạnh nhất đến lợi nhuận hoạt động, thì Alrjoub & Ahmad (2017) lại chỉ ra tác động thuận chiều đáng kể của tồn kho thành phẩm đến hiệu quả tài chính trong các doanh nghiệp sản xuất. Tồn kho thành phẩm tác động tích cực đến ROS nhưng tiêu cực đến ROA (Golas & Bieniasz, 2016).

Vòng quay hàng tồn kho (ITO) đo lường hiệu quả quản lý hàng tồn kho của doanh nghiệp, Kwak (2019) phân tích vai trò của ITO như một chỉ số đánh giá kết quả hoạt động của doanh nghiệp. Đo lường ITO của các doanh nghiệp bán lẻ vật liệu xây dựng tại Na Uy cho thấy các vùng xa trung tâm có ITO thấp hơn do thời gian giao hàng dài hơn và chi phí logistics cao hơn và ngược lại (Breivik & cộng sự, 2023).

Quy mô doanh nghiệp (SIZE) được chứng minh góp phần làm thay đổi tích cực đối với ROA (Hung & Su, 2022; Mutumanikam & Adelin, 2024). Nghiên cứu của Lemma-Lalisho (2022) cho thấy các biến tài sản cố định hữu hình (TANG) và đòn bẩy tài chính (LEV), ITO, SIZE đóng vai trò tác động đến ROA. Kết quả nghiên cứu của Mansoori & Muhammad (2012) cho thấy việc gia tăng tỷ lệ đòn bẩy tài chính (LEV) có xu hướng làm giảm ROA, trong khi quy mô doanh nghiệp (SIZE) lại tác động thuận chiều đến chỉ tiêu này. Các nghiên cứu khác cũng cho kết quả TANG có ảnh hưởng có ý nghĩa thống kê đến ROA (Lemma-Lalisho, 2022; Oganda & cộng sự, 2023). Tỷ lệ nắm giữ tiền mặt (CASH) cho biết khả năng thích ứng tài chính của công ty trước các thay đổi của thị trường và khả năng nắm bắt cơ hội, né tránh rủi ro trong kinh doanh, tỷ lệ này có tác động đến ROA (Yun & cộng sự, 2021; Hung & Su, 2022).

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu thứ cấp dạng bảng của 62 doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng (các doanh nghiệp sản xuất xi măng, sản xuất bê tông, sản xuất gạch ốp lát và vật liệu lát, khai thác đá, sơn và chất phủ,

vật liệu xây dựng khác) niêm yết trên HOSE, HNX và thị trường UPCOM trong giai đoạn 2014-2024 với 682 quan sát. Dữ liệu được thu thập từ cơ sở dữ liệu FiinPro.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Từ kết quả nghiên cứu của Capkun & cộng sự (2009), Alrjoub & Ahmad (2017), Golas & Bieniasz (2016) tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu sau:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RAW_{it} + \beta_2 WIP_{it} + \beta_3 FIN_{it} + \beta_4 ITO_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 TANG_{it} + \beta_7 CASH_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

$$ROS_{it} = \beta_0 + \beta_1 RAW_{it} + \beta_2 WIP_{it} + \beta_3 FIN_{it} + \beta_4 ITO_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 TANG_{it} + \beta_7 CASH_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

Nhóm biến phụ thuộc là biến hiệu quả tài chính được đo lường bằng 2 chỉ tiêu ROA và ROS:

- ROA là tỷ suất sinh lời trên tài sản (Lợi nhuận sau thuế / Tổng tài sản)
- ROS là tỷ suất lợi nhuận ròng trên doanh thu (Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu thuần)

Nhóm biến độc lập phản ánh cấu trúc hàng tồn kho, mục tiêu của nghiên cứu là ước lượng và phân tích tác động của các biến này đến biến phụ thuộc (hiệu quả tài chính). Cụ thể các biến độc lập gồm:

- RAW là tỷ trọng tồn kho nguyên vật liệu (Tồn kho nguyên vật liệu / Doanh thu thuần)
- WIP là tỷ trọng tồn kho sản phẩm dở dang (Tồn kho sản phẩm dở dang / Doanh thu thuần)
- FIN là tỷ trọng thành phẩm (Tồn kho thành phẩm / Doanh thu thuần)
- ITO là vòng quay hàng tồn kho (Giá vốn hàng bán / Tổng giá trị hàng tồn kho)

Nhóm biến kiểm soát là các biến liên quan đến đặc điểm doanh nghiệp, việc kiểm soát các biến này giúp cô lập tác động riêng của các thành phần tồn kho, giảm thiểu rủi ro sai lệch do biến bị bỏ sót và đảm bảo rằng các kết quả thu được đối với các biến độc lập chính là đáng tin cậy. Các biến này bao gồm:

- SIZE là quy mô doanh nghiệp (Logarit tự nhiên của tổng tài sản)
- TANG là tỷ trọng tài sản cố định hữu hình (Giá trị còn lại tài sản cố định hữu hình / Tổng tài sản)
- CASH là tỷ trọng tiền mặt (Tiền và các khoản tương đương tiền / Tổng tài sản)
- ϵ_{it} là sai số ngẫu nhiên của quan sát doanh nghiệp i tại năm t .

Dữ liệu thô được tập hợp từ cơ sở dữ liệu FiinPro với khoảng 106 doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng niêm yết, do có nhiều doanh nghiệp thiếu thông tin chi tiết về từng thành phần hàng tồn kho trong nhiều năm nên tác giả đã bổ sung dữ liệu từ thuyết minh báo cáo tài chính của các doanh nghiệp và loại bỏ những doanh nghiệp không đáp ứng yêu cầu dữ liệu (không có dữ liệu thành phần hàng tồn kho nhiều năm trong giai đoạn 2014 – 2024). Sau quá trình làm sạch, bộ dữ liệu còn lại 65 doanh nghiệp với 715 quan sát được xử lý trên phần mềm Stata. Kết quả thu được mẫu nghiên cứu gồm 62 doanh nghiệp với 682 quan sát. Để hạn chế ảnh hưởng của các giá trị ngoại lai cực đoan có thể làm sai lệch kết quả hồi quy, các biến ROA, ROS, RAW, WIP, FIN ITO đã được winsor hóa ở ngưỡng 5% và 95%.

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Phân tích thống kê mô tả các biến

Kết quả thống kê mô tả biến ROA, ROS ở Bảng 1 lần lượt có giá trị trung bình 0,036; 0,026 cho thấy doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng trung bình thu được lợi nhuận 3,6% tổng tài sản; 2,6% doanh thu; giá trị độ lệch chuẩn 0,074 và 0,1, nhỏ nhất là -0,131 và -0,261; lớn nhất là 0,177 và 0,204 cho thấy độ lệch chuẩn cao, dữ liệu phân tán và biên độ dao động lớn. Mức độ phân hóa hiệu quả tài chính được thể hiện khi một số doanh nghiệp ghi nhận giá trị âm do vận hành kém hiệu quả, trong khi các doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng khác lại đạt mức ROA dương cao nhờ sử dụng có hiệu quả các nguồn lực.

Đối với các biến cấu thành hàng tồn kho, RAW có mức trung bình là 0,078, giá trị nhỏ nhất là 0,003 và giá trị lớn nhất là 0,231. Giá trị trung bình của WIP và FIN lần lượt là 0,043 và 0,094; giá trị nhỏ nhất của cả 2 biến này đều ở mức 0; giá trị lớn nhất của WIP là 0,306 và FIN là 0,435. Điều này cho thấy có những doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng giữ mức tồn kho nguyên vật liệu khá thấp nhưng cũng có những

doanh nghiệp giữ tồn kho nguyên vật liệu ở mức cao.

Bảng 1. Thống kê mô tả các biến

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
ROA	682	0,036	0,074	-0,131	0,177
ROS	682	0,026	0,100	-0,261	0,204
RAW	682	0,078	0,063	0,003	0,231
WIP	682	0,043	0,080	0	0,306
FIN	682	0,094	0,116	0	0,435
ITO	682	7,661	9,178	0,729	37,456
SIZE	682	26,678	1,450	23,319	30,843
TANG	682	0,318	0,231	0	0,889
CASH	682	0,069	0,076	0	0,435
LEV	682	0,568	0,315	0,039	2,704

Nguồn: Kết quả tính toán và tổng hợp của tác giả.

Chỉ số ITO có biến động lớn, độ phân tán rộng đạt mức trung bình là 7,661 trong khi giá trị lệch chuẩn là 9,178 và khoảng cách giữa giá trị lớn nhất và giá trị nhỏ nhất gần 36 lần, điều này cho thấy sự khác biệt rõ rệt trong hiệu quả quản lý tồn kho giữa các doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng.

Đối với nhóm biến kiểm soát, quy mô doanh nghiệp có trị số trung bình là 26,678, thấp nhất là 23,319, cao nhất là 30,843. TANG trung bình trong cả giai đoạn là 31,8%, thấp nhất là 0, cao nhất là 88,9%. CASH và LEV có giá trị trung bình lần lượt là: 0,069 và 0,568; giá trị nhỏ nhất là 0 và 0,039; giá trị lớn nhất là 0,435 và 2,704. TANG và CASH có giá trị tối thiểu đạt mức 0 do mỗi biến này có 1 quan sát ghi nhận giá trị 0 của 2 doanh nghiệp khác nhau trong giai đoạn nghiên cứu.

4.2. Phân tích ma trận tương quan

Bảng 2 cho biết các biến độc lập, biến kiểm soát có hệ số tương quan không vượt quá 0,8 do vậy không tồn tại dấu hiệu đa cộng tuyến giữa chúng (Cohen, 1988).

Toàn bộ giá trị VIF đều dưới ngưỡng 10 và Mean VIF = 1,43, mô hình không có hiện tượng đa cộng

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

	RAW	WIP	FIN	ITO	SIZE	TANG	CASH	LEV	VIF
RAW	1,000								1,42
WIP	-0,019	1,000							1,31
FIN	0,368	0,078	1,000						1,37
ITO	-0,463	-0,267	-0,430	1,000					1,62
SIZE	-0,089	0,166	-0,185	-0,087	1,000				1,24
TANG	0,074	-0,142	-0,109	0,033	0,264	1,000			1,58
CASH	-0,188	-0,148	-0,100	0,175	-0,022	-0,364	1,000		1,35
LEV	0,186	0,247	0,149	-0,226	0,023	0,384	-0,426	1,000	1,51

Nguồn: Tác giả tính toán và tổng hợp.

tuyến. Để lựa chọn mô hình phù hợp, kiểm định LM (Breusch & Pagan) cho kết quả $\chi^2(01) = 380,86$; $\text{Prob} > \chi^2 = 0,0000$ với biến phụ thuộc ROA; $\chi^2(01) = 242,66$; $\text{Prob} > \chi^2 = 0,0000$ với biến phụ thuộc ROS chứng tỏ sự tồn tại của hiệu ứng cá thể ngẫu nhiên trong mô hình nên mô hình POLS không phù hợp. Kiểm định Wooldridge (2002) có kết quả $F = 32,995$ với ROA, $F = 24,929$ với ROS và p-value $< 1\%$ với cả 2 biến phụ thuộc cho thấy có hiện tượng tự tương quan bậc nhất. Với p-value = 0,0002 và 0,0142 đều nhỏ hơn 0,05 nên kiểm định Hausman bác bỏ giả thuyết rằng sai số không tương quan với biến độc lập, do vậy sử dụng mô hình tác động cố định (FEM) để phân tích mối quan hệ giữa các thành phần hàng tồn kho và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng. Sau khi đã lựa chọn mô hình FEM, kiểm định Wald cho kết quả $\text{prob} > \chi^2 = 0,0000 < 0,05$ cho thấy mô hình FEM có khuyết tật. Do đó nghiên cứu đã sử dụng FGLS để khắc phục tình trạng này.

4.3. Phân tích kết quả hồi quy

Bảng 3 chỉ ra rằng cả 3 biến độc lập chính: RAW, WIP, FIN đều ảnh hưởng tới cả 2 biến phụ thuộc ROA và ROS ở các mức ý nghĩa 1%. RAW có tác động ngược chiều với ROA, ROS, điều này phù hợp với lý thuyết quản trị vốn lưu động, việc duy trì lượng dự trữ quá lớn làm tăng chi phí bảo quản và chi phí cơ hội của vốn. Kết quả này đồng thuận với nghiên cứu của Golas & Bieniasz (2016). Kết quả phân tích gợi ý nhà quản trị trong các doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng cần cân đối lượng nguyên vật liệu nhập kho, hạn chế tình trạng ứ đọng vốn nhưng vẫn đảm bảo sản xuất liên tục và phòng ngừa rủi ro đến từ biến động giá nguyên vật liệu đầu vào, đặc biệt với các nguyên liệu dễ biến động giá như clinker, thép phôi hay than. WIP có tác động tiêu cực tới ROA, tương đồng với nghiên cứu của Manikas (2017), Eroglu & Hofer (2011) và WIP cũng có tác động tiêu cực tới ROS, củng cố nghiên cứu của Capkun & cộng sự (2009) – giảm tỷ lệ tồn kho trên doanh thu của từng loại tồn kho sẽ làm tăng ROS và ngược lại, đồng thời WIP liên hệ chặt chẽ hơn với biên lợi nhuận gộp. WIP cao thường cho thấy tiến độ sản xuất chưa tối ưu làm tăng các chi phí đầu vào khác, tác động tiêu cực đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng. FIN cũng có tác động ngược chiều với ROA, ROS, phù hợp với kết quả với nghiên cứu của Ata & cộng sự (2013), Dave & cộng sự (2021), Golas & Bieniasz (2016). Các doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng duy trì tồn kho xi măng, gạch, thép ở mức hợp lý giúp cải thiện ROA, ROS.

Kết quả hồi quy cho thấy mức độ tác động của từng thành phần hàng tồn kho đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng khác nhau. Trong đó, WIP có tác động tiêu cực mạnh nhất với ROA. Phát hiện này phản ánh bản chất của quy trình sản xuất trong ngành vật liệu xây dựng. Cụ thể với ngành xi măng, quá trình biến đổi từ đá vôi và đất sét thành clinker trong lò nung, sau đó nghiền thành xi măng thành phẩm là một chu trình kéo dài, liên tục. Các nguyên liệu đã qua sơ chế, bột liệu trong silo, hay clinker đang chờ được nghiền đều được thống kê dưới dạng sản phẩm dở dang, gây ứ đọng vốn cho doanh nghiệp mà chưa tạo ra doanh thu hay lợi nhuận. Đây là biểu hiện của tình trạng vốn luân chuyển chậm, làm giảm hiệu quả sử dụng các nguồn lực của doanh nghiệp. Với ROS thì RAW là yếu tố tác động rõ rệt nhất ảnh hưởng đến chi phí đầu vào trong biên lợi nhuận của doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng. Doanh nghiệp này có chi phí nguyên vật liệu và năng lượng chiếm tỷ trọng rất cao. Nếu doanh nghiệp mua quá nhiều nguyên vật

Bảng 3. Tổng hợp kết quả hồi quy

Biến	Biến phụ thuộc	
	ROA	ROS
RAW	-0,079*** (0,027)	-0,151*** (0,038)
WIP	-0,102*** (0,023)	-0,113*** (0,029)
FIN	-0,052*** (0,015)	-0,046*** (0,016)
ITO	0,001*** (0,000)	0,000 (0,000)
SIZE	0,008*** (0,001)	0,018*** (0,001)
TANG	-0,037*** (0,008)	-0,061*** (0,010)
CASH	0,249*** (0,027)	0,126*** (0,026)
LEV	-0,057*** (0,007)	-0,093*** (0,009)
Cons	-0,141*** (0,035)	-0,377*** (0,038)
N	682	
Significance	Wald chi2(8) = 640,95	Wald chi2(8) = 528,56

Chú thích: * $p < 0,10$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$

Nguồn: Tác giả tính toán và tổng hợp.

liệu ở thời điểm giá cao hoặc dự trữ quá mức dẫn đến tăng chi phí bảo quản và rủi ro hư hỏng, sẽ trực tiếp làm tăng giá vốn hàng bán. Khi giá vốn hàng bán tăng, lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng sẽ giảm, kéo theo sự sụt giảm của ROS. Nên với các doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng, khả năng kiểm soát chi phí đầu vào thông qua quản trị tồn kho nguyên vật liệu là yếu tố quyết định đến biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

Mặc dù biến ITO có tác động tích cực tới ROA, kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Sekeroglu & Altan (2014), nhưng tác động này ở mức rất nhỏ với hệ số ước lượng 0,001 và ở mức ý nghĩa 1% và ITO không ảnh hưởng đến ROS nên biến này tác động thực tế đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng là rất hạn chế, không đáng kể về mặt thực tiễn, kết quả này nhất quán với nghiên cứu của Ali & cộng sự (2022).

Kết quả các biến kiểm soát cho thấy tất cả đều có tác động với ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Trong đó, CASH là biến có ảnh hưởng mạnh nhất và ảnh hưởng tích cực tới ROA, phù hợp với kết quả của Yun & cộng sự (2021). Điều đó cho thấy các doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng thường nắm giữ tiền mặt để giúp duy trì ổn định hàng tồn kho. SIZE có ảnh hưởng tích cực đến ROA ở mức 1%, tuy nhiên tác động này cũng ở mức rất nhỏ. TANG có tác động ngược chiều tới ROA, khi tỷ lệ tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản tăng lên làm cho ROA của doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng giảm xuống, nguyên nhân có thể do chi phí khấu hao lớn hoặc thiếu linh hoạt trong hoạt động đầu tư. LEV có tác động tiêu cực đến ROA, hàm ý rằng mức độ sử dụng nợ cao có thể làm tăng chi phí lãi vay hoặc khiến doanh nghiệp đối mặt với rủi ro tài chính lớn hơn, làm giảm hiệu quả sinh lời của doanh nghiệp. Kết quả hồi quy các biến kiểm soát đối với biến ROS cũng tương tự ROA, các yếu tố này có ảnh hưởng ổn định đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp dù đo lường bằng ROA hay ROS.

5. Kết luận và khuyến nghị

Mối quan hệ giữa các thành phần hàng tồn kho và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng là mối quan hệ tiêu cực, khi doanh nghiệp giữ mức tồn kho cao làm giảm hiệu quả sử dụng tài sản đồng thời làm tăng chi phí lưu kho, chi phí quản lý, làm tăng tổng chi phí, giảm lợi nhuận hoạt động khiến tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu giảm. Trong các yếu tố này thì tồn kho sản phẩm dở dang có tác động tiêu cực mạnh nhất đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp, hàm ý rằng vốn luân chuyển chậm là nguyên nhân làm giảm khả năng sinh lời. Nguyên vật liệu là thành phần ảnh hưởng mạnh nhất đến ROS, phản ánh vai trò quyết định của chi phí đầu vào đối với khả năng sinh lời từ doanh thu. Vì vậy, để nâng cao hiệu quả tài chính, nhà quản trị của các doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng cần tối ưu hóa quy trình sản xuất, giảm tồn kho sản phẩm dở dang, đưa ra các quyết định duy trì mức tồn kho nguyên vật liệu hợp lý để góp phần cải thiện khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Trong khi đó, yếu tố phản ánh hiệu quả sử dụng hàng tồn kho – vòng quay hàng tồn kho có mức tác động rất nhỏ, không đáng kể về mặt thực tiễn. Nghiên cứu này đã củng cố lý thuyết quản lý vốn lưu động trên cơ sở đánh giá chi tiết từng thành phần của hàng tồn kho (RAW, WIP, FIN) thay vì chỉ nghiên cứu biến tổng giá trị hàng tồn kho hoặc vòng quay hàng tồn kho. Ngoài ra, nghiên cứu còn đánh giá mối quan hệ, làm phong phú thêm bằng chứng thực nghiệm về tác động của từng thành phần hàng tồn kho lên hiệu quả tài chính của doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng.

Mặc dù nghiên cứu này đã có đóng góp thực chứng với các phát hiện mới và đưa ra các hàm ý quản trị nhưng cũng còn những hạn chế sau:

Thứ nhất, nghiên cứu thu thập dữ liệu thứ cấp của các doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng niêm yết, chỉ là một nhánh của doanh nghiệp công nghiệp nên tính khái quát hóa của ngành chưa cao. Trong tương lai, mẫu nghiên cứu có thể mở rộng ra toàn bộ các doanh nghiệp sản xuất công nghiệp.

Thứ hai, nghiên cứu mới chỉ dừng lại ở việc xem xét, đánh giá các yếu tố nội bộ của doanh nghiệp mà chưa đưa vào các yếu tố bên ngoài, yếu tố vĩ mô chi phối mối quan hệ giữa các thành phần hàng tồn kho và hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Các nghiên cứu trong tương lai có thể mở rộng, khám phá thêm mối quan hệ này bằng cách bổ sung các biến trung gian, biến điều tiết có thể làm sáng tỏ hơn cơ chế ảnh hưởng và tăng cường hàm ý quản trị doanh nghiệp trong từng bối cảnh cụ thể.

Tài liệu tham khảo

- Ali, K., Showkat, N., & Chisti, K. A. (2022). Impact of inventory management on operating profits: Evidence from India. *Journal of Finance and Economics*, 10(2), 47-50. <http://doi.org/10.12691/jfe-10-2-3>.
- Alrijoub, A. M. S., & Ahmad, M. A. (2017). Inventory management, cost of capital and firm performance: evidence from manufacturing firms in Jordan. *Investment management and financial innovations*, 14(3), 4-14. [http://doi.org/10.21511/imfi.14\(3\).2017.01](http://doi.org/10.21511/imfi.14(3).2017.01).
- Ata, H. & Buğan, Mehmet Fatih & Kılıç, Yunus. (2013). The Relationship between Inventory and Financial Performance: An Analysis of a Sector. *Conference: International Conference on Economic and Social Studies (ICESoS' 13)*.
- Bah, A., Duramany-Lakkoh, E. K., & Daboh, F. (2023). An Empirical Evidence of The Impact of Inventory Management on The Profitability of Manufacturing Companies. *Journal of Applied Finance & Banking*, 13(6), 207-228. <http://doi.org/10.47260/jafb/13610>.
- Breivik, J., Larsen, N. M., Thyholdt, S. B., & Myrland, Ø. (2023). Measuring inventory turnover efficiency using stochastic frontier analysis: building materials and hardware retail chains in Norway. *International journal of systems science: Operations & Logistics*, 10(1), 1964635. <https://doi.org/10.1080/23302674.2021.1964635>.
- Capkun, V., Hameri, A. P., & Weiss, L. A. (2009). On the relationship between inventory and financial performance in manufacturing companies. *International Journal of Operations & Production Management*, 29(8), 789-806. <https://doi.org/10.1108/01443570910977698>.
- Cohen, J. (1988). Set correlation and contingency tables. *Applied psychological measurement*, 2(4), 425-434.
- Dave, T., Joshi, A. B., & Dave, A. (2021). An Impact of Inventory Management on the Profitability of Pharmaceutical Companies: Evidences from India. *Turkish Online Journal of Qualitative Inquiry*, 12(3).
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms?. *Journal of business finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588.
- Eroglu, C., & Hofer, C. (2011). Inventory types and firm performance: Vector autoregressive and vector error correction models. *Journal of Business Logistics*, 32(3), 227-239. <https://doi.org/10.1111/j.2158-1592.2011.01019.x>.
- Fraser, L. M., Ormiston, A., & Mukherjee, A. K. (2016). *Understanding financial statements*. New York: Pearson.
- Gill, A., Biger, N., & Mathur, N. (2010). The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States. *Business and economics journal*, 10(1), 1-9.
- Golas, Z. (2020). Does inventory management improve profitability? Empirical evidence from Polish manufacturing industries. *European Research Studies Journal*, 23(Special issue 2), 939-961.
- Golas, Z., & Bieniasz, A. (2016). Empirical analysis of the influence of inventory management on financial performance in the food industry in Poland. *Engineering Economics*, 27(3), 264-275. <https://doi.org/10.5755/j01.ee.27.3.5933>.
- Hung, N. T., & Su Dinh, T. (2022). Threshold effect of working capital management on firm profitability: evidence from Vietnam. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2141090. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2141090>.
- Isaksson, O. H., & Seifert, R. W. (2014). Inventory leanness and the financial performance of firms. *Production Planning & Control*, 25(12), 999-1014. <https://doi.org/10.1080/09537287.2013.797123>.
- Koumanakos DP (2008). The effect of inventory management on firm performance. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 57(5), 355-369. <https://doi.org/10.1108/17410400810881827>.
- Kwak, J. K. (2019). Analysis of inventory turnover as a performance measure in manufacturing industry. *Processes*, 7(10), 760. <https://doi.org/10.3390/pr7100760>.
- Lazaridis, I., & Tryfonidis, D. (2006). Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens stock exchange. *Journal of financial management and analysis*, 19(1).
- Lemma-Lalisho, D. (2022). Determinants of firm's profitability: in the case of selected Ethiopian tannery companies. *Revista de Investigaciones Universidad del Quindío*, 34(1), 80-96. <https://doi.org/10.33975/riuq>.

- Manikas, A. (2017). Interdependence among inventory types and firm performance. *Operations and Supply Chain Management: An International Journal*, 10(2), 63-80. <http://doi.org/10.31387/oscm0270181>.
- Mansoori, D. E., & Muhammad, D. (2012). The effect of working capital management on firm's profitability: Evidence from Singapore. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(5), 472-486.
- Muchaendepi, W., Mbohwa, C., Hamandishe, T., & Kanyepe, J. (2019). Inventory management and performance of SMEs in the manufacturing sector of Harare. *Procedia Manufacturing*, 33, 454-461. <https://doi.org/10.1016/j.promfg.2019.04.056>.
- Mutumanikam, P. R., & Adelin, D. (2024). The Impact of Financial Leverage on Firm Performance in Emerging Markets: An Empirical Analysis. *Dinasti Accounting Review*, 2(1), 40-46. <https://doi.org/10.38035/dar.v2i1>.
- Nunes, P. J. M., Serrasqueiro, Z. M., & Sequeira, T. N. (2009). Profitability in Portuguese service industries: a panel data approach. *The Service Industries Journal*, 29(5), 693-707. <https://doi.org/10.1080/02642060902720188>.
- Oganda, A. J., Mogwambo, V. A., & Museve, E. (2023). Asset tangibility and financial performance: The moderating role of economic growth and earnings volatility. *Journal of Finance & Accounting*, 7(1), 139-164. <https://doi.org/10.53819/81018102t2125>.
- Rumyantsev, S., & Netessine, S. (2007). Inventory and its relationship with profitability: evidence for an international sample of countries. *Available at SSRN 2319862*.
- Sekeroglu, G., & Altan, M. (2014). The relationship between inventory management and profitability: A comparative research on Turkish firms operated in weaving industry, eatables industry, wholesale and retail industry. *International Journal of Social, Management, Economics and Business Engineering*, 8(6), 1665-1670. <http://doi.org/10.5281/zenodo.1093140>.
- Stevenson, W. J. (2020). *Operations Management* (14th ed.). McGraw-Hill Education
- White, G. I., Sondhi, A. C., & Fried, D. (2002). *The analysis and use of financial statements*. John Wiley & Sons.
- Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric analysis of cross section and panel data*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Yun, J., Ahmad, H., Jebran, K., & Muhammad, S. (2021). Cash holdings and firm performance relationship: Do firm-specific factors matter?. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 34(1), 1283-1305. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1823241>.

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN KẾT QUẢ QUẢN LÝ TÀI CHÍNH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG CÔNG TRÌNH GIAO THÔNG TRÊN ĐỊA BÀN THÀNH PHỐ HÀ NỘI

Vương Thị Bạch Tuyết

Trường Đại học Công nghệ Giao thông Vận tải

Email: tuyetvtb@utt.edu.vn

Nguyễn Thị Quỳnh Trang*

Trường Đại học Công nghệ Giao thông Vận tải

Email: trangntq@utt.edu.vn

Ngô Thị Hương

Trường Đại học Công nghệ Giao thông Vận tải

Email: huongnt@utt.edu.vn

Mã bài: JED-2552

Ngày nhận bài: 22/07/2025

Ngày nhận bài sửa: 03/09/2025

Ngày duyệt đăng: 19/09/2025

DOI: 10.33301/JED.VI.2552

Tóm tắt

Bài viết nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến kết quả quản lý tài chính của các doanh nghiệp xây dựng công trình giao thông (CTGT), từ đó đề xuất các giải pháp về quản lý tài chính cho các doanh nghiệp này. Nghiên cứu sử dụng phương pháp nghiên cứu định tính kết hợp với nghiên cứu định lượng thông qua kiểm định độ tin cậy thang đo, phân tích nhân tố khám phá và phân tích mô hình hồi quy tuyến tính bội với dữ liệu khảo sát từ các doanh nghiệp xây dựng công trình giao thông trên địa bàn thành phố Hà Nội. Từ kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả cũng đưa ra một số giải pháp khuyến nghị cho các doanh nghiệp xây dựng CTGT để quản lý tài chính cần cải thiện năng lực thanh toán, cải thiện năng lực kinh doanh, cải thiện năng lực cân đối vốn và cải thiện năng lực thu lợi.

Từ khóa: Quản lý, tài chính, xây dựng, công trình giao thông.

Mã JEL: M48, C83

Factors affecting financial management results of transport construction enterprises in Hanoi

Abstract

The article studies the factors affecting the financial management of transport construction enterprises, thereby proposing solutions for financial management for these enterprises. The study employs qualitative research methods combined with quantitative research, testing the scale's reliability, exploratory factor analysis, and multiple linear regression model analysis with survey data from transport construction enterprises in Hanoi. From the research results, the authors also propose some recommended solutions for transport construction enterprises to manage finances to improve payment capacity, business capacity, capital balance capacity, and profit capacity.

Keywords: Construction, finance, management, transport infrastructure.

JEL Codes: M48, C83.

1. Giới thiệu

Quản lý tài chính doanh nghiệp là hoạt động cốt lõi, đóng vai trò then chốt trong sự thành công và phát triển bền vững của bất kỳ tổ chức nào. Quản lý tài chính thể hiện sự tác động của nhà quản lý tới các hoạt động tài chính của doanh nghiệp thông qua cơ chế quản lý tài chính doanh nghiệp. Lưu Thị Hương & Vũ Duy Hào (2020) cho rằng: “Cơ chế quản lý tài chính doanh nghiệp được hiểu là một tổng thể các phương pháp, các hình thức và công cụ được vận dụng để quản lý các hoạt động tài chính của doanh nghiệp trong những điều kiện cụ thể nhằm đạt được mục tiêu nhất định”. Một trong những nguyên nhân quan trọng làm cho hiệu quả hoạt động kinh doanh thấp là do công tác quản lý tài chính doanh nghiệp chưa đạt hiệu quả cao và ngược lại. Vậy làm sao để các quản lý tài chính cho các doanh nghiệp hiệu quả, đây là một vấn đề mà các doanh nghiệp đặc biệt quan tâm, chú trọng.

Đã có nhiều nhà nghiên cứu các lý thuyết về quản lý tài chính doanh nghiệp. Bhat (2008) nhấn mạnh mục tiêu của quản lý tài chính bao gồm thanh khoản, lợi nhuận và tăng trưởng. Do đó, các lĩnh vực cụ thể mà quản lý tài chính cần phải được quan tâm tới là quản lý thanh khoản (dòng tiền, quản lý vốn lưu động), quản lý lợi nhuận (phân tích lợi nhuận, kế hoạch lợi nhuận) và quản lý phát triển (lập kế hoạch và quyết định nguồn vốn). Bhat (2008) xem xét các khu vực cụ thể của quản lý tài chính bao gồm tất cả các lĩnh vực có liên quan đến các mục trên bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp. Các lĩnh vực cụ thể của quản lý tài chính bao gồm quản lý vốn lưu động, quản lý tài sản dài hạn, quản lý nguồn tài chính, lập kế hoạch tài chính, lập kế hoạch và đánh giá khả năng sinh lời.

Baker & Powell (2009) chỉ ra ba loại quyết định quản lý tài chính của một công ty phải thực hiện trong kinh doanh: (1) quyết định ngân sách, (2) các quyết định tài chính, (3) các quyết định liên quan đến tài chính ngắn hạn và liên quan đến vốn lưu động ròng. Ngoài ra, nghiên cứu cũng xem xét các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả quản lý tài chính doanh nghiệp.

Như vậy đã có nhiều nghiên cứu về quản lý tài chính cho các doanh nghiệp nói chung. Tuy nhiên chưa có nghiên cứu cụ thể đối với các doanh nghiệp xây dựng. Doanh nghiệp xây dựng CTGT là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây dựng, phát triển, duy tu và bảo trì các công trình hạ tầng giao thông. Các công trình này gồm đường bộ, cầu, hầm, cảng biển, sân bay, đường sắt, và các hạ tầng giao thông khác. Hoạt động sản xuất và sản phẩm của các doanh nghiệp xây dựng CTGT có đặc điểm tương đối khác so với các ngành nghề sản xuất thông thường như: sản phẩm xây lắp mang tính chất đơn chiếc, riêng lẻ; hoạt động sản xuất diễn ra ở nhiều địa phương khác nhau; đối tượng xây lắp thường có khối lượng lớn, giá trị lớn và thời gian thi công dài; quá trình sản xuất thường diễn ra ngoài trời, chịu tác động của các yếu tố môi trường trực tiếp; sản phẩm sản xuất có tính chất liên ngành, quá trình thi công có nhiều lực lượng tham gia liên quan đến nhiều khâu. Chính các đặc điểm này ảnh hưởng đến công tác quản lý tài chính trong doanh nghiệp. Do vậy, trong nghiên cứu này, tác giả sẽ tiến hành nhận dạng và xác định mức độ tác động của các nhân tố ảnh hưởng đến kết quả quản lý tài chính của các doanh nghiệp xây dựng CTGT trên địa bàn thành phố Hà Nội. Đây là cơ sở góp phần giúp các doanh nghiệp xây dựng CTGT hoàn thiện cơ chế, chính sách quản lý tài chính, từ đó nâng cao hiệu quả hoạt động.

Về mặt bố cục, ngoài phần giới thiệu, bài viết sẽ bao gồm các phần sau đây: Tổng quan nghiên cứu và các giả thuyết nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu, kết quả nghiên cứu và thảo luận, kết luận, các hạn chế và hướng nghiên cứu.

2. Tổng quan và giả thuyết nghiên cứu

Quản lý tài chính có thể bị ảnh hưởng bởi nhiều nhân tố, trên cơ sở các nghiên cứu của các tác giả: Bhat (2008); Baker & Powell (2009); Brigham & Ehrhardt (2020); Jain (2007); Gitman & Zutter (2015) kết hợp với phỏng vấn chuyên gia, nhóm tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu về **các nhân tố ảnh hưởng đến** hiệu quả quản lý tài chính của các doanh nghiệp xây dựng CTGT trên địa bàn thành phố Hà Nội. Các giả thuyết được đưa ra bao gồm:

2.1. Lựa chọn cơ hội đầu tư

Nguyễn Minh Kiều (2020) cho rằng việc xây dựng và lựa chọn các dự án đầu tư do nhiều bộ phận trong

doanh nghiệp cùng hợp tác thực hiện, đứng trên góc độ tài chính thì cần xem xét đến kết quả chủ yếu của tài chính. Cân nhắc giữa chi phí bỏ ra, những rủi ro có thể gặp phải và khả năng có thể thu lợi nhuận, khả năng thực hiện dự án. Nhà quản lý tài chính là người xem xét việc sử dụng vốn đầu tư như thế nào trong việc phân tích, đánh giá, lựa chọn và dự án đầu tư tối ưu và có mức sinh lời cao. Lựa chọn cơ hội đầu tư là một trong những nội dung rất quan trọng của quản lý tài chính vì nó tạo ra giá trị cho doanh nghiệp. Đầu tư vào đâu, cái gì? Đầu tư khi nào là thích hợp? Quy mô đầu tư ra sao? Để có quyết định đầu tư, nhà quản lý tài chính cho các doanh nghiệp xây dựng CTGT cần quan tâm: Doanh nghiệp cần những loại tài sản nào phục vụ cho sản xuất kinh doanh, mối quan hệ giữa tài sản lưu động và tài sản cố định nên như thế nào? Kết cấu chi phí ra sao? Doanh nghiệp cần đầu tư chi tiết cho các loại tài sản như thế nào? Để đánh giá kết quả đầu tư dự án chúng ta dựa vào: Giá trị hiện tại thuần (NPV); Tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR); Chỉ số sinh lợi (PI); MIRR (Tỷ suất hoàn vốn nội bộ hiệu chỉnh).

H1: Nhân tố lựa chọn cơ hội đầu tư có tác động thuận chiều với quản lý tài chính tại các doanh nghiệp xây dựng CTGT trên địa bàn thành phố Hà Nội.

2.2. Nhân tố tổ chức huy động vốn

Mọi hoạt động của doanh nghiệp đều đòi hỏi có vốn để hoạt động. Nhà quản lý tài chính cần phải xác định các nhu cầu về vốn cấp thiết cho các hoạt động của doanh nghiệp ở trong kỳ. Vốn hoạt động gồm có vốn ngắn hạn, vốn trung hạn và vốn dài hạn, nhà quản lý cần phải tổ chức huy động đầy đủ cho nhu cầu hoạt động của doanh nghiệp và cần xem xét đến cơ cấu vốn, chi phí cho việc sử dụng các nguồn vốn, cách thức huy động vốn để đi đến việc quyết định lựa chọn hình thức và phương pháp huy động vốn thích hợp (Nguyễn Minh Kiều, 2020).

H2: Nhân tố tổ chức huy động vốn có tác động thuận chiều với quản lý tài chính tại các doanh nghiệp xây dựng CTGT trên địa bàn thành phố Hà Nội.

2.3. Quản lý và hạch toán chi phí

Chi phí là biểu hiện bằng tiền của toàn bộ hao phí về lao động sống và lao động vật hoá mà doanh nghiệp đã bỏ ra để tiến hành các hoạt động sản xuất trong kỳ kinh doanh nhất định. Chi phí sản xuất là chỉ tiêu quan trọng trong hệ thống các chỉ tiêu kinh tế phục vụ cho công tác quản lý tài chính của doanh nghiệp xây dựng CTGT và có liên hệ chặt chẽ với doanh thu. Quản lý và hạch toán chi phí tốt sẽ góp phần tăng doanh thu cho doanh nghiệp (Horngren & cộng sự, 2020).

H3: Nhân tố quản lý và hạch toán chi phí có tác động thuận chiều với quản lý tài chính tại các doanh nghiệp xây dựng CTGT trên địa bàn thành phố Hà Nội.

2.4. Nhân tố phân phối lợi nhuận và tái đầu tư

Lợi nhuận là mục tiêu của hoạt động kinh doanh, làm một chỉ tiêu mà doanh nghiệp phải đặc biệt quan tâm vì nó liên quan đến sự tồn tại, phát triển mở rộng của doanh nghiệp. Không thể nói doanh nghiệp hoạt động kinh doanh tốt, kết quả cao trong khi lợi nhuận của doanh nghiệp lại giảm. Doanh nghiệp cần có phương pháp tối ưu trong việc phân phối lợi nhuận, trích lập và sử dụng các quỹ của doanh nghiệp: Quỹ đầu tư phát triển, quỹ dự phòng tài chính, quỹ khen thưởng phúc lợi. Thực hiện phân phối lợi nhuận hợp lý sau khi đã đóng góp các khoản vào ngân sách nhà nước cũng như trích lập và sử dụng tốt các quỹ sẽ góp phần quan trọng vào quản lý tài chính của các doanh nghiệp, tạo điều kiện để doanh nghiệp có sức khoẻ tài chính tốt. Lợi nhuận là nguồn tích lũy quan trọng để các doanh nghiệp xây dựng CTGT bổ sung vốn cố định và vốn lưu động, tạo điều kiện mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. Lợi nhuận cao hoặc thấp sẽ tác động trực tiếp đến khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Một doanh nghiệp kinh doanh có hiệu quả, thu được lợi nhuận cao chứng tỏ doanh nghiệp đó tổ chức quản lý tài chính tốt (Vũ Quang Kết, 2024).

H4: Nhân tố phân phối lợi nhuận và tái đầu tư có tác động thuận chiều với quản lý tài chính tại các doanh nghiệp xây dựng CTGT trên địa bàn thành phố Hà Nội.

2.5. Nhân tố phân tích và hoạch định tài chính

Brigham & Ehrhardt (2020) cho rằng các hoạt động tài chính của doanh nghiệp cần được dự kiến trước thông qua việc lập kế hoạch tài chính. Thực hiện tốt việc lập kế hoạch tài chính là công cụ cần thiết giúp cho

doanh nghiệp có thể chủ động đưa ra các giải pháp kịp thời khi có sự biến động của thị trường. Quá trình lập kế hoạch tài chính cũng là quá trình ra quyết định tài chính thích hợp nhằm đạt tới các mục tiêu của doanh nghiệp. Phân tích tài chính là quá trình xem xét, kiểm tra về nội dung, kết cấu và thực trạng các chỉ tiêu tài chính trên báo cáo; đồng thời cũng để đánh giá điểm mạnh, điểm yếu về tình hình tài chính và hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Qua đó, nhà quản lý tài chính và chủ doanh nghiệp có được những thông tin cần thiết về sức khỏe của doanh nghiệp. Đây là nội dung quan trọng trong quản lý tài chính giúp nhà quản lý đưa ra các quyết định đúng đắn về sản xuất, kinh doanh và quản lý tài chính của đơn vị mình.

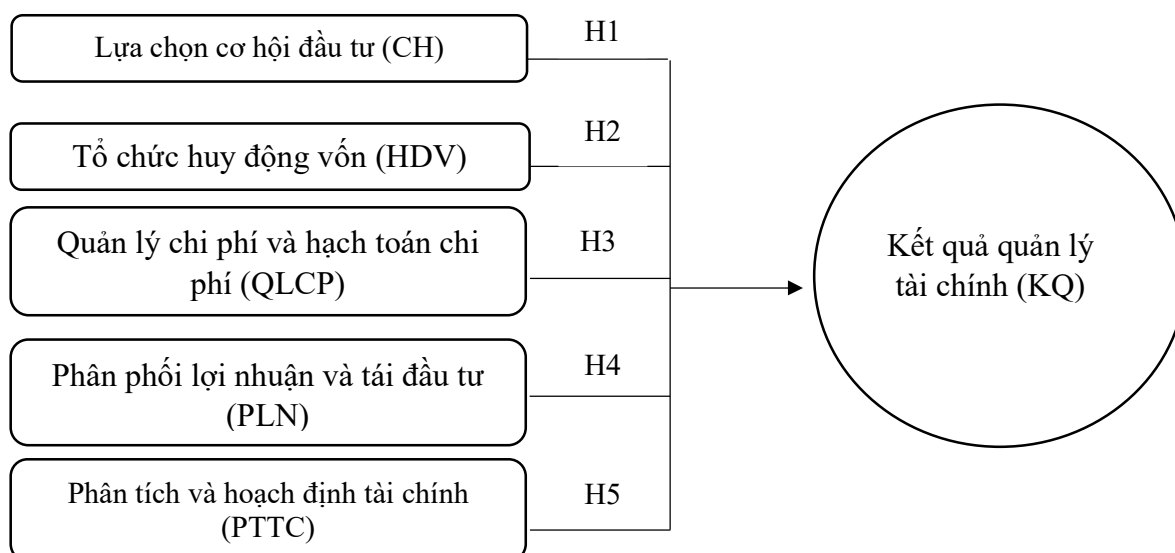
H5: Nhân tố phân tích và hoạch định tài chính có tác động thuận chiều với quản lý tài chính tại các doanh nghiệp xây dựng CTGT trên địa bàn thành phố Hà Nội.

2.6. Biến phụ thuộc – Nhân tố kết quả quản lý tài chính

Theo Gitman & Zutter (2015), Kết quả quản lý tài chính là kết quả mang lại từ cách thức quản lý tài chính của chủ doanh nghiệp thông qua việc thực hiện các nội dung của công tác quản lý tài chính như thế nào? Tốt hay xấu? Kết quả này được đánh giá thông qua các chỉ số tài chính trong doanh nghiệp.

Trên cơ sở kế thừa các nghiên cứu tiềm nhiệm và điều chỉnh cho phù hợp với đặc điểm các doanh nghiệp xây dựng CTGT trên địa bàn thành phố Hà Nội theo ý kiến chuyên gia, tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu về các nhân tố ảnh hưởng tới Quản lý tài chính như Hình 1.

Hình 1: Mô hình nghiên cứu đề xuất



Nguồn: Đề xuất của tác giả

3. Phương pháp nghiên cứu

Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu định tính kết hợp với định lượng. Nghiên cứu định tính được thực hiện thông qua việc nghiên cứu tổng quan các vấn đề nghiên cứu kết hợp phỏng vấn sâu và thảo luận nhóm với các chuyên gia để khám phá các nhân tố ảnh hưởng đến quản lý tài chính của các doanh nghiệp xây dựng CTGT trên địa bàn thành phố Hà Nội.

Nghiên cứu sơ bộ được thực hiện thông qua phỏng vấn trực tiếp với các chuyên gia về tài chính nhằm mục đích điều chỉnh các biến quan sát. Khảo sát chính thức được thực hiện từ ngày 10 đến ngày 30/5/2025 với nội dung phiếu khảo sát gồm hai phần. Phần 1 là thông tin chung, phần 2 gồm các câu hỏi theo thang đo Likert 5 mức độ về ảnh hưởng của các nhân tố đến quản lý tài chính của các doanh nghiệp xây dựng CTGT trên địa bàn thành phố Hà Nội.

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu sơ cấp thu thập từ các phiếu khảo sát gửi tới nhà quản trị các cấp (ban giám đốc, trưởng phòng, ban kiểm soát) của các doanh nghiệp xây dựng CTGT trên địa bàn thành phố Hà Nội. Phiếu khảo sát được gửi tới đối tượng khảo sát dưới nhiều hình thức như gửi trực tiếp, gửi qua email và công

cụ trực tuyến (Google Docs).

Theo Tabachnick & Fidell (2007), kích thước mẫu cho mô hình hồi quy đa biến được tính theo công thức: $N \geq 50 + 8p$ trong đó p là số biến độc lập. Trong nghiên cứu này số biến độc lập được xác định là 5 biến, do đó kích thước mẫu tối thiểu là 90. Để đảm bảo tính khách quan, tin cậy, nhóm tác giả đã gửi 235 phiếu khảo sát và nhận về 220 phiếu hợp lệ để đưa vào phân tích.

Biến độc lập, biến phụ thuộc, thang đo và nguồn được trình bày chi tiết trong Bảng 1.

Bảng 1: Mô tả biến độc lập và biến phụ thuộc

Biến	Mã hoá	Diễn giải	Nguồn tham khảo
Lựa chọn cơ hội đầu tư (CH)	CH1	Chủ doanh nghiệp tự ra quyết định đầu tư theo cảm tính	Nguyễn Minh Kiều (2020), Nguyễn Thị Minh (2014)
	CH2	Lập dự án đầu tư làm căn cứ ra quyết định	
	CH3	Ban tài chính có ý kiến quan trọng trong việc ra quyết định đầu tư của doanh nghiệp	
	CH4	Doanh nghiệp sử dụng các phương pháp để đánh giá kết quả đầu tư	
Tổ chức huy động vốn (HDV)	HDV1	Khi có nhu cầu về vốn, doanh nghiệp thường sử dụng vốn chủ sở hữu	Trần Tố Mai & Lê Trần Hạnh Phuong (2022), Nguyễn Minh Kiều (2020)
	HDV 2	Khi có nhu cầu về vốn, doanh nghiệp thường đi vay cá nhân bên trong doanh nghiệp	
	HDV 3	Khi có nhu cầu về vốn, doanh nghiệp thường đi vay tổ chức bên ngoài doanh nghiệp	
	HDV 4	Khi có nhu cầu về vốn, doanh nghiệp thường vay được nguồn vốn ưu đãi từ chính phủ	
	HDV 5	Khi có nhu cầu về vốn, doanh nghiệp thường liên doanh, liên kết	
Quản lý chi phí và hạch toán chi phí (QLCP)	QLCP1	Doanh nghiệp sử dụng công nghệ số để quản lý (phần mềm, máy tính)	Nguyễn Minh Kiều (2020), Trần Thị Ngọc Hân (2024), Horngren & cộng sự (2020)
	QLCP 2	Doanh nghiệp phân loại chi phí theo nội dung, công dụng	
	QLCP 3	Doanh nghiệp phân loại chi phí theo yêu cầu quản trị	
Phân phối lợi nhuận và tái đầu tư (PLN)	PLN1	Trả tiền vi phạm các quy định nhà nước (nộp thuế, bảo hiểm,...)	Vũ Quang Kết (2024) Trần Thị Phương Thảo (2019)
	PLN 2	Chia lãi cho các cổ đông	
	PLN 3	Trích lập các quỹ	
	PLN 4	Chia lãi cho các đối tác góp vốn theo hợp đồng, thoả thuận	
Phân tích và hoạch định tài chính (PTTC)	PTTC1	Doanh nghiệp thường xuyên lập Báo cáo Báo cáo tài chính cung cấp thông tin quan trọng trong việc ra quyết định quản lý tài chính	Brigham & Ehrhardt (2020) Nguyễn Thúc Hương Giang & cộng sự (2024)
	PTTC 2	Doanh nghiệp thường xuyên lập kế hoạch tài chính	
	PTTC 3	Doanh nghiệp thường xuyên đối chiếu kết quả thực tế với lập kế hoạch	
	PTTC 4	Doanh nghiệp thường xuyên thực hiện hoạch định và phân tích tài chính	
	PTTC 5	Doanh nghiệp thường xuyên thực hiện hoạch định và phân tích tài chính	
Biến phụ thuộc – Kết quả quản lý tài chính (KQ)	KQ1	Năng lực thanh toán của doanh nghiệp	Gitman & Zutter (2015)
	KQ2	Năng lực kinh doanh của doanh nghiệp	
	KQ3	Năng lực cân đối vốn và thu lợi của doanh nghiệp	

Nguồn: Tổng hợp của tác giả.

Dữ liệu thu thập từ bảng câu hỏi khảo sát được xử lý bằng phần mềm SPSS 20.0. Đầu tiên, nghiên cứu tiến hành đánh giá độ tin cậy của thang đo với yêu cầu giá trị Cronbach's Alpha > 0,7. Sau đó, nghiên cứu phân tích nhân tố khám phá EFA nhằm xác định “giá trị hội tụ” và “giá trị phân biệt của thang đo” với yêu

cầu hệ số tải nhân tố (Factor loading) $>0,5$; hệ số KMO $\geq 0,5$ và ≤ 1 ; giá trị Sig. $< 0,05$; đồng thời phương sai trích $>50\%$. Phương pháp rút trích nhân tố được sử dụng là phương pháp xoay các nhân tố Varimax. Tiếp theo, nghiên cứu kiểm định lại độ tin cậy của thang đo với hệ số Cronbach's Alpha sau khi đã loại bỏ các chỉ báo không phù hợp và phân tích tương quan giữa các biến. Cuối cùng tiến hành phân tích mô hình hồi quy bội để đánh giá mức độ ảnh hưởng của từng biến độc lập đến biến phụ thuộc.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Đánh giá độ tin cậy của thang đo

Kết quả kiểm định thực nghiệm cho rằng các biến đều có hệ số tương quan biến tổng phù hợp lớn hơn 0,3 và có hệ số Cronbach's Alpha lớn hơn 0,6 nên các biến đều phù hợp để thực hiện các phân tích tiếp theo (xem Bảng 2).

Bảng 2: Kết quả kiểm định độ tin cậy của thang đo

Biến	Trung bình thang đo nếu loại biến	Phương sai thang đo nếu loại biến	Tương quan biến tổng	Cronbach's Alpha nếu loại biến
Lựa chọn cơ hội đầu tư (CH): Cronbach's Alpha = 0,787				
CH 1	11,25	6,146	0,675	0,764
CH 2	11,28	6,618	0,586	0,805
CH 3	11,36	5,971	0,662	0,771
CH 4	11,23	6,082	0,680	0,757
Tổ chức huy động vốn (HDV): Cronbach's Alpha = 0,834				
HDV 1	13,56	10,021	0,631	0,786
HDV 2	13,53	9,411	0,665	0,776
HDV 3	13,49	10,141	0,614	0,794
HDV 4	13,47	10,572	0,567	0,807
HDV 5	13,50	10,021	0,642	0,787
Quản lý chi phí và hạch toán chi phí (QLCP): Cronbach's Alpha = 0,837				
QLCP 1	7,33	3,299	0,747	0,788
QLCP 2	7,47	3,064	0,810	0,746
QLCP 3	7,58	3,008	0,799	0,758
Phân phối lợi nhuận và tái đầu tư (PLN): Cronbach's Alpha = 0,798				
PLN 1	11,28	6,328	0,586	0,760
PLN 2	11,27	6,641	0,588	0,757
PLN 3	11,19	6,169	0,678	0,713
PLN 4	11,19	6,641	0,587	0,758
Phân tích và hoạch định tài chính (PTTC): Cronbach's Alpha = 0,792				
PTTC 1	14,63	9,154	0,596	0,745
PTTC 2	14,62	9,250	0,651	0,727
PTTC 3	14,58	10,268	0,495	0,776
PTTC 4	14,60	9,626	0,553	0,759
PTTC 5	14,62	9,860	0,562	0,756
Biến phụ thuộc – Kết quả quản lý tài chính (KQ): Cronbach's Alpha = 0,766				
KQ 1	7,39	1,313	0,575	0,714
KQ 2	7,36	1,305	0,653	0,624
KQ 3	7,32	1,437	0,571	0,716

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu trên phần mềm SPSS.

4.2. Phân tích nhân tố khám phá (EFA)

Phân tích nhân tố khám phá với biến độc lập được chi tiết trong Bảng 3.

Kết quả nghiên cứu cho thấy 21 biến quan sát được gom thành 5 nhân tố, tất cả các biến quan sát đều có hệ số tải nhân tố (Factor loading) lớn hơn 0,5. Hệ số KMO là 0,765 (trong khoảng từ 0,5 đến 1); Giá trị Eigenvalue bằng 1,423 (>1); Tổng phương sai trích là 63,206 % ($>50\%$); kiểm định Bartlett có mức ý nghĩa là 0,000 (nhỏ hơn 5 %). Như vậy, các biến độc lập thỏa mãn hai điều kiện là “Giá trị hội tụ” (các biến quan sát hội tụ về cùng một nhân tố) và “Giá trị phân biệt” (các biến quan sát thuộc về nhân tố này phân biệt với nhân tố khác).

Phân tích nhân tố khám phá EFA với biến phụ thuộc (xem Bảng 4).

Bảng 3: Ma trận xoay trong phân tích EFA đối với biến độc lập

Biến quan sát	Thành phần				
	1	2	3	4	5
HDV2	0,797				
HDV 1	0,771				
HDV 5	0,775				
HDV 3	0,761				
HDV4	0,708				
PTTC2		0,806			
PTTC1		0,764			
PTTC5		0,706			
PTTC4		0,708			
PTTC3		0,683			
CH4			0,836		
CH3			0,792		
CH1			0,756		
CH2			0,732		
PLN3				0,834	
PLN2				0,781	
PLN1				0,718	
PLN4				0,719	
QLCP2					0,881
QLCP3					0,865
QLCP1					0,806

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu trên phần mềm SPSS.

Bảng 4: Kiểm định KMO và kiểm định Bartlett

Hệ số KMO		0,694
Giá trị Chi bình phương xấp xỉ		169,529
Kiểm định Bartlett	df	3
	Sig.	0,000

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu trên phần mềm SPSS.

Kết quả phân tích yếu tố khám phá EFA đối với biến phụ thuộc cho thấy phân tích rút trích được một nhân tố (Kết quả quản lý tài chính - KQ) với chỉ số KMO là 0,694 (lớn hơn 0,5), chỉ số Eigenvalue là 2,045 (lớn hơn 1), tổng phương sai trích được là 68,3 % (> 50%), kiểm định Bartlett có mức ý nghĩa là 0,000 (nhỏ hơn 5%). Vậy, biến phụ thuộc – Kết quả quản lý tài chính (KQ) là đạt điều kiện là biến phụ thuộc để đưa vào phân tích các bước tiếp theo.

4.3. Phân tích hồi quy tuyến tính bội

Để đánh giá độ phù hợp của mô hình hồi quy tuyến tính bội, tác giả sử dụng hệ số xác định R^2 hiệu chỉnh. Đồng thời trị số Durbin – Watson dùng để kiểm tra hiện tượng tự tương quan chuỗi bậc nhất (Bảng 5).

Bảng 5. Kết quả phân tích hồi quy tuyến tính bội

Mô hình	Hệ số R	Hệ số R^2	Hệ số R^2 hiệu chỉnh	Sai số chuẩn	Hệ số Durbin-Watson
1	0,852	0,728	0,721	0,29123	1,987

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu trên phần mềm SPSS.

Kết quả phân tích đưa ra kết quả hệ số R^2 hiệu chỉnh bằng 0,721 cho thấy các biến độc lập đưa vào mô hình ảnh hưởng 72,1% sự thay đổi của biến phụ thuộc, còn lại 27,9% là do các biến ngoài mô hình và sai số ngẫu nhiên. Hệ số Durbin – Watson bằng 1,987 (nằm trong khoảng 1,5 đến 2) nên không có hiện tượng tự tương quan chuỗi bậc nhất xảy ra. Theo kết quả ANOVA, giá trị F bằng 112,883, Sig kiểm định F bằng $0,000 < 0,05$ như vậy mô hình hồi quy tuyến tính bội phù hợp với tập dữ liệu.

Sig kiểm định t hệ số hồi quy của các biến độc lập đều nhỏ hơn 0,05, do đó các biến độc lập đều có ý nghĩa giải thích cho biến phụ thuộc, không biến nào bị loại khỏi mô hình. Hệ số VIF của các biến độc lập

Bảng 6. Kết quả mô hình hồi quy các nhân tố tác động

Mô hình	Hệ số chưa chuẩn hoá		Hệ số chuẩn hoá β	Thống kê t	Mức ý nghĩa Sig. (t)	Thống kê đa cộng tuyến	
	B	Sai số chuẩn				Hệ số Tolerance	VIF
(Constant)	-0,195	0,176		-1,107	0,271		
CH	0,255	0,027	0,363	9,239	0,000	0,788	1,272
HDV	0,221	0,025	0,305	8,492	0,000	0,961	1,041
QLCP	0,053	0,023	0,383	2,252	0,024	0,955	1,047
PLN	0,260	0,028	0,073	9,809	0,000	0,814	1,227
PTTC	0,271	0,028	0,365	10,179	0,000	0,949	1,053

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu trên phần mềm SPSS.

đều nhỏ hơn 2 nên không có hiện tượng đa cộng tuyến xảy ra. Các hệ số hồi quy đều lớn hơn 0, có nghĩa các biến độc lập đưa vào phân tích có tác động cùng chiều tới biến phụ thuộc.

4.4. Thảo luận

Kết quả nghiên cứu cho thấy 5 nhân tố độc lập đều có ý nghĩa, tác động thuận chiều lên biến phụ thuộc. Cụ thể:

Nhân tố quản lý chi phí và hạch toán chi phí có tác động mạnh nhất đến kết quả quản lý tài chính của các doanh nghiệp xây dựng công trình giao thông trên địa bàn thành phố Hà Nội do có hệ số β bằng 0,383. Kết quả nghiên cứu thể hiện nếu việc quản lý chi phí và hạch toán chi phí của các doanh nghiệp xây dựng CTGT tốt, hiệu quả thì làm cho kết quả quản lý tài chính đạt hiệu quả cao. Khi chi phí được quản lý chặt chẽ, phân bổ hợp lý và hạch toán chính xác, doanh nghiệp có thể hạn chế thất thoát, tối ưu hóa nguồn lực và nâng cao khả năng cạnh tranh. Do vậy, để gia tăng lợi nhuận, quy mô hoạt động thì các doanh nghiệp xây dựng CTGT cần xem xét đến cách thức quản lý chi phí của đơn vị mình, bởi lẽ quản lý chi phí tốt có thể giúp doanh nghiệp nâng cao và cải thiện năng lực thanh toán.

Nhân tố phân tích và hoạch định tài chính là nhân tố tác động mạnh thứ hai đến kết quả quản lý tài chính của các doanh nghiệp xây dựng công trình giao thông với hệ số β bằng 0,365. Với đặc thù sản phẩm của các doanh nghiệp xây dựng CTGT là các dự án có quy mô lớn, vốn đầu tư cao, thời gian thi công kéo dài và dòng tiền phụ thuộc vào tiến độ nghiệm thu, do đó doanh nghiệp có thể đối mặt với rủi ro mất cân đối tài chính nếu thiếu sự hoạch định tài chính phù hợp. Thông qua các hoạt động phân tích và dự báo, doanh nghiệp xây dựng CTGT có thể xác định nhu cầu vốn theo từng giai đoạn, lựa chọn cơ cấu nguồn vốn hợp lý, từ đó giúp doanh nghiệp kiểm soát chi phí và tối đa hóa lợi nhuận. Việc phân tích và hoạch định tài chính của các doanh nghiệp xây dựng CTGT trên địa bàn thành phố Hà Nội tốt, hiệu quả khi ứng dụng các công nghệ số sẽ giúp nhà quản lý có góc nhìn đa chiều trong hoạt động tài chính của đơn vị mình. Phân tích và hoạch định tài chính tốt sẽ giúp cải thiện và nâng cao năng lực cân đối vốn.

Nhân tố lựa chọn cơ hội đầu tư là nhân tố tác động mạnh thứ ba đến kết quả quản lý tài chính của các doanh nghiệp xây dựng công trình giao thông trên địa bàn thành phố Hà Nội với hệ số β bằng 0,363. Điều này thể hiện các doanh nghiệp có nhiều cơ hội đầu tư, lựa chọn cơ hội đầu tư tốt sẽ là cơ sở cho kết quả quản lý tài chính tốt. Khi các doanh nghiệp xây dựng CTGT xác định và lựa chọn được dự án đầu tư khả thi, có tỷ suất lợi nhuận cao và mức độ rủi ro phù hợp, nguồn vốn sẽ được sử dụng hiệu quả, tạo ra dòng tiền ổn định và gia tăng giá trị cho doanh nghiệp. Ngược lại, quyết định đầu tư không hợp lý có thể khiến vốn bị ứ đọng, cơ cấu tài chính mất cân đối, từ đó ảnh hưởng đến khả năng thanh toán và uy tín của doanh nghiệp.

Nhân tố huy động vốn là nhân tố tác động mạnh thứ tư đến kết quả quản lý tài chính của các doanh nghiệp xây dựng công trình giao thông trên địa bàn thành phố Hà Nội với hệ số β bằng 0,305. Do đặc thù các doanh nghiệp xây dựng CTGT thường cần nguồn vốn lớn, thời gian thi công kéo dài và vốn giải ngân theo tiến độ. Việc huy động vốn kịp thời, với cơ cấu hợp lý sẽ giúp doanh nghiệp đảm bảo dòng tiền ổn định để thanh toán, đồng thời hạn chế rủi ro mất cân đối tài chính. Do vậy, việc huy động vốn tốt, tìm đúng nguồn huy động, sử dụng đúng mục đích sẽ giúp các doanh nghiệp xây dựng CTGT gia tăng kết quả quản lý tài chính.

Nhân tố phân phối lợi nhuận và tái đầu tư là nhân tố tác động ít nhất đến kết quả quản lý tài chính của các doanh nghiệp xây dựng công trình giao thông trên địa bàn thành phố Hà Nội với hệ số β bằng 0,073. Điều này cho thấy các doanh nghiệp không bị tác động lớn trong việc phân phối lợi nhuận. Việc phân phối lợi nhuận và tái đầu tư chỉ là cơ sở để các doanh nghiệp xây dựng CTGT tái thiết lập một mô hình mới trong kết quả quản lý tài chính của mình. Việc phân phối lợi nhuận thường chỉ tác động gián tiếp và ở mức độ hạn chế đến kết quả quản lý tài chính, bởi bản chất của phân phối lợi nhuận là khâu xử lý sau cùng khi doanh nghiệp đã hoàn thành các hoạt động kinh doanh trong kỳ. Phân phối lợi nhuận chỉ mang tính chất điều chỉnh mối quan hệ lợi ích giữa cổ đông và doanh nghiệp, chứ không làm thay đổi tình hình tài chính của doanh nghiệp trong ngắn hạn như các yếu tố cơ cấu vốn, chi phí vốn... Tuy nhiên, nếu duy trì chính sách phân phối lợi nhuận không hợp lý trong dài hạn thì có thể gây ảnh hưởng đáng kể đến năng lực tài chính cũng như sự phát triển bền vững của doanh nghiệp.

5. Kết luận

Với mục tiêu nghiên cứu sự ảnh hưởng của các nhân tố đến kết quả quản lý tài chính của các doanh nghiệp xây dựng CTGT trên địa bàn thành phố Hà Nội, tác giả đã sử dụng kết hợp phương pháp nghiên cứu định tính và định lượng để làm sáng tỏ vấn đề nghiên cứu. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm đã xác định và đo lường các nhân tố ảnh hưởng đến kết quả quản lý tài chính của các doanh nghiệp xây dựng CTGT trên địa bàn thành phố Hà Nội. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng tất cả 5 nhân tố được lựa chọn đều có ảnh hưởng thuận chiều đến tính kết quả quản lý tài chính của các doanh nghiệp này. Trong đó, nhân tố Quản lý chi phí và hạch toán chi phí có ảnh hưởng lớn nhất đến kết quả quản lý tài chính, tiếp theo là nhân tố Phân tích và hoạch định tài chính. Kết quả nghiên cứu là cơ sở để góp phần giúp các doanh nghiệp xây dựng CTGT trên địa bàn thành phố Hà Nội cải thiện năng lực thanh toán, năng lực kinh doanh, năng lực cân đối vốn và năng lực thu lợi từ hoạt động sản xuất kinh doanh của mình.

Mặc dù nghiên cứu đã giải quyết được các mục tiêu nghiên cứu đề ra, tuy nhiên nghiên cứu vẫn không tránh khỏi những hạn chế sau:

Một là, phạm vi nghiên cứu chỉ giới hạn đối với các doanh nghiệp xây dựng CTGT trên địa bàn thành phố Hà Nội nên chưa bao quát được các doanh nghiệp trong các ngành nghề, lĩnh vực khác và trên địa bàn các tỉnh, thành phố khác.

Hai là, kết quả nghiên cứu chỉ giải thích được 72,1% sự biến thiên của biến phụ thuộc. Điều này chứng tỏ còn có những nhân tố khác ảnh hưởng đến việc kết quả quản lý tài chính của các doanh nghiệp xây dựng CTGT trên địa bàn thành phố Hà Nội mà nghiên cứu chưa đề cập đến.

Từ những hạn chế của nghiên cứu, định hướng các nghiên cứu tiếp theo có thể mở rộng nội dung nghiên cứu sự ảnh hưởng của các nhân tố đến kết quả quản lý tài chính của các loại hình doanh nghiệp khác với việc nghiên cứu bổ sung thêm các nhân tố ảnh hưởng mới.

Tài liệu tham khảo

- Baker, H. K. & Powell, G. E. (2009). *Understanding financial management: A practical guide*. Wiley, Hoboken, New Jersey, USA.
- Bhat, S. (2008). *Financial management: Principles and practice*. Excel Books India, New Delhi, India.
- Brigham, E. F. & Ehrhardt, M. C. (2020). *Financial management: Theory and practice* (16th ed.). Pearson, Boston, Massachusetts, USA.
- Gitman, L. J. & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance* (14th ed.). Pearson, Boston, Massachusetts, USA.
- Horngren, C. T., Datar, S. M. & Rajan, M. V. (2020). *Cost accounting: A managerial emphasis* (16th ed.). Pearson, Boston, Massachusetts, USA.
- Jain, P. K. (2007). *Financial management*. McGraw-Hill Education, New Delhi, India.
- Lưu Thị Hương & Vũ Duy Hào (2020). *Tài chính doanh nghiệp*. Nhà xuất bản Tài chính, Hà Nội.

-
- Nguyễn Minh Kiều (2020). *Quản trị tài chính doanh nghiệp*. Nhà xuất bản Tài chính, Hà Nội.
- Nguyễn Thúc Hương Giang, Phạm Thị Quỳnh Trang, Nguyễn Thị Phương Dung, Lê Thảo Linh (2024). Ảnh hưởng của hoạt động đầu tư đến hiệu quả tài chính các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Kinh doanh ĐHQGHN*, 4(3), 21–32.
- Nguyễn Thị Minh (2014). *Quản lý tài chính doanh nghiệp vừa và nhỏ trên địa bàn Hà Nội* [Luận án tiến sĩ, Đại học Kinh tế quốc dân Hà Nội]. Thư viện luận án mở trực tuyến. https://sdh.neu.edu.vn/xem-tai-lieu/nguyen-thi-minh-bao-ve-luan-an-tien-si__20048.html
- Tabachnick, B. G. & Fidell, L. S. (2007). *Using multivariate statistics* (5th ed.). Allyn & Bacon, Boston, Massachusetts, USA.
- Trần Thị Ngọc Hân (2024). Ảnh hưởng của mô hình quản trị đến kế toán quản trị chi phí. *Tạp chí Tài chính*, 7(2). <https://tapchitaichinh.vn/anh-huong-cua-mo-hinh-quan-tri-den-ke-toan-quan-tri-chi-phi.html?utm>
- Trần Thị Phương Thảo (2019). *Ảnh hưởng của cơ cấu vốn đến hiệu quả kinh doanh của các công ty cổ phần niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam* [Luận án tiến sĩ, Đại học Thương mại]. https://tmu.edu.vn/upload/tmu_old/saudaihoc/news/2019_12/luan-an-ncs-tran-thi-phuong-thao.pdf
- Trần Tố Mai & Lê Trần Hạnh Phương (2022). Phân tích ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến hiệu quả tài chính của các công ty cổ phần tại Việt Nam: tổng quan nghiên cứu. *Tạp chí Công Thương*, 2(2). <https://tapchicongthuong.vn/phan-tich-anh-huong-cua-cau-truc-von-den-hieu-qua-tai-chinh-cua-cac-cong-ty-co-phan-tai-viet-nam--tong-quan-nguyen-cuu-87578.htm?utm>
- Vũ Quang Kết (2024). Tác động của lợi nhuận giữ lại đến kết quả hoạt động của các doanh nghiệp ICT niêm yết tại Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*. https://kinhtevadubao.vn/tac-dong-cua-loi-nhuan-giu-lai-den-ket-qua-hoat-dong-cua-cac-doanh-nghiep-ict-niem-yet-tai-viet-nam-30570.html?utm_source=chatgpt.com

***Tác giả liên hệ: Nguyễn Thị Quỳnh Trang - Email: trangntq@utt.edu.vn**

THANH KHOẢN VÀ RỦI RO KIẾT QUỆ TÀI CHÍNH: GÓC NHÌN ĐA NGÀNH TỪ CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT VIỆT NAM

Ngô Thị Thanh Nga

Trường Đại học Công nghệ Giao thông vận tải

Email: ngantt88@utt.edu.vn

Mã bài báo: JED-2572

Ngày nhận: 22/07/2024

Ngày nhận bản sửa: 10/09/2025

Ngày duyệt đăng: 02/10/2025

DOI: 10.33301/JED.VI.2572

Tóm tắt:

Nghiên cứu này phân tích tác động của thanh khoản được đo lường qua các chỉ số CAR, CR, QR, đến nguy cơ kiệt quệ tài chính của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2010–2024, đồng thời kiểm định vai trò điều tiết của ngành nghề kinh doanh. Sử dụng mô hình hồi quy logistic với biến tương tác, kết quả chỉ ra rằng thấy tỷ suất thanh toán hiện hành (CR) có tác động làm giảm đáng kể xác suất kiệt quệ tài chính. Đặc biệt, tác động bảo vệ của thanh khoản không đồng nhất mà phụ thuộc vào đặc thù ngành nghề. Một số ngành như dịch vụ tiêu dùng, nguyên vật liệu và tiện ích công cộng ghi nhận hiệu quả bảo vệ của thanh khoản mạnh hơn so với các ngành còn lại, trong khi các ngành chu kỳ dài hoặc phụ thuộc nhiều vào thị trường quốc tế lại có mức nhạy cảm cao hơn với rủi ro tài chính. Kết quả gợi ý các doanh nghiệp và nhà hoạch định chính sách cần xây dựng tiêu chuẩn thanh khoản và hệ thống cảnh báo rủi ro phù hợp cho từng ngành. Nghiên cứu góp phần bổ sung bằng chứng thực nghiệm về vai trò của thanh khoản trong dự báo rủi ro kiệt quệ tài chính tại thị trường mới nổi.

Từ khóa: Cảnh báo sớm, kiệt quệ tài chính, thanh khoản, phân tích đa ngành.

Mã JEL: G33, G30, L25, M41.

Liquidity and financial distress risk: A multi-industry perspective from Vietnamese listed firms

Abstract:

This study is conducted to investigate the impact of liquidity, proxied by CAR, CR, and QR, on the probability of financial distress among listed firms in Vietnam during 2010–2024, with a particular focus on the moderating role of industry characteristics. By employing a logistic regression model with interaction terms, the results reveal that the current ratio (CR) significantly reduces the likelihood of financial distress. Importantly, the protective effect of liquidity is heterogeneous across sectors but is strongly influenced by industry-specific factors. Sectors such as consumer services, materials, and utilities exhibit a stronger mitigating effect of liquidity compared to others, while industries with long business cycles or greater exposure to international markets are more sensitive to financial distress risks. The findings suggest that firms and policymakers should design industry-specific liquidity standards and early warning systems to better prevent financial distress. The research contributes empirical evidence on the role of liquidity in predicting corporate financial distress in emerging markets.

Keywords: Early warning, financial distress, liquidity, multi industry analysis.

JEL Codes: G33, G30, L25, M41.

1. Giới thiệu

Sức khỏe tài chính doanh nghiệp ngày càng được quan tâm trong bối cảnh kinh tế toàn cầu biến động và những cú sốc như đại dịch COVID-19. Đặc biệt, các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam chịu nhiều áp lực từ tái cấu trúc thị trường vốn và dịch chuyển chuỗi cung ứng, đòi hỏi phải nhận diện sớm rủi ro tài chính để phát triển bền vững.

Thanh khoản đóng vai trò then chốt trong quản trị tài chính, phản ánh khả năng đáp ứng nghĩa vụ ngắn hạn và năng lực ứng phó các cú sốc thị trường. Tuy nhiên, ở thị trường mới nổi như Việt Nam, vai trò của thanh khoản trong dự báo nguy cơ kiệt quệ tài chính còn gây ra hiểu tranh luận, nhất là khi xét đến sự khác biệt theo ngành nghề. Vấn đề nổi bật là mức độ tác động của tính thanh khoản có thể khác nhau trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh. Đặc điểm về chu kỳ kinh doanh, cơ cấu tài sản và tốc độ luân chuyển vốn khác biệt giữa các ngành có thể dẫn đến sự sai lệch về tầm quan trọng của các hệ số (hay tỷ suất) thanh khoản trong việc dự báo rủi ro tài chính. Đại dịch COVID-19 đã minh chứng rõ nét cho thực tế này khi các ngành dịch vụ tiêu dùng, năng lượng và tiện ích công cộng có tốc độ phục hồi và khả năng chống đỡ rủi ro tài chính khác biệt đáng kể so với các ngành khác.

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm đánh giá tác động của các chỉ số thanh khoản (CAR - Hệ số thanh toán tức thời, CR - Hệ số thanh toán hiện hành, QR - Hệ số thanh toán nhanh) đến rủi ro kiệt quệ tài chính của doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam; đồng thời kiểm định vai trò điều tiết của ngành nghề kinh doanh. Mỗi quan hệ giữa tính thanh khoản và nguy cơ kiệt quệ tài chính đã được nhiều công trình đề cập, song trong ngữ cảnh của Việt Nam các nghiên cứu chủ yếu dừng ở tác động trực tiếp mà chưa làm rõ sự khác biệt giữa các ngành, nhất là trong bối cảnh biến động như đại dịch COVID-19. Khoảng trống này đặt ra nhu cầu làm rõ xem liệu tác động của tính thanh khoản đến rủi ro kiệt quệ tài chính có thay đổi theo ngành hay không?. Bổ sung biến tương tác giữa thanh khoản và ngành cho phép nghiên cứu không chỉ đo lường tác động của các hệ số thanh khoản tới khả năng kiệt quệ tài chính mà còn kiểm định sự khác biệt theo ngành, qua đó cung cấp bằng chứng mới hỗ trợ thiết kế hệ thống cảnh báo sớm phù hợp trong bối cảnh nền kinh tế mới nổi.

2. Tổng quan nghiên cứu

Rủi ro kiệt quệ tài chính được hiểu là xác suất doanh nghiệp mất khả năng đáp ứng nghĩa vụ tài chính, dẫn đến nguy cơ phá sản. Việc nhận diện và dự báo sớm rủi ro này, đặc biệt trong bối cảnh kinh tế biến động như đại dịch Covid-19 giúp doanh nghiệp xây dựng chiến lược phòng ngừa hiệu quả và tăng sức cạnh tranh, trong đó mô hình Z-score (Altman, 1968) được xem là một trong những công cụ định lượng có ảnh hưởng sâu rộng nhất trong việc sử dụng các chỉ số tài chính để dự báo khả năng phá sản của doanh nghiệp. Nhiều trường phái lý thuyết quản trị tài chính kinh điển đã giải thích nguyên nhân dẫn đến kiệt quệ tài chính. Theo lý thuyết tín hiệu, các chỉ số như thanh khoản, đòn bẩy, khả năng sinh lời phản ánh sức khỏe tài chính và tiềm năng của doanh nghiệp (Spence, 1974); thanh khoản cao phát đi tín hiệu tích cực về khả năng tự chủ, giảm nguy cơ kiệt quệ. Lý thuyết đại diện nhấn mạnh mâu thuẫn lợi ích giữa nhà quản trị và cổ đông có thể làm tăng rủi ro kiệt quệ, đặc biệt khi lạm dụng đòn bẩy hoặc mở rộng quy mô không kiểm soát (Meckling & Jensen, 1976). Các lý thuyết cấu trúc vốn (Trade-off, Pecking Order) tập trung vào tác động của nợ: doanh nghiệp luôn cân nhắc giữa lợi ích từ vay nợ với nguy cơ kiệt quệ tài chính – nợ quá mức làm tăng rủi ro phá sản (Modigliani & Miller, 1963; Myers & Majluf, 1984). Lý thuyết thanh khoản bổ sung rằng khả năng chuyển đổi tài sản thành tiền mặt là yếu tố then chốt giúp doanh nghiệp đối phó hiệu quả với các cú sốc tài chính bất ngờ.

Tổng hợp các nghiên cứu thực nghiệm cho thấy thanh khoản là một trong những nhân tố quan trọng trong dự báo kiệt quệ tài chính. Nhiều công trình trước đã chỉ ra mối quan hệ chặt chẽ giữa thanh khoản, đo lường thông qua các chỉ số như tỷ lệ vốn lưu động (WCTA), QR và CR với khả năng xảy ra kiệt quệ tài chính. Charitou & cộng sự (2004) kết luận rằng các hệ số thanh khoản có ý nghĩa thống kê trong dự báo phá sản doanh nghiệp, với thanh khoản cao thường làm giảm khả năng gặp khó khăn tài chính. Các kết quả tương tự cũng được chứng minh bởi Charalambakis & Garrett (2019), Đỗ Thị Vân Trang & cộng sự (2022) khi thanh khoản luôn có mối tương quan ngược chiều với rủi ro tài chính. Đồng thời, Altman & cộng sự (2017), và

Yang & cộng sự (2021) nhấn mạnh vai trò của vốn lưu động và các hệ số khả năng thanh toán trong việc dự đoán kiệt quệ tài chính, và khẳng định rằng vốn lưu động thấp là dấu hiệu cảnh báo quan trọng về tình trạng khó khăn tài chính của doanh nghiệp.

Bên cạnh tính thanh khoản, các yếu tố kiểm soát khác cũng ảnh hưởng đáng kể đến rủi ro kiệt quệ tài chính, như đòn bẩy tài chính (LEV), tăng trưởng (GR), quy mô doanh nghiệp (SZ), tỷ suất sinh lời (ROA), và tăng trưởng GDP. Charitou & cộng sự (2004), Alifiah (2014), và Charalambakis & Garrett (2019) đều chỉ ra rằng đòn bẩy tài chính cao làm tăng đáng kể khả năng kiệt quệ tài chính. Magerakis (2020) cũng kết luận rằng LEV có quan hệ ngược chiều và có ý nghĩa với lượng tiền mặt nắm giữ – hàm ý khi doanh nghiệp có đòn bẩy cao thường giữ ít tiền mặt hơn, phù hợp lý thuyết trật tự. Martinez & cộng sự (2025) cũng cho rằng khả năng thanh toán tốt, lợi nhuận cao, và giảm nợ sẽ giảm xác suất phá sản, điều này hàm ý đòn bẩy tài chính tăng làm tăng khả năng phá sản.

Quy mô doanh nghiệp (SZ) lớn thường giúp giảm rủi ro nhờ nguồn lực nhiều và đa dạng hóa tốt hơn (Phan & cộng sự, 2022; Altman & cộng sự, 2017; Charalambakis & Garrett, 2019; Umar & cộng sự, 2025; Binesh & cộng sự, 2025), mặc dù một số công trình tại Việt Nam như Vu & cộng sự (2023) cho thấy tác động của quy mô còn tùy bối cảnh thị trường. Tốc độ tăng trưởng doanh thu (GR) có thể ảnh hưởng 2 chiều: tăng trưởng cao có lợi cho dòng tiền nhưng tăng trưởng quá nóng cũng tiềm ẩn rủi ro nếu không kiểm soát tốt. Ở cấp vĩ mô, tốc độ tăng trưởng GDP cao giúp giảm rủi ro kiệt quệ nhờ môi trường kinh doanh thuận lợi và khả năng tiếp cận nguồn vốn (Charalambakis & Garrett, 2019; Wang & cộng sự, 2023; Ding & cộng sự, 2023). Tỷ lệ sinh lời trên tài sản (ROA) được xem là biến kiểm soát quan trọng, đại diện cho hiệu quả kinh doanh. Nhiều nghiên cứu, điển hình là Charitou & cộng sự (2004), chỉ ra rằng tỷ suất sinh lời cao giúp giảm xác suất kiệt quệ tài chính. Các bằng chứng thực nghiệm tại Malaysia (Alifiah, 2014), Việt Nam (Vu & cộng sự, 2023), Hy Lạp (Magerakis, 2020) và Trung Quốc (Yang & cộng sự, 2021) đều khẳng định ROA hoặc các chỉ số lợi nhuận khác có mối quan hệ ngược chiều với nguy cơ kiệt quệ: doanh nghiệp có ROA cao sẽ ít đối mặt với rủi ro tài chính hơn. Kết quả này phù hợp với các lý thuyết và nghiên cứu quốc tế như Altman & cộng sự (2017) và Ohlson (1980), nhấn mạnh vai trò bảo vệ quan trọng của hiệu quả kinh doanh đối với tình hình tài chính của doanh nghiệp.

Đáng chú ý, một số nghiên cứu gần đây nhấn mạnh vai trò của ngành trong điều tiết mối quan hệ giữa các yếu tố tài chính và khả năng kiệt quệ tài chính. Ví dụ, nghiên cứu của Vu & cộng sự (2023) cho thấy tác động khác biệt của đại dịch COVID-19 lên kiệt quệ tài chính giữa các ngành, trong đó ngành năng lượng gặp khó khăn tài chính nghiêm trọng hơn so với ngành y tế hay tiện ích. Điều này cho thấy rằng các ngành nghề kinh doanh có đặc điểm quản trị tài chính và phản ứng với các cú sốc bên ngoài khác nhau, từ đó dẫn đến mức độ ảnh hưởng không đồng nhất của các yếu tố tài chính lên kiệt quệ tài chính.

Trên cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu, tác giả đề xuất 2 giả thuyết nghiên cứu như sau:

Giả thuyết H1: Các hệ số thanh khoản (CR, QR, CAR) có tác động tiêu cực đến khả năng kiệt quệ tài chính của doanh nghiệp (*nghĩa là doanh nghiệp có thanh khoản càng cao thì xác suất rơi vào tình trạng kiệt quệ tài chính càng thấp*).

Giả thuyết H2: Tác động của thanh khoản đến khả năng kiệt quệ tài chính khác biệt đáng kể giữa các ngành nghề kinh doanh (*nghĩa là đặc thù ngành nghề sẽ điều chỉnh mức độ ảnh hưởng của thanh khoản lên rủi ro kiệt quệ*).

3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp định lượng dựa trên dữ liệu bảng được thu thập từ báo cáo tài chính (BCTC) đã kiểm toán của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2010-2024, từ nguồn dữ liệu Fiinpro. Biến phụ thuộc là tình trạng kiệt quệ tài chính (FD), được xác định thông qua việc nhị phân hóa chỉ số Z'' - score theo ngưỡng 2,6 (Altman & cộng sự, 1995); trong đó các quan sát có Z'' - score thấp hơn ngưỡng xác định sẽ được mã hóa là 1 (doanh nghiệp kiệt quệ tài chính), các trường hợp còn lại được mã hóa là 0. Altman điều chỉnh Z-score thành Z'' - score nhằm mục đích tạo ra một phiên bản mô hình phù hợp hơn với những nền kinh tế đang phát triển có đặc thù riêng về cấu trúc tài chính, quy

mô doanh nghiệp, khả năng tiếp cận vốn,...

Các biến giải thích chính gồm ba chỉ số thanh khoản: CR, QR, CAR. CR phản ánh khả năng thanh toán ngắn hạn, QR phản ánh thanh khoản nhanh không gồm hàng tồn kho, và CAR phản ánh khả năng thanh toán tức thời. Tác giả kỳ vọng CR, QR, CAR bổ sung lẫn nhau để cung cấp cái nhìn toàn diện về thanh khoản doanh nghiệp - từ khả năng chuyển đổi tài sản lưu động thành tiền đến lượng tiền mặt sẵn có - qua đó đánh giá ảnh hưởng tới nguy cơ kiệt quệ tài chính. Nhóm biến kiểm soát được đưa vào mô hình nhằm loại trừ các yếu tố nhiễu, bao gồm: quy mô doanh nghiệp (SZ), đòn bẩy tài chính (LEV), tốc độ tăng trưởng doanh thu (GR), tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA), và tăng trưởng GDP (GDP), biến giả covid (biến giả Covid nhận giá trị 1 cho các năm chịu ảnh hưởng trực tiếp từ đại dịch (từ 2020) và 0 cho các năm trước đó) đại diện cho bối cảnh vĩ mô.

Để kiểm soát ảnh hưởng đặc thù ngành nghề, nghiên cứu bổ sung biến giả ngành (Industry) được xây dựng theo chuẩn ICB cấp 1, chia doanh nghiệp thành 10 nhóm ngành lớn. Trong mẫu nghiên cứu, các doanh nghiệp được phân vào 9 nhóm ngành cấp 1 do không bao gồm định chế tài chính. Việc sử dụng ICB cấp 1 cho phép phân loại ngành một cách rõ ràng và thống nhất, phản ánh các đặc thù rộng của từng lĩnh vực mà không đi quá chi tiết, từ đó phù hợp cho phân tích tương tác trong mô hình.

Để kiểm định các giả thuyết nghiên cứu, tác giả tiến hành ước lượng mô hình hồi quy Logistic với các bước như sau:

Đầu tiên, mô hình cơ bản được xây dựng nhằm kiểm tra tác động trực tiếp của các chỉ số thanh khoản tới khả năng kiệt quệ tài chính, đồng thời kiểm soát các biến đặc trưng doanh nghiệp, đặc trưng ngành và tác động vĩ mô (GDP, Covid).

$$FD_{it} = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 QR_{it} + \beta_3 CAR_{it} + \gamma_1 SZ_{it} + \gamma_2 LEV_{it} + \gamma_3 GR_{it} + \gamma_4 GDP_{it} + \gamma_5 ROA_{it} + \delta_1 Industry_i + \delta_2 Covid_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Tiếp theo, nghiên cứu bổ sung biến tương tác giữa các chỉ số thanh khoản và biến giả ngành, nhằm kiểm tra vai trò điều tiết của yếu tố này đối với mối quan hệ giữa thanh khoản và kiệt quệ tài chính.

$$FD_{it} = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 QR_{it} + \beta_3 CAR_{it} + \gamma_1 SZ_{it} + \gamma_2 LEV_{it} + \gamma_3 GR_{it} + \gamma_4 GDP_{it} + \gamma_5 ROA_{it} + \delta_1 Industry_i + \delta_2 Covid_t + \theta_1 (CR_{it} \times Industry_i) + \theta_2 (QR_{it} \times Industry_i) + \theta_3 (CAR_{it} \times Industry_i) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Việc ước lượng các mô hình này được thực hiện bằng phương pháp hồi quy logistic, với hiệu quả dự báo và mức độ phù hợp được đánh giá dựa trên các chỉ số như Pseudo R², AIC, BIC và AUC. Quy trình phân tích tuân thủ logic: kiểm tra đa cộng tuyến giữa các biến độc lập (sử dụng hệ số VIF), ước lượng lần lượt từng mô hình, so sánh các chỉ số phù hợp, và cuối cùng là diễn giải ý nghĩa thực tiễn và kinh tế của các kết quả thu được.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả các biến

Bảng 1. Thống kê mô tả các biến

Tên biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
FD	7.799	0,492	0,5	0	1
CR	7.799	2,397	2,712	0,4	18,63
QR	7.799	1,468	1,963	0,13	14,01
CAR	7.799	0,575	1,124	0	8,06
industry	7.799	4,011	2,752	1	9
SZ	7.799	27,202	1,661	22,983	31,697
LEV	7.799	0,471	0,222	0,037	0,914
GR	7.799	0,147	0,487	-0,695	3,064
ROA	7.799	6,519	7,046	-11,897	33,613
GDP	7.799	5,911	1,497	2,58	8,02
covid	7.799	0,356	0,479	0	1

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Kết quả thống kê mô tả trong Bảng 1 cho thấy biến phụ thuộc – kiệt quệ tài chính (FD) – có giá trị trung bình là 0,492, phản ánh tỷ lệ doanh nghiệp gặp khó khăn tài chính và doanh nghiệp bình thường khá cân bằng trong mẫu khảo sát. Các biến độc lập đo lường thanh khoản cho thấy sự biến động đáng kể. CR trung bình là 2,397 với độ lệch chuẩn tương đối cao (2,712), cho thấy các doanh nghiệp có mức độ thanh khoản hiện thời rất khác biệt, dao động từ mức tối thiểu là 0,4 đến mức tối đa 18,63. QR cũng thể hiện xu hướng tương tự, với trung bình 1,468 và độ lệch chuẩn 1,963, chỉ ra rằng nhiều doanh nghiệp gặp khó khăn trong thanh khoản nhanh, trong khi một số ít có dự trữ tài sản ngắn hạn dồi dào. CAR ghi nhận mức trung bình tương đối thấp là 0,575 và dao động từ 0 đến 8,06, phản ánh nhiều doanh nghiệp có dự trữ tiền mặt hạn chế, có thể gặp rủi ro lớn khi đối mặt với các cú sốc tài chính.

Ở nhóm biến kiểm soát, SZ trung bình 27,202, độ lệch chuẩn 1,661, cho thấy sự đồng đều tương đối về kích cỡ, nhưng vẫn có chênh lệch lớn giữa các doanh nghiệp. LEV trung bình 0,471, phản ánh mức sử dụng nợ chủ yếu ở mức trung bình. GR trung bình 0,147, nhưng độ lệch chuẩn lớn (0,487), cho thấy mức biến động doanh thu khá rõ. ROA trung bình 6,519%, nhưng độ lệch chuẩn tới 7,046%, phản ánh sự khác biệt lớn về hiệu quả giữa các doanh nghiệp. Về bối cảnh vĩ mô, tăng trưởng GDP trung bình đạt 5,911%, cho thấy môi trường kinh tế giai đoạn khảo sát khá ổn định. Biến giả COVID-19 có giá trị trung bình 0,356, tương ứng với 35,6% số quan sát thuộc giai đoạn chịu tác động của đại dịch.

4.2. Phân tích tương quan

Bảng 2. Kết quả phân tích tương quan giữa các biến trong mô hình

Tên biến	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) FD	1										
(2) CR	-0,313	1									
(3) QR	-0,246	0,871	1								
(4) CAR	-0,250	0,682	0,783	1							
(5) Industry	-0,163	-0,007	-0,038	0,020	1						
(6) SZ	0,006	-0,306	-0,321	-0,233	0,242	1					
(7) LEV	0,512	-0,603	-0,531	-0,455	-0,058	0,367	1				
(8) GR	0,022	-0,047	-0,018	-0,032	-0,009	0,036	0,058	1			
(9) ROA	-0,494	0,204	0,156	0,259	0,096	0,044	-0,425	0,092	1		
(10) GDP	0,004	0,005	0,006	0,012	-0,002	0,008	0,001	0,090	0,045	1	
(11) Covid	-0,025	0,075	0,022	-0,048	0,010	0,104	-0,077	-0,055	-0,105	-0,385	1

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Bảng ma trận tương quan cho thấy biến phụ thuộc FD có tương quan âm đáng kể với các chỉ số thanh khoản: CR (-0,313), QR (-0,246) và CAR (-0,250). Điều này khẳng định doanh nghiệp có thanh khoản càng cao thì nguy cơ kiệt quệ tài chính càng thấp. FD cũng có tương quan âm rõ với ROA (-0,494), cho thấy khả năng sinh lời là yếu tố bảo vệ rủi ro tài chính. Ngược lại, FD có tương quan dương mạnh với LEV (0,512), hàm ý doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy cao đối mặt xác suất kiệt quệ lớn hơn. Ba chỉ số thanh khoản CR, QR, CAR có tương quan dương rất cao với nhau (CR–QR: 0,871; CR–CAR: 0,682; QR–CAR: 0,783), phản ánh đặc thù cùng đo lường năng lực thanh khoản của doanh nghiệp. Dù các chỉ số thanh khoản có tương quan cao, điều này phù hợp với bản chất biến và được kiểm soát bằng VIF trong hồi quy. Ngoài ra, SZ có

Bảng 3. Kết quả kiểm định đa cộng tuyến

Biến độc lập	Giá trị VIF
CR	6,020
QR	4,750
CAR	2,770
SZ	2,150
LEV	1,420
GR	1,400
ROA	1,280
GDP	1,190
covid	1,100
Industry	1,030

Bảng 4. Tổng hợp kết quả hồi quy 2 mô hình

Biến	(1)	(2)
CR	-0,327*** (0,044)	-0,418*** (0,083)
QR	0,204*** (0,056)	0,115 (0,104)
CAR	0,036 (0,060)	0,068 (0,105)
SZ	-0,257*** (0,023)	-0,271*** (0,024)
LEV	4,481*** (0,218)	4,213*** (0,226)
GR	0,194*** (0,067)	0,182*** (0,068)
GDP	0,030 (0,022)	0,029 (0,022)
ROA	-0,205*** (0,008)	-0,213*** (0,008)
Industry	Có	Có + tương tác
Covid	Có	Có
Pseudo R ²	0,373	0,387
AIC	6808,294	6705,486
BIC	6933,605	6997,879
AUC	0,8811	0,8873
Số quan sát	7.799	7.799

Nguồn: Tính toán của tác giả.

tương quan âm nhẹ với thanh khoản, cho thấy doanh nghiệp lớn thường duy trì mức thanh khoản thấp hơn. Biến COVID-19 có tương quan âm với GDP (-0,385), phản ánh tác động tiêu cực của đại dịch. Nhìn chung, ngoài nhóm thanh khoản, không có tương quan quá cao giữa các biến độc lập, đảm bảo cơ sở cho phân tích hồi quy.

Kết quả kiểm tra hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập cho thấy tất cả các giá trị VIF đều thấp hơn 10 – ngưỡng phổ biến được chấp nhận trong phân tích hồi quy (Hair & cộng sự, 2019). Điều này khẳng định rằng mô hình không có vấn đề đa cộng tuyến nghiêm trọng, đủ điều kiện tiếp tục các phân tích hồi quy sâu hơn.

4.3. Kết quả hồi quy

Kết quả hồi quy cho thấy thanh khoản, quy mô, đòn bẩy, tăng trưởng và khả năng sinh lời đều ảnh hưởng đáng kể đến rủi ro kiệt quệ tài chính. Hệ số CR âm và có ý nghĩa ở cả ba mô hình, khẳng định vai trò bảo vệ của thanh khoản; LEV và ROA cũng giữ nguyên chiều tác động. So với mô hình cơ bản, mô hình 2 (có biến tương tác ngành) có AIC thấp hơn, Pseudo R² và AUC cao hơn (AUC = 0,8873), chứng tỏ năng lực dự báo vượt trội và phù hợp hơn cho phân tích khác biệt ngành.

Trước hết, hệ số của CR có giá trị âm và ý nghĩa thống kê rất cao ($\beta = -0,418$; $p < 0,01$), cho thấy doanh nghiệp càng duy trì được tỷ lệ thanh toán hiện hành cao thì khả năng rơi vào kiệt quệ tài chính càng giảm. Điều này phù hợp với lý thuyết tín hiệu, khi thanh khoản tốt giúp doanh nghiệp linh hoạt ứng phó với các nghĩa vụ tài chính ngắn hạn, từ đó hạn chế nguy cơ mất cân đối tài chính. Tuy nhiên, hai chỉ số QR và CAR không cho thấy ý nghĩa thống kê trong tác động tổng thể, hàm ý rằng bản thân hệ số thanh toán nhanh và thanh toán tức thời, nếu xét riêng lẻ, không đủ mạnh để giải thích xác suất kiệt quệ tài chính một cách đồng nhất cho mọi doanh nghiệp. Điều này gợi ý vai trò của cấu trúc tài sản ngắn hạn đa dạng, linh hoạt thay vì phụ thuộc đơn lẻ vào tiền mặt hoặc tài sản ngắn hạn dễ thanh khoản.

Phân tích theo ngành cho thấy sự khác biệt đáng kể về rủi ro kiệt quệ tài chính giữa các lĩnh vực. Đáng chú ý, các doanh nghiệp ngành dịch vụ tiêu dùng, nguyên vật liệu và tiện ích công cộng có hệ số âm lớn và

Bảng 5. Kết quả hồi quy mô hình 2

Biến	Hệ số	Sai số chuẩn	t-value	p-value	Khoảng tin cậy (95% Confidence Interval)		Ý nghĩa thống kê
CR	-0,418	0,083	-5,01	0,000	-0,581	-0,255	***
QR	0,115	0,104	1,11	0,269	-0,089	0,318	
CAR	0,068	0,105	0,64	0,521	-0,139	0,274	
SZ	-0,271	0,024	-11,44	0,000	-0,317	-0,224	***
LEV	4,213	0,226	18,61	0,000	3,77	4,657	***
GR	0,182	0,068	2,67	0,008	0,048	0,316	***
GDP	0,029	0,022	1,29	0,199	-0,015	0,073	
ROA	-0,213	0,008	-26,82	0,000	-0,228	-0,197	***
ID: Ngành	0						
Công nghệ thông tin	-0,163	0,322	-0,51	0,613	-0,795	0,469	
Dược phẩm và y tế	-0,28	0,313	-0,90	0,370	-0,893	0,333	
Dầu khí	-0,09	0,943	-0,10	0,924	-1,938	1,759	
Dịch vụ tiêu dùng	-1,252	0,196	-6,39	0,000	-1,636	-0,868	***
Hàng tiêu dùng	-0,172	0,176	-0,98	0,328	-0,518	0,173	
Nguyên vật liệu	-0,765	0,151	-5,06	0,000	-1,061	-0,469	***
Tiện ích công cộng	-1,164	0,153	-7,60	0,000	-1,464	-0,864	***
Viễn thông	43,116	2955,543	0,01	0,988	-5749,642	5835,873	
CR x Industry	0						
Công nghiệp	-0,026	0,074	-0,35	0,724	-0,171	0,118	
Công nghệ thông tin	0,243	0,294	0,83	0,408	-0,332	0,819	
Dược phẩm và y tế	-0,019	0,198	-0,09	0,925	-0,406	0,369	
Dầu khí	-4,736	1,13	-4,19	0,000	-6,95	-2,521	***
Dịch vụ tiêu dùng	-0,762	0,224	-3,40	0,001	-1,201	-0,323	***
Hàng tiêu dùng	-0,181	0,167	-1,08	0,278	-0,509	0,146	
Nguyên vật liệu	0,12	0,14	0,86	0,391	-0,155	0,396	
Tiện ích công cộng	0,389	0,118	3,31	0,001	0,159	0,62	***
Viễn thông	-13,062	3271,619	-0,00	0,997	-6425,319	6399,194	
QR x Industry	0						
Công nghệ thông tin	-0,322	0,378	-0,85	0,394	-1,062	0,418	
Dược phẩm và y tế	0,602	0,236	2,56	0,011	0,14	1,064	**
Dầu khí	7,776	1,851	4,20	0	4,148	11,405	***
Dịch vụ tiêu dùng	1,081	0,26	4,16	0	0,572	1,59	***
Hàng tiêu dùng	0,322	0,21	1,53	0,125	-0,09	0,734	
Nguyên vật liệu	0,083	0,178	0,47	0,641	-0,266	0,431	
Tiện ích công cộng	-0,007	0,175	-0,04	0,967	-0,35	0,335	
Viễn thông	-23,554	3429,797	-0,01	0,995	-6745,833	6698,725	
CAR x Industry	0						
Công nghệ thông tin	0,223	0,392	0,57	0,569	-0,545	0,991	
Dược phẩm và y tế	-0,054	0,44	-0,12	0,902	-0,917	0,809	
Dầu khí	0,458	1,777	0,26	0,796	-3,024	3,941	
Dịch vụ tiêu dùng	0,125	0,214	0,58	0,56	-0,294	0,544	
Hàng tiêu dùng	-0,326	0,245	-1,33	0,182	-0,806	0,153	
Nguyên vật liệu	0,119	0,176	0,67	0,501	-0,227	0,464	
Tiện ích công cộng	0,024	0,204	0,12	0,908	-0,377	0,424	
Viễn thông	26,19	2221,996	0,01	0,991	-4328,842	4381,222	
Constant	7,296	0,618	11,81	0	6,085	8,507	***
Mean dependent var		0,492	SD dependent var			0,500	
Pseudo r-squared		0,387	Number of obs			7799	
Chi-square		4188,220	Prob > chi2			0,000	
Akaike crit, (AIC)		6705,486	Bayesian crit, (BIC)			6997,879	

Ghi chú: *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$.

Nguồn: Tính toán của tác giả.

ý nghĩa (lần lượt là -1,252; -0,765; -1,164), chứng tỏ các ngành này thường có nguy cơ kiệt quệ thấp hơn so với ngành cơ sở (ngành Công nghiệp). Ngược lại, các ngành như công nghệ thông tin, dược phẩm và y tế, dầu khí, hàng tiêu dùng lại không cho thấy sự khác biệt thống kê rõ rệt so với ngành cơ sở. Ngành viễn thông không có ý nghĩa thống kê do số quan sát hạn chế. Những kết quả này củng cố nhận định về tính đặc

thù ngành khi thiết kế chính sách quản trị thanh khoản.

Kết quả phân tích hệ số tương tác giữa CR và các ngành nghề cho thấy tác động bảo vệ của thanh khoản khác biệt rõ rệt giữa các lĩnh vực. Đặc biệt, ở ngành dịch vụ tiêu dùng, nguyên vật liệu, tiện ích công cộng và dầu khí, tác động giảm rủi ro tài chính của CR mạnh hơn hẳn so với các ngành còn lại. Cụ thể, hệ số tương tác CR $\times$ dịch vụ tiêu dùng (-0,762; $p < 0,01$) và CR $\times$ nguyên vật liệu, tiện ích công cộng đều âm và có ý nghĩa, hàm ý việc nâng cao tỷ lệ thanh toán hiện hành ở các ngành này giúp phòng ngừa kiệt quệ tài chính hiệu quả hơn. Đối với ngành dầu khí, hệ số tương tác âm rất lớn (-4,736; $p < 0,01$), cho thấy nhóm doanh nghiệp này cực kỳ nhạy cảm với thanh khoản: chỉ cần giảm nhẹ tỷ lệ thanh khoản cũng làm tăng mạnh nguy cơ kiệt quệ tài chính, do đặc thù chu kỳ đầu tư dài và sự phụ thuộc vào thị trường quốc tế. Ở chiều ngược lại, một số ngành xuất hiện hệ số tương tác dương hoặc không có ý nghĩa thống kê, ví dụ CR $\times$ tiện ích công cộng (0,389; $p < 0,01$), cho thấy việc duy trì thanh khoản cao chưa chắc đã mang lại hiệu quả bảo vệ, thậm chí có thể khiến nguồn lực không được tận dụng tối ưu nếu vượt quá nhu cầu đầu tư sản xuất. Kết quả này nhấn mạnh tính đặc thù ngành trong quản trị thanh khoản, đòi hỏi doanh nghiệp cần xác định ngưỡng tối ưu phù hợp thay vì áp dụng chung cho toàn thị trường.

Kết quả nghiên cứu cho thấy H1 được ủng hộ một phần: hệ số CR âm và có ý nghĩa thống kê, khẳng định vai trò bảo vệ của thanh khoản, phù hợp với các nghiên cứu trước như Charitou & cộng sự (2004), Charalambakis & Garrett (2019), Đỗ Thị Vân Trang & cộng sự (2022). Thực tế việc QR và CAR không có ý nghĩa gợi ý rằng các nhà phân tích có thể chỉ cần tập trung vào hệ số thanh khoản tổng quát (CR) khi đánh giá nguy cơ phá sản ở Việt Nam – các chỉ số khác của thanh khoản có thể mang ý nghĩa trùng lặp hoặc thứ yếu. Tuy nhiên, QR và CAR vô nghĩa cũng có thể do đặc thù dữ liệu: ở Việt Nam, nhiều doanh nghiệp có tồn kho lớn (nhất là sản xuất, bất động sản), do đó chỉ số thanh khoản bao gồm tồn kho (CR) phản ánh tốt sức khỏe hơn là loại trừ nó (QR).

H2 được ủng hộ khi tồn tại sự khác biệt rõ rệt về tác động của tính thanh khoản giữa các ngành, tương đồng với phát hiện của Vu & cộng sự (2023) về tính không đồng nhất ngành trong rủi ro tài chính nhưng mở rộng sang góc độ thanh khoản. Với ngành nhạy cảm như dầu khí, 1 đồng vốn lưu động có thể cứu doanh nghiệp khỏi tình trạng khủng hoảng khi giá dầu giảm; nhưng với ngành tiện ích, dòng tiền đều đặn khiến doanh nghiệp ít cần dự trữ tiền mặt, nên thêm thanh khoản cũng không giảm thêm rủi ro bao nhiêu. Kết quả này gửi thông điệp quan trọng đến nhà quản trị: cần xây dựng chính sách thanh khoản phù hợp đặc thù ngành, thay vì áp dụng cứng nhắc một ngưỡng thanh khoản chung cho tất cả.

4.4. Kiểm định độ bền mô hình

Để đánh giá mức độ ổn định và khả năng tổng quát hóa của kết quả nghiên cứu, bài viết tiến hành kiểm định độ bền mô hình (robustness check) qua 3 cách tiếp cận phổ biến:

- (i) thay đổi ngưỡng xác định tình trạng kiệt quệ tài chính,
- (ii) thay đổi phương pháp hồi quy, và
- (iii) phân tích theo các giai đoạn trước/sau Covid-19.

Bảng 6. Bảng tóm tắt kết quả kiểm định độ bền

Biến	Mô hình chính (Logit, ngưỡng 2.6)	FD_new (Logit, ngưỡng 1.1)	Probit (ngưỡng 2.6)	Logit trước Covid	Logit sau Covid
CR	-0,418***	-1,172***	-0,172***	-0,398***	-0,257***
QR	0,115	0,874***	0,108***	0,301***	0,15*
CAR	0,068	0,263*	0,031	0,084	-0,26**
Pseudo R ²	0,387	0,214	0,369	0,352	0,398
AIC	6705,486	3425,477	6860,316	4536,256	2329,128
Số quan sát	7799	3836	7799	5026	2773

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Thứ nhất, khi thay đổi ngưỡng Z” - score từ 2,6 xuống 1,1, hệ số CR vẫn âm và có ý nghĩa thống kê cao ($\beta = -1,172$; $p < 0,01$), các biến kiểm soát như QR, SZ, LEV, ROA giữ nguyên dấu và ý nghĩa. Điều này cho thấy tác động bảo vệ của thanh khoản ổn định trước thay đổi cách đo lường biến phụ thuộc.

Thứ hai, khi thay đổi phương pháp hồi quy từ logistic sang probit. Kết quả ghi nhận hệ số CR vẫn âm và có ý nghĩa thống kê cao ($\beta = -0,172$; $p < 0,01$), đồng nhất với mô hình gốc. Các biến kiểm soát khác cũng không thay đổi về chiều tác động và ý nghĩa thống kê. Kết quả này cho thấy tính nhất quán của mô hình khi thay đổi kỹ thuật phân tích.

Thứ ba, kiểm định độ bền mô hình qua phân nhóm mẫu theo giai đoạn trước và sau Covid-19 cho thấy hệ số của CR ở cả hai giai đoạn đều âm và có ý nghĩa thống kê (trước Covid: $\beta = -0,398$; $p < 0,01$; sau Covid: $\beta = -0,257$; $p < 0,01$), các biến kiểm soát chính vẫn ổn định về dấu và ý nghĩa. Điều này xác nhận vai trò bảo vệ của thanh khoản không thay đổi, bất chấp biến động môi trường vĩ mô.

Tóm lại, các kiểm định độ bền cho thấy tác động của thanh khoản tới rủi ro kiệt quệ tài chính ổn định và có khả năng khái quát cao. Việc các biến chính giữ nguyên chiều và ý nghĩa thống kê dưới nhiều phương án kiểm định củng cố độ tin cậy khoa học và giá trị thực tiễn của mô hình.

5. Kết luận và khuyến nghị

Nghiên cứu này đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa thanh khoản và nguy cơ kiệt quệ tài chính của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Kết quả cho thấy các chỉ số thanh khoản, đặc biệt là CR, có vai trò quan trọng trong việc giảm xác suất rủi ro tài chính, thể hiện chức năng vùng đệm an toàn cho doanh nghiệp. Đáng chú ý, tác động bảo vệ của thanh khoản không đồng nhất giữa các ngành, mà chịu ảnh hưởng rõ rệt từ đặc thù hoạt động kinh doanh. Một số ngành như dịch vụ tiêu dùng, nguyên vật liệu, tiện ích công cộng ghi nhận tác động tích cực rõ rệt của thanh khoản, trong khi các ngành có chu kỳ kinh doanh dài hoặc phụ thuộc nhiều vào thị trường quốc tế lại có mức độ nhạy cảm khác biệt. Điều này góp phần lấp đầy khoảng trống trong các nghiên cứu thực nghiệm về sự khác biệt ngành trong dự báo rủi ro tài chính tại các thị trường mới nổi. Việc ứng dụng mô hình hồi quy logistic có biến tương tác ngành đã giúp nhận diện rõ hơn các nhóm doanh nghiệp dễ tổn thương, hỗ trợ quá trình cảnh báo sớm rủi ro tài chính. Trên cơ sở các kết quả đạt được, một số khuyến nghị được đề xuất như sau:

Đối với doanh nghiệp: Nhà quản trị cần xây dựng chính sách quản trị thanh khoản phù hợp với đặc thù ngành và từng giai đoạn kinh doanh, thay vì áp dụng cứng nhắc các chỉ số chung. Doanh nghiệp cần thường xuyên rà soát cấu trúc tài sản ngắn hạn, dự phòng dòng tiền và tăng cường “vùng đệm” tài chính để ứng phó các cú sốc thị trường.

Đối với nhà đầu tư và tổ chức tín dụng: Việc đánh giá rủi ro và quyết định đầu tư nên xem xét vai trò của thanh khoản trong từng ngành, cũng như sự khác biệt về mức độ nhạy cảm với rủi ro kiệt quệ tài chính.

Đối với cơ quan quản lý: Nên xây dựng hệ thống cảnh báo tài chính sớm dựa trên dữ liệu đa ngành, và ưu tiên hỗ trợ thanh khoản cho các ngành nhạy cảm khi đối mặt biến động kinh tế vĩ mô.

Tuy nhiên, nghiên cứu còn một số hạn chế như phạm vi dữ liệu chủ yếu ở doanh nghiệp niêm yết, chưa bao quát hết các doanh nghiệp tư nhân, doanh nghiệp nhỏ và vừa (SMEs) hoặc các yếu tố phi tài chính. Các nghiên cứu tiếp theo nên mở rộng mẫu khảo sát, đa dạng hóa phương pháp định lượng và lồng ghép sâu hơn các yếu tố quản trị nội bộ, chất lượng thể chế và các biến vĩ mô nhằm hoàn thiện hệ thống cảnh báo rủi ro cho doanh nghiệp.

Tài liệu tham khảo:

- Alifiah, M.N. (2014). Prediction of financial distress companies in the trading and services sector in Malaysia using macroeconomic variables. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 129(2), 90-98.
- Altman, E.I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.

-
- Altman, E.I., Eom, Y.H. & Kim, D.W. (1995). Failure prediction: evidence from Korea. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 6(3), 230-249.
- Altman, E.I., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E.K. & Suvas, A. (2017). Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131-171.
- Binesh, F., E-Vahdati, S. & Ozdemir, O. (2025). ESG performance and financial distress during COVID-19: the moderating effects of innovation and capital intensity. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 17(1), 212-238.
- Charalambakis, E.C. & Garrett, I. (2019). On corporate financial distress prediction: What can we learn from private firms in a developing economy? Evidence from Greece. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52(2), 467-491.
- Charitou, A., Neophytou, E. & Charalambous, C. (2004). Predicting corporate failure: empirical evidence for the UK. *European Accounting Review*, 13(3), 465-497.
- Ding, S., Cui, T., Bellotti, A.G., Abedin, M.Z. & Lucey, B. (2023). The role of feature importance in predicting corporate financial distress in pre and post COVID periods: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 90, 102851.
- Đỗ Thị Vân Trang, Phan Thùy Dương & Đinh Hồng Linh (2022). Dòng tiền và kiệt quệ tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam: Tiếp cận theo phương pháp Bayes. *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, 295, 32-39.
- Hair, J.F., Jr., Black, W.C., Babin, B.J. & Anderson, R.E. (2019). *Multivariate data analysis*, 8th edition. Cengage.
- Magerakis, E. (2020). Corporate cash holdings and financial crisis: evidence from the emerging market of Greece. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 12(2), 186-215.
- Martínez, R.M., Campillo, P.J. & Ibáñez, C.P. (2025). Ethical transparency in business failure prediction: uncovering the black box of xgboost algorithm. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 54(2), 135-165.
- Meckling, W.H. & Jensen, M.C. (1976). Theory of the Firm. *Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3(4), 305-360.
- Modigliani, F. & Miller, M.H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Myers, S.C. & Majluf, N.S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Phan, T.D., Hoang, T.T. & Tran, N.M. (2022). Cash flow and financial distress of private listed enterprises on the Vietnam stock market: A quantile regression approach. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2121237.
- Ohlson, J.A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of accounting research*, 18, 109-131.
- Spence, M. (1974). Competitive and optimal responses to signals: An analysis of efficiency and distribution. *Journal of Economic Theory*, 7(3), 296-332.
- Umar, U.H., Al-Faryan, M.A.S. & Osemy, A.Z.Z. (2025). Relationship between free cash flow and corporate financial distress: evidence from listed halal food and beverage companies in Malaysia. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. DOI:10.1108/JIABR-01-2024-0001
- Vu, N.T., Nguyen, N.H., Tran, T., Le, B.T. & Vo, D.H. (2023). A LASSO-based model for financial distress of the Vietnamese listed firms: Does the covid-19 pandemic matter?. *Cogent Economics & Finance*, 11(1), 2210361.
- Wang, C.W., Lee, C.C. & Wu, L.T. (2023). The relationship between cash flow uncertainty and extreme risk: International evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, 77, 101927.
- Yang, H., Li, E., Cai, Y.F., Li, J. & Yuan, G.X. (2021). The extraction of early warning features for predicting financial distress based on XGBoost model and shap framework. *International Journal of Financial Engineering*, 8(03), 2141004.
-

CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH NHỰA NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Nguyễn Thị Thanh Hiền

Đại học Công nghệ Giao thông Vận tải

Email: thanhhiennnt@utt.edu.vn

Mã bài báo: JED-2519

Ngày nhận: 27/06/2025

Ngày nhận bản sửa: 11/09/2025

Ngày duyệt đăng: 02/10/2025

DOI: 10.33301/JED.VI.2519

Tóm tắt:

Nghiên cứu được thực hiện nhằm phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến tỷ lệ tăng trưởng bền vững của 26 doanh nghiệp nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2018-2024. Sử dụng mô hình hồi quy FGLS để xử lý khuyết tật phương sai sai số thay đổi trong mô hình. Kết quả phân tích cho thấy tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu, tỷ lệ vòng quay tài sản, tỷ lệ lợi nhuận giữ lại, hệ số nợ có tác động tích cực đến tỷ lệ tăng trưởng bền vững, trong khi hệ số chi phí giá vốn hàng bán không có ý nghĩa thống kê. Nghiên cứu cung cấp bằng chứng thực nghiệm đánh giá các nhân tố ảnh hưởng đến tỷ lệ tăng trưởng bền vững của các doanh nghiệp ngành nhựa – ngành sản xuất chịu nhiều biến động từ giá nguyên vật liệu trên thị trường. Dựa trên kết quả nghiên cứu, một số đề xuất được đưa ra nhằm giúp cho các doanh nghiệp ngành nhựa đảm bảo tăng trưởng bền vững trong tương lai, góp phần nâng cao giá trị doanh nghiệp.

Từ khoá: Các nhân tố ảnh hưởng, doanh nghiệp nhựa niêm yết, tỷ lệ tăng trưởng bền vững, Việt Nam.

Mã JEL: G32, G31, L67, O16.

Determinants affecting the sustainable growth of listed plastic firms in Vietnam

Abstract:

This research analyzes the determinants influencing the sustainable growth rate of 26 plastic firms listed on the Vietnam Stock Exchange from 2018 to 2024. The Feasible Generalized Least Squares (FGLS) method is employed to address heteroskedasticity in the regression model. The results reveal that return on sales (ROS), asset turnover ratio, retained earnings ratio, and debt ratio have a positive impact on the sustainable growth rate. In contrast, the cost of goods sold (COGS) ratio is statistically insignificant. This research provides empirical evidence on the determinants of sustainable growth in the plastic manufacturing sector—an industry significantly affected by fluctuations in raw material prices. Based on the findings, several recommendations are proposed to help plastic firms maintain sustainable growth in the future, thereby enhancing corporate value.

Keywords: Influencing factors, listed plastic firms, sustainable growth rate, Vietnam.

JEL codes: G32, G31, L67, O16.

1. Đặt vấn đề

Trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam ngày càng hội nhập sâu rộng vào chuỗi cung ứng toàn cầu, các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán đang đối mặt với áp lực kép: vừa phải duy trì tăng trưởng tài chính ngắn hạn, vừa đảm bảo khả năng phát triển bền vững từ nguồn lực nội tại. Tăng trưởng bền vững ở đây được đo lường thông qua tỷ lệ tăng trưởng bền vững (Sustainable growth rate - SGR), phản ánh mức độ mở rộng quy mô hoạt động mà doanh nghiệp có thể đạt được dựa trên lợi nhuận giữ lại và hiệu quả sử dụng nguồn lực, mà không phụ thuộc quá mức vào vốn vay bên ngoài hoặc làm mất cân bằng tài chính. SGR không chỉ là chỉ số tài chính mà còn là công cụ chiến lược giúp doanh nghiệp dự báo và kiểm soát rủi ro, đặc biệt trong bối cảnh ngành nhựa Việt Nam phải đối phó với biến động giá nguyên liệu, áp lực từ các quy định môi trường nghiêm ngặt, và cạnh tranh gay gắt từ các nhà sản xuất khu vực như Trung Quốc và Thái Lan.

Lý thuyết về SGR đã được phát triển qua các công trình kinh điển. Higgins (1977, 2007) xây dựng mô hình SGR dựa trên 4 yếu tố cốt lõi: tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (Return on sales - ROS), tỷ lệ vòng quay tài sản (Asset turnover - AT), tỷ lệ lợi nhuận giữ lại (Retention ratio - RR), và hệ số nợ (Leverage - LEV), nhấn mạnh rằng $SGR = ROS \times AT \times RR \times LEV$. Van Horne (2002) bổ sung rằng các yếu tố như hiệu quả quản lý tài sản và cấu trúc vốn đóng vai trò quyết định trong việc duy trì tăng trưởng mà không làm suy yếu vị thế tài chính. Huang & Liu (2009) mở rộng nghiên cứu bằng cách tích hợp các yếu tố bên ngoài như biến động thị trường và hiệu quả quản lý, cho thấy SGR không chỉ phụ thuộc vào các chỉ số tài chính nội tại mà còn chịu ảnh hưởng từ cú sốc kinh tế và quyết định quản trị.

Ngành nhựa Việt Nam đóng góp đáng kể vào GDP (khoảng 3-4% theo báo cáo ngành Nhựa của VIRAC (2023)), cung cấp nguyên liệu cho các lĩnh vực bao bì, xây dựng, và hàng tiêu dùng. Dù vậy, ngành này đang đối mặt với thách thức lớn: chi phí nguyên liệu chiếm tỷ lệ cao (thường 60-70% giá vốn hàng bán), dẫn đến biến động lợi nhuận; yêu cầu vốn đầu tư lớn cho công nghệ xanh; và áp lực từ các tiêu chuẩn bền vững toàn cầu.

Mặc dù các yếu tố phi tài chính như lãnh đạo, quản trị nhân lực, và văn hóa tổ chức có thể ảnh hưởng gián tiếp đến hiệu suất doanh nghiệp, chúng thường khó đo lường định lượng và phụ thuộc vào dữ liệu chủ quan, trong khi SGR chủ yếu dựa trên các chỉ số tài chính khách quan từ báo cáo tài chính. Do đó, bài viết này tập trung vào các yếu tố tài chính cụ thể – bao gồm tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu, tỷ lệ vòng quay tài sản, tỷ lệ lợi nhuận giữ lại, hệ số nợ và hệ số chi phí giá vốn hàng bán – vì chúng là các thành phần trực tiếp của mô hình Higgins, có thể thu thập từ dữ liệu niêm yết, và phản ánh rõ nét hiệu quả hoạt động nội tại của doanh nghiệp.

Nghiên cứu này giới hạn phạm vi với các chỉ tiêu tài chính để đi sâu phân tích các yếu tố nội tại ảnh hưởng đến tăng trưởng bền vững như thế nào, đồng thời mở đường cho các nghiên cứu tương lai tích hợp đa chiều. Từ đó, có thể cung cấp bằng chứng thực tiễn để giải quyết khoảng trống như tại sao một số doanh nghiệp nhựa Việt Nam đạt SGR cao hơn dù đối mặt thách thức chung, và làm thế nào để tối ưu hóa các chỉ số tài chính này trong bối cảnh kinh tế Việt Nam.

Nghiên cứu này nhằm phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến SGR của 26 doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết tại Việt Nam từ năm 2018 đến 2024 - giai đoạn chứng kiến sự phục hồi sau đại dịch COVID-19 và chuyển dịch xanh - sử dụng mô hình hồi quy FGLS để xử lý khuyết tật phương sai. Từ đó, cung cấp cơ sở lý thuyết và thực tiễn để đề xuất các giải pháp tối ưu hóa tăng trưởng bền vững, góp phần nâng cao giá trị doanh nghiệp và sức cạnh tranh của ngành nhựa Việt Nam trong nền kinh tế hội nhập. Các phần tiếp theo sẽ trình bày tổng quan nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu, kết quả, kết luận và đề xuất.

2. Tổng quan nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu

2.1. Tổng quan nghiên cứu

Đã có nhiều công trình về tăng trưởng bền vững tại nhiều quốc gia trên thế giới. Đầu tiên phải kể đến nghiên cứu của Higgins (1977) đã xác định các nhân tố cốt lõi ảnh hưởng đến tỷ lệ tăng trưởng bền vững bao gồm khả năng sinh lời từ doanh thu, hiệu quả sử dụng tài sản, đòn bẩy tài chính và mức độ tái đầu tư lợi

nhuận. Platt & cộng sự (1995) với nghiên cứu về tăng trưởng bền vững của các doanh nghiệp khó khăn về tài chính và nghiên cứu của Liow (2010) về mối quan hệ giữa lợi nhuận, tăng trưởng và giá trị doanh nghiệp của 19 công ty kinh doanh bất động sản tại Hoa Kỳ đã chỉ ra rằng sử dụng đòn bẩy tài chính hợp lý sẽ hỗ trợ SGR bằng cách mở rộng quy mô hoạt động, nhưng nếu nợ quá cao làm tăng rủi ro tài chính, giảm khả năng tăng trưởng bền vững.

Lockwood & Prombutr (2010) nhấn mạnh rằng tỷ lệ lợi nhuận giữ lại sẽ cao cung cấp nguồn vốn nội tại để duy trì tỷ lệ tăng trưởng bền vững của doanh nghiệp. Nastiti & cộng sự (2020) tìm hiểu ảnh hưởng của quản lý vốn lưu động đến lợi nhuận và tăng trưởng bền vững của 136 công ty sản xuất niêm yết tại Indonesia (2010-2017) khẳng định SGR được cải thiện thông qua tối ưu hóa tài sản, giúp doanh nghiệp tăng trưởng mà không cần tăng vốn đầu tư. Yusoff & cộng sự (2018) tập trung vào các doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Malaysia, xác định tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu, tỷ lệ vòng quay tài sản, tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu và tỷ lệ lợi nhuận giữ lại là các yếu tố chính ảnh hưởng đến tỷ lệ tăng trưởng bền vững. Nghiên cứu này cũng cho rằng việc quản lý nợ không hiệu quả dẫn đến giảm tỷ lệ tăng trưởng bền vững. Với phân tích tỷ lệ tăng trưởng bền vững tại các công ty Đông Âu, Vukovic & cộng sự (2022) thu được kết quả cho thấy thanh khoản và đòn bẩy có tác động tiêu cực đến tăng trưởng bền vững, trong khi lợi nhuận có tác động tích cực đến tăng trưởng bền vững. Các công trình này đều tập trung vào đánh giá tăng trưởng bền vững chung cho các công ty hỗn hợp hoặc đại diện cho vùng rộng lớn như Đông Âu.

Bên cạnh các công trình quốc tế, các nghiên cứu trong nước cũng đã đưa ra những phân tích, đánh giá về tăng trưởng bền vững ở một số nhóm ngành khác nhau. Với nghiên cứu tổng quan về tác động của năng lực tài chính tới tăng trưởng bền vững trong doanh nghiệp, Phạm Thị Vân Anh (2020) đã chỉ ra rằng năng lực tài chính, đặc biệt là năng lực tài chính chủ sở hữu nội sinh, có ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng cạnh tranh và tăng trưởng bền vững của doanh nghiệp. Với bài viết này, tác giả mới chỉ đưa ra tổng quan về lý thuyết mà chưa đưa ra số liệu cụ thể phân tích cho từng ngành riêng biệt. Trần Phương Thảo (2021) nghiên cứu các doanh nghiệp nhựa niêm yết trên HOSE và HNX giai đoạn 2012-2020, với phân tích về tăng trưởng bền vững của các doanh nghiệp nhựa đã đưa ra kết luận hiệu suất sử dụng vốn kinh doanh, hệ số nợ phải trả, hệ số khả năng thanh toán lãi vay và tỷ trọng tài sản cố định trong tổng tài sản có tác động thuận chiều đến SGR. Tuy nhiên, nghiên cứu của Trần Phương Thảo mới chỉ tập trung vào 14 công ty có tiềm lực tài chính cao niêm yết trên HNX và HOSE, vẫn còn khá nhiều công ty nhỏ khác niêm yết trên sàn Upcom mà chưa được xét đến.

Phạm Xuân Toàn & cộng sự (2016) tập trung vào các nhân tố ảnh hưởng đến tăng trưởng bền vững của các công ty thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2010-2015 và phát hiện ra rằng tỷ lệ lợi nhuận giữ lại và vòng quay tài sản có tác động tích cực đến SGR, trong khi đòn bẩy tài chính không tạo ra sự khác biệt đáng kể giữa các nhóm công ty sử dụng nợ cao và thấp. Tuy nhiên, nghiên cứu này chỉ phân tích nhóm các công ty thủy sản niêm yết và khung thời gian 2010-2015, giai đoạn này chưa có biến động rõ rệt như giai đoạn 2018-2024 là giai đoạn trải qua dịch Covid-19.

Các công trình quốc tế chủ yếu tập trung vào các ngành như bất động sản, sản xuất, hoặc SMEs với phạm vi nghiên cứu các quốc gia như Hoa Kỳ, Indonesia, Malaysia hay Đông Âu, chịu ảnh hưởng của điều kiện kinh tế và đặc điểm ngành riêng biệt. Công trình trong nước cũng đã có phân tích SGR ở một số ngành như thủy sản hoặc nhựa, *nhưng như đã nêu ở trên*, phân tích ở ngành nhựa giới hạn ở phạm vi hẹp về số lượng doanh nghiệp hay phân tích trong ngành thủy sản lại cũng khác biệt về lĩnh vực kinh doanh và có khung thời gian trước các biến động kinh tế lớn như Covid-19. Khoảng trống nghiên cứu về mặt lý luận nằm ở việc thiếu sự tích hợp giữa mô hình SGR cổ điển (Higgins, 1977) với các yếu tố đặc thù của thị trường mới nổi như Việt Nam, nơi biến động giá nguyên liệu và quy định môi trường có thể làm thay đổi tác động của các chỉ số tài chính. Về thực tiễn, các nghiên cứu chưa bao quát đầy đủ các doanh nghiệp nhựa niêm yết trên tất cả các sàn (HOSE, HNX, Upcom) và giai đoạn gần đây (2018-2024), dẫn đến thiếu cái nhìn toàn diện về cách các yếu tố tài chính tương tác với thách thức ngành như phụ thuộc nguyên liệu nhập khẩu và chuyển dịch xanh. Nghiên cứu này mở rộng phạm vi phân tích các doanh nghiệp ngành nhựa niêm yết trên HOSE, HNX, và Upcom, bao quát giai đoạn 2018-2024, phản ánh bối cảnh kinh tế đầy thách thức và đặc thù của

ngành nhựa Việt Nam, đặc biệt là sự phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu và áp lực từ quy định môi trường, từ đó mang lại góc nhìn toàn diện và thực tiễn hơn về các nhân tố ảnh hưởng đến SGR. Ngành nhựa Việt Nam có đặc điểm riêng biệt, với sự phụ thuộc lớn vào nguyên liệu nhập và áp lực từ các quy định môi trường ngày càng nghiêm ngặt, như Luật Bảo vệ Môi trường 2020 và các cam kết quốc tế về giảm thiểu nhựa dùng một lần. Không giống các nghiên cứu quốc tế tập trung vào các ngành như bất động sản hay sản xuất chung, nghiên cứu này phân tích cách các yếu tố tài chính tương tác với những thách thức đặc thù này. Đặc biệt, phát hiện rằng hệ số giá vốn hàng bán (GV) không có ý nghĩa thống kê là một đóng góp mới, cho thấy chi phí nguyên liệu cao không nhất thiết cản trở SGR nếu doanh nghiệp quản lý tốt các yếu tố khác, một góc nhìn chưa được đề cập trong các nghiên cứu trước.

2.2. Giả thuyết nghiên cứu

Theo mô hình tăng trưởng bền vững (SGR) của Higgins (1977), tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (ROS) là yếu tố cốt lõi phản ánh khả năng sinh lời từ doanh thu của doanh nghiệp. ROS bản chất là đo lường biên lợi nhuận ròng sau khi trừ các khoản thuế và chi phí. ROS ở mức cao cho thấy doanh nghiệp tạo ra nhiều lợi nhuận hơn từ mỗi đồng doanh thu, cung cấp nguồn vốn nội tại để tái đầu tư vào các hoạt động mở rộng mà không phụ thuộc quá nhiều vào vốn vay hoặc vốn chủ sở hữu bổ sung; ngược lại, ROS thấp có thể hạn chế nguồn lực nội tại và làm giảm SGR. Theo lý thuyết tài chính doanh nghiệp (Modigliani & Miller, 1958), ROS ảnh hưởng đến SGR qua việc tăng lợi nhuận giữ lại, từ đó nâng cao ROE và khả năng tự tài trợ tăng trưởng mà không làm tăng rủi ro tài chính. Nghiên cứu của Yusoff & cộng sự (2018) cũng xác nhận rằng ROS có mối quan hệ thuận chiều với SGR, vì lợi nhuận sau thuế cao tạo điều kiện tài chính để hỗ trợ tăng trưởng dài hạn. Tuy nhiên, một số nghiên cứu như Vukovic & cộng sự (2022) cho rằng ROS cao không đảm bảo tăng trưởng bền vững nếu lợi nhuận không được tái đầu tư hiệu quả hoặc trong bối cảnh cạnh tranh cao, chi phí vận hành tăng nhanh có thể làm giảm tác động của ROS.

Giả thuyết H1: Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (ROS) có ảnh hưởng tích cực đến tỷ lệ tăng trưởng bền vững (SGR).

Tỷ lệ vòng quay tài sản (ATR) phản ánh hiệu quả sử dụng tài sản để tạo ra doanh thu, là một thành phần quan trọng trong mô hình SGR của Higgins (1977). ATR thể hiện đặc điểm về tốc độ chuyển đổi tài sản thành doanh thu, bản chất là đo lường hiệu suất hoạt động và quản lý tài sản. ATR ở mức cao cho thấy doanh nghiệp tối ưu hóa tài sản để tạo ra doanh thu lớn mà không cần tăng đáng kể vốn đầu tư, thúc đẩy SGR; ngược lại, ATR thấp có thể chỉ ra lãng phí tài sản và làm giảm SGR. Dựa trên lý thuyết DuPont (phân tích ROE thành các thành phần), ATR tác động đến SGR bằng cách nâng cao ROA, từ đó tăng khả năng tạo lợi nhuận từ tài sản mà không cần thêm vốn bên ngoài, giảm rủi ro thiếu hụt dòng tiền. Nghiên cứu của Nastiti & cộng sự (2020) chỉ ra rằng quản lý tài sản hiệu quả giúp cải thiện lợi nhuận và giảm chi phí tài chính, từ đó thúc đẩy tăng trưởng bền vững. Tuy nhiên, việc tối ưu hóa tài sản quá mức có thể dẫn đến thiếu hụt nguồn lực hoặc giảm chất lượng sản phẩm, làm suy yếu khả năng cạnh tranh dài hạn.

Giả thuyết H2: Tỷ lệ vòng quay tài sản (ATR) có ảnh hưởng tích cực đến tỷ lệ tăng trưởng bền vững.

Trong mô hình SGR của Higgins (1977), tỷ lệ lợi nhuận giữ lại (RR) đo lường phần lợi nhuận sau thuế được doanh nghiệp giữ lại để tái đầu tư thay vì chi trả cổ tức. RR ở mức cao cung cấp nguồn vốn nội tại dồi dào, giúp doanh nghiệp tài trợ cho các hoạt động mở rộng mà không cần vay nợ hoặc phát hành cổ phiếu mới, từ đó thúc đẩy SGR; ngược lại, RR thấp có thể làm giảm nguồn vốn nội bộ và hạn chế SGR, mặc dù có thể hấp dẫn cổ đông ngắn hạn. Theo lý thuyết thứ tự ưu tiên tài trợ (Myers & Majluf, 1984), RR ảnh hưởng đến SGR qua việc ưu tiên nguồn vốn nội bộ rẻ hơn, giảm chi phí vốn và duy trì cấu trúc vốn ổn định, từ đó hỗ trợ tăng trưởng mà không tăng rủi ro tài chính. Nghiên cứu của Lockwood & Prombutr (2010) khẳng định rằng RR cao là yếu tố then chốt đảm bảo SGR, vì nó giảm rủi ro tài chính liên quan đến vốn vay và duy trì sự ổn định trong tăng trưởng dài hạn. Tuy nhiên, việc giữ lại lợi nhuận quá nhiều có thể làm giảm sự hấp dẫn đối với cổ đông, gây áp lực tài chính hoặc hạn chế dòng tiền cho các mục đích khác.

Giả thuyết H3: Tỷ lệ lợi nhuận giữ lại (RR) có ảnh hưởng tích cực đến tỷ lệ tăng trưởng bền vững.

Hệ số nợ (Hn) phản ánh mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp. Hn thể hiện đặc điểm về

cấu trúc vốn, bản chất là đo lường mức độ rủi ro tài chính từ việc sử dụng nợ. Hn ở mức hợp lý có thể hỗ trợ SGR bằng cách tăng tài sản và mở rộng quy mô hoạt động, từ đó nâng cao lợi nhuận; ngược lại, Hn quá cao có thể tăng rủi ro phá sản và làm giảm SGR, trong khi Hn thấp có thể bỏ lỡ cơ hội đòn bẩy. Dựa trên lý thuyết đánh đổi (Kraus & Litzenberger, 1973), Hn tác động tích cực đến SGR qua việc tận dụng lợi ích thuế từ lãi vay, tăng ROE mà không làm tăng vốn chủ sở hữu, nhưng chỉ ở mức độ hợp lý để tránh rủi ro phá sản. Theo Liow (2010), sử dụng nợ hợp lý có thể hỗ trợ SGR bằng cách tăng tài sản và mở rộng quy mô hoạt động, từ đó nâng cao lợi nhuận. Tuy nhiên, Vukovic & cộng sự (2022) cảnh báo rằng nợ quá cao làm tăng chi phí tài chính và rủi ro phá sản, có thể gây ảnh hưởng tiêu cực đến SGR. Do đó, tác động của Hn đến SGR cần được kiểm định để xác định liệu nợ có thực sự thúc đẩy hay cản trở tăng trưởng bền vững trong bối cảnh cụ thể.

Giả thuyết H4: Hệ số nợ (Hn) có ảnh hưởng tích cực đến tỷ lệ tăng trưởng bền vững.

Hệ số chi phí giá vốn hàng bán (GV) phản ánh tỷ trọng chi phí sản xuất trực tiếp trong doanh thu, ảnh hưởng đến biên lợi nhuận và khả năng sinh lời của doanh nghiệp. GV thể hiện đặc điểm về cấu trúc chi phí sản xuất, bản chất là đo lường hiệu quả quản lý chi phí nguyên liệu và sản xuất. GV ở mức thấp phản ánh quản lý chi phí hiệu quả, giúp tăng biên lợi nhuận và hỗ trợ SGR; ngược lại, GV cao có thể làm giảm lợi nhuận và cản trở SGR. Theo lý thuyết chi phí giao dịch (Williamson, 1985), GV ảnh hưởng tiêu cực đến SGR qua việc làm giảm ROS và ROA, dẫn đến giảm lợi nhuận giữ lại và khả năng tự tài trợ tăng trưởng, đặc biệt trong ngành sản xuất phụ thuộc nguyên liệu như nhựa. Theo Yusoff & cộng sự (2018), chi phí hoạt động cao, bao gồm giá vốn hàng bán, làm giảm lợi nhuận sau thuế, từ đó hạn chế nguồn lực tài chính để tái đầu tư và tăng trưởng. Nghiên cứu của Nastiti & cộng sự (2020) cũng nhấn mạnh rằng quản lý chi phí hiệu quả, đặc biệt là chi phí liên quan đến vốn lưu động, đóng vai trò quan trọng trong việc cải thiện SGR. Tuy nhiên, trong một số ngành có biên lợi nhuận thấp, GV cao có thể là đặc thù và không nhất thiết cản trở tăng trưởng nếu doanh nghiệp quản lý tốt các yếu tố khác.

Giả thuyết H5: Hệ số chi phí giá vốn hàng bán (GV) có ảnh hưởng tiêu cực đến tỷ lệ tăng trưởng bền vững.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Thu thập dữ liệu

Nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy tuyến tính đa biến trên dữ liệu bảng cân bằng. Mẫu nghiên cứu bao gồm 26 công ty cổ phần ngành nhựa niêm yết trên HOSE, HNX và UPCoM trong giai đoạn 2018-2024. Mẫu nghiên cứu bao quát cả các công ty có quy mô lớn và quy mô nhỏ niêm yết, đồng thời giai đoạn nghiên cứu cũng có phản ánh về thời gian trước, trong và sau Covid 19. Tổng số quan sát là 182 (26 doanh nghiệp $\times$ 7 năm), tạo thành dữ liệu bảng cân bằng. Mô hình này nhấn mạnh vai trò của các nhân tố tài chính trong việc ảnh hưởng đến tăng trưởng bền vững. Cụ thể, SGR được tính toán dựa trên công thức $SGR = ROE \times RR$.

3.2. Mô hình nghiên cứu

Từ cơ sở lý thuyết, tác giả xây dựng mô hình nghiên cứu:

$$SGR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROS_{it} + \beta_2 ATR_{it} + \beta_3 RR_{it} + \beta_4 Hn_{it} + \beta_5 GV_{it} + \epsilon_{it}$$

Trong đó:

SGR: Tỷ lệ tăng trưởng bền vững, được tính bằng $ROE \times$ tỷ lệ lợi nhuận giữ lại.

ROS: Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu thuần

ATR: Tỷ lệ vòng quay tài sản, được tính bằng $\text{Doanh thu thuần} / \text{Tổng tài sản bình quân}$

RR: Tỷ lệ lợi nhuận giữ lại, được tính bằng $\text{Lợi nhuận giữ lại} / \text{Lợi nhuận sau thuế}$

Hn: Hệ số nợ, được tính bằng $\text{Nợ phải trả} / \text{Tổng nguồn vốn}$

GV: Hệ số chi phí giá vốn hàng bán, được tính bằng $\text{Giá vốn hàng bán} / \text{Doanh thu thuần}$

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Như đã trình bày ở trên, nghiên cứu sử dụng mẫu nghiên cứu gồm 26 công ty ngành nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Các biến được sử dụng trong mô hình hồi quy đã được thu thập trong giai

đoạn 2018-2024. Giá trị thống kê mô tả các biến số này của mẫu nghiên cứu được trình bày trong Bảng 1.

Bảng 1. Thống kê mô tả các biến sử dụng trong mô hình hồi quy

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
SGR	182	0,0447612	0,0804761	-0,3227984	0,3909324
ROS	182	0,0318534	0,0749117	-0,725083	0,2150559
ATR	182	1,406889	0,5899327	0,2021697	3,209046
RR	182	0,4065632	0,5762879	-3,588629	1,387245
Hn	182	0,4537593	0,2021423	0,055976	0,7936831
GV	182	0,8692028	0,0798964	0,4871352	1,221762

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ báo cáo tài chính và xử lý số liệu qua Stata.

Phân tích tương quan giữa các biến trong mô hình

Kết quả phân tích tương quan giữa các biến trong mô hình được thể hiện trong Bảng 2.

Bảng 2. Phân tích tương quan giữa các biến trong mô hình và chỉ số VIF

	SGR	ROS	ATR	KC	RR	Hn	VIF
SGR	1						1,11
ROS	0,6303	1					1,08
ATR	0,1857	0,1053	1				1,08
RR	0,3973	-0,0248	-0,1277	1			1,05
Hn	0,0140	-0,2534	-0,1152	0,1611	1		1,04
GV	0,0363	0,0042	0,1920	-0,0060	0,0817	1	1,11
						Mean VIF	1,07

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ báo cáo tài chính và xử lý số liệu qua Stata.

Dựa trên phân tích tương quan và kiểm định đa cộng tuyến, các hệ số tương quan giữa các biến (SGR, ROS, ATR, RR, Hn, GV) nằm trong khoảng từ -0,2534 đến 0,6303, thấp hơn ngưỡng $\pm 0,8$. Kết quả kiểm định VIF cho thấy các giá trị VIF dao động từ 1,04 đến 1,11, với VIF trung bình là 1,07; nhỏ hơn ngưỡng lý tưởng VIF < 3 (Hair & cộng sự, 2009). Từ đó, có thể kết luận rằng mô hình không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến, đảm bảo tính độc lập của các biến và độ tin cậy của các ước lượng hồi quy.

Lựa chọn mô hình phù hợp giữa FEM và REM

Để lựa chọn mô hình phù hợp phân tích ảnh hưởng của các nhân tố tới chỉ tiêu SGR, tác giả lựa chọn phương pháp hồi quy FEM (Fixed effect model) và REM (Random effect model) với giả thuyết:

H₀: REM là mô hình thích hợp hơn FEM; H₁: FEM là mô hình thích hợp hơn REM

Kết quả kiểm định Hausman cho thấy giá trị P-value của mô hình là $0,0000 < 0,05$, với độ tin cậy 95%, do đó bác bỏ H₀, chấp nhận H₁, việc sử dụng mô hình tác động cố định (FEM) là phù hợp hơn và giải thích được tốt hơn mô hình tác động ngẫu nhiên (REM).

Kiểm định các khuyết tật của mô hình: tự tương quan và phương sai sai số thay đổi thu được kết quả:

- Kết quả kiểm định Wooldridge cho tự tương quan trong dữ liệu bảng thu được giá trị $F(1, 25) = 3,404$, $p\text{-value} = 0,0769 (> 0,05)$. Do đó có thể kết luận không có hiện tượng tự tương quan bậc một trong mô hình.

- Kết quả kiểm định Modified Wald cho giá trị $\chi^2(26) = 178946,29$ với $p\text{-value} = 0,0000 (< 0,05)$, bác bỏ giả thuyết H₀ rằng phương sai sai số là đồng nhất giữa các nhóm. Do đó, mô hình hồi quy hiệu ứng cố định tồn tại hiện tượng phương sai sai số thay đổi.

Từ những kiểm định trên, có thể thấy các khuyết tật tồn tại trong mô hình, vì vậy các ước lượng thu được sẽ không còn đáng tin cậy. Sử dụng phương pháp hồi quy mô hình bình phương nhỏ nhất tổng quát (FGLS) để khắc phục khuyết tật phương sai sai số thay đổi của mô hình nghiên cứu. Với mô hình FGLS, có giá trị Wald $\chi^2(5) = 398,03$ với $p\text{-value} = 0,0000 < 5\%$ cho thấy mô hình tổng thể có ý nghĩa thống kê cao, chứng minh rằng các biến độc lập trong mô hình có khả năng giải thích sự thay đổi của SGR. Từ đó tác giả thu được

kết quả phân tích hồi quy ảnh hưởng của các nhân tố tới chỉ tiêu SGR ở Bảng 3.

Bảng 3. Bảng kết quả ảnh hưởng của các nhân tố tới chỉ tiêu tỷ lệ tăng trưởng bền vững

	REM (1) SGR	FEM (2) SGR	FGLS (3) SGR
ROS	0,698*** (13,23)	0,651*** (11,07)	0,769*** (11,53)
ATR	0,0266*** (3,49)	0,0407** (2,81)	0,0194*** (4,65)
RR	0,0535*** (8,04)	0,0429*** (6,13)	0,0447*** (11,26)
Hn	0,0553* (2,44)	0,0278 (0,59)	0,0384*** (4,09)
GV	-0,0371 (-0,68)	-0,238* (-2,56)	-0,0214 (-0,48)
Cons	-0,0555 (-0,62)	-0,0576*** (1,69)	-0,0420*** (-0,83)
N	182	182	182
R square	55,06%	56,09%	

Mức ý nghĩa của từng nhân tố

*Ghi chú: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$.*

Nguồn: Tác giả tổng hợp từ BCTC và xử lý số liệu qua Stata.

Phương trình hồi quy được viết lại như sau:

$$SGR_{it} = -0,0420 + 0,769ROS_{it} + 0,0194ATR_{it} + 0,0447RR_{it} + 0,0384Hn_{it} + \varepsilon_{it}$$

Từ bảng phân tích các nhân tố ảnh hưởng có thể thấy:

Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (ROS): Biến ROS có hệ số hồi quy là 0,769, đạt ý nghĩa thống kê cao ($p < 0,01$) và tác động tích cực đến SGR. Kết quả này phù hợp với giả thuyết H1 và cho thấy ROS là nhân tố có tác động tích cực mạnh mẽ nhất đến SGR. Các nghiên cứu trước đó của Higgins (1977) cũng đã đưa ra ROS là yếu tố cốt lõi của SGR, phản ánh khả năng sinh lời từ doanh thu. So với nghiên cứu của Yusoff & cộng sự (2018), nghiên cứu này nhấn mạnh ROS cao giúp ngành nhựa đối phó biến động chi phí nguyên liệu hậu COVID-19, góp phần lý luận bằng cách tích hợp yếu tố kinh tế vĩ mô Việt Nam, khác biệt với các nghiên cứu chung chung ở các ngành khác.

Tỷ lệ vòng quay tài sản (ATR): Biến ATR có hệ số hồi quy là 0,0194 với ý nghĩa thống kê cao ($p < 0,01$), tác động tích cực đến SGR cho thấy khả năng sử dụng tài sản để tạo ra doanh thu có đóng góp vào tỷ lệ tăng trưởng bền vững. Kết quả này ủng hộ giả thuyết H2 và phù hợp với mô hình SGR của Higgins (1977), trong đó ATR đo lường hiệu quả sử dụng tài sản để tạo ra doanh thu. Nghiên cứu của Nastiti & cộng sự (2020) cũng chỉ ra rằng quản lý tài sản hiệu quả giúp cải thiện SGR mà không cần tăng vốn đầu tư. Từ mô hình hồi quy có thể thấy mức độ tác động của ATR đến SGR nhỏ hơn so với mức độ tác động của ROS, có thể thấy rằng trong ngành nhựa, hiệu quả sử dụng tài sản tuy quan trọng nhưng vẫn có tác động thấp hơn so với khả năng sinh lời.

Tỷ lệ lợi nhuận giữ lại (RR): Biến RR có hệ số hồi quy là 0,0447 và đạt ý nghĩa thống kê cao ($p < 0,01$). Tác động tích cực của RR đến tỷ lệ tăng trưởng bền vững SGR cho thấy rằng việc giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư là yếu tố quan trọng trong việc thúc đẩy SGR. Kết quả này xác nhận giả thuyết H3 và phù hợp với lý thuyết của Higgins (1977), trong đó RR là yếu tố quyết định nguồn vốn nội tại giữ lại để tái đầu tư. Lockwood & Prombutr (2010) cũng nhấn mạnh rằng RR cao giúp doanh nghiệp duy trì SGR mà không phụ thuộc vào vốn vay hoặc phát hành cổ phiếu mới. Hệ số của RR trong mô hình cho thấy vai trò quan trọng của lợi nhuận giữ lại trong việc tài trợ tăng trưởng bền vững. Đối với các công ty nhựa niêm yết, lợi nhuận giữ lại là nguồn lực nội tại quan trọng, trực tiếp bổ sung vào vốn chủ sở hữu, giúp giảm sự phụ thuộc vào vốn vay. Điểm khác biệt là nghiên cứu chỉ ra RR cao giúp giảm phụ thuộc vốn vay trong ngành phụ thuộc nguyên liệu nhập khẩu, khuyến nghị chính sách cổ tức cân bằng để duy trì niềm tin cổ đông mà không hy sinh SGR.

Tuy nhiên, trong dài hạn việc giữ lại nhiều lợi nhuận cũng tác động đến chính sách cổ tức. Nếu chính sách cổ tức thấp kéo dài sẽ ảnh hưởng đến khả năng huy động vốn từ phát hành cổ phiếu mới.

Hệ số nợ (Hn): Biến Hn ghi nhận hệ số hồi quy là 0,0384 với ý nghĩa thống kê cao ($p < 0,01$). Kết quả này cho thấy hệ số nợ có tác động tích cực đáng kể đến SGR và ủng hộ giả thuyết H4. Nghiên cứu của Liow (2010) đã chỉ ra sử dụng đòn bẩy tài chính hợp lý giúp mở rộng quy mô và tăng SGR. Tuy nhiên, kết quả này lại trái ngược với nghiên cứu của Vukovic & cộng sự (2022), sử dụng nợ tác động tiêu cực tới SGR và có rủi ro tài chính cao. Trong ngành nhựa niêm yết, việc huy động vốn vay đã hỗ trợ các công ty tài trợ cho các hoạt động đầu tư, mở rộng sản xuất hoặc cải tiến công nghệ, từ đó thúc đẩy tăng trưởng bền vững trong giai đoạn 2018-2024. Tuy nhiên, tác động tích cực này cần được quản lý cẩn thận để tránh rủi ro tài chính do nợ quá mức.

Hệ số chi phí giá vốn hàng bán (GV): Biến GV trong mô hình là biến duy nhất không có ý nghĩa thống kê ($p = 0,63$). Kết quả này không ủng hộ giả thuyết H5, trái với kỳ vọng rằng GV cao sẽ làm giảm SGR. Khác với các nghiên cứu trước, GV không có ý nghĩa thống kê khi xét tác động đến SGR cho thấy mặc dù giá nguyên liệu có nhiều biến động nhưng lại không ảnh hưởng trực tiếp đến SGR. Dù GV không ý nghĩa thống kê trong nghiên cứu này nhưng kết quả GV có hướng tác động tiêu cực đến SGR được giả định trong giả thuyết H5 giống như nghiên cứu của Yusoff & cộng sự (2018) và Nastiti & cộng sự (2020) nhấn mạnh rằng chi phí hoạt động cao, bao gồm giá vốn hàng bán, làm giảm lợi nhuận và hạn chế nguồn lực tái đầu tư, từ đó làm giảm SGR.

5. Kết luận và khuyến nghị

Như đã phân tích ở trên, các biến tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu, tỷ lệ vòng quay tài sản, tỷ lệ lợi nhuận giữ lại và hệ số nợ có tác động tích cực đáng kể đến tỷ lệ tăng trưởng bền vững, trong khi hệ số chi phí giá vốn hàng bán không có ý nghĩa thống kê. Nghiên cứu này nằm ở việc tập trung vào ngành nhựa niêm yết tại Việt Nam – một lĩnh vực chưa được khám phá sâu rộng trong bối cảnh kinh tế chuyển đổi. Nghiên cứu đã mở rộng mô hình SGR bằng cách tích hợp thêm biến như tỷ lệ chi phí giá vốn hàng bán, dù biến này không có ý nghĩa thống kê nhưng đã giúp làm rõ giới hạn của mô hình trong ngành công nghiệp nặng phụ thuộc nguyên liệu. Điều này góp phần điều chỉnh mô hình SGR cho các thị trường có nhiều biến động giá nguyên liệu có thể làm giảm tác động của các yếu tố khác. Về mặt thực tiễn, kết quả cung cấp cơ sở cho các doanh nghiệp nhựa niêm yết để ưu tiên quản lý nợ và lợi nhuận giữ lại, giúp cải thiện khả năng chống chịu khủng hoảng kinh tế, chẳng hạn như biến động giá dầu mỏ ảnh hưởng đến ngành nhựa.

Dựa trên kết quả nghiên cứu, một số đề xuất được đưa ra nhằm giúp các doanh nghiệp nhựa niêm yết tối ưu hóa năng lực tài chính và đảm bảo SGR trong dài hạn.

Thứ nhất, Để tăng cường khả năng sinh lời (ROS), các doanh nghiệp cần tối ưu hóa chi phí sản xuất. Do lượng nguyên liệu lớn từ nhập khẩu, các doanh nghiệp có thể đàm phán hợp đồng dài hạn với nhà cung cấp nguyên liệu nhập khẩu. Việc tận dụng các hiệp định thương mại tự do (EVFTA, RCEP) để mở rộng thị trường xuất khẩu, đặc biệt tại EU và Nhật Bản, cũng sẽ giúp tăng doanh thu từ đó cải thiện ROS.

Thứ hai, về hiệu quả sử dụng tài sản, thay vì các phương pháp quản lý lỗi thời, các doanh nghiệp nên triển khai quản lý chuỗi cung ứng số hóa (Digital supply chain management) trong quản lý tài sản. Ứng dụng công nghệ số hoá kết hợp AI, các doanh nghiệp có thể dự báo chính xác nhu cầu nguyên liệu, giảm tồn kho dư thừa và chi phí tài chính, từ đó tăng ATR. Sử dụng mạng lưới các thiết bị thông minh (IoT) giúp cho nhà quản lý có thể giám sát thời gian thực hiệu suất máy móc, tối ưu hóa sử dụng tài sản cố định, và phát hiện sớm các lỗi kỹ thuật.

Thứ ba, đối với tỷ lệ lợi nhuận giữ lại (RR), các doanh nghiệp cần thiết lập chính sách cổ tức cân bằng, duy trì RR ở mức cao để tài trợ các dự án chiến lược như công nghệ tái chế nhựa hoặc mở rộng thị trường, đồng thời chi trả cổ tức hợp lý để duy trì niềm tin của cổ đông, tránh ảnh hưởng tiêu cực đến giá trị cổ phiếu. Tuy nhiên, việc chi trả cổ tức cũng phải đảm bảo không bị thấp quá, nếu không cũng sẽ ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư cũng như cổ đông, làm giảm giá trị cổ phiếu.

Thứ tư, về đòn bẩy tài chính, các doanh nghiệp nên sử dụng nợ vay một cách hợp lý để giảm rủi ro tài

chính trong bối cảnh lãi suất biến động và chi phí nguyên liệu nhập khẩu tăng cao. Hiện nay, đi cùng với xu thế phát triển bền vững, đã có những quỹ tín dụng xanh hoặc chương trình hỗ trợ của chính phủ để đầu tư vào công nghệ thân thiện với môi trường, các công ty nhựa có thể tận dụng các khoản vay ưu đãi từ những nguồn này để giảm áp lực về chi phí tài chính.

Thứ năm, dù hệ số chi phí giá vốn hàng bán không có ý nghĩa thống kê, các doanh nghiệp cần giảm phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu. Các doanh nghiệp nhựa có thể xem xét hợp tác với các nhà sản xuất nhựa trong nước và đầu tư vào tái chế nhựa để giảm chi phí giá vốn hàng bán, đồng thời đáp ứng các yêu cầu bền vững. Việc này không chỉ giúp tối ưu hóa năng lực tài chính mà còn đảm bảo SGR, đồng thời đáp ứng các yêu cầu xanh hóa, phát triển bền vững và cạnh tranh trên thị trường quốc tế.

Tài liệu tham khảo:

- Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J. & Anderson, R.E. (2009). *Multivariate data analysis*, 7th edition. Prentice Hall.
- Higgins, R.C. (1977). How much growth can a firm afford. *Financial Management*, 6(3), 7-16. <https://doi.org/10.2307/3665251>.
- Higgins, R.C. (2007). *Analysis for Financial Management*, 8th edition. McGraw-Hill/Irwin.
- Huang, R. & Liu, G. (2009). Study on the enterprise sustainable growth and the leverage mechanism. *International Journal of Business and Management*, 4(3), 200-205. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v4n3p200>
- Kraus, A. & Litzenberger, R.H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911-922. <https://doi.org/10.2307/2978343>
- Liow, K.H. (2010). Firm value, growth, profitability and capital structure of listed real estate companies: An international perspective. *Journal of Property Research*, 27(4), 295-317. <https://doi.org/10.1080/09599916.2010.500459>
- Lockwood, L.J. & Prombutr, W. (2010). Sustainable growth and stock returns. *Journal of Financial Research*, 33(4), 519-538. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.2010.01281.x>
- Modigliani, F. & Miller, M.H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. <https://www.jstor.org/stable/1809766>.
- Myers, S.C. & Majluf, N.S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0).
- Nastiti, P.K.Y., Atahau, A.D.R. & Supramono, S. (2020). Working capital management and its influence on profitability and sustainable growth. *Business: Theory and Practice*, 21(1), 94-103. <https://doi.org/10.3846/btp.2019.06>.
- Phạm Thị Vân Anh (2020). Tác động của năng lực tài chính tới tăng trưởng bền vững trong doanh nghiệp. *Tạp chí Tài chính*, 2. <http://tapchitaichinh.vn/tac-dong-cua-nang-luc-tai-chinh-toi-tang-truong-ben-vung-trong-doanh-nghiep.html>
- Phạm Xuân Toàn, Nguyễn Đức Tiến & Nguyễn Thị Lệ (2016). Đánh giá các nhân tố ảnh hưởng đến tăng trưởng bền vững của các công ty thủy sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Kỷ yếu Olympic Kinh tế lượng và Ứng dụng 2016*. Học viện Tài chính, Hà Nội, 84-98. https://hvtc.edu.vn/Portals/29/Ky_yeu_Olympic_KTL_2016.pdf
- Platt, H.D., Platt, M.B. & Chen, G. (1995). Sustainable growth rate of firms in financial distress. *Journal of Economics*

and Finance, 19(2), 147-151. <https://doi.org/10.1007/BF02920515>

Trần Phương Thảo (2021). *Phân tích tài chính của các doanh nghiệp nhựa niêm yết tại Việt Nam* [Luận án tiến sĩ]. Học viện Tài chính.

Van Horne, J.C. (2002). *Financial management and policy*, 12th edition. Prentice Hall.

VIRAC (2023). *Báo cáo ngành nhựa 2023 Việt Nam: Tổng quan ngành và triển vọng*. <https://viracresearch.com/bao-cai-nganh-nhua-2023-tong-quan-trien-vong/>

Vuković, D., Jovanović, J. & Petrović, D. (2022). Sustainable growth rate analysis in Eastern European companies. *Sustainability*, 14(2), 1023. <https://doi.org/10.3390/su141710731>

Williamson, O.E. (1985). *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship.

Yusoff, W.F.W., Tan, S.K. & Abidin, S. (2018). The determinants of sustainable growth rate among SMEs in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 13(9), 165-175. doi:10.5539/ijbm.v8n3p43.

TÁC ĐỘNG HẬU SÁP NHẬP ĐẾN TÍCH CỰC TRONG CÔNG VIỆC: NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM TẠI CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI ĐƯỜNG SẮT

Chu Thị Bích Hạnh*

*Trường Đại học Công nghệ Giao thông Vận tải
Email: hanhctb@utt.edu.vn*

Nguyễn Hồng Vân

*Trường Đại học Công nghệ Giao thông Vận tải
Email: vannh@utt.edu.vn*

Trần Thị Thanh Xuân

*Trường Đại học Công nghệ Giao thông Vận tải
Email: xuanttt@utt.edu.vn*

Trần Thị Mai Đan

*Trường Đại học Công nghệ Giao thông Vận tải
Email: Danttm@utt.edu.vn*

Phạm Thị Thanh Nhân

*Trường Đại học Công nghệ Giao thông Vận tải
Email: nhanptt@utt.edu.vn*

Mã bài báo: JED-2533

Ngày nhận: 03/07/2025

Ngày nhận bản sửa: 08/10/2025

Ngày duyệt đăng: 10/08/2025

DOI: 10.33301/JED.VI.2533

Tóm tắt

Nghiên cứu được thực hiện trong bối cảnh sáp nhập doanh nghiệp kinh doanh vận tải đường sắt tại Việt Nam, nhằm kiểm định tác động của các yếu tố tổ chức và cá nhân đến tâm lý sẵn sàng thay đổi, đồng thời đánh giá ảnh hưởng gián tiếp của tâm lý sẵn sàng thay đổi đến tích cực trong công việc. Dữ liệu khảo sát được phân tích bằng mô hình PLS-SEM. Kết quả cho thấy tất cả các yếu tố đều có ảnh hưởng đáng kể đến tâm lý sẵn sàng thay đổi, trong đó nổi bật nhất là khả năng thích ứng và cảm nhận hỗ trợ từ tổ chức. Đặc biệt, tâm lý sẵn sàng thay đổi thể hiện vai trò trung gian quan trọng khi có tác động mạnh mẽ đến tích cực trong công việc. Từ đó, nghiên cứu đề xuất doanh nghiệp cần tập trung tăng cường hỗ trợ từ tổ chức và phát triển năng lực thích ứng của nhân viên nhằm nâng cao tâm lý sẵn sàng thay đổi và thúc đẩy tích cực trong công việc.

Từ khóa: Sẵn sàng thay đổi, tác động hậu sáp nhập, vận tải đường sắt, tích cực trong công việc.

Mã JEL: G34, O15.

The impact of post-merger integration on thriving at work: The case of Railway Transport Joint Stock Company

Abstract:

This research was conducted in the context of corporate mergers in the railway transportation sector in Vietnam, aiming to examine the impact of organizational and individual factors on employees' change readiness, as well as to assess the indirect influence of change readiness on thriving at work. Survey data were analyzed by using the PLS-SEM model. The results reveal that all determinants significantly influence the change readiness, with adaptability emerging and perceived organizational support as the most influential. Notably, change readiness plays a crucial mediating role, exerting a strong impact on thriving at work. Based on the findings, the study proposes that firms should focus on enhancing organizational support and developing employees' adaptability in order to improve change readiness and promote thriving at work.

Keywords: Change readiness, post-merger integration, railway transportation, thriving at work.

JEL Codes: G34, O15.

1. Giới thiệu

Hiện nay các doanh nghiệp nhà nước trong lĩnh vực đường sắt tại Việt Nam đang đối mặt với áp lực ngày càng lớn trong việc nâng cao hiệu quả hoạt động, kiểm soát chi phí và cải thiện chất lượng dịch vụ. Xu hướng tái cấu trúc và sáp nhập được nhiều quốc gia phát triển xem như một giải pháp chiến lược quan trọng nhằm đổi mới quản trị, tăng cường sức cạnh tranh (European Transport Workers, 2024; Wang & cộng sự, 2018).

Việc hợp nhất 2 công ty cổ phần đi đầu trong lĩnh vực kinh doanh vận tải là HARACO và SARATRANS để thành lập Công ty Cổ phần Vận tải Đường sắt (TRARAVICO) được đánh giá là một bước đi chiến lược nhằm nâng cao hiệu quả điều hành, tối ưu hóa hoạt động hệ thống và đáp ứng định hướng cải cách, tái cơ cấu doanh nghiệp trong lĩnh vực đường sắt của Chính phủ Việt Nam (Wang & cộng sự, 2018).

Nhiều nghiên cứu quốc tế đã chứng minh rằng tâm lý sẵn sàng thay đổi (Change readiness – CR) chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố tổ chức và cá nhân như cảm nhận về chính sách đãi ngộ (PCB), cảm nhận hiệu quả truyền thông thay đổi (CCE), cảm nhận sự hòa nhập văn hóa (PCI), cảm nhận hỗ trợ từ tổ chức (POS) và khả năng thích ứng cá nhân (ER) (Łupina-Wegener & cộng sự, 2011; Jabbarian & Chegini, 2017). Đồng thời, theo Victor (2024), CR đóng vai trò trung gian quan trọng, chuyển hóa tác động của các yếu tố này thành tích cực trong công việc (Thriving at Work – TW). Tuy nhiên, các nghiên cứu trước đây thường chỉ khảo sát riêng lẻ từng yếu tố, chưa xây dựng mô hình tích hợp và chưa phân tích đầy đủ vai trò trung gian của CR.

Trong ngữ cảnh của Việt Nam, một số công trình đã đề cập đến khía cạnh xã hội – tâm lý của quá trình tái cấu trúc trong các ngành ngân hàng (Hoàng Lê Anh & Huỳnh Thị Hương Thảo, 2015), viễn thông và giao thông công cộng (Phạm Đình Dzu & Lê Thị Út, 2021). Tuy nhiên, trong lĩnh vực vận tải đường sắt – ngành có tổ chức chặt chẽ, yêu cầu an toàn nghiêm ngặt và chịu áp lực hiện đại hóa – chưa có nhiều nghiên cứu kiểm định thực nghiệm vai trò trung gian của tâm lý sẵn sàng thay đổi (CR) giữa các yếu tố tổ chức – cá nhân và tích cực trong công việc (TW). Đây là khoảng trống nghiên cứu mà nghiên cứu này cần được thực hiện.

Nghiên cứu này hướng tới mục tiêu xây dựng và kiểm định mô hình tích hợp tác động của 5 yếu tố tổ chức – cá nhân (PCB, CCE, PCI, POS, ER) đến CR, đồng thời đánh giá vai trò trung gian của CR trong mối quan hệ với TW. Bằng việc áp dụng mô hình PLS-SEM với dữ liệu khảo sát diện rộng, nghiên cứu vừa bổ sung cho lý thuyết quản trị thay đổi và hành vi tổ chức, vừa đưa ra gợi ý thiết thực nhằm thúc đẩy sự tích cực của người lao động trong công việc sau sáp nhập.

2. Cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

Tác động hậu sáp nhập được hiểu là những thay đổi tổng thể về tâm lý, hành vi và hiệu quả công việc của người lao động sau khi các doanh nghiệp chính thức hợp nhất. Các tác động này không chỉ dừng ở khía cạnh tài chính – tổ chức mà còn bao gồm sự thích ứng văn hóa, năng lực ứng phó cá nhân và mức độ hỗ trợ từ tổ chức. Đây chính là bối cảnh đặc thù để xem xét trạng thái sẵn sàng thay đổi (CR) và tích cực trong công việc (TW).

Trong khi sáp nhập thường được coi là giải pháp chiến lược nhằm tối ưu hóa nguồn lực, nhiều nghiên cứu quốc tế chỉ ra rằng quá trình này cũng đi kèm với thách thức về tâm lý và hành vi người lao động, như lo ngại mất việc, xung đột văn hóa hay giảm hiệu suất (Degbey & cộng sự, 2021; Kavanagh & cộng sự, 2006). Khái niệm “Thriving at Work” (TW) là “tích cực trong công việc”, nhấn mạnh trạng thái tâm lý mà người lao động vừa cảm thấy tràn đầy năng lượng (*vitality*), vừa nhận thấy bản thân phát triển thông qua quá trình học hỏi liên tục (*learning*) (Spreitzer & cộng sự, 2005).

Trong lĩnh vực vận tải đường sắt, ngành có tính chất tổ chức chặt chẽ và quy trình vận hành phức tạp, một số ít các nghiên cứu tại châu Âu (European Transport Workers, 2009), Nhật Bản (Mizutani & Nakamura, 2004), Trung Quốc (Zhu & cộng sự, 2024) đã chỉ ra rằng mặc dù sáp nhập có thể giúp nâng cao hiệu suất vận hành, tối ưu mạng lưới và cải thiện tài chính, nhưng đi kèm với đó là áp lực tâm lý. Những kết quả này làm nổi bật vai trò thiết yếu của việc chuẩn bị tâm lý và năng lực thích ứng cho người lao động thông qua việc nâng cao mức độ CR một cách có hệ thống.

Tổng hợp lại, các yếu tố PCB, CCE, PCI, POS và ER liên hệ chặt với CR—điều kiện để chuyển hóa nguồn lực thành TW; khoảng trống nằm ở việc chứng minh rõ vai trò trung gian của CR trong một mô hình tích hợp.

2.2. Giả thuyết và mô hình nghiên cứu

Để lý giải cơ chế thích ứng của người lao động trong bối cảnh hậu sáp nhập, nghiên cứu kế thừa hai mô hình nền tảng (Armenakis & cộng sự, 2009; Spreitzer & cộng sự, 2005) cùng với 5 lý thuyết kinh điển về hành vi tổ chức: Lý thuyết hỗ trợ cảm nhận từ tổ chức (Eisenberger & cộng sự, 1986), Lý thuyết công bằng tổ chức (Greenberg, 1987), Lý thuyết kỳ vọng (Vroom, 1964), Lý thuyết hai nhân tố (Herzberg, 1959) và Lý thuyết trao đổi xã hội (Blau, 1964). Các cơ sở lý thuyết này cung cấp nền tảng để xác định mối quan hệ giữa các yếu tố tổ chức – cá nhân, tâm lý sẵn sàng thay đổi (CR) và tích cực trong công việc (TW).

Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất mô hình thực nghiệm (Hình 1) với 6 giả thuyết trực tiếp (H1–H6) và các giả thuyết gián tiếp (H1a–H5a), trong đó mỗi giả thuyết được gắn với một khung lý thuyết hoặc mô hình cụ thể để đảm bảo tính logic và nhất quán.

Một là, cảm nhận về chính sách đãi ngộ (Perceived Compensation and Benefits - PCB) - đánh giá cá nhân của người lao động về chính sách đãi ngộ bao gồm mức lương, thưởng, phúc lợi và sự công nhận từ tổ chức (Zhu & cộng sự, 2024). Theo thuyết hai nhân tố của Herzberg (1959), các yếu tố như thu nhập và chính sách phúc lợi không trực tiếp tạo ra động lực, nhưng đóng vai trò thiết yếu trong việc phòng ngừa sự bất mãn và duy trì sự ổn định tâm lý trong môi trường thay đổi. Trong bối cảnh sáp nhập, biến động về quyền lợi, vị trí hay vai trò dễ gây lo lắng và kháng cự. Tuy nhiên, nếu chính sách đãi ngộ được duy trì hoặc cải thiện với sự minh bạch, công bằng và ghi nhận nỗ lực, nhân viên sẽ tin tưởng hơn vào tổ chức, từ đó tăng mức độ sẵn sàng thay đổi (Kebede & Wang, 2022; Michael & Giannis, 2022). Theo đó, nhóm tác giả đưa ra giả thuyết sau:

H1: Cảm nhận về chính sách đãi ngộ (PCB) tác động cùng chiều đến tâm lý sẵn sàng thay đổi (CR)

Hai là, cảm nhận về hiệu quả truyền thông trong quá trình sáp nhập (Change Communication Effectiveness – CCE) là khả năng tổ chức cung cấp thông tin rõ ràng, kịp thời và liên tục, giúp giảm lo âu, tin đồn, tăng cảm giác kiểm soát, tạo cơ hội trao đổi, nâng cao sự tin tưởng và động lực tiếp nhận thay đổi ở nhân viên. Nghiên cứu cho thấy truyền thông hiệu quả giúp giảm lo âu, tăng tin tưởng (Bansal & King, 2022), đồng thời là yếu tố dự báo quan trọng của sự cam kết với thay đổi (Mouazen & cộng sự, 2024). Theo Mô hình sẵn sàng thay đổi của Armenakis & cộng sự (2009), truyền thông thay đổi là thành phần cốt lõi hình thành niềm tin và thái độ sẵn sàng thay đổi. Đây là cơ sở để đề xuất giả thuyết nghiên cứu thứ hai, như sau:

H2: Cảm nhận về hiệu quả truyền thông trong quá trình sáp nhập (CCE) tác động cùng chiều đến tâm lý sẵn sàng thay đổi (CR).

Ba là, Perceived Cultural Integration (PCI) – cảm nhận về sự hòa nhập văn hóa sau sáp nhập, là mức độ mà nhân viên nhận thấy các giá trị, chuẩn mực và thực hành công việc của hai tổ chức sau sáp nhập được tích hợp hài hòa, tôn trọng lẫn nhau và vận hành nhất quán; qua đó giảm xung đột giá trị và tạo môi trường hỗ trợ thích nghi với thay đổi (Weber & Camerer, 2003; Vaara, 2003; Lupina-Wegener & cộng sự, 2011). Điều này phù hợp với Lý thuyết công bằng tổ chức (Greenberg, 1987), nhấn mạnh rằng sự công bằng và đồng thuận văn hóa giúp nhân viên tin tưởng và tăng CR. Theo đó, giả thuyết thứ 3 được đề xuất như sau:

H3: Cảm nhận về sự hòa nhập văn hóa sau sáp nhập (PCI) tác động cùng chiều đến tâm lý sẵn sàng thay đổi (CR).

Bốn là, cảm nhận về hỗ trợ từ tổ chức (POS) – mức độ nhân viên tin rằng tổ chức trân trọng đóng góp và quan tâm đến phúc lợi của họ. Theo lý thuyết trao đổi xã hội (Blau, 1964), khi được hỗ trợ, nhân viên có xu hướng đáp lại bằng sự cam kết và sẵn sàng thay đổi. Các nghiên cứu tại Indonesia và châu Á khẳng định POS giúp nhân viên ổn định tâm lý, chủ động thích nghi và là yếu tố dự báo quan trọng của cam kết thay đổi (Jabbarian & Chegini, 2017; Suhertian & Satrya, 2021; Ilmina & cộng sự, 2023). Giả thuyết thứ tư được thiết kế như sau:

H4: Cảm nhận về hỗ trợ từ tổ chức (POS) tác động cùng chiều đến tâm lý sẵn sàng thay đổi (CR).

Năm là, khả năng thích ứng (Employee Resilience - ER)– được định nghĩa là khả năng phục hồi nhanh chóng sau cú sốc và duy trì sự ổn định cảm xúc – là nền tảng quan trọng để ứng phó với các biến động từ bên ngoài. Theo Lý thuyết kỳ vọng (Vroom, 1964), khi nhân viên tin rằng nỗ lực thích ứng sẽ mang lại kết quả tích cực, họ sẽ chủ động tăng CR. Nghiên cứu của Mauluddi (2024) chứng minh khả năng thích ứng của người lao động có tác động tích cực, không chỉ ảnh hưởng trực tiếp mà còn góp phần tăng mức độ sẵn sàng thay đổi của cá nhân trong bối cảnh khủng hoảng doanh nghiệp. Nhóm tác giả đề xuất giả thuyết sau:

H5: Khả năng thích ứng của người lao động (ER) tác động cùng chiều đến tâm lý sẵn sàng thay đổi (CR).

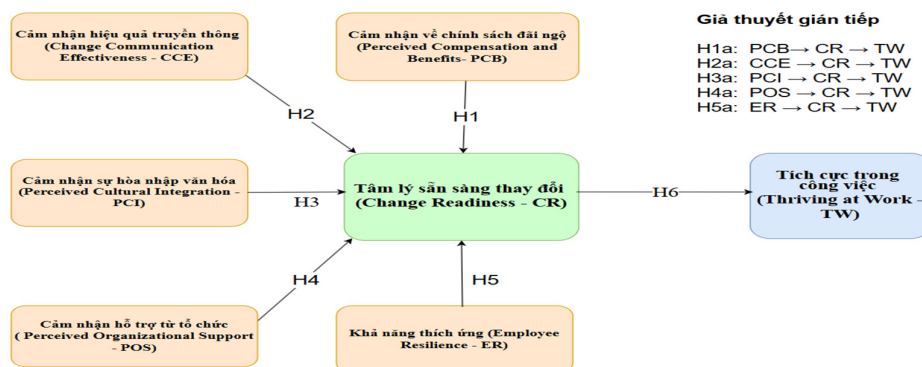
Mặt khác, sự sẵn sàng thay đổi giúp người lao động cảm thấy tràn đầy năng lượng, học hỏi liên tục, tăng mức độ gắn kết và tích cực trong công việc (Thakur & cộng sự, 2016). Các nghiên cứu thực nghiệm cũng chỉ ra sự linh hoạt, sáng tạo và chủ động do trạng thái này mang lại thúc đẩy sự phát triển cá nhân cũng như tổ chức, kích thích động lực làm việc tích cực (Ellis & Johnson, 2023; Victor, 2024). Theo Mô hình Phát triển tích cực trong công việc (Thriving at Work) của Spreitzer & cộng sự (2005), tâm lý sẵn sàng thay đổi (CR) là điều kiện thúc đẩy tích cực trong công việc (TW) với 2 thành tố là năng lượng (vitality) và học hỏi (learning). Giả thuyết thứ sáu được đưa ra như sau:

H6: Tâm lý sẵn sàng thay đổi (CR) tác động cùng chiều đến tích cực trong công việc (TW).

Đồng thời, trên cơ sở các giả thuyết trực tiếp, nghiên cứu tiếp tục kiểm định nhóm giả thuyết gián tiếp, nhằm làm rõ vai trò trung gian của CR trong mối quan hệ giữa các yếu tố tổ chức – cá nhân và TW:

H1a–H5a: Các yếu tố tổ chức – cá nhân (PCB, CCE, PCI, POS, ER) tác động cùng chiều đến tính tích cực trong công việc (TW) thông qua vai trò trung gian của tâm lý sẵn sàng thay đổi (CR).

Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất



3. Phương pháp nghiên cứu

Bài viết áp dụng nghiên cứu định lượng với mô hình PLS-SEM để kiểm định mô hình tác động giữa các yếu tố tổ chức – cá nhân, tâm lý sẵn sàng thay đổi (CR) và tính tích cực trong công việc (TW). Bối cảnh được xác định sau khi HRT và SRT hợp nhất thành Công ty CP Vận tải Đường sắt (01/11/2024), với nhiều thay đổi về cơ cấu, lao động và tài chính. Khảo sát sơ cấp chỉ được tiến hành trong giai đoạn hậu sáp nhập, phản ánh trực tiếp trạng thái tâm lý và mức độ sẵn sàng thay đổi của người lao động tương đối phù hợp với cách tiếp cận trong các nghiên cứu quốc tế về sáp nhập.

Quy trình thu thập dữ liệu sơ cấp được triển khai theo các bước: (i) xác định đối tượng khảo sát là toàn bộ nhân viên thuộc các phòng ban, đơn vị sản xuất – kinh doanh của Công ty CP Vận tải Đường sắt; (ii) phát phiếu khảo sát thông qua hình thức trực tuyến và trực tiếp phát bảng hỏi giấy; (iii) tiến hành thu thập trong tháng 3/2025, ngay sau khi doanh nghiệp ổn định bộ máy quản lý mới.

Các thang đo trong nghiên cứu được kế thừa từ những công trình đã được kiểm chứng (Bảng 1) và được hiệu chỉnh thông qua phỏng vấn 10 chuyên gia quản lý trong doanh nghiệp để bảo đảm tính phù hợp với bối cảnh ngành vận tải đường sắt Việt Nam. Mỗi khái niệm tiềm ẩn được đo lường bằng thang đo Likert 5 mức.

Sau khi hoàn thiện bảng hỏi, dữ liệu được thu thập từ 800 nhân viên tại các doanh nghiệp vận tải đường

sát, với 741 bảng hợp lệ (tỷ lệ hợp lệ đạt 92,6%), thực hiện trong tháng 3/2025. Thang đo Likert 5 điểm được sử dụng cho tất cả các biến quan sát.

Mô hình được kiểm định bằng phương pháp mô hình cấu trúc tuyến tính bình phương bé nhất từng phần (PLS-SEM) trên SmartPLS 4 với bootstrapping 5.000 mẫu. Các chỉ số đánh giá gồm: hệ số hồi quy và giá trị p-value để kiểm định giả thuyết; VIF để xem xét đa cộng tuyến; R^2 và Q^2 để đo lường khả năng giải thích và dự báo; f^2 để xác định mức độ quan trọng của biến độc lập; cùng với Cronbach's Alpha, độ tin cậy tổng hợp và phương sai trích trung bình (AVE) để kiểm định độ tin cậy và giá trị hội tụ của thang đo (Hair & cộng sự, 2019).

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Đánh giá mô hình đo lường

Bảng 1 cho thấy độ tin cậy tổng hợp của các biến tiềm ẩn dao động từ 0,850 đến 0,924, đều vượt ngưỡng 0,70 đạt yêu cầu (Hair & cộng sự, 2019). Phương sai trích trung bình (AVE) của các thang đo đều lớn hơn 0,50 – đạt yêu cầu về giá trị hội tụ (Fornell & Larcker, 1981). Tất cả các cặp biến đều có giá trị HTMT dưới 0,85 (Bảng 2). Điều này xác nhận rằng các thang đo trong mô hình đạt tiêu chí phân biệt khái niệm theo chuẩn HTMT (Henseler & cộng sự, 2015). Các hệ số tải ngoài của các chỉ báo cũng đều vượt ngưỡng 0,70, đạt yêu cầu.

4.2. Đánh giá mô hình cấu trúc và kiểm định giả thuyết nghiên cứu

Bảng 1. Tổng hợp kết quả đánh giá mô hình đo lường và thang đo

Mã hóa	Thang đo và biến quan sát	Nguồn	Hệ số tải	Cronbach's Alpha	Độ tin cậy (CR)	Phương sai trích trung bình (AVE)
PCB	Cảm nhận về chính sách đãi ngộ	Gigliotti & cộng sự (2018);				
PCB1	Tôi hài lòng về chính sách lương, thưởng sau sáp nhập.	Zhu & cộng sự (2024)	0,789	0,737	0,850	0,655
PCB2	Chính sách đãi ngộ sau sáp nhập minh bạch và hợp lý.		0,862			
PCB3	Tôi hiểu rõ các tiêu chí đánh giá để được hưởng lương, thưởng và phúc lợi.		0,775			
CCE	Cảm nhận về hiệu quả truyền thông	Armenakis & cộng sự (2009)				
CCE1	Tôi được thông báo kịp thời về các chính sách sau khi sáp nhập.		0,719	0,766	0,858	0,670
CCE2	Thông tin hậu sáp nhập được truyền đạt rõ ràng.		0,860			
CCE3	Tôi có cơ hội phản hồi về những khó khăn gặp phải sau khi sáp nhập.		0,868			
PCI	Cảm nhận về sự hòa nhập văn hóa	Weber & Camerer (2003);				
PCI1	Tôi cảm thấy văn hóa làm việc giữa các bộ phận sau sáp nhập là nhất quán.	Lupina-Wegener & cộng sự (2011)	0,780	0,807	0,873	0,633
PCI2	Tôi dễ dàng thích nghi với phong cách làm việc mới sau sáp nhập.		0,764			
PCI3	Các giá trị và nguyên tắc làm việc chung được tôn trọng sau sáp nhập.		0,843			
PCI4	Tôi không gặp khó khăn khi hợp tác với đồng nghiệp đến từ đơn vị sáp nhập khác.		0,793			

POS	Cảm nhận hỗ trợ từ tổ chức	Eisenberger & cộng sự (1986);	0,839	0,888	0,917	0,689
POS1	Tổ chức quan tâm đến thái độ tích cực, hài lòng trong công việc của tôi					
POS2	Tổ chức hỗ trợ tôi khi tôi gặp khó khăn trong công việc.		0,766			
POS3	Những nỗ lực của tôi được ghi nhận bởi tổ chức.		0,874			
POS4	Tôi cảm thấy được tôn trọng trong môi trường làm việc mới.		0,847			
POS5	Tổ chức sẵn sàng đầu tư để phát triển năng lực của tôi.		0,822			
ER	Khả năng thích ứng	Mauluddi (2024); Carmeli & cộng sự (2013);	0,878			
ER1	Tôi vẫn duy trì được tinh thần tích cực trong điều kiện thay đổi.		0,878			
ER2	Tôi nhanh chóng thích nghi với những yêu cầu công việc mới.		0,862			
ER3	Tôi có thể kiểm soát cảm xúc khi đối mặt với áp lực công việc.		0,864	0,891	0,920	0,697
ER4	Tôi linh hoạt điều chỉnh bản thân để phù hợp với môi trường làm việc mới.		0,793			
ER5	Tôi tự tin vượt qua những khó khăn phát sinh trong giai đoạn sáp nhập.		0,772			
CR	Tâm lý sẵn sàng thay đổi	Armenakis & cộng sự (2009); Thakur & cộng sự (2016)	0,820	0,898	0,924	0,710
CR1	Tôi cảm thấy sẵn sàng đón nhận những thay đổi đang diễn ra trong tổ chức.		0,820	0,898	0,924	0,710
CR2	Tôi tin rằng những thay đổi trong tổ chức sẽ mang lại lợi ích tích cực.		0,839			
CR3	Tôi sẵn sàng thay đổi cách làm việc để phù hợp với định hướng mới.		0,834			
CR4	Tôi cảm thấy tự tin về khả năng thích ứng với các thay đổi hiện tại.		0,876			
CR5	Tôi mong muốn đóng góp tích cực vào quá trình thay đổi của tổ chức.		0,843			
TW	Tích cực trong công việc	Spreitzer & cộng sự (2005);	0,824	0,888	0,918	0,690
TW1	Tôi cảm thấy tràn đầy năng lượng trong công việc hàng ngày.		0,824	0,888	0,918	0,690
TW2	Tôi cảm thấy mình đang phát triển và học hỏi nhiều điều mới trong công việc.		0,825			
TW3	Công việc giúp tôi duy trì sự hứng thú và động lực lâu dài.		0,802			
TW4	Tôi thường xuyên tìm kiếm cách để cải thiện kỹ năng và năng lực làm việc.		0,875			
TW5	Tôi cảm thấy công việc mang lại cho tôi cơ hội phát triển cá nhân.		0,826			

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu trên phần mềm SmartPLS4.

Tiếp theo, kết quả Bảng 3 cho thấy, tất cả các giá trị VIF đều nằm trong khoảng từ 1,000 đến 1,47, thấp hơn nhiều so với ngưỡng 3,3, chứng tỏ mô hình không gặp phải hiện tượng đa cộng tuyến đáng lo ngại (Hair & cộng sự, 2019). Biến trung gian CR có $R^2 = 0,671$ khá cao cho thấy mô hình có khả năng giải thích tốt (Hair & cộng sự, 2019). Biến phụ thuộc TW có $R^2 = 0,552$, một mức trung bình khá. Chỉ số Q^2_{predict}

Bảng 2. Kiểm định giá trị phân biệt bằng HTMT (Heterotrait-monotrait ratio – Matrix)

	CCE	CR	ER	PCB	PCI	POS	TW
CCE							
CR	0,386						
ER	0,161	0,584					
PCB	0,144	0,616	0,397				
PCI	0,110	0,409	0,090	0,164			
POS	0,109	0,391	0,112	0,068	0,081		
TW	0,217	0,730	0,426	0,434	0,292	0,346	

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu trên phần mềm SmartPLS4.

Bảng 3. Kết quả kiểm định các giả thuyết trong mô hình nghiên cứu

Giả thuyết	Hệ số hồi quy (St.Beta)	Độ lệch chuẩn của ước lượng	Giá trị thống kê T	Giá trị p	Hệ số phóng đại (VIF)	Kích thước hiệu ứng (f^2)	Hệ số R^2	Khả năng dự đoán (Q^2)
H6: CR → TW	0,743	0,018	42,426	0,000	1,000	1,232	0,552	0,368
H5: ER → CR	0,352	0,024	14,790	0,000	1,147	0,328	0,671	0,664
H4: POS → CR	0,337	0,024	14,167	0,000	1,011	0,341		
H3: PCI → CR	0,312	0,021	14,955	0,000	1,015	0,293		
H2: CCE → CR	0,289	0,023	12,480	0,000	1,036	0,245		
H1: PCB → CR	0,306	0,027	11,227	0,000	1,144	0,249		
H5a: ER → CR → TW	0,261	0,018	14,153	0,000				
H4a: POS → CR → TW	0,250	0,020	12,810	0,000				
H3a: PCI → CR → TW	0,232	0,016	14,948	0,000				
H2a: CCE → CR → TW	0,214	0,017	12,475	0,000				
H1a: PCB → CR → TW	0,227	0,021	11,010	0,000				

của CR và TW lần lượt là 0,664 và 0,368, đều lớn hơn 0,35 cho thấy mô hình có khả năng dự đoán mạnh (Geisser, 1975).

Kết quả phân tích PLS-SEM cho thấy tất cả các giả thuyết trực tiếp từ các yếu tố tổ chức – cá nhân đến tâm lý sẵn sàng thay đổi (CR) và từ CR đến tích cực trong công việc (TW) đều được kiểm định với ý nghĩa thống kê $p < 0,001$. Hệ số hồi quy chuẩn hóa (St. Beta) từ CR đến TW đạt 0,743, với $R^2 = 0,552$ và $Q^2 = 0,368$, thể hiện vai trò trung gian mạnh của CR trong mô hình. Đối với CR, các yếu tố tổ chức – cá nhân bao gồm ER (St. Beta = 0,352; $f^2 = 0,328$), POS (0,337; $f^2 = 0,341$), PCI (0,312; $f^2 = 0,293$), PCB (0,306; $f^2 = 0,249$) và CCE (0,289; $f^2 = 0,245$) đều có tác động đáng kể, với $R^2 = 0,671$ và $Q^2 = 0,664$. Các giả thuyết gián tiếp thông qua CR cũng đạt ý nghĩa thống kê với $p < 0,001$, khẳng định vai trò trung gian của CR trong mối quan hệ giữa các yếu tố tổ chức – cá nhân và TW.

4.3. Thảo luận

Kết quả nghiên cứu cho thấy mô hình đề xuất có tính thuyết phục khi tất cả các giả thuyết trực tiếp và gián tiếp đều đạt ý nghĩa thống kê.

Trước hết, tác động trực tiếp mạnh nhất đến tích cực trong công việc (TW) xuất phát từ tâm lý sẵn sàng thay đổi (CR) với $\beta = 0,743$ (H6), khẳng định CR là biến trung tâm, trực tiếp thúc đẩy tinh thần làm việc tích cực. Kết quả này phù hợp với mô hình của Armenakis & cộng sự (2009), Spreitzer & cộng sự (2005), đồng thời mở rộng hiểu biết trong bối cảnh đường sắt Việt Nam, cho thấy CR vừa là cầu nối vừa là động lực trong những ngành có chuyển đổi kỹ thuật quy mô lớn.

Xét các yếu tố tác động đến CR, khả năng thích ứng (ER) có ảnh hưởng mạnh nhất ($\beta = 0,352$), tiếp đến là hỗ trợ từ tổ chức (POS, $\beta = 0,337$), hòa nhập văn hóa (PCI, $\beta = 0,312$), chính sách đãi ngộ (PCB, $\beta = 0,306$)

và hiệu quả truyền thông thay đổi (CCE, $\beta = 0,289$). Về tác động gián tiếp, các đường $ER \rightarrow CR \rightarrow TW$ ($\beta = 0,261$) và $POS \rightarrow CR \rightarrow TW$ ($\beta = 0,250$) nổi bật hơn, trong khi PCI (0,232), PCB (0,227) và CCE (0,214) vẫn có ảnh hưởng tích cực.

Sự tương quan giữa mức độ ảnh hưởng trực tiếp và gián tiếp cho thấy khả năng thích ứng cá nhân vẫn là yếu tố tác động mạnh nhất đến CR và TW. Kết quả này có nhiều điểm tương đồng với các nghiên cứu trước. Chẳng hạn, Carmeli & cộng sự (2013), Mauluddi (2024) đều khẳng định rằng năng lực thích ứng cá nhân là điều kiện nền tảng để người lao động chấp nhận và đồng hành với thay đổi. Phát hiện tương đồng này củng cố luận điểm rằng yếu tố cá nhân không chỉ tác động trực tiếp đến tâm lý sẵn sàng thay đổi, mà còn tác động gián tiếp mạnh mẽ tới tích cực trong công việc. Tuy nhiên, khác với nhiều nghiên cứu trước chỉ dừng ở phân tích từng yếu tố riêng lẻ, nghiên cứu hiện tại đã tích hợp đồng thời các yếu tố cá nhân (ER) và tổ chức (POS, PCI, PCB, CCE) trong cùng một mô hình thực nghiệm. Mô hình tích hợp cho thấy không một yếu tố đơn lẻ nào đủ mạnh để bảo đảm tính bền vững của thay đổi, mà cần sự kết hợp giữa năng lực thích ứng cá nhân với các điều kiện tổ chức đi kèm.

Bên cạnh đó, khi đối chiếu với các nghiên cứu trong những lĩnh vực khác như ngân hàng, viễn thông và giao thông công cộng, có thể thấy sự tương đồng đáng kể. Chẳng hạn, Kavanagh & cộng sự (2006) cho thấy trong ngành ngân hàng, văn hóa tổ chức và chiến lược quản trị thay đổi quyết định mức độ chấp nhận thay đổi của nhân viên; Marrewijk (2016) trong nghiên cứu viễn thông nhấn mạnh xung đột tiểu văn hóa ảnh hưởng mạnh đến sự hòa nhập văn hóa; Liên đoàn Lao động Giao thông châu Âu (European Transport Workers, 2009, 2024) chỉ ra rằng quá trình tái cấu trúc trong lĩnh vực giao thông công cộng đã tác động sâu sắc đến tâm lý và động lực làm việc của người lao động. Việc so sánh này khẳng định kết quả trong ngành vận tải đường sắt Việt Nam không tách rời khỏi xu hướng chung, nhưng vẫn có nét đặc thù do tính chất kỹ thuật và cơ cấu quản lý tập trung của ngành.

5. Kết luận và khuyến nghị

Kết quả nghiên cứu khẳng định mô hình tích hợp gồm các yếu tố tổ chức và cá nhân (ER, POS, PCI, PCB, CCE) tác động đến tâm lý sẵn sàng thay đổi (CR) – biến trung gian then chốt – và từ đó dẫn đến tích cực trong công việc (TW). CR vừa ảnh hưởng trực tiếp đến TW, vừa là cầu nối chuyển hóa tác động gián tiếp, làm rõ cơ chế tâm lý trung tâm của lao động trong bối cảnh sáp nhập. Điều này cho thấy để nâng cao tích cực trong công việc, doanh nghiệp không chỉ chú trọng từng yếu tố riêng lẻ, mà quan trọng hơn là củng cố CR của tập thể.

Thứ nhất, coi CR như chỉ báo quan trọng trong chiến lược nhân lực ngành đường sắt. Doanh nghiệp cần tích hợp công cụ đo lường CR vào đánh giá hiệu suất và kỷ luật lao động, nhằm kịp thời điều chỉnh quản trị con người.

Thứ hai, phát triển khả năng thích ứng của nhân viên (ER) gắn với yêu cầu đặc thù ngành. Bên cạnh kỹ năng mềm và đào tạo chuyên môn thông thường, cần tập trung huấn luyện về an toàn đường sắt, ứng phó sự cố, kỹ năng công nghệ trong bảo trì – vận hành đoàn tàu hiện đại. Đây là điều kiện để nhân viên sẵn sàng ứng phó với cả thay đổi kỹ thuật lẫn thay đổi cơ cấu tổ chức.

Thứ ba, nâng cao cảm nhận hỗ trợ từ tổ chức (POS) thông qua chính sách phúc lợi không chỉ dừng ở lương – thưởng mà cần chú trọng đến nghỉ ngơi, phục hồi sức khỏe sau ca kíp dài, cũng như chế độ hỗ trợ gia đình. Điều này sẽ củng cố niềm tin của nhân viên vào sự quan tâm của doanh nghiệp.

Tiếp đến, thúc đẩy cảm nhận sự hòa nhập văn hóa (PCI) trong bối cảnh sáp nhập giữa các đơn vị đường sắt vốn có truyền thống khác nhau. Doanh nghiệp nên tổ chức hoạt động giao lưu liên tuyến, liên bộ phận, chuẩn hóa tác phong kỷ luật chung, đồng thời phát huy giá trị cốt lõi “an toàn – đúng giờ – phục vụ khách hàng” như nền văn hóa chung.

Thứ năm, cải tiến cảm nhận về chính sách đãi ngộ (PCB) theo hướng minh bạch, công bằng và gắn với hiệu quả công việc, phù hợp điều kiện tài chính khó khăn của doanh nghiệp ngành đường sắt. Cơ chế lương thưởng linh hoạt có thể được áp dụng, dựa trên năng suất chạy tàu, chất lượng phục vụ hành khách và hiệu quả sáng kiến cải tiến kỹ thuật.

Cuối cùng, nâng cao cảm nhận hiệu quả truyền thông thay đổi (CCE), đặc biệt trong môi trường tuyến đường sắt phân tán. Cần ứng dụng công cụ số để bảo đảm nhân viên nhận thông tin minh bạch, kịp thời và có kênh phản hồi hai chiều.

Tuy nhiên, nghiên cứu này chỉ khảo sát trong giai đoạn ngắn sau sáp nhập nên kết quả mới phản ánh tác động tức thời, chưa cho thấy hiệu quả dài hạn. Ngoài ra, mô hình chưa xét đến yếu tố bối cảnh như phong cách lãnh đạo hay đổi mới công nghệ. Do đó, các nghiên cứu tiếp theo cần mở rộng phạm vi, kéo dài thời gian theo dõi và bổ sung biến điều tiết để tăng tính khái quát và giá trị ứng dụng.

Tài liệu tham khảo:

- Armenakis, A.A. & Harris, S.G. (2009). Reflections: Our Journey in Organizational Change Research and Practice. *Journal of Change Management*, 9(2), 127-142.
- Bansal, A. & King, D.R. (2022). Communicating change following an acquisition. *The International Journal of Human Resource Management*, 33(9), 1886-1915. <https://doi.org/10.1080/09585192.2020.1803947>
- Blau, P.M. (1964). *Exchange and power in social life*. John Wiley & Sons.
- Carmeli, A., Friedman, Y. & Tishler, A. (2013). Cultivating a resilient top management team: The importance of relational connections and strategic decision comprehensiveness. *Safety Science*, 51(1), 148-159. <https://doi.org/10.1016/j.ssci.2012.06.002>
- Degebey, W.Y., Rodgers, P., Kromah, M.D. & Weber, Y. (2021). The impact of psychological ownership on employee retention in mergers and acquisitions. *Human Resource Management Review*, 31(3), 100745. <https://doi.org/10.1016/j.hrmr.2020.100745>
- Eisenberger, R.H.R.H.S. & Sowa, D. (1986). Perceived Organizational Support. *Journal of Applied Psychology*, 71(3), 500-507.
- Ellis, A. & Johnson, T. (2023). Change Readiness and Employee Thriving: A Meta-Analytical Review. *Journal of Organizational Behavior*, 44(1), 22-41.
- European Transport Workers (2009). *Freight Business Restructuring and its Impact on Employment*. https://www.etf-europe.org/wp-content/uploads/2019/10/Freight-business-restructuring-and-its-impact-on-employment_EN.pdf
- European Transport Workers (2024). *The impact of railway liberalisation: Effects on employment and working conditions*. <https://www.etf-europe.org/wp-content/uploads/2024/01/ETF-RAILWAY-REPORT.pdf>
- Fornell, C. & Larcker, D.F. (1981). Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error. *Journal of Marketing Research*, 18(1), 39-50. <https://doi.org/10.1177/002224378101800104>
- Geisser, S. (1975). The predictive sample reuse method with applications. *Journal of the American Statistical Association*, 70(350), 320-328.
- Gigliotti, R., Vardaman, J., Marshall, D.R. & Gonzalez, K. (2018). The role of perceived organizational support in individual change readiness. *Journal of Change Management*, 18(2), 86-100. <https://doi.org/10.1080/14697017.2018.1459784>
- Greenberg, J. (1987). A Taxonomy of Organizational Justice Theories. *Academy of Management Review*, 12(1), 9-22.
- Hair, J.F., Hult, G.T.M., Ringle, C.M. & Sarstedt, M. (2019). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. 2nd edition. Sage publications.
- Henseler, J., Ringle, C.M. & Sarstedt, M. (2015). A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based SEM. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43(1), 115-135. <https://doi.org/10.1007/s11747-014-0403-8>
- Herzberg, F. (1959). *The motivation to work*. 2nd edition. John Wiley & Sons.
- Hoàng Lê Anh & Huỳnh Thị Hương Thảo (2015). Tái cấu trúc hệ thống ngân hàng Việt Nam với hoạt động M&A. *Tạp chí Tài chính Bảo hiểm*, 3-9.
- Ilmina, S., Roro Endang Rika, S. & Shanty, K. (2023). The Role of Work Values on Readiness to Change in Employees. *Proceedings of the Conference of Psychology and Flourishing Humanity*. PFH 2022.
- Jabbarian, J. & Chegini, M.G. (2017). The Effect of Perceived Organizational Support on Employee Resistance to Change: A Study on Guilan Municipal Staff. *Journal of History Culture and Art Research*, 5(4), 642-654. <https://doi.org/10.1080/10704925.2017.1380000>

doi.org/10.7596/taksad.v5i4.627.

- Kavanagh, M.H. & Ashkanasy, N.M. (2006). The impact of leadership and change management strategy on organizational culture and individual acceptance of change during a merger. *British Journal of Management*, 17(1), 81-103. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8551.2006.00480.x>
- Kebede, S. & Wang, A. (2022). Organizational Justice and Employee Readiness for Change: The Mediating Role of Perceived Organizational Support. *Front Psychol*, 13, 806109. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.806109>.
- Lupina-Wegener, A.A., Schneider, S.C. & van Dick, R. (2011). Different experiences of socio-cultural integration: a European merger in Mexico. *Journal of Organizational Change Management*, 24(1), 65-89. <https://doi.org/10.1108/09534811111102292>.
- Marrewijk, A.H. (2016). Conflicting Subcultures in Mergers and Acquisitions: A Longitudinal Study of Integrating a Radical Internet Firm into a Bureaucratic Telecoms Firm. *British Journal of Management*, 27, 338-354. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12135>.
- Mauluddi, M.R. (2024). The impact of work motivation, organizational trust, employee resilience on commitment to change with individual readiness for change as mediator in the context of organizations crisis experiencing. In *Proceedings of the 8th Global Conference on Business, Management, and Entrepreneurship* Atlantis Press. 810-815. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-443-3_107.
- Michael, G. & Giannis, P. (2022). Herzberg's Motivation Theory in Workplace. *Journal of Psychology Research*, 12(12), 971-978. <https://doi.org/10.17265/2159-5542/2022.12.009>.
- Mizutani, F. & Nakamura, K. (2004). The Japanese experience with railway restructuring. In Ito, T. & Krueger, A.O. (Eds.), *Governance, Regulation, and Privatization in the Asia-Pacific Region*. University of Chicago Press, 305-342. <https://www.nber.org/system/files/chapters/c10195/c10195.pdf>.
- Mouazen, A.M., Hernández-Lara, A.B., Abdallah, F., Ramadan, M., Chahine, J., Baydoun, H. & Bou Zakhem, N. (2024). Transformational and Transactional Leaders and Their Role in Implementing the Kotter Change Management Model Ensuring Sustainable Change: An Empirical Study. *Sustainability*, 16(1), 16. <https://doi.org/10.3390/su16010016>.
- Phạm Đình Dzu & Lê Thị Út. (2021). Nghiên cứu những yếu tố rủi ro ở giai đoạn sau mua - bán, sáp nhập doanh nghiệp. *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, (21), 45-52
- Spreitzer, G.M., Sutcliffe, K.M. & Dutton, J.E. (2005). Thriving at work: Toward its measurement, construct validation, and theoretical refinement. *Journal of Organizational Behavior*, 26(5), 537-546. <https://doi.org/10.1002/job.343>.
- Suhertian, S. & Satrya, A. (2021). The effect of perceived organizational support, communication, and psychological capital on employee readiness for organizational change. *EAI Endorsed Transactions on Scalable Information Systems*, 8(33), 6-16. <https://doi.org/10.4108/eai.27-7-2021.2316870>.
- Thakur, M., Hale, D. & Verma, A. (2016). The Role of Thriving and Training in Merger Success: An Integrative Learning Perspective. *Human Resource Development Review*, 15(3), 300-316.
- Vaara, E. (2003). Post-acquisition integration as sensemaking: Glimpses of ambiguity, confusion, hypocrisy, and politicization. *Journal of Management Studies*, 40(4), 859-894.
- Victor, J. (2024). *Thriving at Work 2024: Building Adaptive Organizations*. https://www.inclusiveleadership.com/wp-content/uploads/2025/03/1.29.24_ThrivingatWork.pdf
- Vroom, V.H. (1964). *Work and motivation*. Wiley.
- Wang, C., Yang, H. & Yuan, H. (2018). The impact of railway reform on corporate export: The case of China. *Transportation Research Part A: Policy and Practice*, 118, 627-647.
- Weber, R.A. & Camerer, C.F. (2003). Cultural conflict and merger failure: An experimental approach. *Management Science*, 49(4), 400-415. <https://doi.org/10.1287/mnsc.49.4.400.14430>.
- Zhu, L., Shen, J. & Yeerken, A. (2024). Impact analysis of mergers and acquisitions on the performance of China's new energy industries. *Energy Economics*, 129, 107189.

***Tác giả liên hệ: Chu Thị Bích Hạnh. Email: hanhctb@utt.edu.vn**

ẢNH HƯỞNG NHẬN THỨC CỦA NHÂN VIÊN VỀ TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI DOANH NGHIỆP ĐẾN SỰ HÀI LÒNG TRONG CÔNG VIỆC: NGHIÊN CỨU NHÂN VIÊN GIAO HÀNG CHẶNG CUỐI TẠI HÀ NỘI

Hoàng Văn Lâm

Trường Đại học Công nghệ giao thông vận tải

Email: lamhv@utt.edu.vn

Lê Thị Liễu*

Trường Đại học Công nghệ giao thông vận tải

Email: lieult@utt.edu.vn

Nguyễn Thị Bích Thủy

Trường Đại học Công nghệ giao thông vận tải

Email: thuyntb74@utt.edu.vn

Mã bài: JED-2494

Ngày nhận: 08/06/2025

Ngày nhận bản sửa: 22/08/2025

Ngày duyệt đăng: 27/08/2025

DOI: 10.33301/JED.VI.2494

Tóm tắt:

Bài viết phân tích mối quan hệ giữa nhận thức của nhân viên về trách nhiệm xã hội doanh nghiệp (CSR) và sự hài lòng trong công việc, tập trung vào đối tượng lao động giao hàng chặng cuối tại Hà Nội - nhóm lao động tự do đặc thù trong nền kinh tế số, có tính phi truyền thống, linh hoạt và phụ thuộc vào nền tảng công nghệ. Nghiên cứu sử dụng mô hình phân tích PLS-SEM trên 350 mẫu, kết quả chỉ ra nhận thức về trách nhiệm kinh tế, đạo đức và từ thiện có ảnh hưởng tích cực và có ý nghĩa thống kê; trong khi đó trách nhiệm pháp lý lại không ảnh hưởng đáng kể đến sự hài lòng trong công việc của nhân viên giao hàng chặng cuối. Từ đó, nhóm tác giả đề xuất khuyến nghị hướng đến thúc đẩy việc thực hiện CSR trong doanh nghiệp, góp phần nâng cao chất lượng nguồn nhân lực giao hàng chặng cuối.

Từ khóa: Trách nhiệm xã hội doanh nghiệp, sự hài lòng với công việc, giao hàng chặng cuối.

Mã JEL: M14, J27, L91.

The impact of employees' perceptions of corporate social responsibility on job satisfaction: A study of last-mile delivery personnel in Hanoi

Abstract

This study analyzes the relationship between employee's perception of corporate social responsibility (CSR) and job satisfaction, focusing on last-mile delivery personnel in Hanoi - a distinctive group of freelance laborers operating within the digital economy, characterized by non-traditional work patterns, high flexibility, and reliance on technology platforms. By employing PLS-SEM with a sample of 350 respondents, the results indicate that employee's perception of economic, ethical, and philanthropic responsibilities significantly and positively influence on job satisfaction. In contrast, the perception of legal responsibility does not significantly impact. Consequently, several recommendations are proposed for aiming at fostering CSR implementation within firms, thereby contributing to enhancing the quality of human resources in the last-mile delivery.

Keywords: Corporate social responsibility, job satisfaction, last-mile delivery.

JEL Codes: M14, J27, L91.

1. Giới thiệu

Trách nhiệm xã hội doanh nghiệp (CSR) ngày càng được xem là yếu tố then chốt cho phát triển bền vững, có vai trò quan trọng trong gắn kết và nâng cao sự hài lòng của nhân viên (Glavas, 2016). Tuy nhiên, đối với các doanh nghiệp giao hàng chặng cuối, việc thực thi CSR và đảm bảo sự hài lòng trong công việc của lực lượng lao động là một thách thức đáng kể, do phần lớn lao động là lao động tự do, có tính linh hoạt cao, được thuê ngoài thông qua các ứng dụng. Khác biệt với lao động chính thức, lao động tự do thường không được hưởng các chế độ bảo hiểm xã hội, y tế, hay các quyền lợi pháp lý truyền thống.

Ở Việt Nam, mặc dù CSR và sự hài lòng công việc đã được nghiên cứu rộng rãi trong các ngành sử dụng lao động chính thức nhưng còn thiếu hụt các nghiên cứu chuyên sâu về lĩnh vực dịch vụ đặc thù sử dụng nhiều lao động tự do như giao hàng chặng cuối. Do đó, nghiên cứu này nhằm làm rõ mối quan hệ giữa nhận thức của nhân viên về CSR và sự hài lòng trong công việc của nhân viên giao hàng tại Hà Nội. Bài viết sử dụng mô hình kim tự tháp CSR của Carroll (1991) và phương pháp PLS-SEM phân tích ảnh hưởng của nhận thức về các khía cạnh CSR ảnh hưởng đến sự hài lòng trong công việc của người lao động. Kết quả cho thấy, nhận thức về trách nhiệm kinh tế, đạo đức và từ thiện có tác động tích cực, trong khi trách nhiệm pháp lý lại không có ảnh hưởng đáng kể. Phát hiện này đặc biệt quan trọng, phản ánh đặc thù của lao động tự do, có tính linh hoạt trong lĩnh vực giao hàng chặng cuối.

2. Cơ sở lý thuyết và phát triển giả thuyết

2.1. Tổng quan nghiên cứu

Sự hài lòng đối với công việc được nghiên cứu ở nhiều công trình khoa học khác nhau, khẳng định đây là yếu tố quan trọng giúp gắn kết doanh nghiệp với người lao động (Tett & Meyer, 1993). Theo Locke (1976) có 7 khía cạnh quan trọng khi đánh giá sự hài lòng trong công việc: lương, thăng tiến, đồng nghiệp, người giám sát, lãnh đạo cấp cao, phúc lợi và chính sách. Sự hài lòng trong công việc có liên quan đến các yếu tố xã hội, kinh tế, cá nhân (như: tuổi, giới tính, thu nhập) và tổ chức (Mishra, 2013). Đây là khái niệm trung tâm trong hành vi tổ chức và nguồn nhân lực, liên quan đến năng suất, sự gắn bó và tỷ lệ nghỉ việc (Newstrom, 2007; Judge & cộng sự, 2001).

CSR được xem như một yếu tố mang tính bản chất trong quá trình ra quyết định, đóng vai trò như một cơ chế giúp huy động sự ủng hộ từ nhiều nhóm lợi ích khác nhau (Alejandra Gonzalez-Perez, 2013). CSR xuất hiện từ những năm 1990, tuy nhiên khái niệm CSR vẫn chưa rõ ràng, đa chiều và khó xác định (Bredgaard, 2004; Garriga & Melé, 2004; Sethi, 1975; Carroll, 1979). Qua thời gian CSR đã trở thành một phần trong hoạt động thường xuyên của nhiều doanh nghiệp (Porter & Kramer, 2011; Revathy, 2012). Tại Việt Nam, CSR được hiểu là sự kết hợp của các khía cạnh về trách nhiệm với cộng đồng, môi trường, người lao động và các bên liên quan, đóng vai trò quan trọng trong phát triển bền vững của doanh nghiệp (Nga, 2021).

Việc thực hiện CSR không chỉ ảnh hưởng đến hình ảnh thương hiệu mà còn đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao sự gắn bó và hài lòng của nhân viên (Hodinková & Sadovský, 2016; Mai & cộng sự, 2021). Valentine & Fleischman (2008) đã chứng minh rằng khi nhân viên cảm nhận được doanh nghiệp có các chương trình đạo đức và CSR rõ ràng, họ có xu hướng hài lòng hơn với công việc của mình. Farooq & cộng sự (2014) cho rằng các khoản đầu tư CSR vào cộng đồng, nhân viên và người tiêu dùng có ảnh hưởng tích cực đến nhận dạng của tổ chức và hành vi chia sẻ của nhân viên. Kim & cộng sự (2010) chỉ ra rằng CSR có ảnh hưởng tích cực đến nhân viên và CSR phát huy tác dụng khi nhân viên thực sự nhận thức và đồng cảm với giá trị mà doanh nghiệp theo đuổi.

Tại Việt Nam, các nghiên cứu về mối quan hệ giữa CSR và sự hài lòng của người lao động tập trung vào các ngành ngân hàng, du lịch, sản xuất công nghiệp, công nghệ thông tin, nơi mối quan hệ lao động thường được xác lập thông qua các hợp đồng chính thức (Nguyễn Văn Hà & Vương Thị Trang, 2022; Nguyễn Thị Ngọc Phương & Đặng Như Nga, 2020). Trong khi đó, các nghiên cứu trong các lĩnh vực dịch vụ đặc thù như giao hàng chặng cuối còn rất khiêm tốn. Đáng chú ý, lực lượng lao động trong lĩnh vực giao hàng chặng

cuối ở Việt Nam hầu hết là lao động tự do được thuê ngoài. Không giống như lao động chính thức được bảo vệ bởi các quy định pháp luật và hưởng các phúc lợi cố định, nhân viên giao hàng chặng cuối hoạt động dựa trên các ứng dụng di động, có thu nhập theo chuyến và không có cam kết dài hạn. Tính chất phi chính thức, linh hoạt tạo ra sự khác biệt so với kỳ vọng của lao động chính thức về nhận thức CSR. Do đó, nghiên cứu này nhằm làm rõ mối quan hệ giữa nhận thức về CSR và mức độ hài lòng công việc của nhân viên giao hàng chặng cuối ở Hà Nội, góp phần bổ sung lý thuyết về CSR trong bối cảnh mới của nền kinh tế số và mô hình sử dụng lao động tự do trong nhiều lĩnh vực dịch vụ ở Việt Nam.

2.2. Cơ sở lý thuyết

Nghiên cứu dựa trên 3 lý thuyết liên quan đến CSR và sự hài lòng công việc: lý thuyết Carroll (1991) về CSR, lý thuyết hai yếu tố của Herzberg & cộng sự (1959) và lý thuyết kỳ vọng của Vroom (1964) làm cơ sở phát triển giả thuyết nghiên cứu.

Lý thuyết Carroll (1991) chia CSR thành 4 cấp độ: trách nhiệm kinh tế, trách nhiệm pháp lý, trách nhiệm đạo đức và trách nhiệm từ thiện. Mỗi cấp độ phản ánh các nghĩa vụ khác nhau mà một doanh nghiệp cần thực hiện.

Lý thuyết hai yếu tố của Herzberg & cộng sự (1959) phân biệt giữa yếu tố duy trì (như thu nhập, quy trình minh bạch, hỗ trợ kỹ thuật) và yếu tố động lực (như sự công nhận, khen thưởng, đào tạo kỹ năng) ảnh hưởng đến sự hài lòng và động lực làm việc của nhân viên.

Lý thuyết kỳ vọng của Vroom (1964) cho rằng người lao động sẽ cảm thấy hài lòng khi họ tin rằng nỗ lực của mình dẫn đến hiệu suất cao, mang lại phần thưởng thỏa đáng và xứng đáng với kỳ vọng cá nhân.

2.3. Phát triển giả thuyết nghiên cứu

2.3.1. Nhận thức về trách nhiệm kinh tế và sự hài lòng công việc

Trách nhiệm kinh tế là nền tảng cốt lõi trong mô hình kim tự tháp CSR của Carroll (1991), bao gồm việc doanh nghiệp đảm bảo mức thu nhập ổn định, trả lương công bằng, tạo cơ hội phát triển và có chính sách đãi ngộ phù hợp. Khi trách nhiệm kinh tế được thực hiện tốt, người lao động cảm thấy được tôn trọng, gia tăng sự hài lòng công việc, tạo động lực làm việc, tăng sự gắn bó với tổ chức (Muhtar & Wahyuni, 2023).

Đối với lao động tự do trong giao hàng, thu nhập là động lực chính nhưng không ổn định, phụ thuộc trực tiếp vào cơ chế phân phối đơn hàng và chính sách thưởng của nền tảng. Do đó, khi các doanh nghiệp giao hàng thực hiện tốt trách nhiệm kinh tế bằng cách đảm bảo chính sách thu nhập minh bạch, cơ chế thưởng rõ ràng, tạo cơ hội phát triển bản thân, người lao động cảm thấy được tôn trọng, động lực làm việc tăng cao, góp phần gia tăng sự hài lòng công việc. Do đó, giả thuyết nghiên cứu được đề xuất:

H1: Nhận thức của nhân viên về trách nhiệm kinh tế của doanh nghiệp tác động tích cực đến sự hài lòng trong công việc.

2.3.2. Nhận thức về trách nhiệm pháp lý và sự hài lòng công việc

Trách nhiệm pháp lý yêu cầu doanh nghiệp phải tuân thủ các quy định pháp luật và chuẩn mực hiện hành ở cả cấp độ quốc tế và địa phương (Carroll, 1991). Điều này bao gồm việc tuân thủ luật lao động, quy định về môi trường cũng như tiêu chuẩn về an toàn và sức khỏe nghề nghiệp (Kocher, 2021).

Đối với lao động giao hàng chặng cuối, nhận thức về trách nhiệm pháp lý có thể có sự khác biệt so với lao động chính thức do họ ưu tiên sự tự chủ, tính linh hoạt và thu nhập tức thì hơn các ràng buộc và bảo vệ pháp lý (Wan & cộng sự, 2024). Do tính chất công việc và kỳ vọng khác biệt của lao động tự do, sự tuân thủ pháp lý có thể tác động không mạnh đến sự hài lòng công việc. Giả thuyết nghiên cứu được đề xuất:

H2: Nhận thức của nhân viên về trách nhiệm pháp lý của doanh nghiệp tác động tích cực đến sự hài lòng trong công việc.

2.3.3. Nhận thức về trách nhiệm đạo đức và sự hài lòng công việc

Trách nhiệm đạo đức yêu cầu doanh nghiệp hành động đúng đắn, công bằng và có đạo đức ngay cả khi

pháp luật không yêu cầu (Carroll, 1991). Trách nhiệm này nhấn mạnh vai trò của các tiêu chuẩn đạo đức và tính chính trực trong hoạt động kinh doanh. Khi người lao động nhận thức doanh nghiệp hành động có đạo đức, họ có xu hướng đánh giá công việc có ý nghĩa hơn, sự hài lòng công việc cao hơn và cam kết gắn bó lâu dài với doanh nghiệp (Lin-Hi & cộng sự, 2023).

Đối với nhân viên giao hàng chặng cuối, những người thường xuyên tương tác với hệ thống kỹ thuật số, có thu nhập phụ thuộc vào hệ thống đánh giá, phân phối đơn hàng, việc đảm bảo đạo đức trong các quy trình này là yếu tố then chốt để tạo dựng niềm tin và sự hài lòng. Do đó, giả thuyết nghiên cứu được đề xuất:

H3: Nhận thức của nhân viên về trách nhiệm đạo đức của doanh nghiệp tác động tích cực đến sự hài lòng trong công việc.

2.3.4. Nhận thức về trách nhiệm từ thiện và sự hài lòng công việc

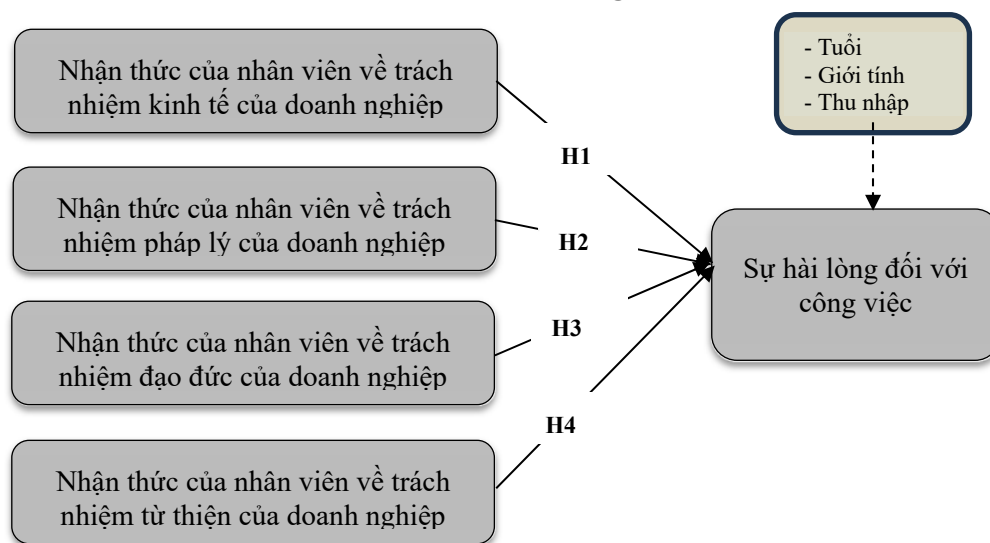
Trách nhiệm từ thiện liên quan đến các hành động tự nguyện của doanh nghiệp nhằm thúc đẩy phúc lợi xã hội và hỗ trợ cộng đồng. Trách nhiệm này vượt ra ngoài nghĩa vụ đạo đức và pháp lý, tập trung vào các hoạt động đóng góp tích cực cho xã hội như hỗ trợ người yếu thế, bảo vệ môi trường, tài trợ học bổng. Khi nhân viên nhận thấy doanh nghiệp tham gia vào các hoạt động CSR vì cộng đồng họ sẽ tin tưởng và cảm thấy tự hào khi là một phần của tổ chức, từ đó gia tăng mức độ gắn bó và hài lòng trong công việc (You & cộng sự, 2013; Yadav & cộng sự, 2018). Do đó, giả thuyết nghiên cứu được đề xuất:

H4: Nhận thức của nhân viên về trách nhiệm từ thiện của doanh nghiệp tác động tích cực đến sự hài lòng trong công việc.

2.3.5. Vai trò của các biến kiểm soát

Để tăng tính vững và độ tin cậy giữa các biến nghiên cứu, các biến nhân khẩu học (tuổi, giới tính, thu

Hình 1. Mô hình nghiên cứu



nhập) được đưa vào mô hình làm biến kiểm soát. Điều này giúp nhận diện đặc điểm nhóm nhân viên có phản ứng khác biệt từ đó đề xuất các chính sách phù hợp hơn.

Mô hình nghiên cứu được đề xuất như trình bày trong Hình 1.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Thiết kế nghiên cứu và thu thập dữ liệu

Dữ liệu sử dụng để phân tích mối quan hệ giữa nhận thức nhân viên về CSR và sự hài lòng trong công việc giao hàng chặng cuối được thu thập thông qua khảo sát bằng bảng hỏi. Trước khi khảo sát chính thức, nghiên cứu sơ bộ được tiến hành với năm chuyên gia và năm nhân viên giao hàng để đảm bảo tính phù hợp của công cụ đo lường với bối cảnh nghiên cứu. Khảo sát chính thức được thực hiện trong tháng 4/2025 tại

các quận trực thuộc thành phố Hà Nội bằng phương pháp lấy mẫu thuận tiện thông qua phỏng vấn trực tiếp và gửi phiếu khảo sát qua Google Form. Quy mô mẫu tuân theo quy tắc tối thiểu trong phân tích hồi quy và đảm bảo đáp ứng yêu cầu của phương pháp phân tích PLS-SEM. Sau 01 tháng khảo sát, tổng số phiếu thu về 380 phiếu, với 30 phiếu bị loại do thiếu thông tin, số phiếu hợp lệ 350 phiếu, trong đó lao động nữ chiếm 31%; độ tuổi từ 20-50 tuổi chiếm 90%, trên 50 tuổi chỉ chiếm 1,7%, dưới 20 tuổi chiếm 8,2%. Về hình thức làm việc, nhóm làm việc toàn thời gian chiếm 28,6%, nhóm làm việc bán thời gian chiếm 43,7%; còn lại là lao động tự do.

Bảng 1. Thang đo nghiên cứu

Biến nghiên cứu	Mã hóa	Câu hỏi đo lường	Nguồn
Nhận thức của nhân viên về trách nhiệm kinh tế của doanh nghiệp	ECP_1	Công ty cung cấp mức lương và phúc lợi hợp lý cho nhân viên giao hàng	Davis, 2018; Činčalová & Jeřábková, 2021
	ECP_2	Công ty cam kết tạo ra giá trị kinh tế bền vững cho nhân viên	
	ECP_3	Công ty đảm bảo cơ hội nghề nghiệp công bằng và phát triển nghề nghiệp cho nhân viên	
Nhận thức của nhân viên về trách nhiệm pháp lý của doanh nghiệp	LEP_1	Công ty tuân thủ đầy đủ các quy định pháp luật về lao động và an toàn lao động	
	LEP_2	Công ty đảm bảo các nghĩa vụ pháp lý theo quy định của pháp luật	
	LEP_3	Công ty thực hiện minh bạch các chính sách và quyền lợi cho nhân viên	
Nhận thức của nhân viên về trách nhiệm đạo đức của doanh nghiệp	ETP_1	Công ty đối xử công bằng và tôn trọng với tất cả nhân viên giao hàng	
	ETP_2	Công ty tạo ra một môi trường làm việc thân thiện, nơi nhân viên không ngại bày tỏ ý kiến	
	ETP_3	Công ty được biết đến là một công ty đáng tin cậy	
Nhận thức của nhân viên về trách nhiệm từ thiện của doanh nghiệp	PHP_1	Công ty tích cực tham gia vào các hoạt động hỗ trợ cộng đồng	
	PHP_2	Công ty khuyến khích nhân viên tham gia các hoạt động thiện nguyện xã hội	
	PHP_3	Công ty đóng góp vào các chiến dịch và dự án nhằm thúc đẩy phúc lợi xã hội	
Sự hài lòng đối với công việc	JS_1	Tôi cảm thấy hài lòng với công việc giao hàng mà mình đang làm	Bowling & Hammond, 2008
	JS_2	Công việc hiện tại đáp ứng tốt các kỳ vọng và mong muốn của tôi	
	JS_3	Tôi cảm thấy tự hào khi là nhân viên giao hàng cho công ty này	

Nguồn: Các tác giả phát triển.

3.2. Đo lường các biến nghiên cứu

Định lượng các biến được đo lường bằng thang đo Likert 5 điểm: “1 = hoàn toàn không đồng ý” đến “5 = Hoàn toàn đồng ý” thông qua kết quả khảo sát bằng bảng hỏi. Bảng hỏi ngoài phần giới thiệu và thông tin cá nhân người được hỏi, thông tin khảo sát gồm 15 câu hỏi định lượng.

3.3. Phương pháp phân tích dữ liệu

Phương pháp PLS-SEM được lựa chọn để đo lường mối quan hệ giữa các biến do khả năng ước lượng hiệu quả các mô hình có nhiều biến tiềm ẩn, ngay cả khi dữ liệu không tuân theo phân phối chuẩn. Ngoài ra, PLS-SEM cho phép ước lượng đồng thời mô hình đo lường và mô hình cấu trúc, phù hợp với đặc điểm đa chiều của khái niệm nhận thức CSR trong nghiên cứu này.

Phân tích dữ liệu bằng phương pháp PLS-SEM thường bao gồm hai bước chính: (1) kiểm định mô hình đo lường và (2) đánh giá mô hình cấu trúc.

Kiểm định mô hình đo lường thông qua bốn chỉ số: (1) hệ số tải của từng biến quan sát phải vượt mức 0,70 nhằm đảm bảo tính hội tụ giữa các biến; (2) Cronbach's alpha và độ tin cậy tổng hợp phải vượt ngưỡng 0,70 để xác nhận độ tin cậy nội tại của từng cấu trúc tiềm ẩn; (3) giá trị trung bình phương sai trích AVE cần đạt trên 0,50, cho thấy mức độ phương sai của các biến quan sát được giải thích bởi cấu trúc tiềm ẩn tương ứng; (4) tính phân biệt được xác định thông qua chỉ số HTMT (Heterotrait-Monotrait Ratio), trong đó giá trị dưới 0,85 được xem là đạt yêu cầu để chứng minh rằng các cấu trúc đo khác nhau về mặt khái niệm.

Đánh giá mô hình cấu trúc dựa trên một số chỉ tiêu quan trọng: tính đa cộng tuyến giữa các biến độc lập được kiểm tra thông qua hệ số VIF (Variance Inflation Factor), với giá trị lý tưởng dưới 3; các hệ số đường

dẫn thể hiện mức độ và chiều hướng tác động giữa các biến tiềm ẩn, đồng thời cần đạt độ tin cậy thống kê với giá trị p nhỏ hơn 0,05; R^2 (hệ số xác định) cho thấy khả năng giải thích biến phụ thuộc của mô hình, với giá trị càng lớn thể hiện năng lực dự báo càng cao; độ phù hợp tổng thể của mô hình được đo lường thông qua chỉ số SRMR (Standardized Root Mean Square Residual), với mức chấp nhận dưới 0,08.

Bảng 2. Kết quả đánh giá mô hình đo lường

Câu hỏi	Hệ số tải ngoài	Cronbach's Alpha	Độ tin cậy tổng hợp	Giá trị trung bình phương sai trích
Nhận thức của nhân viên về trách nhiệm kinh tế của doanh nghiệp		0,932	0,957	0,880
ECP_1	0,917			
ECP_2	0,949			
ECP_3	0,948			
Nhận thức của nhân viên về trách nhiệm pháp lý của doanh nghiệp		0,953	0,970	0,914
LEP_1	0,960			
LEP_2	0,948			
LEP_3	0,960			
Nhận thức của nhân viên về trách nhiệm đạo đức của doanh nghiệp		0,919	0,949	0,861
ETP_1	0,890			
ETP_2	0,948			
ETP_3	0,943			
Nhận thức của nhân viên về trách nhiệm từ thiện của doanh nghiệp		0,956	0,972	0,919
PHP_1	0,970			
PHP_2	0,964			
PHP_3	0,943			
Sự hài lòng đối với công việc		0,947	0,966	0,904
JS_1	0,948			
JS_2	0,964			
JS_3	0,940			

4. Kết quả và thảo luận

4.1. Kiểm định mô hình đo lường

Kết quả hệ số tải ngoài, Cronbach's alpha, độ tin cậy tổng hợp, giá trị trung bình phương sai trích đều thỏa mãn các điều kiện đã nêu. Kiểm định tính phân biệt điều kiện HTMT cũng thỏa mãn vì không có giá trị nào vượt quá 0,8. Do đó, kết quả kiểm định mô hình đo lường là đạt yêu cầu.

4.2. Đánh giá mô hình cấu trúc

Kết quả kiểm định mô hình cấu trúc cho thấy $R^2=76\%$ dữ liệu của sự hài lòng được giải thích bởi mô hình. Đây là ngưỡng cao và khẳng định khả năng dự đoán của mô hình.

Kết quả đánh giá mô hình phương trình cấu trúc cho thấy trong bốn thành phần của CSR, ba yếu tố có tác động trực tiếp, tích cực và có ý nghĩa thống kê đến sự hài lòng trong công việc của nhân viên giao hàng, gồm: trách nhiệm kinh tế ($\beta = 0,368$, $p = 0,000$), trách nhiệm đạo đức ($\beta = 0,206$, $p = 0,024$) và trách nhiệm từ thiện ($\beta = 0,418$, $p = 0,000$). Trong đó, trách nhiệm từ thiện có tác động mạnh nhất, cho thấy những cam kết, hành động của doanh nghiệp trong việc hỗ trợ cộng đồng, người yếu thế; bảo vệ môi trường; tài trợ học bổng hoặc tham gia các chương trình xã hội mang lại cảm nhận tích cực cho người lao động giao hàng.

Bảng 3. Kết quả mô hình phương trình cấu trúc

Giả thuyết – Mối quan hệ	Quyết định	Tổng tác động		
		β	T	p
H1: ECP $\rightarrow$ JS	Chấp nhận	0,368***	4,426	0,000
H2: LEP $\rightarrow$ JS	Từ chối	-0,042	0,461	0,645
H3: ETP $\rightarrow$ JS	Chấp nhận	0,206*	2,263	0,024
H4: PHP $\rightarrow$ JS	Chấp nhận	0,418***	4,728	0,000
H5: Tuổi $\rightarrow$ JS	Chấp nhận	-0,081*	2,238	0,026
H5: Giới tính $\rightarrow$ JS	biến tuổi, thu	0,057	1,700	0,090
H5: Thu nhập $\rightarrow$ JS	nhập	0,098**	2,679	0,008

Chú thích: *, **, ***: $p < 0,05$; $p < 0,01$; $p < 0,001$.

Đáng chú ý, trách nhiệm pháp lý không có ảnh hưởng đáng kể đến sự hài lòng trong công việc ($\beta = -0,042$, $p = 0,645$), cho thấy nhận thức về sự tuân thủ pháp luật của doanh nghiệp không phải là yếu tố quyết định sự hài lòng trong công việc từ phía người giao hàng. Kết quả này có thể lý giải bởi đặc thù của lao động giao hàng chặng cuối, vốn chủ yếu là lao động phi chính thức, không có quan hệ hợp đồng lao động ràng buộc chính thức với doanh nghiệp.

Ngoài ra, khi đưa các biến kiểm soát vào mô hình, kết quả cho thấy thu nhập có tác động tích cực và có ý nghĩa thống kê đến sự hài lòng công việc ($\beta = 0,098$, $p = 0,008$), trong khi tuổi lại có tác động tiêu cực nhưng vẫn có ý nghĩa thống kê ($\beta = -0,081$, $p = 0,026$). Giới tính không phải là yếu tố ảnh hưởng có ý nghĩa thống kê ($p = 0,090$). Kết quả này gợi ý rằng, những người giao hàng trẻ tuổi, có thu nhập cao sẽ cảm thấy hài lòng với công việc hơn.

4.3. Thảo luận kết quả và hàm ý chính sách

Kết quả phân tích mô hình cấu trúc cho thấy các yếu tố của CSR có mức độ ảnh hưởng khác nhau đến sự hài lòng công việc của nhân viên giao hàng chặng cuối tại Việt Nam.

Trách nhiệm kinh tế của doanh nghiệp có ý nghĩa thống kê cao, và là yếu tố có tác động mạnh đến sự hài lòng công việc. Điều này phản ánh đúng đặc điểm lao động tự do trong lĩnh vực giao hàng, do thu nhập là động lực chính, thường không ổn định, phụ thuộc lớn vào cơ chế phân phối đơn hàng, và chính sách thưởng. Phát hiện này phù hợp với nghiên cứu trước đây của Farooq & cộng sự (2017) khi cho rằng trách nhiệm kinh tế có vai trò nền tảng trong hình thành thái độ tích cực của nhân viên. Theo đó, để cải thiện sự hài lòng công việc, doanh nghiệp giao hàng chặng cuối như Grab, Be hay Giao Hàng Nhanh cần thực hiện tốt trách nhiệm kinh tế thông qua việc đảm bảo chính sách thu nhập minh bạch, có cơ chế thưởng rõ ràng cho các tài xế được đánh giá cao, đảm bảo cơ hội phát triển bản thân cho người lao động, thưởng thêm điểm uy tín cho các tài xế đạt mốc doanh thu hàng tuần nhằm tạo động lực và ghi nhận hiệu suất thực tế.

Trách nhiệm pháp lý của doanh nghiệp không ảnh hưởng đáng kể đến sự hài lòng công việc của nhân viên giao hàng. Kết quả này mâu thuẫn với nghiên cứu của Remisha & Keerthi (2025), nhưng lại hoàn toàn phù hợp với đặc thù lao động tự do trong giao hàng chặng cuối tại Việt Nam và nghiên cứu của Wan & cộng sự (2024) về lao động phi truyền thống. Kết quả này phản ánh, lao động giao hàng ưu tiên sự tự chủ, tính linh hoạt và thu nhập tức thì hơn là các ràng buộc hoặc sự bảo vệ pháp lý truyền thống. Thêm vào đó, do chủ yếu làm việc trong môi trường số hóa, các quy định pháp lý thường được tích hợp vào các điều khoản dịch vụ hoặc chính sách của ứng dụng, không được trình bày như một phần của hợp đồng lao động truyền thống. Điều này làm giảm tính trực tiếp và sự rõ ràng của “trách nhiệm pháp lý” trong nhận thức của người lao động. Do đó, cơ quan quản lý nhà nước cần thiết kế một bộ tiêu chí CSR dành riêng cho ngành giao hàng chặng cuối quy định về quyền tiếp cận thông tin hợp đồng, điều kiện làm việc an toàn cho tài xế.

Trách nhiệm đạo đức có ảnh hưởng tích cực và có ý nghĩa thống kê đến sự hài lòng công việc của nhân

viên. Trong bối cảnh người lao động giao hàng phải tương tác nhiều với hệ thống kỹ thuật số, thu nhập của tài xế phụ thuộc vào hệ thống đánh giá, phân phối đơn hàng và xử lý khiếu nại của ứng dụng, việc đảm bảo đạo đức trong quy trình xử lý khiếu nại và chính sách thưởng phạt là yếu tố then chốt để tạo dựng niềm tin. Doanh nghiệp giao hàng cần xây dựng quy trình khiếu nại và giải quyết tranh chấp minh bạch, công bằng; có kênh đối thoại hai chiều hiệu quả giữa nền tảng và tài xế; đảm bảo sự riêng tư và bảo vệ dữ liệu cá nhân của lái xe. Mặt khác, Nhà nước nên khuyến khích các mô hình giám sát đạo đức độc lập trong kinh tế số, từ đó tạo chuẩn mực hành vi ứng xử và hình thành đạo đức nghề nghiệp trong các lĩnh vực đặc thù.

Trách nhiệm từ thiện được xác nhận là yếu tố có tác động trực tiếp mạnh nhất đến sự hài lòng công việc. Kết quả này chỉ ra rằng, nhân viên giao hàng có mức độ nhạy cảm xã hội cao và quan tâm đến các giá trị cộng đồng mà doanh nghiệp theo đuổi như chung tay vì cộng đồng, tham gia các hoạt động thiện nguyện hoặc bảo vệ môi trường. Phát hiện này hoàn toàn phù hợp với lý thuyết đồng nhất xã hội (Appiah, 2019; Ashforth & Mael, 1989), người lao động giao hàng có xu hướng gắn bó với tổ chức thể hiện giá trị đạo đức và trách nhiệm xã hội rõ ràng. Các doanh nghiệp giao hàng có thể gia tăng sự hài lòng công việc cho nhân viên bằng cách: thưởng điểm hoặc cấp huy hiệu đặc biệt trong ứng dụng cho tài xế tham gia các hoạt động thiện nguyện; tổ chức chiến dịch “đại sứ thương hiệu tài xế” qua đó giúp tăng sự tự hào và gắn bó nghề nghiệp; phối hợp với cộng đồng địa phương và tổ chức xã hội tổ chức các chương trình thiện nguyện vào các dịp lễ, Tết hoặc sự kiện cộng đồng như chương trình “Chờ Tết về nhà” của Grab hoặc chiến dịch hỗ trợ người dân vùng lũ, trao học bổng cho con em tài xế của Be Group.

Kết quả nghiên cứu cũng chỉ ra hai biến kiểm soát thu nhập và tuổi có ảnh hưởng thống kê đến sự hài lòng công việc của nhân viên giao hàng chặng cuối. Cụ thể, biến thu nhập có mối quan hệ dương, tác động mạnh đến sự hài lòng công việc, phù hợp với bản chất “thu nhập tức thì” là động lực then chốt của lao động tự do. Đặc biệt trong lĩnh vực giao hàng chặng cuối, thu nhập được coi là yếu tố quan trọng để người lao động đánh giá tính công bằng, khả năng duy trì công việc và tiềm năng phát triển nghề nghiệp. Biến tuổi có mối quan hệ nghịch chiều với sự hài lòng, cho thấy các tài xế lớn tuổi thường có mức độ hài lòng thấp hơn so với nhóm trẻ tuổi. Kết quả này phản ánh thực tế lao động lớn tuổi tại thị trường lao động giao hàng Việt Nam thường gặp khó khăn trong việc thích nghi với công nghệ số, tốc độ làm việc cao và áp lực thời gian đặc thù của ngành. Bên cạnh đó, họ thường thiếu các kênh hỗ trợ kỹ thuật số hoặc thiếu các cộng đồng nghề nghiệp để chia sẻ kinh nghiệm, điều này làm gia tăng cảm giác bị cô lập và giảm động lực làm việc. Ngoài ra, việc nền tảng chưa tích hợp các tính năng thân thiện với người cao tuổi cũng là nguyên nhân tiềm ẩn khiến nhóm này cảm thấy công việc ít hấp dẫn và khó duy trì lâu dài. Do đó, các doanh nghiệp giao hàng chặng cuối cần thiết kế ứng dụng với các tính năng thân thiện hơn như hướng dẫn bằng giọng nói, giao diện tối giản; xây dựng các khóa đào tạo kỹ năng sử dụng app, định vị đơn hàng phù hợp với nhân viên lớn tuổi.

Các kết quả nghiên cứu cho thấy: sự hài lòng công việc của nhân viên giao hàng chặng cuối tại Việt Nam chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố hữu hình và dễ cảm nhận như thu nhập, cơ chế thưởng phạt và giá trị xã hội mà doanh nghiệp theo đuổi hơn là việc doanh nghiệp tuân thủ các quy định pháp luật. Điều này gợi mở một số khuyến nghị chính sách từ phía các cơ quan quản lý nhà nước như: cơ quan quản lý nhà nước nên xây dựng bộ tiêu chí CSR dành riêng cho ngành giao hàng chặng cuối, bao gồm quy định về thu nhập tối thiểu và bảo vệ quyền lợi tài xế. Điều này không chỉ thúc đẩy doanh nghiệp hành xử có trách nhiệm mà còn tạo áp lực cạnh tranh tích cực trong toàn ngành. Bên cạnh đó, cần thành lập các tổ chức các hiệp hội nghề nghiệp, công đoàn ngành hoặc các mạng lưới người lao động giao hàng – nhằm hỗ trợ nâng cao tiếng nói và năng lực thương lượng cho người lao động phi truyền thống, đặc biệt là nhóm yếu thế như người giao hàng cao tuổi, người giao hàng nữ. Xây dựng bộ chỉ số theo dõi sự hài lòng công việc của lao động giao hàng trong nền kinh tế số hỗ trợ hoạch định chính sách lao động tự do trong môi trường số hóa linh hoạt.

5. Kết luận

Nghiên cứu đã làm rõ mối quan hệ giữa nhận thức của nhân viên giao hàng chặng cuối về các khía cạnh trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp (CSR) và sự hài lòng trong công việc, dựa trên mô hình kim tự tháp

CSR của Carroll. Kết quả chỉ ra rằng trách nhiệm kinh tế, đạo đức và từ thiện của doanh nghiệp đều có ảnh hưởng tích cực và có ý nghĩa thống kê đến sự hài lòng công việc, trong đó trách nhiệm từ thiện là yếu tố tác động mạnh nhất. Ngược lại, trách nhiệm pháp lý không cho thấy ảnh hưởng đáng kể. Phát hiện này cho thấy CSR không chỉ mang lại giá trị thương hiệu mà còn góp phần nâng cao sự hài lòng và gắn bó của người lao động trong lĩnh vực giao hàng – một ngành đang phát triển nhanh trong nền kinh tế chia sẻ. Do đó, các doanh nghiệp cần tăng cường thực hiện và truyền thông rõ ràng các cam kết CSR, trong khi cơ quan quản lý cần xem xét các chính sách thúc đẩy CSR nhằm cải thiện điều kiện làm việc và phát triển bền vững trong lĩnh vực này.

Tài liệu tham khảo

- Alejandra Gonzalez-Perez, M. (2013). Corporate Social Responsibility and International Business: A Conceptual Overview. In *International Business, Sustainability and Corporate Social Responsibility*. Maria Alejandra Gonzalez-perez & Liam Leonard (ed.). Emerald Group Publishing Limited, 1-35.
- Appiah, J. (2019). Community-based corporate social responsibility activities and employee job satisfaction in the U.S. hotel industry: An explanatory study. *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 38, 140-148. <https://doi.org/10.1016/j.jhtm.2019.01.002>.
- Ashforth, B. E. & Mael, F. (1989). Social Identity Theory and the Organization. *Academy of Management Review*, 14 (1), 20-39. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4278999>.
- Bowling, N. A., & Hammond, G. D. (2008). A meta-analytic examination of the construct validity of the Michigan Organizational Assessment Questionnaire Job Satisfaction Subscale (MOAQ-JSS). *Journal of Vocational Behavior*, 73(1), 63–77. <https://doi.org/10.1016/j.jvb.2008.01.004>.
- Bredgaard, T. (2004). A comparison of Corporate Social Responsibility in different contexts. Jørgensen H., Knudsen H., Lind J.(eds.). *Labour and employment regulation in Europe*. PIE Lang.
- Carroll, A. B. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *Academy of Management Review*, 4 (4), 497-505. <https://doi.org/10.5465/amr.1979.4498296>.
- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34 (4), 39-48.
- Činčalová, S. & Jeřábková, E. (2021). Employee's perception of corporate social responsibility – Evidence from the Czech Republic. *Eastern Review*, 10, 25-38. <https://doi.org/10.18778/1427-9657.10.03>.
- Davis, L. R. (2018). Employee Perceptions of Organizational Corporate Responsibility and Their Effect on Employee Organizational Commitment [Doctoral dissertation, University of Nevada, Las Vegas], Digital Scholarship@UNLV. <https://doi.org/10.34917/14279052>.
- Farooq, M., Farooq, O. & Jasimuddin, S. M. (2014). Employees response to corporate social responsibility: Exploring the role of employees' collectivist orientation. *European Management Journal*, 32 (6), 916-927. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2014.03.002>.
- Farooq, O., Rupp, D. E. & Farooq, M. (2017). The multiple pathways through which internal and external corporate social responsibility influence organizational identification and multifoci outcomes: The moderating role of cultural and social orientations. *Academy of Management Journal*, 60 (3), 954-985. <https://doi.org/10.5465/amj.2014.0849>.
- Garriga, E. & Melé, D. (2004). 'Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory', *Journal of Business Ethics*, 53 (1), 51-71, <https://doi.org/10.1023/B:BUSI.0000039399.90587.34>.
- Glavas, A. (2016). Corporate Social Responsibility and Organizational Psychology: An Integrative Review. *Front*

Psychol, 7, 144. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2016.00144>.

Herzberg, F., Mansner, B. & Snyderman, B. B. (1959). *The Motivation to Work* (2nd ed.). NY: John Wiley & Sons.

Hodinková, M. & Sadovský, Z. (2016). The benefits of corporate social responsibility introduction in small and medium-sized enterprises: a systematic review of the literature. *Business: Theory and Practice*, 17 (4), 345-352. <https://doi.org/10.3846/btp.17.11130>.

Judge, T. A., Thoresen, C. J., Bono, J. E. & Patton, G. K. (2001). The job satisfaction–job performance relationship: A qualitative and quantitative review. *Psychological Bulletin*, 127 (3), 376-407. <https://doi.org/10.1037/0033-2909.127.3.376>.

Kim, H.-R., Lee, M., Lee, H.-T. & Kim, N. (2010). Corporate Social Responsibility and Employee–Company Identification. *Journal of Business Ethics*, 95, 557-569. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0440-2>.

Kocher, E. (2021). Transnational Labour Law? “Corporate Social Responsibility” and the Law. In: Saage-Maaß, M., Zumbansen, P., Bader, M., Shahab, P. (eds) *Transnational Legal Activism in Global Value Chains. Interdisciplinary Studies in Human Rights*, vol 6. Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-030-73835-8_11.

Lin-Hi, N., Gao-Urhahn, X., Biemann, T., & Koch-Bayram, I. F. (2023). Internal CSR and blue-collar workers’ attitudes and behaviors in China: a combination of a cross-sectional study and a field experiment. *Asian Bus Manage*, 22, 1185–1213. <https://doi.org/10.1057/s41291-022-00200-7>

Locke, E. A. (1976). *The nature and causes of job satisfaction*. In M. D. Dunnette (Ed.), *Handbook of industrial and organizational psychology* (pp. 1297–1349). Chicago, IL: Rand McNally College Publishing Company.

Mai, N. K., Nguyen, A. K. T. & Nguyen, T. T. (2021). Implementation of Corporate Social Responsibility Strategy to Enhance Firm Reputation and Competitive Advantage. *Journal of Competitiveness*, 13 (4), 96-114. <https://doi.org/10.7441/joc.2021.04.06>.

Mishra, P. K. (2013). Job_Satisfaction. *IOSR Journal Of Humanities And Social Science (IOSR-JHSS)*, 14 (5), 45-54.

Muhtar, M. H. I. & Wahyuni, S. (2023). The Mediating Role of Job Satisfaction and Organizational Commitment in Influencing Entrepreneurial Orientation, Compensation Structure, Organizational Culture on Employee Performance. *European Journal of Business and Management Research*, 8 (3), 348-352. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2023.8.3.1993>.

Newstrom, J. W. (2007). *Organizational behavior: Human behavior at work* (12th ed.). McGraw-Hill/Irwin.

Nga, V.T.B. (2021). Corporate Social Responsibility: Concept and Dimensions. *VNU Journal Of Science: Policy And Management Studies*, 37(2). <https://doi.org/10.25073/2588-1116/vnupam.4303>.

Nguyễn Thị Ngọc Phương & Đặng Như Ngà (2020). Tác động của trách nhiệm xã hội đến sự hài lòng, tin tưởng, gắn kết và cam kết của nhân viên với doanh nghiệp tại tỉnh Tiền Giang. *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ*, 56 (3D), 236-245. <https://doi.org/10.22144/ctu.jvn.2020.073>.

Nguyễn Văn Hà & Vương Thị Trang (2022). Mối quan hệ giữa trách nhiệm xã hội doanh nghiệp, sự hài lòng công việc và ý định nghỉ việc của người lao động tại các ngân hàng thương mại trên địa bàn Hà Nội. *Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng*, 247, 22-33.

Porter, M. E. & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. *Harvard business review*, 89 (1/2). 62-77.

Remisha, R. & Keerthi, S. (2025). A study on how legal compliance affects employee and organizational performance. *International Journal Of Progressive Research In Engineering Management And Science*, 5 (4), 335-359. <https://doi.org/10.58257/IJPREMS39675>.

Revathy, B. (2012). Corporate social responsibility: an implementation guide for business. *Far East Journal of Psychology and Business*, 6 (2), 15-31.

Sethi, S. P. (1975). Dimensions of Corporate Social Performance: An Analytical Framework. *California Management Review*, 17 (3), 58-64. <https://doi.org/10.2307/41162149>.

-
- Tett, R. P. & Meyer, J. P. (1993). Job satisfaction, organizational commitment, turnover intention, and turnover: Path analyses based on meta-analytic findings. *Personnel Psychology*, 46 (2), 259-293. <https://doi.org/10.1111/j.1744-6570.1993.tb00874.x>.
- Valentine, S. & Fleischman, G. (2008). Ethics Programs, Perceived Corporate Social Responsibility and Job Satisfaction. *Journal of Business Ethics*, 77 (2), 159-172. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9306-z>.
- Vroom, V. H. (1964). *Work and motivation*. John Wiley & Sons, New York.
- Wan, Z., Zhang, L., Wang, L., & Zhang, F. (2024). Navigating autonomy: unraveling the dual influence of job autonomy on workplace well-being in the gig economy. *Frontiers in psychology*, 15, 1369495. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2024.1369495>.
- Yadav, R. S., Dash, S. S., Chakraborty, S. & Kumar, M. (2018). Perceived CSR and Corporate Reputation: The Mediating Role of Employee Trust. *Vikalpa: The Journal for Decision Makers*, 43 (3), 139-151. <https://doi.org/10.1177/0256090918794823>.
- You, C.-S., Huang, C.-C., Wang, H.-B., Liu, K.-N., Lin, C.-H. & Tseng, J.-S. (2013). The relationship between corporate social responsibility, job satisfaction and organizational commitment. *The International Journal of Organizational Innovation* 5(4), 65-77.

***Tác giả liên hệ: Lê Thị Liễu. Email: lieult@utt.edu.vn**

ẢNH HƯỞNG CỦA GIÁ TRỊ MÔI TRƯỜNG VÀ VAI TRÒ ĐIỀU TIẾT CỦA CẢM NHẬN TÍNH HIỆU QUẢ CỦA HÀNH VI ĐẾN THÁI ĐỘ ĐỐI VỚI TIÊU DÙNG XANH CỦA NGƯỜI TIÊU DÙNG VIỆT NAM

Đỗ Thị Hồng Vân

Trường Đại học Công nghệ Giao thông Vận tải

Email: vandth@utt.edu.vn

Mã bài báo: JED-2482

Ngày nhận: 02/06/2025

Ngày nhận bản sửa: 11/09/2025

Ngày duyệt đăng: 26/09/2025

DOI: 10.33301/JED.VI.2482

Tóm tắt:

Nghiên cứu dựa trên lý thuyết giá trị – niềm tin – chuẩn mực nhằm phân tích ảnh hưởng của giá trị môi trường đến thái độ đối với tiêu dùng xanh của người tiêu dùng Việt Nam, khám phá vai trò điều tiết của yếu tố cảm nhận tính hiệu quả của hành vi. Dữ liệu được thu thập từ 374 người tiêu dùng tại Việt Nam. Phân tích nhân tố khẳng định được sử dụng để đánh giá độ tin cậy và tính hợp lệ của thang đo, sau đó các giả thuyết nghiên cứu được kiểm định bằng phương pháp hồi quy. Kết quả chỉ ra rằng giá trị sinh thái, vị tha có đóng góp tích cực đáng kể lên niềm tin môi trường. Nghiên cứu không tìm thấy ảnh hưởng nào của yếu tố giá trị vị kỷ. Yếu tố cảm nhận tính hiệu quả của hành vi chứng minh vai trò điều tiết tích cực lên mối quan hệ giữa niềm tin môi trường và thái độ đối với tiêu dùng xanh. Kết quả nghiên cứu hàm ý chính sách cho các nhà hoạch định và tiếp thị về các chiến lược truyền thông nhằm thay đổi thái độ của người tiêu dùng đối với sản phẩm xanh, góp phần thúc đẩy hành vi tiêu dùng bền vững.

Từ khóa: Thái độ đối với tiêu dùng xanh, giá trị môi trường, niềm tin môi trường.

Mã JEL: M1, M10.

The impact of environmental values and the moderating role of perceived consumer effectiveness on Vietnamese consumers' attitudes toward green consumption

Abstract:

This research is based on the Values–Beliefs–Norms model to analyze the impact of environmental values on Vietnamese consumers' attitudes toward green consumption, and to explore the moderating role of perceived behavioral effectiveness. Data were collected from 374 consumers in Vietnam. Confirmatory factor analysis was employed to ensure the reliability and validity of the measurement scales, and then the hypotheses were tested by using regression analysis. The results reveal that biospheric and altruistic values positively impact the New Environmental Paradigm, except for egoistic values. Perceived consumer effectiveness moderated positively the relationship between the New Environmental Paradigm and attitudes toward green consumption. Based on the findings, several suggestions are proposed for policymakers and marketers in developing communication strategies to change consumer attitudes toward green products, thereby promoting sustainable consumption behaviors.

Keywords: Attitudes toward green consumption, environmental values, new environmental paradigm.

JEL codes: M1, M10.

1. Giới thiệu

Tiêu dùng xanh hay còn gọi là tiêu dùng thân thiện với môi trường đang ngày càng được quan tâm và được xem là một trong những mục tiêu quan trọng nhất trong chiến lược phát triển bền vững của nhiều quốc gia trên toàn thế giới. Theo Liu & cộng sự (2017), tiêu dùng xanh được hiểu là việc sử dụng hàng hóa và dịch vụ nhằm đáp ứng nhu cầu cơ bản và nâng cao chất lượng cuộc sống, trong khi vẫn hạn chế tối đa việc khai thác tài nguyên thiên nhiên, phát thải độc hại và ô nhiễm trong suốt vòng đời sản phẩm – từ đó không gây ảnh hưởng đến các thế hệ tương lai. Nhiều nghiên cứu đã chỉ ra rằng các vấn đề môi trường nghiêm trọng hiện nay phần lớn bắt nguồn từ hành vi tiêu dùng của con người (Steg & cộng sự, 2014; Stern, 2000).

Mặc dù các nhà kinh tế thường đưa ra những gợi ý rõ ràng nhằm thúc đẩy tiêu dùng sản phẩm xanh, nhưng thực tế việc chỉ dựa vào các yếu tố bên ngoài như chính sách, thông tin, giá cả và thu nhập là chưa đủ để giải thích hành vi tiêu dùng có trách nhiệm. Chẳng hạn, một số người chọn đi lại “xanh” không phải vì lợi ích kinh tế hay thu nhập, mà để thực hiện niềm tin bảo vệ môi trường (Steg & cộng sự, 2005). Hành vi của con người đôi khi dựa trên các yếu tố tâm lý bên trong như giá trị, niềm tin hoặc thói quen, chứ không phải chỉ dựa trên chi phí hay lợi ích kinh tế. Ngay cả khi chính phủ áp dụng các chính sách nhằm thúc đẩy tiêu thụ sản phẩm xanh như giảm giá sản phẩm xanh, tác động của chính sách này đến hành vi thực tế vẫn còn rất hạn chế. Một thái độ ủng hộ môi trường sẽ khiến người tiêu dùng quan tâm hơn đến sản phẩm xanh. Nhưng nếu các điều kiện tâm lý cần thiết như giá trị và thái độ đối với sản phẩm xanh không tồn tại, các chính sách bên ngoài sẽ khó tạo ra ý định và hành vi tiêu dùng bền vững (Guagnano & cộng sự, 1995). Do đó, để người tiêu dùng hành động theo hướng thân thiện với môi trường, điều cần thiết là phải hiểu rõ động lực bên trong hình thành thái độ của họ đối với các hành vi tiêu dùng có trách nhiệm.

Trong nghiên cứu này, tác giả dựa trên Lý thuyết Giá trị – Niềm tin – Chuẩn mực (VBN) để tìm hiểu các yếu tố thuộc về đặc tính tâm lý bên trong con người ảnh hưởng đến thái độ đối với tiêu dùng sản phẩm xanh, tập trung khám phá vai trò điều tiết của yếu tố cảm nhận tính hiệu quả của hành vi lên mối quan hệ giữa niềm tin môi trường và thái độ đối với sản phẩm xanh của người tiêu dùng Việt Nam. Kết quả nghiên cứu sẽ đưa ra các hàm ý can thiệp chính sách nhằm thay đổi thái độ của người tiêu dùng, từ đó thúc đẩy hành vi tiêu dùng có trách nhiệm.

2. Cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

2.1. Lý thuyết Giá trị – Niềm tin – Chuẩn mực

Lý thuyết Giá trị – Niềm tin – Chuẩn mực (VBN) được Stern (1999) phát triển dựa trên Lý thuyết kích hoạt chuẩn mực đạo đức của Schwartz (1977) và Mô hình Sinh thái học mới của Dunlap & Van Liere (1978). Theo VBN, những cá nhân quan tâm đến lợi ích bản thân, lợi ích của người khác cũng như môi trường nói chung sẽ có thái độ tích cực đối với các vấn đề môi trường. Nói cách khác, họ nhìn nhận mối quan hệ giữa con người và thiên nhiên theo hướng hài hòa, coi con người là một phần của hệ sinh thái. VBN nhấn mạnh giá trị là yếu tố cốt lõi quyết định tính bền vững của hành vi và có một chuỗi nhân quả gồm năm biến tác động đến loại hành động liên quan đến môi trường được thực hiện, bao gồm: giá trị, niềm tin môi trường, nhận thức hậu quả, sự quy trách nhiệm đối với bản thân, và chuẩn mực cá nhân (Stern, 2000; Stern & Dietz, 1994). Giá trị được hiểu là những nguyên tắc hoặc chuẩn mực mà cá nhân coi trọng, định hướng cho nhận thức, quyết định và hành vi, phản ánh những trạng thái, kết quả hoặc mục tiêu mà mỗi cá nhân mong muốn hoặc cho là phù hợp và được giả định là có ảnh hưởng trực tiếp đến cách con người hình thành cấu trúc niềm tin môi trường (Schwartz, 1992; Stern & cộng sự, 1998; Stern, 2000). Mô hình VBN xác định ba loại định hướng giá trị môi trường bao gồm: giá trị vị kỷ, giá trị vị tha và giá trị sinh thái và đã trở thành một trong những mô hình chuẩn mực phổ biến, chiếm ưu thế để giải thích thành công các hành vi môi trường khác nhau (De Groot & Steg, 2008; Steg & cộng sự, 2005).

Mặc dù vậy, mô hình VBN chủ yếu phát triển ở phương Tây và chỉ có một số rất ít nghiên cứu được tiến hành ở khu vực Đông Á. Do đó, trong khuôn khổ bài viết này tác giả sẽ kiểm tra giả định rằng liệu Mô hình VBN cũng có thể áp dụng cho hành vi thân thiện với môi trường của người tiêu dùng tại Việt Nam hay không. Kết quả nghiên cứu được kỳ vọng góp phần giúp nâng cao khả năng dự đoán của mô hình trong bối

cảnh các nền kinh tế đang phát triển, trong đó có Việt Nam.

2.2. Giả thuyết nghiên cứu

2.2.1. Giá trị sinh thái và niềm tin môi trường

Theo Stern (1999), giá trị sinh thái phản ánh niềm tin rằng con người cần sống hài hòa với thiên nhiên và có trách nhiệm bảo vệ môi trường. Những người đề cao giá trị sinh thái thường lo lắng về những tác động tiêu cực của con người đối với môi trường tự nhiên và hệ sinh thái. Họ tin rằng các hành vi thường ngày cần được thực hiện một cách có trách nhiệm trên cơ sở cân nhắc tác động đối với môi trường, nhấn mạnh việc tham gia vào các hành vi bảo vệ môi trường và lựa chọn tiêu dùng xanh là rất quan trọng (Van Riper & Kyle, 2014). Nhiều nghiên cứu thực nghiệm đã xác nhận mối quan hệ tích cực giữa giá trị sinh thái và niềm tin môi trường. De Groot & Steg (2008) chỉ ra rằng các cá nhân có xu hướng đề cao giá trị sinh thái có mức độ hành vi bảo vệ môi trường cao hơn. Do đó, tác giả đặt giả thuyết:

H1: Giá trị sinh thái ảnh hưởng tích cực đến niềm tin môi trường.

2.2.2. Giá trị vị tha và niềm tin môi trường

Giá trị vị tha đề cập tới mối quan tâm của cá nhân đối với phúc lợi của người khác, bao gồm cả các thế hệ tương lai (Stern & Dietz, 1994). Những người mang giá trị vị tha thường có tinh thần trách nhiệm cao và lòng thấu cảm, họ hành động vì lợi ích của xã hội và toàn thể giới. Tương tự như giá trị sinh thái, giá trị vị tha cũng được cho là có ảnh hưởng tích cực đến hành vi tiêu dùng vì môi trường (De Groot & Steg, 2008). Khi một người có những giá trị sống hướng về thiên nhiên và cộng đồng, họ thường sẽ có thái độ tích cực và xu hướng thực hiện các hành vi tiêu dùng thân thiện với môi trường bởi vì những hành vi này không chỉ tốt cho môi trường mà còn mang lại lợi ích cho con người và xã hội nói chung (Van Der Werff & Steg, 2018). Vì vậy, tác giả đưa ra giả thuyết như sau:

H2: Giá trị vị tha ảnh hưởng tích cực đến niềm tin môi trường.

2.2.3. Giá trị vị kỷ và niềm tin môi trường

Giá trị vị kỷ phản ánh mức độ con người coi trọng các lợi ích cá nhân, chẳng hạn như quyền lực xã hội hoặc lợi ích kinh tế (Stern & Dietz, 1994). Những người có xu hướng đề cao giá trị vị kỷ thường ít sẵn sàng tham gia vào các hành vi vì môi trường và cũng không có niềm tin mạnh mẽ về tầm quan trọng của việc bảo vệ môi trường. Các học giả nhìn chung cho rằng giá trị vị kỷ cản trở cá nhân trong việc cân nhắc đến các vấn đề bảo vệ môi trường (De Groot & Steg, 2008; Lee & Cho, 2019). Đối với họ, tác động môi trường của sản phẩm không phải là tiêu chí quan trọng trong quyết định mua sắm. Những người tiêu dùng mang định hướng vị kỷ chỉ có xu hướng thực hiện các hành vi thân thiện với môi trường khi họ tin rằng các vấn đề môi trường có thể đe dọa trực tiếp đến bản thân họ, hoặc khi các hành vi đó mang lại lợi ích cá nhân (Stern & Dietz, 1994). Tuy nhiên, việc giả định giá trị vị kỷ luôn có tác động tiêu cực đến hành vi vì môi trường không phải lúc nào cũng đúng. Nguyên nhân là vì những hành vi này thường liên quan đến sự cân bằng phức tạp giữa lợi ích và chi phí cá nhân. Trong nhiều trường hợp khi mà người tiêu dùng có mối quan tâm lớn đối với môi trường, cho dù hành vi bảo vệ môi trường có thể khiến người tiêu dùng đối mặt với chi phí cao, nhiều nghiên cứu vẫn ghi nhận được tác động tích cực từ giá trị vị kỷ (Ribeiro & cộng sự, 2023; Verma & cộng sự, 2019). Mặc dù vậy, dựa trên lý thuyết nền VBN, tác giả đưa ra giả thuyết:

H3: Giá trị vị kỷ ảnh hưởng tiêu cực lên niềm tin môi trường.

2.2.4. Niềm tin môi trường và thái độ đối với tiêu dùng xanh

Niềm tin môi trường phản ánh niềm tin của con người về khả năng làm đảo lộn cân bằng tự nhiên, sự phát triển đối với xã hội loài người là có giới hạn và con người không có quyền thống trị toàn bộ tự nhiên (Dunlap & cộng sự, 2000). Niềm tin môi trường thường được cho là sẽ dẫn đến thái độ tích cực và nhiều hành vi bảo vệ môi trường. Maloney & Ward (1973) cho rằng con người cần phải có niềm tin thì mới có thái độ tích cực và động lực tham gia vào các hành vi vì môi trường. Niềm tin môi trường có thể giải thích cách con người đưa ra quyết định liên quan đến môi trường. Niềm tin môi trường cao thường gắn với định hướng sinh thái mạnh (Dunlap & cộng sự, 2000). Nhiều bằng chứng thực nghiệm đã ủng hộ mối liên hệ giữa niềm tin môi

trường, thái độ và hành động bảo vệ môi trường (Liere & Dunlap, 1980; Weigel & Weigel, 1978). Vì vậy, giả thuyết H4 được đưa ra như sau:

H4: Niềm tin môi trường ảnh hưởng tích cực đến thái độ đối với tiêu dùng xanh.

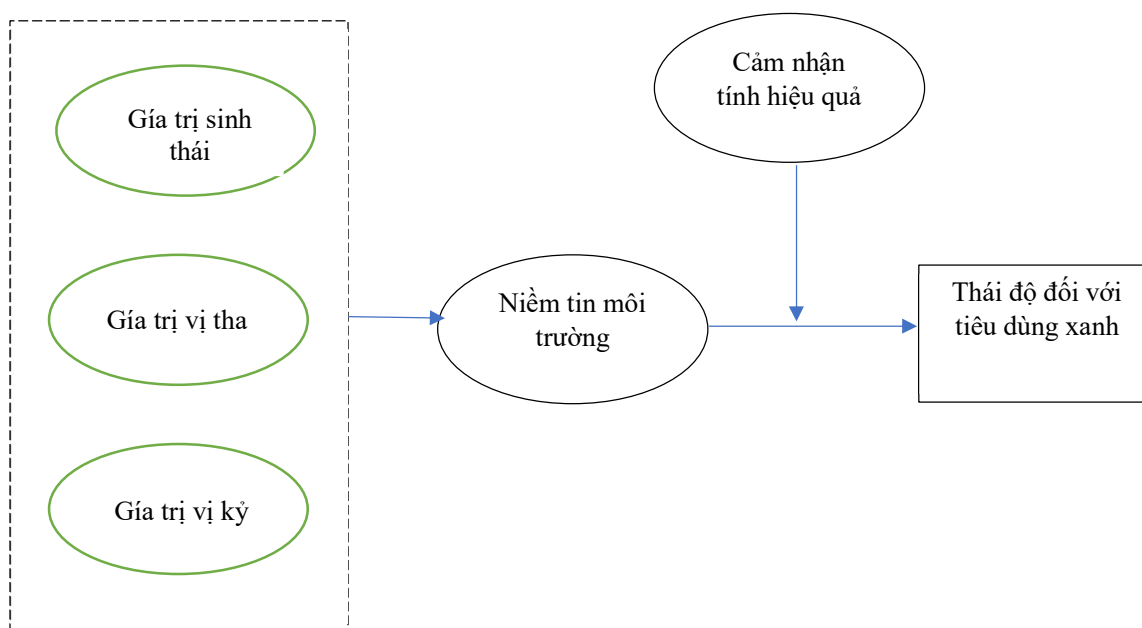
2.2.5. Vai trò điều tiết của yếu tố cảm nhận tính hiệu quả của hành vi

Cảm nhận tính hiệu quả của hành vi được định nghĩa là niềm tin của người tiêu dùng rằng hành vi cá nhân của họ thực sự có thể tạo ra sự thay đổi (Berger & Corbin, 1992). Cảm nhận tính hiệu quả của hành vi cũng nhận được rất nhiều sự quan tâm như một yếu tố dự đoán quan trọng đối với thái độ và hành vi tiêu dùng thân thiện với môi trường. Straughan & Roberts (1999) cho rằng cảm nhận tính hiệu quả của hành vi là một phần quan trọng trong sự tự tin của người tiêu dùng vào sản phẩm xanh, và mức độ cảm nhận tính hiệu quả của hành vi có thể ảnh hưởng đến sự sẵn sàng tham gia vào các hành vi thân thiện với môi trường. Lee & Holden (1999) đã phát hiện vai trò điều tiết của cảm nhận tính hiệu quả của hành vi có thể làm tăng cường mối liên hệ giữa niềm tin và hành vi môi trường. Do đó, tác giả đề xuất giả thuyết:

H5: Cảm nhận tính hiệu quả của hành vi điều tiết tích cực lên mối quan hệ giữa niềm tin môi trường và thái độ đối với tiêu dùng xanh.

Mô hình nghiên cứu được thể hiện trong Hình 1.

Hình 1: Mô hình nghiên cứu đề xuất



3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Thu thập dữ liệu

Tác giả thiết kế bộ câu hỏi và tiến hành thu thập dữ liệu từ các đối tượng có liên quan đến chủ đề nghiên cứu. Để đảm bảo tính đa dạng trong đặc điểm nhân khẩu học, các bảng khảo sát được thu thập tại các tòa nhà chung cư đại diện cho 3 nhóm dân cư với các mức thu nhập cao, trung bình và thấp tại một thành phố lớn của Việt Nam. Mỗi ứng viên tham gia ban đầu được đề nghị hỗ trợ thu thập tối thiểu 10 bảng khảo sát từ bạn bè và hàng xóm của họ. Nhằm ghi nhận sự đóng góp, mỗi người tham gia được nhận một phần quà nhỏ hoặc một khoản thù lao tương trưng như hình thức tri ân. Tổng cộng 400 bảng câu hỏi đã được phát ra. Sau khi sàng lọc và loại bỏ những phiếu trả lời không hợp lệ, kích thước mẫu cuối cùng được đưa vào phân tích là 374 mẫu (Bảng 1).

3.2. Thiết kế thang đo

Bảng hỏi được thiết kế sử dụng thang đo Likert 5 mức độ (từ 1 = 'Hoàn toàn không đồng ý' đến 5 = 'Hoàn

Bảng 1: Thống kê đặc điểm nhân khẩu học (n = 374)

Đặc điểm	Tần suất	Tỷ lệ (%)
<i>Giới tính</i>		
Nam	161	43,0
Nữ	213	57,0
<i>Độ tuổi</i>		
Dưới 19	4	1,1
Từ 19 – 24	73	19,5
Từ 25 – 29	41	11,0
Từ 30 – 34	66	17,6
Từ 35 - 39	66	17,6
Trên 39	124	33,2
<i>Trình độ học vấn</i>		
Phổ thông trung học	24	6,4
Trung cấp/Cao đẳng	42	11,2
Đại học	173	46,3
Thạc sỹ	101	27,0
Tiến sỹ	34	9,1
<i>Thu nhập (triệu đồng/tháng)</i>		
Dưới 10	131	35,0
Từ 10 – 15	109	29,1
Từ 15 – 20	55	14,7
Từ 20 – 25	18	4,8
Từ 25 – 30	13	3,5
Trên 30	48	12,8
<i>Tình trạng hôn nhân</i>		
Đã kết hôn	255	68,2
Chưa kết hôn	119	31,8

Nguồn: Tác giả tổng hợp.

Bảng 2: Thang đo và ký hiệu

Ký hiệu	Thang đo	Hệ số tải nhân tố	Cronbach's Alpha	CR	AVE
ST	Giá trị sinh thái				
ST1	Đối với tôi, việc việc ngăn ngừa ô nhiễm môi trường là rất quan trọng	0,803	0,933	0,934	0,780
ST2	Đối với tôi, việc bảo vệ môi trường là rất quan trọng	0,846			
ST3	Điều quan trọng đối với tôi là phải tôn trọng thiên nhiên	0,854			
ST4	Điều quan trọng đối với tôi là phải sống hòa hợp với thiên nhiên	0,844			
VT	Giá trị vị tha				
VT2	Tôi coi trọng việc quan tâm tới những người có hoàn cảnh khó khăn	0,771	0,875	0,878	0,642
VT3	Tôi coi trọng việc mọi người đều được đối xử công bằng	0,797			
VT4	Tôi coi trọng việc thế giới không có chiến tranh hay xung đột	0,711			
VT5	Tôi coi trọng việc giúp ích những người khác	0,773			
VK	Giá trị vị kỷ				
VK1	Tôi luôn coi trọng việc phải có quyền lực kiểm soát người khác	0,731	0,786	0,825	0,549
VK2	Tôi luôn coi trọng việc phải có sức ảnh hưởng	0,894			
VK3	Tôi luôn coi trọng tiền bạc và của cải	0,834			
VK4	Tôi luôn khao khát chứng tỏ mình là người thành công trong cuộc sống	0,734			

NT	Niềm tin môi trường				
NT4	Để duy trì một nền kinh tế bền vững lâu dài, chúng ta phải xây dựng một nền kinh tế ổn định với sự tăng trưởng công nghiệp được kiểm soát	0,730	0,887	0,891	0,624
NT5	Con người phải sống một cách hài hòa với thiên nhiên để tồn tại	0,784			
NT6	Trái đất giống như một con tàu với không gian và nguồn lực có giới hạn	0,770			
NT7	Có những ngưỡng giới hạn phát triển mà xã hội công nghiệp hóa của chúng ta không thể vượt qua	0,730			
NT8	Loài người đang lạm dụng môi trường quá mức	0,764			
CN	Cảm nhận tính hiệu quả của hành vi				
CN1	Tôi có thể góp phần giải quyết các vấn đề môi trường hiện nay qua các lựa chọn của mình	0,730	0,782	0,784	0,553
CN3	Mỗi lựa chọn của tôi đều có tác động đối với các vấn đề môi trường hiện nay	0,723			
CN4	Hệ sinh thái bị suy thoái phần nào đó là kết quả từ hành vi tiêu dùng của tôi	0,671			
TD	Thái độ đối với tiêu dùng xanh				
TD1	Tôi thấy việc tiêu dùng có trách nhiệm với môi trường là rất có ích	0,766	0,919	0,921	0,795
TD2	Tôi thấy việc tiêu dùng có trách nhiệm với môi trường là việc làm rất thú vị	0,765			
TD3	Tôi thấy việc tiêu dùng có trách nhiệm với môi trường là việc làm sáng suốt	0,731			

Nguồn: Tác giả tổng hợp.

toàn đồng ý). Các câu hỏi đo lường các biến trong mô hình nghiên cứu được tham khảo có chỉnh sửa từ các nghiên cứu trước đó. Cụ thể, thang đo giá trị sinh thái gồm 4 câu hỏi, giá trị vị tha gồm 4 câu hỏi và giá trị vị kỷ gồm 4 câu hỏi. Tất cả được điều chỉnh từ nghiên cứu của Bouman & cộng sự (2018). Thang đo cảm nhận tính hiệu quả gồm 3 câu hỏi được tham khảo từ nghiên cứu của Kim & cộng sự (2012). Thang đo niềm tin môi trường gồm 5 câu hỏi và thái độ đối với tiêu dùng xanh gồm 3 câu hỏi được tham khảo từ nghiên cứu của Ling-Yee (1997) (Bảng 2).

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Đánh giá độ tin cậy và tính hợp lệ của thang đo

Tác giả thực hiện phân tích nhân tố khẳng định (CFA) trên phần mềm AMOS nhằm kiểm tra độ tin cậy và tính hợp lệ của các thang đo. Kết quả phân tích cho thấy mô hình đo lường gồm sáu yếu tố đạt mức độ phù hợp tốt với các chỉ số: $\chi^2 = 580,517$; $df = 215$; $\chi^2/df = 2,700$; RMSEA = 0,068; SRMR = 0,0588; CFI = 0,939; TLI = 0,928 (Hình 2).

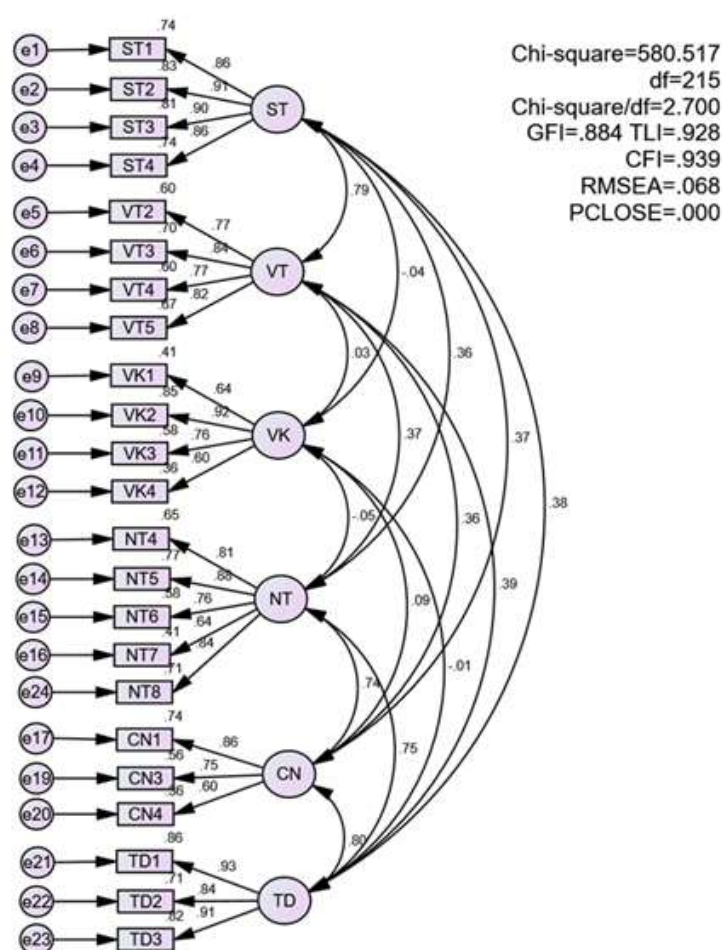
Kết quả phân tích Bảng 2 thể hiện các hệ số tải nhân tố chuẩn hóa của tất cả các biến đo lường đều thỏa mãn lớn hơn 0,6, do đó các thang đo đạt yêu cầu về tiêu chuẩn giá trị hội tụ. Bên cạnh đó, các giá trị Cronbach's Alpha và độ tin cậy tổng hợp CR đều thỏa mãn lớn hơn 0,7, vì vậy, các thang đo đạt độ tin cậy cao (Hair & cộng sự, 2014).

Giá trị phương sai trích trung bình AVE của tất cả các thang đo đều thỏa mãn lớn hơn 0,5 (Bảng 2). Giá trị phương sai chia sẻ lớn nhất MSV của mỗi biến tiềm ẩn đều thỏa mãn nhỏ hơn giá trị AVE tương ứng và giá trị căn bậc hai của phương sai trích trung bình AVE cho mỗi biến tiềm ẩn lớn hơn tất cả tương quan giữa các biến tiềm ẩn với nhau. Do đó, tính phân biệt của các thang đo được đảm bảo (Hair & cộng sự, 2014) (xem Bảng 3).

4.2. Kết quả kiểm định giả thuyết nghiên cứu

Tác giả thực hiện kiểm định các giả thuyết nghiên cứu bằng phương pháp hồi quy qua phần mềm SPSS. Đầu tiên, tác giả thực hiện phương pháp hồi quy theo bình phương nhỏ nhất để kiểm định các giả thuyết H1,

Hình 2: Mức độ phù hợp của mô hình nghiên cứu



Nguồn: Tác giả tổng hợp.

Bảng 3: Giá trị phân biệt của thang đo

Thang đo	MSV	MaxR(H)	CN	ST	VT	VK	NT	TD
CN	0,537	0,825	0,743					
ST	0,627	0,937	0,367	0,883				
VT	0,627	0,881	0,357	0,792	0,802			
VK	0,008	0,891	0,089	-0,041	0,029	0,741		
NT	0,557	0,907	0,740	0,358	0,373	0,054	0,790	
TD	0,637	0,929	0,738	0,384	0,390	0,012	0,746	0,891

Ghi chú: Giá trị in đậm trên đường chéo bằng $\sqrt{AVE}$; Giá trị in thường dưới đường chéo thể hiện tương quan giữa các biến tiềm ẩn; MSV là giá trị phương sai chia sẻ lớn nhất.

Nguồn: Tác giả tổng hợp.

H2 và H3. Kết quả hồi quy lần 1 (Bảng 4) cho thấy với độ tin cậy 95%, giá trị R² của mô hình hồi quy ban đầu là 0,238. Các biến độc lập do đó giải thích được 23,8% sự biến thiên của biến phụ thuộc. Giá trị hệ số phóng đại phương sai VIF cao nhất trong mô hình hồi quy ban đầu là 2,679 đối với các biến nhân khẩu học và 2,104 đối với các biến còn lại. Mô hình hồi quy ban đầu không gặp phải vấn đề đa cộng tuyến. Kết quả hồi quy đối với các biến nhân khẩu học cho thấy có sự khác biệt về niềm tin môi trường giữa người đã kết hôn và chưa kết hôn. Người đã kết hôn thể hiện niềm tin đối với môi trường cao hơn so với nhóm chưa kết hôn. Kết quả nghiên cứu ủng hộ các giả thuyết ban đầu cho rằng các giá trị sinh thái ($\beta = 0,147$, $p < 0,05$) và giá trị vị tha ($\beta = 0,211$, $p < 0,05$) có ảnh hưởng tích cực đáng kể lên niềm tin môi trường của người tiêu dùng Việt Nam. Do đó, các giả thuyết H1 và H2 được chấp nhận. Ngược lại, giá trị vị kỷ không ảnh hưởng

đến niềm tin môi trường ($p > 0,05$). Do đó, kết quả nghiên cứu bác bỏ giả thuyết H3.

Tiếp theo, để kiểm định các giả thuyết H4 và H5, tác giả sử dụng kỹ thuật hồi quy đa biến phân cấp theo

Bảng 4: Kết quả hồi quy lần đầu với biến phụ thuộc là niềm tin môi trường

Nhân tố	β	t	p	VIF
Giới tính	-0,034	-0,673	0,501	1,077
Độ tuổi	-0,070	-0,880	0,380	2,679
Trình độ học vấn	0,020	0,369	0,712	1,303
Thu nhập	0,038	0,727	0,468	1,134
Tình trạng hôn nhân	0,152	2,017	0,044	2,399
ST	0,147	2,084	0,038	2,100
VT	0,211	2,995	0,003	2,104
VK	-0,043	-0,860	0,390	1,067

Nguồn: Tác giả tổng hợp.

khuyến nghị của Frazier & cộng sự (2004) (Bảng 5). Ban đầu tác giả tính toán giá trị trung bình của điểm số thu được cho mỗi câu hỏi đo lường biến tiềm ẩn trước khi chuẩn hóa chúng để tránh việc xảy ra sự tương quan không cần thiết giữa biến được tạo ra và các biến còn lại có thể làm sai lệch kết quả nghiên cứu. Sau đó, tác giả tạo một biến nhân giữa biến niềm tin môi trường và cảm nhận tính hiệu quả của hành vi. Cuối cùng, tác giả thực hiện hồi quy 3 bước với biến phụ thuộc là thái độ đối với tiêu dùng xanh. Ở bước 1, tác giả thực hiện hồi quy đối với các biến nhân khẩu học (Mô hình 1). Ở bước 2, các biến niềm tin môi trường và cảm nhận tính hiệu quả của hành vi được đưa vào (Mô hình 2). Ở bước 3, tác giả tiếp tục thêm vào mô hình biến nhân tạo ra (Mô hình 3).

Kết quả phân tích hồi quy lần 2 cho thấy mô hình nghiên cứu không gặp phải vấn đề đa cộng tuyến do giá trị hệ số VIF cao nhất trong mô hình hồi quy lần 2 là 2,671 đối với các biến nhân khẩu học và 1,759 đối với các biến còn lại. Với mức ý nghĩa 95%, giá trị R^2 của Mô hình 3 là 58,2%, cao hơn Mô hình 2 ($R^2 = 56,4\%$) và Mô hình 1 ($R^2 = 3,2\%$). Giá trị R^2 thay đổi cho thấy mô hình có tính giải thích cao hơn khi có thêm biến mới. Kết quả hồi quy nhân khẩu học thể hiện sự khác biệt về độ tuổi trong thái độ đối với tiêu dùng xanh của người tiêu dùng Việt Nam. Nhìn chung, nhóm người tiêu dùng lớn tuổi có thái độ tích cực hơn đối với tiêu dùng xanh so với các nhóm còn lại. Niềm tin môi trường có ảnh hưởng tích cực đáng kể lên thái độ đối với tiêu dùng xanh của người tiêu dùng Việt Nam ($\beta = 0,372$, $p < 0,05$). Do đó, kết quả nghiên cứu hỗ trợ giả thuyết H4. Trong khi đó, biến nhân được tạo ra thể hiện vai trò điều tiết tích cực lên mối quan hệ giữa niềm tin môi trường và thái độ đối với tiêu dùng xanh ($\beta = 0,147$, $p < 0,05$). Do đó, kết quả nghiên cứu ủng hộ giả thuyết H5.

5. Thảo luận

Nghiên cứu tập trung khám phá ảnh hưởng của giá trị môi trường và vai trò điều tiết của cảm nhận tính hiệu quả của hành vi định hình thái độ đối với tiêu dùng xanh của người tiêu dùng Việt Nam. Kết quả cho thấy ngoại trừ giá trị vị kỷ, tất cả các giá trị sinh thái và vị tha đều có ảnh hưởng đáng kể lên niềm tin môi trường. Cảm nhận tính hiệu quả của hành vi chứng minh vai trò điều tiết tích cực lên mối quan hệ giữa niềm tin môi trường và thái độ đối với sản phẩm xanh.

Kết quả nghiên cứu ủng hộ Lý thuyết VBN khi xác nhận các giá trị sinh thái và vị tha đóng vai trò đặc biệt quan trọng trong việc thúc đẩy niềm tin môi trường. Giá trị sinh thái và vị tha thường có mối liên hệ tích cực và đáng kể trong việc định hướng thái độ và hành vi tiêu dùng vì môi trường, bởi chúng khuyến khích cá nhân đặt lợi ích của môi trường và cộng đồng lên trên lợi ích cá nhân (Schwartz, 1992; Steg & cộng sự, 2014; De Groot & Steg, 2008). Nghiên cứu hàm ý chính sách đối với các nhà quản lý và tiếp thị về các chiến lược rõ ràng để thúc đẩy niềm tin môi trường và việc thay đổi thái độ đối với tiêu dùng bền vững cần tập trung vào việc kích thích các giá trị sinh thái và vị tha. Khi người tiêu dùng coi trọng những giá trị này, họ sẽ có xu hướng ưu tiên lợi ích của môi trường và xã hội khi đưa ra quyết định, do đó dễ dàng thay đổi thái độ và thực hiện các hành vi tiêu dùng vì môi trường hơn.

Bảng 5: Kết quả hồi quy lần 2 với biến phụ thuộc là thái độ đối với tiêu dùng xanh

Nhân tố	Mô hình 1					Mô hình 2					Mô hình 3				
	β	t	p	VIF		β	t	p	VIF		β	t	p	VIF	
Giới tính	-0,069	-1,306	0,192	1,058		-0,015	-0,419	0,676	1,064		-0,012	-0,332	0,740	1,064	
Độ tuổi	0,050	0,597	0,551	2,624		0,141	2,500	0,013	2,670		0,137	2,472	0,014	2,671	
Trình độ học vấn	0,018	0,314	0,754	1,285		-0,011	-0,275	0,783	1,292		-0,009	-0,228	0,820	1,293	
Thu nhập	0,016	0,303	0,762	1,095		-0,026	-0,726	0,468	1,106		-0,021	-0,579	0,563	1,108	
Tình trạng hôn nhân	0,101	1,278	0,202	2,386		-0,054	-1,009	0,314	2,434		-0,051	-0,966	0,335	2,435	
NT						0,427	9,851	0,000	1,582		0,372	8,283	0,000	1,759	
CN						0,405	9,264	0,000	1,606		0,393	9,149	0,000	1,613	
NT $\square$ CN											0,147	3,920	0,000	1,230	
R ²					0,032					0,564				0,582	
R ² hiệu chỉnh					0,019					0,556				0,573	
R ² thay đổi					0,032					0,532				0,018	

Nguồn: Tác giả tổng hợp.

Liên quan đến giá trị vị kỷ, Lý thuyết VBN cho rằng giá trị vị kỷ đóng vai trò quan trọng trong việc hình thành niềm tin và hành vi tiêu dùng vì môi trường (Stern & Dietz, 1994). Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu lại cho thấy kết luận trái ngược với lý thuyết nền khi xác nhận giá trị vị kỷ không có ảnh hưởng đáng kể nào đến niềm tin môi trường của người tiêu dùng Việt Nam. Điều này có thể được lý giải bởi bản chất của giá trị vị kỷ là hướng đến việc tối đa hóa lợi ích cá nhân. Trong khi đó, các vấn đề môi trường thường đòi hỏi hành động mang tính tập thể cao. Do đó, người tiêu dùng có định hướng vị kỷ khi không thấy được mối liên hệ trực tiếp rõ ràng giữa lợi ích cá nhân và hành vi vì môi trường sẽ dẫn đến việc không hình thành niềm tin môi trường. Bên cạnh đó, hành vi tiêu dùng bền vững thường yêu cầu sự đánh đổi về mặt chi phí, tiện nghi hoặc thời gian, khiến những cá nhân theo đuổi giá trị vị kỷ dễ nhận thấy chi phí vượt quá lợi ích tiềm năng. Do đó, mặc dù có thể nhận thức được tầm quan trọng của môi trường, họ vẫn không hình thành niềm tin môi trường do không cảm nhận được lợi ích cá nhân khi tham gia vào các hành vi thân thiện với môi trường. Kết quả nghiên cứu cho thấy giá trị vị kỷ có thể không phải là yếu tố nền tảng ổn định để dự đoán niềm tin và thái độ tích cực đối với môi trường, trái ngược với giá trị vị tha và giá trị sinh thái vốn đã được khẳng định trong nhiều nghiên cứu trước đó.

Kết quả nghiên cứu xác nhận vai trò điều tiết tích cực của yếu tố cảm nhận tính hiệu quả của hành vi lên mối quan hệ giữa niềm tin môi trường và thái độ đối với sản phẩm xanh của người tiêu dùng Việt Nam, phù hợp với tuyên bố của Berger & Corbin (1992). Nhìn chung, khi người tiêu dùng cảm nhận rằng hành động cá nhân của mình có thể góp phần cải thiện môi trường, thì niềm tin môi trường sẽ dễ dàng chuyển hóa thành thái độ tích cực đối với sản phẩm xanh. Ngược lại, nếu người tiêu dùng cho rằng hành vi tiêu dùng của bản thân không tạo ra ảnh hưởng đáng kể, thì dù có quan tâm đến môi trường, họ cũng ít có khả năng phát triển thái độ tích cực đối với các sản phẩm thân thiện với môi trường (Peattie, 2001). Nghiên cứu gợi ý chính sách cho nhà quản lý và tiếp thị về các chiến lược truyền thông không nên chỉ tập trung thông điệp vào việc nâng cao nhận thức về các vấn đề môi trường mà còn phải ưu tiên củng cố niềm tin tích cực của người tiêu dùng vào hiệu quả khả năng tác động của các hành vi cá nhân của họ, từ đó thúc đẩy hành vi tiêu dùng bền vững.

6. Kết luận

Nghiên cứu này đưa lại kết quả rằng giá trị sinh thái, vị tha có đóng góp tích cực đáng kể lên niềm tin môi trường. Tuy nhiên, chưa tìm thấy ảnh hưởng nào của yếu tố giá trị

vị kỷ. Cảm nhận tính hiệu quả của hành vi chứng minh vai trò điều tiết tích cực lên mối quan hệ giữa niềm tin môi trường và thái độ đối với tiêu dùng xanh.

Nghiên cứu của tác giả đóng góp vào nền tảng lý thuyết thông qua việc kiểm tra lại Mô hình VBN trong bối cảnh Việt Nam với sự khám phá vai trò điều tiết của yếu tố cảm nhận tính hiệu quả của hành vi, nhằm làm sáng tỏ sự khác biệt trong hành vi môi trường giữa các nền văn hoá khác nhau. Kết quả nghiên cứu cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm quan trọng về khả năng vận dụng Mô hình VBN tại các quốc gia đang phát triển, nơi mà điều kiện kinh tế – xã hội và bối cảnh văn hoá có nhiều khác biệt so với các nước phương Tây. Ngoài ra, khác với các nghiên cứu hiện tại thường tập trung vào khoảng cách giữa ý định và hành vi tiêu dùng sản phẩm, nghiên cứu này làm rõ khoảng cách giữa niềm tin môi trường và thái độ đối với sản phẩm xanh, điều mà rất ít các công trình trước đề cập đến.

Về thực tiễn, bài viết này cung cấp những kiến thức hữu ích cho các nhà quản lý và tiếp thị trong việc thiết kế các can thiệp chính sách nhằm định hướng thái độ của người tiêu dùng và thúc đẩy hành vi tiêu dùng có trách nhiệm.

Tuy nhiên, nghiên cứu còn một số hạn chế. Thứ nhất, phương pháp lấy mẫu qua cầu tuyết có thể ảnh hưởng đến tính đại diện cho tổng thể người tiêu dùng Việt Nam. Do đó, các nghiên cứu tiếp theo nên cân nhắc việc sử dụng các phương pháp lấy mẫu tốt hơn để kiểm nghiệm lại kết quả của nghiên cứu. Thứ hai, mặc dù nghiên cứu của tác giả bước đầu làm sáng tỏ khoảng cách giữa niềm tin môi trường và thái độ đối với tiêu dùng xanh, tuy nhiên thực tế có thể có nhiều yếu tố tham gia vào mối quan hệ này. Để có góc nhìn sâu sắc hơn, các nghiên cứu tương lai có thể xem xét mở rộng mô hình bằng việc thêm vào các yếu tố điều tiết khác, ví dụ như bối cảnh nghiên cứu...

Tài liệu tham khảo:

- Berger, I.E. & Corbin, R.M. (1992). Perceived consumer effectiveness and faith in others as moderators of environmentally responsible behaviors. *Journal of Public Policy & marketing*, 11(2), 79-89.
- Bouman, T., Steg, L. & Kiers, H.A. (2018). Measuring values in environmental research: A test of an environmental portrait value questionnaire. *Frontiers in Psychology*, 9, 564.
- De Groot, J.I. & Steg, L. (2008). Value orientations to explain beliefs related to environmental significant behavior: How to measure egoistic, altruistic, and biospheric value orientations. *Environment and Behavior*, 40(3), 330-354.
- Dunlap, R.E. & Van Liere, K.D. (1978). The “new environmental paradigm”. *The Journal of Environmental Education*, 9(4), 10-19.
- Dunlap, R.E., Van Liere, K.D., Mertig, A.G. & Jones, R.E. (2000). New trends in measuring environmental attitudes: measuring endorsement of the new ecological paradigm: a revised NEP scale. *Journal of Social Issues*, 56(3), 425-442.
- Frazier, P.A., Tix, A.P. & Barron, K.E. (2004). Testing moderator and mediator effects in counseling psychology research. *Journal of Counseling Psychology*, 51(1), 115.
- Guagnano, G.A., Stern, P.C. & Dietz, T. (1995). Influences on attitude-behavior relationships: A natural experiment with curbside recycling. *Environment and Behavior*, 27(5), 699-718.
- Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J. & Anderson, R.E. (2014). *Multivariate data analysis*, 7th Pearson new international edition. Harlow, Essex: Pearson Education.
- Kim, S.Y., Yeo, J., Sohn, S.H., Rha, J.Y., Choi, S., Choi, A.Y. & Shin, S. (2012). Toward a composite measure of green consumption: an exploratory study using a Korean sample. *Journal of Family and Economic Issues*, 33, 199-214.
- Lee, J. & Cho, M. (2019). New insights into socially responsible consumers: The role of personal values. *International*

- Lee, J.A. & Holden, S.J. (1999). Understanding the determinants of environmentally conscious behavior. *Psychology & Marketing*, 16(5), 373-392.
- Liere, K.D.V. & Dunlap, R.E. (1980). The social bases of environmental concern: A review of hypotheses, explanations and empirical evidence. *Public Opinion Quarterly*, 44(2), 181-197.
- Ling-Yee, L. (1997). Effect of collectivist orientation and ecological attitude on actual environmental commitment: The moderating role of consumer demographics and product involvement. *Journal of International Consumer Marketing*, 9(4), 31-53.
- Liu, Y., Qu, Y., Lei, Z. & Jia, H. (2017). Understanding the evolution of sustainable consumption research. *Sustainable Development*, 25(5), 414-430.
- Maloney, M.P. & Ward, M.P. (1973). Ecology: Let's hear from the people: An objective scale for the measurement of ecological attitudes and knowledge. *American Psychologist*, 28(7), 583.
- Peattie, K. (2001). Golden goose or wild goose? The hunt for the green consumer. *Business Strategy and the Environment*, 10(4), 187-199.
- Ribeiro, M.A., Seyfi, S., Elhoushy, S., Woosnam, K.M. & Patwardhan, V. (2023). Determinants of generation Z pro-environmental travel behaviour: the moderating role of green consumption values. *Journal of Sustainable Tourism*, 1-21.
- Schwartz, S.H. (1977). Normative influences on altruism. *Advances in experimental social psychology*, 10, 221-279.
- Schwartz, S.H. (1992). Universals in the content and structure of values: Theoretical advances and empirical tests in 20 countries. *Advances in Experimental Social Psychology*, 25, 1-65.
- Steg, L., Bolderdijk, J.W., Keizer, K. & Perlaviciute, G. (2014). An integrated framework for encouraging pro-environmental behaviour: The role of values, situational factors and goals. *Journal of Environmental Psychology*, 38, 104-115.
- Steg, L., Dreijerink, L. & Abrahamse, W. (2005). Factors influencing the acceptability of energy policies: A test of VBN theory. *Journal of Environmental Psychology*, 25(4), 415-425.
- Stern, P.C. (1999). Information, incentives, and proenvironmental consumer behavior. *Journal of Consumer Policy*, 22(4), 461-478.
- Stern, P.C. (2000). New environmental theories: toward a coherent theory of environmentally significant behavior. *Journal of Social Issues*, 56(3), 407-424.
- Stern, P.C. & Dietz, T. (1994). The value basis of environmental concern. *Journal of Social Issues*, 50(3), 65-84.
- Stern, P.C., Dietz, T. & Guagnano, G.A. (1998). A brief inventory of values. *Educational and psychological measurement*, 58(6), 984-1001.
- Straughan, R.D. & Roberts, J.A. (1999). Environmental segmentation alternatives: a look at green consumer behavior in the new millennium. *Journal of Consumer Marketing*, 16(6), 558-575.
- Van Der Werff, E. & Steg, L. (2018). Spillover benefits: emphasizing different benefits of environmental behavior and its effects on spillover. *Frontiers in Psychology*, 9, 2347.
- Van Riper, C.J. & Kyle, G.T. (2014). Capturing multiple values of ecosystem services shaped by environmental worldviews: A spatial analysis. *Journal of Environmental Management*, 145, 374-384.
- Verma, V.K., Chandra, B. & Kumar, S. (2019). Values and ascribed responsibility to predict consumers' attitude and concern towards green hotel visit intention. *Journal of Business Research*, 96, 206-216.
- Weigel, R. & Weigel, J. (1978). Environmental concern: The development of a measure. *Environment and Behavior*, 10(1), 3-15.