

**Mục lục**

---

Động lực tăng trưởng năng suất lao động: Bằng chứng so sánh giữa các nước phát triển và nước đang phát triển	
<i>Bùi Thùy Linh, Hồ Đình Bảo, Trần Trọng Nguyên</i>	2
Tác động của hệ thống kế toán quản trị và kiểm soát đến kết quả hoạt động kinh doanh: Vai trò của năng lực đổi mới sáng tạo mở tại các doanh nghiệp Việt Nam	
<i>Trần Thị Quanh, Phạm Ngọc Toàn, Lê Đình Trục</i>	12
Sở hữu nước ngoài và chi tiêu cho đầu tư của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam	
<i>Phan Quỳnh Trang</i>	23
Tác động của đa dạng giới trong hội đồng quản trị và vai trò điều tiết của sở hữu của nhà đầu tư tổ chức đến mức độ đầu tư xanh trong các doanh nghiệp thuộc chỉ số VN100	
<i>Nguyễn Thu Thủy, Phạm Huy Hùng</i>	32
Tác động của trò chơi hoá đến sự gắn kết và ý định đồng tạo giá trị của người dùng ví điện tử Việt Nam	
<i>Trịnh Thị Hồng Minh, Cao Minh Trí, Bảo Trung</i>	42

---

# ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NĂNG SUẤT LAO ĐỘNG: BẢNG CHỨNG SO SÁNH GIỮA CÁC NƯỚC PHÁT TRIỂN VÀ NƯỚC ĐANG PHÁT TRIỂN

**Bùi Thùy Linh\***

*Học viện Chính sách và Phát triển*

*Email: thuylinhvc2@yahoo.com*

**Hồ Đình Bảo**

*Đại học Kinh tế Quốc dân*

*Email: hodinhbao@yahoo.com*

**Trần Trọng Nguyên**

*Học viện Chính sách và Phát triển*

*Email: nguyentt@apd.edu.vn*

Mã bài báo: JED-2900

Ngày nhận: 02/02/2026

Ngày nhận bản sửa: 28/04/2026

Ngày duyệt đăng: 28/04/2026

DOI: 10.33301/JED.VI.2900

## **Tóm tắt:**

*Nghiên cứu chỉ ra sự khác biệt có hệ thống trong động lực tăng trưởng năng suất lao động giữa các nước phát triển và nước đang phát triển. Kết quả hồi quy số liệu mảng cho 75 nước giai đoạn 2000-2019 cho thấy: các nước đang phát triển có nhiều cơ hội để tăng trưởng năng suất với vai trò tích cực của tiến bộ công nghệ, tích lũy vốn, chuyển dịch cơ cấu lao động, vốn con người và cải thiện thể chế. Các nước phát triển thu được lợi ích lớn hơn từ tiến bộ công nghệ. Tích lũy vốn và cải thiện thể chế ủng hộ tự do kinh tế có tác động lớn hơn ở các nước đang phát triển. Sự khác biệt về vai trò của chuyển dịch cơ cấu và vốn con người với hai nhóm nước là chưa rõ. Kết quả hàm ý mỗi nhóm nước cần ưu tiên các chính sách trọng tâm phù hợp với từng giai đoạn phát triển.*

**Từ khóa:** Nước phát triển, nước đang phát triển, tăng trưởng năng suất lao động.

**Mã JEL:** O47, O11, C23.

## **Drivers of labor productivity growth: Comparative evidence from developed and developing countries**

### **Abstract**

*Previous studies indicate systematic differences in labor productivity growth dynamics between developed and developing countries. Regression results from panel data for 75 countries over the period 2000-2019 reveal that developing countries have ample opportunities for productivity growth, with positive contributions from technological progress, capital accumulation, labor structural transformation, human capital, and institutional improvement. Developed countries derive greater benefits from technological progress. Capital accumulation and improvements in institutions that support economic freedom have larger effects in developing countries. The differential roles of structural transformation and human capital across the two country groups remain unclear. The findings imply that each group of countries needs to prioritize core policies appropriate to their stage of development.*

**Keywords:** Developed countries, developing countries, labor productivity growth.

**JEL Codes:** O47, O11, C23.

---

## 1. Đặt vấn đề

Tăng trưởng năng suất lao động (NSLĐ) đóng vai trò then chốt đối với sự phát triển kinh tế bền vững và nâng cao mức sống của người dân, đặc biệt trong bối cảnh toàn cầu hóa và cách mạng công nghiệp 4.0. Trong hai thập kỷ đầu thế kỷ XXI, thế giới chứng kiến sự chuyển dịch mạnh mẽ trong cơ cấu kinh tế của các nước phát triển và nước đang phát triển, cùng với những thay đổi về thể chế, tiến bộ công nghệ và thị trường lao động. Trong khi nhiều nước phát triển đối mặt với tình trạng trì trệ NSLĐ (Pariboni & Tridico, 2020) do quá trình chuyển dịch sang nền kinh tế dịch vụ và già hóa dân số, thì các nước đang phát triển lại có cơ hội tăng tốc nhờ chuyển giao công nghệ, cải thiện vốn con người và đổi mới sản xuất.

Để giải thích quá trình tăng trưởng, trong kinh tế học, có hai hướng nghiên cứu chính. Hướng thứ nhất, xuất phát từ kinh tế học phát triển (Lewis, 1954; Fei, 1964), dựa trên mô hình kinh tế kép. Mô hình này phân chia nền kinh tế thành khu vực truyền thống trì trệ, kém phát triển công nghệ và khu vực hiện đại năng suất cao. Tăng trưởng được thúc đẩy bởi quá trình dịch chuyển lao động từ khu vực truyền thống sang hiện đại. Hướng nghiên cứu thứ hai, khởi nguồn từ kinh tế học vĩ mô, tiêu biểu là mô hình tăng trưởng tân cổ điển (Solow, 1956). Mô hình này xem nền kinh tế như một tổng thể thống nhất, tăng trưởng được quyết định bởi tích lũy vốn vật chất, vốn con người và tiến bộ công nghệ. Mô hình Solow ban đầu xem công nghệ là ngoại sinh. Các mô hình tăng trưởng nội sinh (Romer, 1990; Aghion & Howitt, 1992) khắc phục hạn chế này, nhấn mạnh vai trò nội sinh của đầu tư vào nghiên cứu và phát triển (R&D) và vốn nhân lực. Các lý thuyết đã cung cấp một khung phân tích toàn diện, chỉ ra tăng trưởng NSLĐ chịu tác động bởi nhiều yếu tố. Các nghiên cứu thực nghiệm sau này tiếp tục cung cấp bằng chứng về tác động tích cực của các yếu tố này đến tăng trưởng NSLĐ, tuy nhiên, vẫn tồn tại kết luận không thống nhất, thậm chí trái chiều về mức độ và chiều hướng tác động của cùng một yếu tố trong bối cảnh khác nhau. Đồng thời, phần lớn các nghiên cứu tập trung cho từng nhóm nước riêng. Việc phân tích so sánh có hệ thống nhằm làm rõ sự khác biệt trong cơ chế tác động của các yếu tố này giữa các nước có trình độ phát triển khác nhau trên phạm vi toàn cầu còn hạn chế.

Một vấn đề nghiên cứu được đặt ra trong bối cảnh khác biệt về tốc độ tăng trưởng NSLĐ của các nước, đó là: Có hay không sự khác biệt về vai trò tác động của các yếu tố này đến tăng trưởng NSLĐ của hai nhóm nước phát triển và đang phát triển? Bằng các kỹ thuật phân tích dữ liệu mảng cho mô hình kinh tế lượng với các biến tương tác, nghiên cứu ước lượng và so sánh đóng góp của các yếu tố đến tăng trưởng NSLĐ của các nước phát triển và các nước đang phát triển. Từ đó, nghiên cứu rút ra sự khác biệt trong động cơ tăng trưởng NSLĐ của từng nhóm nước. Việc so sánh chiều hướng cũng như mức độ đóng góp của các yếu tố giúp ta hiểu công thức tăng trưởng khác nhau của mỗi nhóm nước. Trong mỗi giai đoạn phát triển, các nước cần tập trung vào chính sách khác nhau. Chiến lược phát triển cần xây dựng phù hợp với hoàn cảnh, trình độ và thể mạnh của mỗi nhóm nước. Với nước đang phát triển, thay vì cố gắng bắt chước hoàn toàn mô hình tăng trưởng của các nước phát triển, việc xác định đúng chính sách cần ưu tiên sẽ mang lại hiệu quả cao hơn, tránh lãng phí nguồn lực. Nghiên cứu này hy vọng sẽ đóng góp vào các tranh luận học thuật về mô hình tăng trưởng và cung cấp bằng chứng thực nghiệm cho các chiến lược nâng cao NSLĐ theo trình độ phát triển kinh tế các nước trong tương lai.

## 2. Tổng quan nghiên cứu và phát triển giả thuyết

*Tiến bộ công nghệ* đo lường chủ yếu qua tăng trưởng năng suất nhân tố tổng hợp (TFP) và nghiên cứu và phát triển (R&D), là động lực quan trọng cho tăng trưởng NSLĐ của các nước ở mọi trình độ phát triển (Rahman, 2011; Dua & Garg, 2019). Bằng chứng từ các nước phát triển cho thấy chênh lệch tăng trưởng TFP là nguyên nhân cốt lõi giải thích sự khác biệt về đà tăng năng suất (Gomez-Salvador & cộng sự, 2006). Đổi mới công nghệ và nguồn lực cho R&D tác động tích cực đến tăng trưởng NSLĐ tại các nước phát triển (Pariboni & Tridico, 2020). Tuy nhiên, tác động của tiến bộ công nghệ không đồng nhất giữa các nhóm nước. Nước phát triển, với nền tảng công nghệ và nguồn nhân lực chất lượng cao, có khả năng khai thác lợi ích từ tiến bộ công nghệ cao hơn so với nước đang phát triển (Salinas-Jimenez & cộng sự, 2006). Sự chuyển dịch động lực tăng trưởng từ tích lũy vốn sang sáng tạo tri thức và TFP khi nền kinh tế trưởng thành (Braconier & cộng sự, 2014; Stundziene & Saboniene, 2019) đã lý giải cho sự khác biệt này. Ngược lại,

---

nước đang phát triển nhảy cao hơn với cải tiến công nghệ nhưng phải đối mặt với thách thức lớn trong việc thực hiện (Mendez-Guerra, 2015). Đó có thể là những lý do tiên bộ công nghệ chưa phát huy hiệu quả mạnh mẽ như ở nước phát triển. Vì vậy, tác giả đề xuất giả thuyết nghiên cứu thứ nhất:

*H1: Tiên bộ công nghệ tác động mạnh hơn đến tăng trưởng NSLĐ ở các nước phát triển so với các nước đang phát triển.*

Vốn con người thông qua giáo dục và nâng cao kỹ năng, đóng vai trò trung tâm trong lý thuyết tăng trưởng nội sinh (Romer, 1990) và các mô hình thực nghiệm (Mankiw & cộng sự, 1992). Nó không chỉ trực tiếp nâng cao năng suất cá nhân mà còn tăng cường khả năng hấp thụ công nghệ (Lovric, 2012). Phần lớn nghiên cứu khẳng định quan hệ tích cực giữa vốn con người và tăng trưởng NSLĐ trong nhiều bối cảnh (Mallick, 2017). Tuy nhiên, một số nghiên cứu ghi nhận tác động không rõ rệt, thậm chí tiêu cực (Sacerdoti & cộng sự, 1998). Ngoài ra, theo Rahman (2011), các nước đang phát triển phải đồng thời xây dựng năng lực làm việc cho người lao động vừa phải cố gắng áp dụng công nghệ mới, trong khi nước phát triển dễ dàng tận dụng nhân lực hiện có để tiên bộ công nghệ. Tuy nhiên, vốn con người ở giai đoạn phát triển kinh tế nào quan trọng hơn vẫn chưa thể khẳng định. Theo Iyigun & Owen (1996), mối quan hệ giữa vốn con người và tăng trưởng là tích cực trong giai đoạn đầu phát triển nhưng tiêu cực trong giai đoạn sau. Theo nghiên cứu khác, các nước phát triển, với cơ cấu công nghiệp phức tạp và dựa nhiều vào tri thức, thu được lợi nhuận lớn hơn từ cải thiện vốn con người (Mendez-Guerra, 2015; Meliantsev, 2022). Tuy nhiên, vốn con người ở nước phát triển đã ở mức cao nên việc cải thiện vốn con người sẽ có hiệu quả chậm và tốn kém hơn. Với nước đang phát triển, hiệu quả biên của đầu tư vào vốn con người vẫn còn rất lớn. Vì thế, tác giả đề xuất giả thuyết nghiên cứu thứ hai:

*H2: Cải thiện vốn con người tác động mạnh hơn đến tăng trưởng NSLĐ ở các nước đang phát triển so với các nước phát triển.*

Tích lũy vốn là động lực then chốt trong lý thuyết tăng trưởng từ cổ điển đến hiện đại. Bằng chứng từ các nước phát triển cho thấy, sự suy giảm tăng trưởng NSLĐ có liên hệ mật thiết với hiệu quả sử dụng vốn thấp hoặc tốc độ tăng “độ sâu vốn” chậm (Gomez-Salvador & cộng sự, 2006). Ngược lại, sự tăng cường vốn mạnh mẽ là nhân tố thúc đẩy sản lượng tại Hoa Kỳ. Với nước đang phát triển, vai trò của vốn càng trở nên nổi bật. Vốn có đóng góp cao nhất vào tăng trưởng NSLĐ các nước đang phát triển (Lovric, 2012). Nghiên cứu cho nhiều nước với trình độ phát triển khác nhau tiếp tục củng cố kết luận này (Vukšić, 2016; Mallick, 2017). Sự khác biệt trình độ phát triển tạo nên dị biệt rõ rệt trong tác động của vốn. Ở nước đang phát triển, tích lũy vốn ban đầu thấp, việc bổ sung vốn thường mang lại hiệu quả biên cao, thúc đẩy tăng trưởng rõ rệt (Dua & Garg, 2019). Các nước phát triển với cường độ vốn cao, phải đối mặt với quy luật lợi tức giảm dần. Động lực tăng trưởng chuyển sang kết hợp giữa vốn và đổi mới công nghệ (Pariboni & Tridico, 2020). Mối quan hệ nghịch đảo giữa tích lũy vốn và mức năng suất ban đầu (Stundziene & Saboniene, 2019) cho thấy: vốn là động lực chính cho quá trình “bắt kịp” của nước đang phát triển, nước phát triển lại buộc phải dựa nhiều hơn vào tiên bộ công nghệ để duy trì tăng trưởng. Từ đây, tác giả đề xuất giả thuyết nghiên cứu thứ 3:

*H3: Tích lũy vốn tác động mạnh hơn đến tăng trưởng NSLĐ ở các nước đang phát triển so với các nước phát triển.*

Thể chế là các quy tắc và ràng buộc do con người thiết lập (North, 1990), là nền tảng cho các hoạt động kinh tế. Tùy thuộc chất lượng và cách thức vận hành của thể chế có thể thúc đẩy hay kìm hãm tăng trưởng NSLĐ. Chất lượng thể chế tốt với hiệu quả quản trị nhà nước là chìa khóa tăng trưởng (Sanga & cộng sự, 2022). Tuy nhiên, quản trị tốt là “xa xỉ phẩm” chỉ có sẵn ở các nước giàu (Kaufmann & cộng sự, 2006). Tác động của chất lượng thể chế với tăng trưởng NSLĐ được khai thác dưới nhiều khía cạnh khác nhau cho thấy tính phức tạp của vấn đề này. Tự do kinh tế và ổn định chính trị có tác động đáng kể đến năng suất (Klein & Luu, 2003). Thể chế yếu kém, quy định hành chính phức tạp và tham nhũng là rào cản tăng trưởng (Emery, 2003). Tuy nhiên, tác động của thể chế không phải lúc nào cũng đồng nhất (Pariboni & Tridico, 2020). Sự khác biệt trình độ phát triển tạo nên dị biệt rõ rệt trong vai trò của thể chế. Theo Cavalcanti & Novo (2005), cải thiện thể chế có tác động mạnh mẽ hơn ở các nước thu nhập thấp. Các nước phát triển duy trì lợi thể thể chế vững chắc, trong khi cải thiện chất lượng thể chế quản trị trong những thập kỷ gần đây giúp nhiều nước

đang phát triển đạt tốc độ tăng trưởng vượt trội (Meliantsev, 2022). Khác với các nước đang phát triển, nước phát triển với nền tảng thể chế ổn định, việc đưa ra những cải cách mới có thể mang lại chi phí và sự bất ổn. Giả thuyết thứ 4 được đề xuất là:

*H4: Cải thiện chất lượng thể chế có tác động mạnh hơn đến tăng trưởng NSLĐ ở các nước đang phát triển so với các nước phát triển.*

Chuyển dịch cơ cấu lao động từ khu vực năng suất thấp (Nông nghiệp) sang khu vực năng suất cao (Công nghiệp, dịch vụ) là động lực tăng trưởng quan trọng trong giai đoạn đầu của quá trình phát triển và chỉ ở những giai đoạn sau, tích lũy yếu tố sản xuất và thay đổi công nghệ mới góp phần tạo ra tăng trưởng cao hơn (Lewis, 1954; Fei, 1964). Tuy nhiên, tác động thực tế của quá trình này đến tăng trưởng NSLĐ không phải lúc nào cũng tích cực và đồng nhất, mà phụ thuộc vào cấu trúc kinh tế, giai đoạn phát triển cũng như chất lượng chuyển dịch (McMillan & cộng sự, 2014; Dua & Garg, 2019). Với nước đang phát triển, bằng chứng cho thấy một bức tranh đa dạng. Ở các nước châu Á, tái phân bổ lao động đóng góp đáng kể vào tăng trưởng NSLĐ nhờ dịch chuyển lao động “lành mạnh” sang ngành có giá trị gia tăng cao (Mallick, 2017; Dua & Garg, 2019). Các nước châu Phi và Mỹ Latinh chuyển dịch cơ cấu làm giảm năng suất, do lao động chuyển sang ngành dịch vụ năng suất thấp hoặc không đáp ứng yêu cầu kỹ năng (McMillan & cộng sự, 2014). Tác động của chuyển dịch cơ cấu cao hơn ở khu vực thu nhập thấp so với thu nhập cao và trung bình (Mallick, 2017). Ở nước phát triển, quá trình chuyển dịch lao động từ nông nghiệp cơ bản đã hoàn tất, nên đóng góp của nó vào tăng trưởng không đáng kể (Dua & Garg, 2019). Từ đó, tác giả đề xuất giả thuyết thứ 5:

*H5: Chuyển dịch cơ cấu lao động tác động mạnh hơn đến tăng trưởng NSLĐ ở các nước đang phát triển so với nước phát triển.*

### 3. Mô hình và phương pháp nghiên cứu

#### 3.1. Mô hình nghiên cứu

Nghiên cứu này tập trung so sánh tác động của các yếu tố then chốt đến tăng trưởng NSLĐ của hai nhóm nước. Theo Vukšić (2016), quá trình sản xuất được mô tả như sau:  $Q = f(K, L) \times A$ , với:  $Q$  là sản lượng, yếu tố đầu vào là vốn  $K$  và lao động  $L$ ,  $A$  là tham số đại diện cho các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả sản xuất. Với giả định hiệu suất không đổi theo quy mô, sản lượng trên mỗi lao động  $q$  (NSLĐ) được xác định bởi lượng vốn vật chất trên mỗi lao động  $k$  (cường độ vốn) và tham số hiệu quả:  $q = f(k, 1) \times A$ . Bằng cách lấy log tự nhiên và sai phân bậc 1 của phương trình, ta có:

Những thay đổi trong NSLĐ chịu sự chi phối của sự thay đổi cường độ vốn và các yếu tố liên quan đến hiệu quả sản xuất khác, tức là các biến số có khả năng tác động đến tham số  $A$ . Từ tổng quan nghiên cứu, tác giả đưa vào mô hình các biến đại diện cho tiến bộ công nghệ, vốn con người, thể chế và chuyển dịch cơ cấu lao động. Mô hình như sau:

$$\begin{aligned} \Delta \log q_{it} = & \beta_0 + u_i + \beta_1 \times \Delta \log k_{it} + \beta_2 \times \Delta hdi_{it} + \beta_3 \times dtfpg_{it} + \beta_4 \times \Delta \log efw + \beta_5 \times \Delta ms \\ & + \beta_6 \times \Delta \log k_{it} \times D + \beta_7 \times \Delta hdi_{it} \times D + \beta_8 \times tfpg_{it} \times D + \beta_9 \times \Delta \log efw \times D \\ & + \beta_{10} \times \Delta ms_{it} \times D + e_{it} \end{aligned}$$

Trong đó:

$D$  là biến giả quốc gia ( $D = 1$ : nước phát triển,  $D = 0$ : nước đang phát triển)

$i$  và  $t$  đại diện cho nước và thời gian tương ứng,

$u_i$  là sai số riêng biệt của từng nước, không thay đổi theo thời gian, liên quan đến đặc điểm riêng từng nước ảnh hưởng đến biến phụ thuộc mà ta không quan sát được,

$e_{it}$  là sai số ngẫu nhiên không quan sát được.

#### 3.2. Dữ liệu và phương pháp ước lượng

Nghiên cứu dựa trên số liệu 75 nước (27 nước phát triển và 48 nước đang phát triển) giai đoạn 2000-2019 theo phân loại của Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF). Để đánh giá tác động của các yếu tố đến tăng trưởng NSLĐ của hai nhóm nước, nghiên cứu sử dụng kỹ thuật ước lượng hiệu ứng cố định (Fixed effects model - FEM).

Đồng thời, để khắc phục các khuyết tật của mô hình, nghiên cứu thực hiện ước lượng: High-Dimensional Fixed Effects (HD-FE) và Feasible Generalized Least Squares (FGLS) và phương pháp S-GMM (Blundell & Bond, 2000). Các biến chính được mô tả theo Bảng 1, còn lại là các biến tương tác giữa biến D và các biến chính.

**Bảng 1. Mô tả các biến trong mô hình**

Tên biến	Ký hiệu	Định nghĩa biến	Đo lường	Nguồn dữ liệu
Tăng trưởng NSLĐ	$\Delta \log q_{it}$	Tăng trưởng NSLĐ	q là NSLĐ gộp của nền kinh tế, bằng tổng GDP (giá cố định 2015) chia cho tổng số lao động từ 15 tuổi đang làm việc trong nền kinh tế (USD/người)	Tính toán của tác giả từ số liệu WDI
Tiến bộ công nghệ	$tfp_{it}$	Tăng trưởng TFP	Tăng trưởng TFP	Penn World Tables
Vốn con người	$\Delta hdi_{it}$	Thay đổi chỉ số vốn con người	hdi là chỉ số phát triển con người	Our world in data
Vốn sản xuất	$\Delta \log k_{it}$	Tăng trưởng cường độ vốn	k là cường độ vốn, bằng tổng lượng vốn cố định hình thành (giá cố định 2015) chia cho số lao động từ 15 tuổi đang làm việc trong nền kinh tế (USD/người).	Tính toán của tác giả từ số liệu WDI
Thế chế	$\Delta \log efw_{it}$	Tăng trưởng chỉ số thế chế	efw là chỉ số Tự do kinh tế thế giới	Viện Fraser
Chuyển dịch cơ cấu lao động	$\Delta ms_{it}$	Thay đổi tỷ trọng lao động làm việc trong khu vực hiện đại	ms là tỷ trọng lao động làm việc trong khu vực công nghiệp, xây dựng và dịch vụ	Tính toán của tác giả từ số liệu WDI

*Nguồn: Tác giả tổng hợp.*

#### 4. Kết quả và thảo luận

##### 4.1. Mô tả dữ liệu

Kết quả thống kê mô tả cho thấy sự phân tầng rõ rệt giữa hai nhóm nước, phản ánh những giai đoạn phát triển kinh tế khác nhau. Động lực tăng trưởng có nhiều điểm nổi bật thuộc về nước đang phát triển. Nhóm

**Bảng 2. Thống kê mô tả các biến**

Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
<b>Nước đang phát triển</b>					
Tăng trưởng NSLĐ	912	0,021	0,037	-0,193	0,194
Tăng trưởng cường độ vốn	912	0,033	0,106	-0,655	0,573
Tăng trưởng chỉ số thế chế	912	0,005	0,029	-0,130	0,214
Thay đổi chỉ số vốn con người	912	0,006	0,005	-0,022	0,032
Tăng trưởng TFP	960	0,005	0,032	-0,139	0,262
Thay đổi tỷ lệ lao động khu vực hiện đại	912	0,006	0,012	-0,053	0,073
<b>Nước phát triển</b>					
Tăng trưởng NSLĐ	513	0,009	0,021	-0,092	0,181
Tăng trưởng cường độ vốn	513	0,008	0,076	-0,581	0,663
Tăng trưởng chỉ số thế chế	513	0,000	0,014	-0,099	0,093
Thay đổi chỉ số vốn con người	513	0,003	0,003	-0,015	0,020
Tăng trưởng TFP	540	0,001	0,019	-0,074	0,172
Thay đổi tỷ lệ lao động khu vực hiện đại	513	0,001	0,003	-0,013	0,027

*Nguồn: Tác giả tổng hợp.*

này có tốc độ tăng NSLĐ, tốc độ tích lũy vốn và tốc độ cải thiện TFP cũng như chỉ số HDI đều diễn ra mạnh mẽ hơn. Bên cạnh đó, quá trình cải cách thể chế và chuyển dịch cơ cấu lao động tích cực hơn nhiều so với nước phát triển. Ngoài ra, kết quả kiểm định hệ số tương quan giữa các biến cho thấy các biến giải thích đều có mối tương quan thuận và có ý nghĩa thống kê ở mức 1% với biến phụ thuộc. Mối tương quan giữa các biến giải thích ở mức khá thấp đến trung bình. Tác giả cũng thực hiện kiểm định hệ số phóng đại phương sai (VIF) và cho thấy không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng.

#### 4.2. Kết quả hồi quy

Các kết quả ước lượng chính ở Bảng 3. Các kiểm định Breusch-Pagan và Hausman được thực hiện để lựa chọn mô hình phù hợp. Kết quả là ui và các biến độc lập có tương quan. Vì vậy, ta nên sử dụng mô hình FEM. Kiểm định Modified Wald đã cho thấy sự tồn tại của hiện tượng phương sai thay đổi theo nhóm trong mô hình FEM. Đồng thời, kiểm định Wooldridge cho thấy có bằng chứng thống kê về sự tồn tại của tự tương quan bậc một trong phần dư của mô hình. Để khắc phục vấn đề này, tác giả áp dụng ước lượng sử dụng sai

**Bảng 3. Kết quả hồi quy**

Biến	FE b/se	HD-FE b/se	FGLS b/se	SGMM b/se
Tăng trưởng NSLĐ (-1)				0,079** (0,033)
Tăng trưởng cường độ vốn	0,080*** (0,013)	0,075*** (0,013)	0,087*** (0,007)	0,087*** (0,006)
Tăng trưởng chỉ số thể chế	0,060* (0,031)	0,062* (0,031)	0,046** (0,021)	0,052*** (0,011)
Thay đổi vốn con người	0,433* (0,237)	0,387 (0,240)	0,493*** (0,134)	0,306*** (0,089)
Tăng trưởng TFP	0,651*** (0,058)	0,642*** (0,056)	0,660*** (0,026)	0,687*** (0,028)
Thay đổi tỷ lệ lao động khu vực hiện đại	0,376*** (0,105)	0,389*** (0,105)	0,321*** (0,057)	0,436*** (0,041)
Biến giả D			-0,004*** (0,001)	-0,000 (0,001)
D x Tăng trưởng cường độ vốn	-0,042** (0,017)	-0,041** (0,016)	-0,034*** (0,011)	-0,049*** (0,009)
D x Tăng trưởng chỉ số thể chế	-0,128** (0,059)	-0,122* (0,063)	-0,059 (0,040)	-0,097** (0,042)
D x Thay đổi vốn con người	-0,441 (0,341)	-0,424 (0,340)	-0,287 (0,192)	-0,220 (0,197)
D x Tăng trưởng TFP	0,146** (0,073)	0,120* (0,072)	0,164*** (0,040)	0,182*** (0,043)
D x Thay đổi tỷ lệ lao động khu vực hiện đại	-0,349 (0,255)	-0,312 (0,260)	-0,219 (0,186)	-0,581*** (0,189)
Constant	0,009*** (0,001)	0,010*** (0,001)	0,010*** (0,001)	0,008*** (0,001)
Quốc gia/ Quan sát	75/1.425	75/1.425	75/1.425	75/1.350
R-squared	0,566	0,656		
F/Wald- pvalue	0,000	0,000	0,000	0,000
Hausman test – Chi2(10)	29,56***			
Wald test – Chi 2(75)	13.320,58***			
Wooldridge test – F(1,74)	4,349**			
Số công cụ				51
AR1 (p-value)				0,000
AR2 (p-value)				0,75
Hansen test (p-value)				0,489

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

Nguồn: Tác giả tổng hợp.

số chuẩn vững theo nhóm. Kết quả kiểm định lựa chọn mô hình ban đầu đã cho thấy FEM là kết quả đáng tin cậy nhất, tuy nhiên tác giả cũng thực hiện các ước lượng khác để tìm hiểu tính vững của kết quả. HDFE vượt trội với khả năng kiểm soát đồng thời nhiều tác động cố định (cá nhân, thời gian). FGLS lại có ưu điểm về khả năng tái ước lượng các hệ số hiệu quả tối đa khi mô hình vi phạm giả định về phương sai đồng nhất hoặc không có tự tương quan. Việc so sánh các kết quả này cho thấy sự ổn định đáng kể của các ước lượng chính. Tuy nhiên, các sai số chuẩn trong mô hình FGLS nhỏ hơn đáng kể và ý nghĩa thống kê được cải thiện lên mức 1% cho hầu hết các biến.

Về lý thuyết, vốn và tiến bộ công nghệ có nguy cơ cao là biến nội sinh thông qua mối quan hệ hai chiều với biến phụ thuộc. Do vậy, các phương pháp dữ liệu bảng truyền thống có khả năng tạo ra kết quả không nhất quán. Kiểm định Durbin Wu-Hausman cho thấy đây là hai biến nội sinh. Để xử lý nội sinh đồng thời khắc phục vấn đề liên quan đến đặc trưng của từng nước không quan sát được, tác giả sử dụng phương pháp SGMM. Ước lượng GMM động được đề xuất là phù hợp hơn cho bảng dữ liệu có chiều thời gian tương đối nhỏ so với số lượng đơn vị (Roodman, 2006). Ước lượng SGMM là phần mở rộng bổ sung của ước lượng DGMM của Arellano & Bond (1991). Nghiên cứu sử dụng SGMM hai bước, hiệu quả hơn biến thể một bước, vì thiên lệch của sai số chuẩn được giải quyết qua hai bước bằng cách hiệu chỉnh với ma trận trọng số hiệp phương sai.

Theo Bảng 3, ý nghĩa thống kê các biến đã được cải thiện so với các mô hình tĩnh. Đặc biệt, dấu các biến ở ước lượng SGMM hoàn toàn nhất quán với ước lượng FGLS. Mô hình SGMM cho thấy sự phù hợp tổng thể cao. Số biến công cụ được sử dụng thỏa mãn điều kiện nhỏ hơn số nước (Roodman, 2006). Kiểm định AR (1) khẳng định sự tồn tại của tự tương quan bậc nhất trong sai số. Kiểm định AR (2) cho thấy không có tự tương quan bậc hai, một giả định quan trọng của ước lượng GMM. Kiểm định Hansen chứng tỏ các biến công cụ hợp lệ.

Theo kết quả ước lượng mô hình SGMM, với nước đang phát triển, các biến đều có tác động tích cực và ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Như vậy, tích lũy vốn, tiến bộ công nghệ, cải cách thể chế, cải thiện vốn con người và chuyển dịch cơ cấu tiếp tục tạo động lực tăng trưởng năng suất ở nước đang phát triển. Kết quả khá thống nhất với kết quả trong mô hình tĩnh. Với nước phát triển, tác động của từng yếu tố được xác định bằng cách kết hợp hệ số của biến đó với nhóm nước đang phát triển và hệ số của biến tương tác tương ứng. Hệ số tương tác cho thấy sự khác biệt về tác động biên của một yếu tố với nước phát triển so với nước đang phát triển.

**Bảng 4. Hệ số ước lượng của hai nhóm nước - Mô hình SGMM**

<b>Biến</b>	<b>Hệ số nước đang phát triển</b>	<b>Hệ số nước phát triển</b>	<b>Hệ số tương tác với biến giả D</b>
Tăng trưởng cường độ vốn	0,087***	0,038***	-0,049***
Tăng trưởng TFP	0,687***	0,868***	0,181***
Tăng trưởng chỉ số thể chế	0,052***	-0,046	-0,098**
Thay đổi tỷ lệ lao động khu vực hiện đại	0,436***	-0,146	-0,582***
Thay đổi chỉ số vốn con người	0,306***	0,086	-0,220

\*\*\*  $p < 0,01$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*  $p < 0,1$ .

Nguồn: Tác giả tổng hợp.

Với nước phát triển, kết quả cho thấy tiến bộ công nghệ và vốn vật chất có tác động tích cực với tăng trưởng với hệ số ước lượng dương và có ý nghĩa thống kê cao. Tuy nhiên, tác động của chất lượng thể chế, cải thiện vốn con người và chuyển dịch cơ cấu là chưa thể khẳng định do sự thiếu hụt ý nghĩa thống kê ở các biến này. Hệ số của biến tương tác đều có ý nghĩa thống kê ở mức cao, trừ hệ số của biến tương tác với vốn con người. Điều này cho thấy có sự khác biệt có ý nghĩa thống kê về kết quả tác động của các yếu tố đến tăng trưởng NSLĐ giữa hai nhóm nước. Với các nước phát triển, hiệu quả biên của vốn trong thúc đẩy năng suất thấp hơn đáng kể so với các nước đang phát triển. Điều này phù hợp với lý thuyết lợi thế của người đi sau và hiện tượng lợi tức giảm dần của vốn. Đồng thời, khi nền kinh tế trưởng thành, tăng trưởng dựa vào đổi mới sáng tạo và tiến bộ công nghệ trở thành động lực chủ chốt, thay vì dựa vào tích lũy vốn đơn thuần.

---

Những kết quả này ủng hộ giả thuyết nghiên cứu thứ nhất và thứ ba ở trên. Biến tương tác với biến cơ cấu lao động mang dấu âm nhất quán trong tất cả các mô hình, mặc dù mức độ ý nghĩa thống kê có sự khác biệt. Kết quả này phản ánh xu hướng vai trò của chuyển dịch cơ cấu với các nước phát triển trở nên nhỏ hơn. Tuy nhiên, tác giả chưa thể khẳng định giả thuyết nghiên cứu thứ năm.

Hệ số vốn con người dương với nước phát triển còn hệ số biến tương tác âm và không có ý nghĩa thống kê trong cả mô hình tĩnh và động. Điều này cho thấy khác biệt về tác động của vốn con người đến năng suất giữa hai nhóm nước là chưa rõ. Kết quả này không có nghĩa vốn con người không quan trọng. Nó cho thấy tác động của vốn con người lên tăng trưởng năng suất là gián tiếp và mang tính dài hạn. Trong mô hình sai phân chu kỳ ngắn (1 năm), tác động trực tiếp rất khó phát hiện, đặc biệt ở nước phát triển nơi vốn con người đã ở mức cao ổn định. Một phát hiện đáng chú ý nằm ở yếu tố tự do kinh tế. Trong khi, cải cách thể chế có tác động tích cực đến năng suất tại nước đang phát triển, thì tác động chuyển dấu sang tiêu cực ở nước phát triển. Hệ số của biến tương tác âm gợi ý về tác động nhỏ hơn với tăng trưởng ở nước phát triển. Kết quả này ủng hộ giả thuyết nghiên cứu thứ 4.

### 5. Kết luận và hàm ý chính sách

Kết quả nghiên cứu cho thấy tồn tại sự khác biệt có hệ thống trong cơ chế tăng trưởng giữa các nước phát triển và nước đang phát triển. Kết quả cụ thể như sau:

*Thứ nhất*, tiến bộ công nghệ có tác động tích cực với cả hai nhóm nước. Tuy nhiên, các nước phát triển thu được lợi ích lớn hơn từ tiến bộ công nghệ. Điều này đồng thuận quan điểm của Lovric (2012), Stundziene & Saboniene (2019). Theo Braconier & cộng sự (2014), với nước phát triển, nguồn tăng trưởng sẽ dần chuyển từ tích lũy vốn sang sáng tạo tri thức và thay đổi công nghệ. Nước đang phát triển nhạy cảm hơn với cải tiến công nghệ nhưng phải đối mặt với thách thức lớn trong việc thực hiện (Mendez-Guerra, 2015).

*Thứ hai*, tăng trưởng cường độ vốn có tác động tích cực với cả hai nhóm nước (Mallick, 2017; Dua & Garg, 2019). Tuy nhiên, tác động của cường độ vốn lớn hơn với các nước đang phát triển. Ở các nước có trình độ phát triển thấp hơn, việc đầu tư vào vốn có thể tạo ra mức tăng trưởng năng suất tương đối mạnh mẽ nhờ vào hiệu ứng biên cao (Dua & Garg, 2019). Ngược lại, nước phát triển trải qua lợi nhuận giảm từ tích lũy vốn nhưng thu được lợi ích lớn hơn từ công nghệ (Stundziene & Saboniene, 2019).

*Thứ 3*, chuyển dịch cơ cấu lao động tiếp tục thể hiện vai trò tích cực với nước đang phát triển. Các nước phát triển đã hoàn tất quá trình thay đổi cấu trúc nên bất kỳ sự dịch chuyển nào của nguồn lực ra khỏi khu vực nông nghiệp có thể không còn tác động đáng kể với tăng trưởng. Ngoài ra, tái phân bổ nguồn lực kém hiệu quả còn gây ra tác động tiêu cực (Dua & Garg, 2019).

*Thứ 4*, vốn con người có vai trò tích cực với tăng trưởng NSLĐ như kết quả của Vukšić (2016), Sanga & cộng sự (2022). Tuy nhiên, sự khác biệt của yếu tố vốn con người với hai nhóm nước là chưa rõ ràng. Điều này có thể do hạn chế về dữ liệu. Ngoài ra, theo Iyigun & Owen (1996), vốn con người và tăng trưởng có mối quan hệ tích cực trong giai đoạn đầu phát triển nhưng thể hiện mối quan hệ tiêu cực trong giai đoạn sau. Duan & cộng sự (2022) cho thấy mối quan hệ này không đơn giản là tuyến tính.

*Thứ 5*, cải thiện thể chế với nước đang phát triển là tích cực. Tác động tích cực được tìm thấy trong nghiên cứu của Klein & Luu (2003), Meliantsev (2022). Tác động của cải thiện thể chế ở nước đang phát triển là lớn hơn. Cải thiện thể chế có tác động mạnh mẽ hơn đến sản lượng bình quân người với các nước thu nhập thấp nhất so với các nước thu nhập cao nhất (Cavalcanti & Novo, 2005). Chỉ số tự do kinh tế thế giới đánh giá mức độ tự do kinh tế các nước. Nước phát triển có chỉ số này đã đạt ngưỡng ổn định. Các quy định ủng hộ tự do kinh tế đã được thiết lập vững chắc, cải cách lớn đã thực hiện. Cải cách mới đôi khi gây ra sự bất ổn cho nền kinh tế và tác động tiêu cực. Próchniak & Witkowski (2014) cho rằng mối quan hệ giữa tự do kinh tế và tăng trưởng là phi tuyến. Tác động có lợi nhất xuất hiện ở nước có tự do kinh tế thấp. Nước phát triển có một mức độ tự do kinh tế tối ưu và vượt quá mức này có thể làm giảm tăng trưởng.

Tăng trưởng NSLĐ chịu chi phối bởi nhiều yếu tố không đồng nhất giữa hai nhóm nước. Để tối ưu động lực tăng trưởng, các nước cần có chính sách phù hợp với từng giai đoạn phát triển. Nước đang phát triển nên tận dụng lợi thế hiện tại để tạo đà tăng trưởng nhanh. Các nước này cần tiếp tục thu hút và nâng cao hiệu quả

---

vốn đầu tư trong và ngoài nước, đầu tư chọn lọc vào lĩnh vực trọng điểm. Chính phủ cần có chính sách đào tạo nghề để người lao động dễ dàng chuyển sang công việc có năng suất cao. Chính sách phát triển ngành có giá trị gia tăng cao cần được chú ý. Nhóm này cần tiếp tục xây dựng nền tảng thể chế, tạo môi trường thuận lợi cho tăng trưởng. Con đường hiệu quả cho nước đang phát triển là tận dụng lợi thế của người đi sau thông qua một chiến lược tổng thể nhằm hấp thụ và cải tiến công nghệ hiệu quả. Mặc dù, tác động của vốn con người chưa rõ, đây vẫn là yếu tố nền tảng, cần cải cách giáo dục để nâng cao kỹ năng và NSLĐ gắn với nhu cầu thị trường. Nước phát triển cần chuyển trọng tâm sang động lực tăng trưởng mới, cần tăng đầu tư cho R&D và thúc đẩy công nghệ đột phá. Tái cơ cấu không chỉ đơn thuần mở rộng khu vực dịch vụ mà cần nâng cao chất lượng và giá trị gia tăng. Kết quả tiêu cực của chỉ số thể chế cần được phân tích sâu hơn. Chính sách thu hút và phát huy nhân tài, phát triển kỹ năng chuyên sâu thích ứng với công nghệ mới cần được quan tâm. Chính sách vốn phải chuyển sang nâng cao chất lượng và hiệu quả phân bổ, nhằm hỗ trợ tác động của công nghệ.

### Tài liệu tham khảo

- Aghion, P. & Howitt, P. (1992). A model of growth through creative destruction. *Econometrica*, 60(2), 323-351. <https://doi.org/10.2307/2951599>
- Arellano, M. & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297. <https://doi.org/10.2307/2297968>
- Blundell, R. & Bond, S. (2000). GMM estimation with persistent panel data: An application to production functions. *Econometric Reviews*, 19(3), 321-340. <https://doi.org/10.1080/07474930008800475>
- Braconier, H., Nicoletti, G. & Westmore, B. (2014). Policy challenges for the next 50 years. *OECD Economics Department Policy Papers*, 9. <https://doi.org/10.1787/5jz18gs5fckf-en>
- Cavalcanti, T.V.D.V. & Novo, A.A. (2005). Institutions and economic development: How strong is the relation?. *Empirical economics*, 30(2), 263-276. <https://doi.org/10.1007/s00181-004-0217-5>
- Dua, P. & Garg, N.K. (2019). Determinants of labour productivity: Comparison between developing and developed countries of Asia-Pacific. *Pacific Economic Review*, 24(5), 686-704. <https://doi.org/10.1111/1468-0106.12294>
- Duan, C., Zhou, Y., Cai, Y., Gong, W., Zhao, C. & Ai, J. (2022). Investigate the impact of human capital, economic freedom and governance performance on the economic growth of the BRICS. *Journal of Enterprise Information Management*, 35(4/5), 1323-1347. <https://doi.org/10.1108/JEIM-04-2021-0179>
- Emery, J.J. (2003). Governance and private investment in Africa. In *Beyond Structural Adjustment The Institutional Context of African Development* (241-261). New York: Palgrave Macmillan US. [https://doi.org/10.1057/9781403981288\\_9](https://doi.org/10.1057/9781403981288_9)
- Fei, J.C. (1964). *Development of the Labor Surplus Economy: Theory and Policy*. Economic Growth Center. <https://doi.org/10.2307/2229310>
- Gomez-Salvador, R., Musso, A., Stocker, M. & Turunen, J. (2006). *Labour productivity developments in the euro area* (Occasional paper No. 53). ECB. <https://doi.org/10.2139/ssrn.923369>
- Iyigun, M.F. & Owen, A.L. (1996). Alternatives in human capital accumulation: Implication for economic growth. *Internal Finance Discuss Paper*, 550, 1-18. <https://doi.org/10.17016/ifdp.1996.550>
- Kaufmann, D., Kraay, A. & Mastruzzi, M. (2006). *Governance matters V: aggregate and individual governance indicators for 1996-2005* (Policy Research Working Paper Series No. 4012). The World Bank Publication. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-4012>
- Klein, P.G. & Luu, H. (2003). Politics and productivity. *Economic Inquiry*, 41(3), 433-447. <https://doi.org/10.1093/ei/cbg019>
- Lewis, W.A. (1954). Economic development with unlimited supplies of labour. *Manchester School of Economic and Social Studies*, 22, 139-191. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9957.1954.tb00021.x>

- 
- Lovrić, L. (2012). Information-communication technology impact on labor productivity growth of EU developing countries. *Journal of Economics and Business*, 30(2), 223-245.
- Mallick, J. (2017). *Globalization, structural change and interregional productivity growth in the emerging countries* (ADB Working Paper No. 774). Asian Development Bank Institute, Tokyo. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2013.10.012>
- Mankiw, N.G., Romer, D. & Weil, D.N. (1992). A contribution to the empirics of economic growth. *The quarterly journal of economics*, 107(2), 407-437. <https://doi.org/10.2307/2118477>
- McMillan, M., Rodrik, D. & Verduzco-Gallo, Í. (2014). Globalization, structural change, and productivity growth, with an update on Africa. *World development*, 63, 11-32.
- Meliantsev, V.A. (2022). The impact of accumulation, human capital and institutions on productivity growth in the advanced economies and developing countries. *Aziya i Afrika Segodnya*, 2. <https://doi.org/10.31857/S032150750018791-2>
- Méndez-Guerra, C.A. (2015). The world productivity distribution: Convergence and divergence patterns in the Postwar Era. *Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico*, 24, 79-94. <https://doi.org/10.35319/lajed.20152470>
- North, D.C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge university press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511808678>
- Pariboni, R. & Tridico, P. (2020). Structural change, institutions and the dynamics of labor productivity in Europe. *Journal of Evolutionary Economics*, 30(5), 1275-1300. <https://doi.org/10.1007/s00191-019-00641-y>
- Próchniak, M. & Witkowski, B. (2014). The application of Bayesian model averaging in assessing the impact of the regulatory framework on economic growth. *Baltic Journal of Economics*, 14(1-2), 159-180. <https://doi.org/10.1080/1406099X.2014.997093>
- Rahman, M.M. (2011). Causal relationship among education expenditure, health expenditure and GDP: A case study for Bangladesh. *International Journal of Economics and Finance*, 3(3), 149-159. <https://doi.org/10.5539/ijef.v3n3p149>
- Romer, P.M. (1990). Endogenous technological change. *Journal of political Economy*, 98(5), S71-S102. <https://doi.org/10.1086/261725>
- Roodman, D. (2006). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The stata journal*, 9(1), 86-136. <https://doi.org/10.1177/1536867x0900900106>
- Sacerdoti, E., Brunshwig, S. & Tang, J. (1998). *The impact of human capital on growth: evidence from West Africa* (Working Paper WP/98/162:1-32). IMF. <https://doi.org/10.5089/9781451981148.001>
- Salinas-Jimenez, M., Alvarez-Ayuso, I. & Delgado-Rodriguez, J. (2006). Capital accumulation and TFP growth in the EU: A production frontier approach. *Journal of Policy Modeling*, 28, 195-205. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2005.07.008>
- Sanga, D., Ahouakan, E.W.V. & Adje, N.G.A.F. (2022). Institutional quality and labour productivity. *Journal of Economic Integration*, 37(3), 540-557. <https://doi.org/10.11130/jei.2022.37.3.540>
- Solow, R.M. (1956). A contribution to the theory economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, 70, 65-94. <https://doi.org/10.2307/1884513>
- Stundziene, A. & Saboniene, A. (2019). Tangible investment and labour productivity: Evidence from European manufacturing. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 32(1), 3519-3537. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1666024>
- Vukšić, G. (2016). Effects of private ownership, trade, and foreign direct investment on labor productivity growth in transition economies: evidence from the Croatian manufacturing industry. *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(2), 322-335. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2015.1011540>

\*Tác giả liên hệ: Bùi Thùy Linh. Email: [thuylinhvc2@yahoo.com](mailto:thuylinhvc2@yahoo.com)

---

# TÁC ĐỘNG CỦA HỆ THỐNG KẾ TOÁN QUẢN TRỊ VÀ KIỂM SOÁT ĐẾN KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH: VAI TRÒ CỦA NĂNG LỰC ĐỔI MỚI SÁNG TẠO MỞ TẠI CÁC DOANH NGHIỆP VIỆT NAM

**Trần Thị Quanh\***

*Trường Đại học Quy Nhơn*

*Email: tranthiquanh@qnu.edu.vn*

**Phạm Ngọc Toàn**

*Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh*

*Email: toanpn@ueh.edu.vn*

**Lê Đình Trục**

*Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh*

*Email: trucld@ueh.edu.vn*

Mã bài: JED-2850

Ngày nhận: 16/01/2026

Ngày nhận bản sửa: 06/03/2026; 30/03/2026; 14/04/2026

Ngày duyệt đăng: 14/04/2026

DOI: 10.33301/JED.VI.2850

## **Tóm tắt:**

Dựa trên quan điểm cơ sở nguồn lực và quan điểm năng lực động, nghiên cứu này đánh giá tác động của cách sử dụng hệ thống kế toán quản trị và kiểm soát đến năng lực đổi mới sáng tạo mở và kết quả hoạt động kinh doanh tại các doanh nghiệp vừa và lớn Việt Nam bằng cách phân tích dữ liệu trên phần mềm SmartPLS4. Kết quả cho thấy việc sử dụng hệ thống kế toán quản trị và kiểm soát theo cách tương tác ảnh hưởng tích cực đến năng lực đổi mới sáng tạo mở và kết quả hoạt động kinh doanh. Bên cạnh đó, năng lực đổi mới sáng tạo mở cũng được chứng minh có vai trò trung gian một phần. Nghiên cứu này góp phần bổ sung vào tài liệu học thuật về cách thức sử dụng hệ thống kế toán quản trị và kiểm soát dựa trên khung đòn bẩy kiểm soát của Simons, đồng thời đề xuất các hàm ý quản trị quan trọng cho doanh nghiệp trong bối cảnh đổi mới sáng tạo mở.

**Từ khóa:** Đổi mới sáng tạo mở, hệ thống kế toán quản trị và kiểm soát, kết quả hoạt động kinh doanh.

**Mã JEL:** M41, O32, C31.

## **The impact of management accounting and control systems on firm performance: The role of open innovation capability in Vietnamese enterprises**

### **Abstract:**

Drawing on the resource-based view and the dynamic capabilities view, this research examines the impact of using management accounting and control systems on open innovation capability and firm performance in medium and large firms in Vietnam by using data analyzed with SmartPLS4 software. The results reveal that the interactive use of management accounting and control systems positively influences both open innovation capability and firm performance. In addition, open innovation capability partially mediates the relationship between the interactive use of management accounting and control systems and firm performance. This study contributes to the literature by providing insights into the use of management accounting and control systems based on Simons' levers of control framework, while also offering important managerial implications for firms operating in an open innovation context.

**Keywords:** Open innovation, management accounting and control systems, firm performance.

**JEL Codes:** M41, O32, C31.

---

## 1. Giới thiệu

Tại Việt Nam, đổi mới sáng tạo (ĐMST) được xem là một trong ba vấn đề then chốt, đóng vai trò quan trọng trong chiến lược phát triển quốc gia (Bộ Chính trị, 2024). Trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt, vòng đời sản phẩm rút ngắn và công nghệ thay đổi nhanh chóng, doanh nghiệp không thể chỉ dựa vào nguồn lực và tri thức nội bộ để tạo ra lợi thế cạnh tranh bền vững (Hosseini & cộng sự, 2017). Do đó, xu hướng hiện nay là mở rộng quá trình đổi mới thông qua việc tiếp thu và khai thác tri thức từ bên ngoài hay còn gọi là đổi mới sáng tạo mở. Theo Chesbrough (2006, 1) “Đổi mới sáng tạo mở là việc sử dụng các dòng kiến thức vào và ra có mục đích để thúc đẩy đổi mới bên trong và mở rộng thị trường cho việc sử dụng đổi mới bên ngoài”. Nói cách khác, doanh nghiệp phải chủ động tìm kiếm, tiếp thu tri thức từ bên ngoài, đồng thời chia sẻ hoặc chuyển giao các kết quả đổi mới của mình ra thị trường, qua đó rút ngắn thời gian đưa sản phẩm ra thị trường, nâng cao khả năng thích ứng và hiệu quả hoạt động (Carrasco-Carvajal & cộng sự, 2023). Tuy nhiên, trong thực tiễn Việt Nam, mức độ nhận thức và triển khai đổi mới sáng tạo mở vẫn còn hạn chế. Báo cáo hệ sinh thái đổi mới sáng tạo mở Việt Nam 2023 cho thấy 75% doanh nghiệp được khảo sát chưa nhận thức đầy đủ về vai trò của đổi mới sáng tạo mở, dẫn đến thiếu định hướng rõ ràng trong việc thúc đẩy và hiện thực hóa các ý tưởng sáng tạo (BambuUP, 2023). Về mặt nghiên cứu, mặc dù nhiều công trình đã xem xét mối quan hệ giữa đổi mới sáng tạo mở và kết quả hoạt động kinh doanh, các kết quả thực nghiệm về mối quan hệ này vẫn chưa đạt được sự đồng thuận (Zhang & cộng sự, 2024). Bên cạnh đó, đổi mới sáng tạo mở tại các nền kinh tế mới nổi, bao gồm Việt Nam, vẫn chưa được khám phá đầy đủ (Huynh & cộng sự, 2025). Điều này cho thấy cần tiếp tục nghiên cứu để làm rõ cơ chế và điều kiện giúp đổi mới sáng tạo mở chuyển hóa thành hiệu quả hoạt động.

Để triển khai đổi mới sáng tạo mở, doanh nghiệp nên tăng cường sử dụng hệ thống kế toán quản trị và kiểm soát (Management accounting and control systems - MACS) (Bergman & cộng sự, 2009). MACS là tập hợp các thủ tục và quy trình được nhà quản lý sử dụng phục vụ cho việc lập kế hoạch, đánh giá, giám sát nhằm hỗ trợ doanh nghiệp đạt được mục tiêu (Bisbe & Malagueño, 2009). Nghiên cứu này tập trung vào cách thức MACS được sử dụng, thay vì xem xét các đặc điểm cấu trúc hay các công cụ cụ thể của hệ thống. Cách tiếp cận này được xây dựng dựa trên khung đòn bẩy kiểm soát (Levers of Control – LOC) của Simons (1995), bao gồm bốn khía cạnh tương tác, chẩn đoán, niềm tin và ranh giới. LOC đưa ra một cách tiếp cận hữu ích để xem xét cách MACS thúc đẩy năng lực động, khuyến khích đổi mới sáng tạo và cải thiện kết quả hoạt động kinh doanh (Müller-Stewens & cộng sự, 2020). Nghiên cứu này chỉ đề cập đến việc sử dụng MACS theo cách tương tác, vì cơ chế này thúc đẩy đổi mới, chia sẻ thông tin và học hỏi liên tục, qua đó giúp nâng cao khả năng ứng phó của doanh nghiệp trong môi trường năng động (Simons, 1995). Trong bối cảnh đổi mới sáng tạo mở, cách sử dụng này tạo điều kiện tiếp thu tri thức từ bên ngoài, đồng thời thúc đẩy chia sẻ và thương mại hóa tri thức thông qua việc tăng cường trao đổi thông tin và sự tham gia của nhà quản trị vào các vấn đề chiến lược. Các nghiên cứu trước đây cũng cho thấy cách sử dụng này có vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy đổi mới sáng tạo (Bisbe & Otley, 2004; Henri, 2006). Tuy nhiên, phần lớn các nghiên cứu đó chỉ xem xét trong môi trường khép kín, tức là các hoạt động đổi mới diễn ra hoàn toàn bên trong tổ chức (Barros & Ferreira, 2019). Do vậy, Chenhall & Moers (2015) kêu gọi mở rộng việc xem xét mối quan hệ giữa MACS với các dạng đổi mới sáng tạo phức tạp hơn, bao gồm đổi mới sáng tạo mở.

Mục tiêu của nghiên cứu này là đánh giá tác động của việc sử dụng MACS theo cách tương tác đến năng lực đổi mới sáng tạo mở và kết quả hoạt động kinh doanh tại các doanh nghiệp vừa và lớn Việt Nam, cũng như kiểm định vai trò trung gian của năng lực đổi mới sáng tạo mở.

## 2. Tổng quan nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu

### 2.1. Tổng quan nghiên cứu

Otley (2016) nhấn mạnh rằng nghiên cứu kế toán quản trị đã mở rộng đáng kể khi kết hợp kiểm soát quản lý theo khung LOC của Simons (1995) với thông tin kế toán quản trị, thay cho cách tiếp cận thuần kỹ thuật. Theo hướng này, MACS được hiểu là cách thức nhà quản lý sử dụng thông tin kế toán quản trị để hỗ trợ ra quyết định và thực thi chiến lược nhằm đạt mục tiêu của doanh nghiệp (Chenhall, 2003). Theo quan điểm

---

dựa trên nguồn lực (Resource-based view - RBV), lợi thế cạnh tranh bền vững chỉ hình thành khi doanh nghiệp sở hữu và khai thác các nguồn lực có đặc tính VRIN (Valuable – Có giá trị; Rare – Hiếm; Inimitable – Khó bắt chước; Non-substitutable – Không thể thay thế) (Barney, 1991). MACS có thể được xem là một nguồn lực chiến lược vì giúp chuyển hóa dữ liệu thành tri thức quản trị và hỗ trợ điều phối hoạt động tổ chức. Các nghiên cứu trước đây cho thấy việc sử dụng MACS theo cách tương tác có vai trò nổi bật trong việc thúc đẩy các năng lực đổi mới sáng tạo trong nội bộ tổ chức như quản lý đổi mới (Bisbe & Malagueño, 2009), đổi mới sản phẩm (Bisbe & Otley, 2004), năng lực học hỏi tổ chức (Henri, 2006) hay năng lực động nói chung (Le & Hoang, 2024). Trong bối cảnh ngày càng nhiều doanh nghiệp theo đuổi đổi mới sáng tạo mở nhằm cải thiện hiệu quả hoạt động (Bogers & cộng sự, 2019), vai trò của MACS không chỉ dừng ở việc kích hoạt đổi mới sáng tạo trong nội bộ mà còn mở rộng sang hỗ trợ quản trị hợp tác, chia sẻ thông tin – những nền tảng then chốt của đổi mới sáng tạo mở. Biswas & Akroyd (2022) nhấn mạnh rằng MACS có thể đóng vai trò hỗ trợ các hoạt động hợp tác và đổi mới sáng tạo mở. Tuy nhiên, bằng chứng thực nghiệm về mối liên hệ này vẫn còn hạn chế.

Đổi mới sáng tạo mở là quá trình doanh nghiệp chủ động tiếp thu, khai thác tri thức từ bên ngoài nhằm tạo ra giá trị đổi mới (Chesbrough, 2006). Tri thức bên ngoài bao gồm các kiến thức, công nghệ và kinh nghiệm thu nhận từ khách hàng, đối tác, nhà cung cấp, đối thủ cạnh tranh và các tổ chức nghiên cứu. Trên thực tế, đổi mới sáng tạo mở được nhận diện qua các hoạt động như hợp tác nghiên cứu và phát triển, đồng sáng tạo với khách hàng, tiếp nhận công nghệ, hoặc chuyển giao và thương mại hóa kết quả nghiên cứu (Chesbrough, 2003). Đổi mới sáng tạo mở được tiếp cận dưới góc độ năng lực động, được xem là cơ chế chuyển hóa nguồn lực thành lợi thế cạnh tranh bền vững (Teece, 2020). Kết quả một số nghiên cứu trên thế giới cho thấy việc triển khai đổi mới sáng tạo mở đến kết quả hoạt động kinh doanh chưa đạt được sự đồng thuận cao, chẳng hạn kết quả mối quan hệ này là tích cực (Lee & Roh, 2025), tiêu cực (Wang & Jiang, 2020) hay hình chữ U ngược (Zhou & cộng sự, 2019). Tại Việt Nam, các nghiên cứu trước đây chủ yếu tập trung vào đổi mới sáng tạo trong nội bộ đơn vị (Phan Thu Trang, 2024), trong khi nghiên cứu về đổi mới sáng tạo mở còn khá hạn chế (Huynh & cộng sự, 2025), chủ yếu tập trung vào một nhóm ngành cụ thể (Trịnh Thị Nhuận & Trần Văn Trang, 2024) hay các doanh nghiệp vừa và nhỏ trên địa bàn Hà Nội (Trịnh Thị Nhuận & Trần Văn Trang, 2023). Do đó, việc tiếp tục nghiên cứu chủ đề này tại Việt Nam là cần thiết.

## **2.2. Phát triển giả thuyết nghiên cứu**

### *2.2.1. Tác động của việc sử dụng MACS theo cách tương tác đến năng lực đổi mới sáng tạo mở*

MACS được cho là một nguồn lực quan trọng, có khả năng thúc đẩy các năng lực của tổ chức (Henri, 2006). Năng lực đổi mới sáng tạo mở của doanh nghiệp thể hiện khả năng tiếp nhận, khai thác các kiến thức và công nghệ. Đổi mới sáng tạo mở theo hướng tiếp thu (hay còn gọi là đổi mới sáng tạo mở hướng nội) đề cập đến khả năng sử dụng tri thức bên ngoài vào doanh nghiệp, trong khi đó, hướng khai thác (hay còn gọi là đổi mới sáng tạo mở hướng ngoại) cho thấy khả năng của doanh nghiệp trong việc cấp phép hay thương mại hóa kiến thức hoặc công nghệ ra môi trường bên ngoài (Huizingh, 2011). Việc sử dụng MACS theo cách tương tác sẽ thúc đẩy hành vi tìm kiếm cơ hội, đẩy mạnh đối thoại và khuyến khích các phương pháp tiếp cận sáng tạo trong việc giải quyết những bất ổn về mặt chiến lược (Bisbe & cộng sự, 2007). Nó giúp doanh nghiệp phản ứng nhanh với các biến động của thị trường, từ đó nhanh chóng tiếp thu các sáng kiến mới và vận dụng vào hoạt động của doanh nghiệp. Ngoài ra, cách sử dụng này cũng hỗ trợ nhà quản lý liên tục đánh giá hiệu quả của các dự án đổi mới, điều chỉnh chiến lược và giảm rủi ro khi chia sẻ tri thức với đối tác bên ngoài (Widener, 2007). Do đó, giả thuyết nghiên cứu đầu tiên được đề xuất như sau:

$H_{1a}$ : Việc sử dụng MACS theo cách tương tác ảnh hưởng tích cực đến năng lực đổi mới sáng tạo mở theo hướng tiếp thu.

$H_{1b}$ : Việc sử dụng MACS theo cách tương tác ảnh hưởng tích cực đến năng lực đổi mới sáng tạo mở theo hướng khai thác.

### *2.2.2. Tác động của năng lực đổi mới sáng tạo mở đến kết quả hoạt động kinh doanh*

Các nhà nghiên cứu trước đây tin rằng năng lực động đóng góp tích cực vào việc tăng cường lợi thế cạnh

tranh, từ đó cải thiện kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp (Le & Hoang, 2024). Đổi mới sáng tạo mở được xem là một năng lực động, phản ánh khả năng cập nhật kiến thức của đơn vị để đáp ứng yêu cầu của bối cảnh kinh doanh hiện tại, đòi hỏi những cách tiếp cận sáng tạo (Teece, 2020). Đổi mới sáng tạo mở theo hướng tiếp thu giúp doanh nghiệp phát huy tối đa hiệu quả hoạt động thông qua việc sử dụng các nguồn lực tri thức và công nghệ sẵn có thay vì phát triển từ đầu, từ đó nâng cao kết quả hoạt động kinh doanh và tăng trưởng bền vững (Huizingh, 2011). Ngoài ra, Hung & Chou (2013) cho rằng doanh nghiệp có thể khai thác giá trị kinh tế từ kiến thức nội bộ bằng cách bán hoặc cấp phép công nghệ, qua đó nâng cao kết quả hoạt động kinh doanh. Vì vậy, giả thuyết nghiên cứu tiếp theo như sau:

$H_{2a}$ : Năng lực đổi mới sáng tạo mở theo hướng tiếp thu có tác động tích cực đến kết quả hoạt động kinh doanh.

$H_{2b}$ : Năng lực đổi mới sáng tạo mở theo hướng khai thác có tác động tích cực đến kết quả hoạt động kinh doanh.

### 2.2.3. Tác động của việc sử dụng MACS theo cách tương tác đến kết quả hoạt động kinh doanh

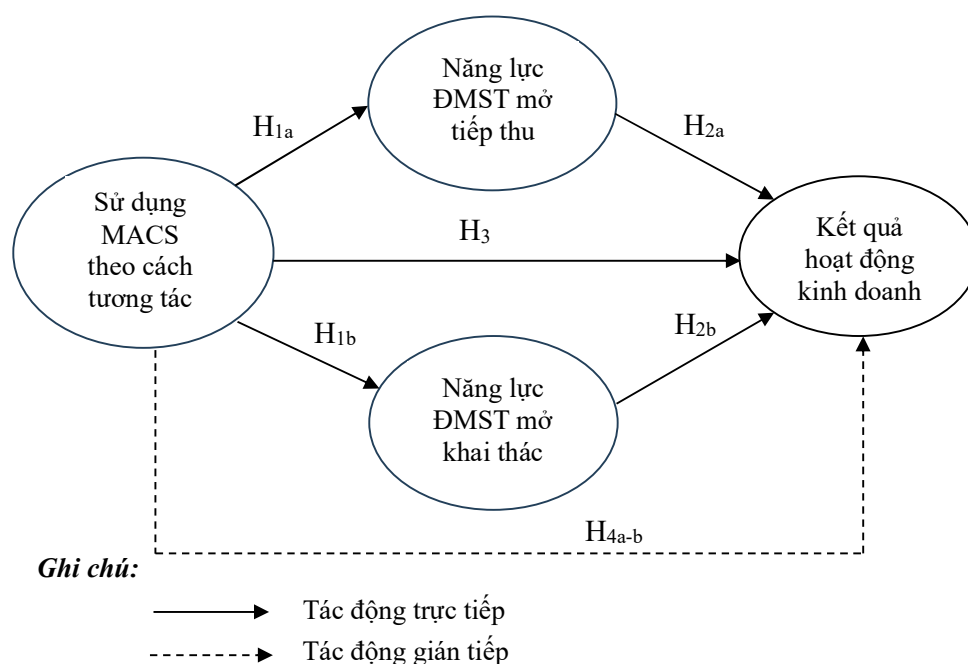
Mối quan hệ giữa MACS và kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp có thể được giải thích thông qua RBV (Barney, 1991). MACS giữ vai trò nền tảng trong việc cung cấp thông tin phục vụ cho hoạt động thực thi chiến lược. Bằng cách thúc đẩy đối thoại và tranh luận, khuyến khích trao đổi thông tin, sử dụng MACS theo cách tương tác góp phần phổ biến kiến thức, chia sẻ và truyền tải thông tin trong toàn bộ tổ chức (Simons, 1995). Bisbe & Malagueño (2009) cho rằng sử dụng MACS theo cách tương tác có thể tác động đáng kể đến mức độ thành công của các doanh nghiệp đổi mới, thể hiện qua kết quả thu được từ việc triển khai hoạt động đổi mới sáng tạo. Do đó, giả thuyết nghiên cứu  $H_3$  được đề xuất như sau:

$H_3$ : Việc sử dụng MACS theo cách tương tác ảnh hưởng cùng chiều đến kết quả hoạt động kinh doanh.

### 2.2.4. Vai trò trung gian của năng lực đổi mới sáng tạo mở

Năng lực của doanh nghiệp được xem là cơ chế giúp chuyển hóa các nguồn lực thành kết quả hoạt động kinh doanh (Wu, 2007). Việc sử dụng MACS theo cách tương tác giúp doanh nghiệp phát triển các năng lực tổ chức quan trọng, chẳng hạn như năng lực học hỏi và năng lực đổi mới, qua đó cải thiện kết quả hoạt động kinh doanh (Bedford, 2015). Bằng chứng thực nghiệm của các nghiên cứu trước đây cho thấy năng lực động là yếu tố then chốt để chuyển đổi các nguồn lực tổ chức thành kết quả hoạt động kinh doanh vượt trội, thông

**Hình 1. Mô hình nghiên cứu**



qua cải thiện khả năng thích nghi, đổi mới và triển khai chiến lược của doanh nghiệp (Le & Hoang, 2024; Wu, 2007). Do đó, nhóm tác giả lập luận rằng tác động của việc sử dụng MACS theo cách tương tác đến kết quả hoạt động kinh doanh có thể được truyền dẫn thông qua năng lực đổi mới sáng tạo mở. Vì vậy, giả thuyết nghiên cứu cuối cùng như sau:

$H_{4a}$ : Việc sử dụng MACS theo cách tương tác ảnh hưởng cùng chiều đến kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp thông qua năng lực đổi mới sáng tạo mở theo hướng tiếp thu.

$H_{4b}$ : Việc sử dụng MACS theo cách tương tác ảnh hưởng cùng chiều đến kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp thông qua năng lực đổi mới sáng tạo mở theo hướng khai thác.

Dựa trên các giả thuyết nghiên cứu, mô hình nghiên cứu được đề xuất như Hình 1.

### 3. Phương pháp nghiên cứu

#### 3.1. Thang đo

Các cấu trúc được đo lường bằng thang đo kết quả, ngoại trừ việc sử dụng MACS theo cách tương tác là thang đo nguyên nhân và được kế thừa, phát triển từ các nghiên cứu trước nhưng có điều chỉnh cho phù hợp với bối cảnh Việt Nam. Đầu tiên, việc sử dụng MACS theo cách tương tác được kế thừa và phát triển từ nghiên cứu của Bedford (2015) dựa trên lập luận về thang đo nguyên nhân theo Bisbe & cộng sự (2007) và được đo lường bằng thang Likert 5 mức độ, từ 1 = “Không sử dụng” đến 5 = “Sử dụng rất nhiều”. Tiếp theo, thang đo năng lực đổi mới sáng tạo mở được kế thừa từ Hung & Chou (2013) và tiếp tục được phát triển trong các nghiên cứu sau đó (Ví dụ: Cepeda & Arias-Pérez, 2018; Lu & cộng sự, 2024), bao gồm năng lực đổi mới sáng tạo mở theo hướng tiếp thu (tìm kiếm, học hỏi, tích hợp tri thức bên ngoài) và năng lực đổi mới sáng tạo theo hướng khai thác (chia sẻ, chuyển giao, thương mại hóa tri thức ra bên ngoài). Các chỉ báo được đo lường bằng thang Likert, từ 1 = “Hoàn toàn không đồng ý” đến 5 = “Hoàn toàn đồng ý”. Cuối cùng, các chỉ báo của thang đo kết quả hoạt động kinh doanh được kế thừa từ nghiên cứu của Le & Hoang (2024), trong đó người trả lời đánh giá kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp so với đối thủ cạnh tranh trong ba năm gần nhất, sử dụng thang Likert, từ 1 = “Thấp hơn rất nhiều” đến 5 = “Cao hơn rất nhiều”.

#### 3.2. Phương pháp thu thập dữ liệu

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập thông qua khảo sát bằng bảng câu hỏi được gửi đến các nhà quản trị cấp cao và cấp trung tại các doanh nghiệp vừa và lớn ở Việt Nam. Việc xác định doanh nghiệp vừa và lớn được thực hiện dựa trên tiêu chí phân loại doanh nghiệp theo Nghị định 80/2021/NĐ-CP. Nghiên cứu sử dụng phương pháp chọn mẫu thuận tiện và kiểm soát mẫu theo ngành nghề và loại hình sở hữu vốn dựa trên tỷ lệ do Tổng cục Thống kê công bố nhằm đảm bảo tính đại diện. Phiếu khảo sát được gửi đến các đáp viên bằng đường link qua email hoặc Zalo trong khoảng thời gian từ tháng 8 năm 2025 đến tháng 11 năm 2025. Để tăng tỷ lệ phản hồi, thư nhắc được gửi đến họ sau 14 ngày. Kết quả khảo sát ghi nhận 336 phản hồi được thu thập, trong đó có 262 phản hồi hợp lệ. Phần mềm SmartPLS4 được sử dụng để phân tích các kết quả nghiên cứu. Thông tin mô tả mẫu dựa trên 262 phản hồi này được trình bày tại Bảng 1.

**Bảng 1. Thống kê mẫu khảo sát**

Đặc điểm	Số lượng	Tỷ lệ	Đặc điểm	Số lượng	Tỷ lệ
<b>Ngành nghề kinh doanh</b>			<b>Loại hình doanh nghiệp</b>		
Nông, lâm nghiệp và thủy sản	6	2,3%	Doanh nghiệp TNHH	154	58,8%
Công nghiệp và xây dựng	109	41,6%	Doanh nghiệp cổ phần	105	40,1%
Thương mại và dịch vụ	147	56,1%	Khác (ví dụ, DNTN,...)	3	1,1%
<b>Loại hình sở hữu vốn</b>			<b>Chức vụ người trả lời khảo sát</b>		
Doanh nghiệp nhà nước	8	3,1%	Nhà quản trị cấp cao	35	13,4%
Doanh nghiệp ngoài nhà nước	179	68,3%	Nhà quản trị cấp trung	227	86,6%
Doanh nghiệp FDI	75	28,6%			

### 4. Kết quả và thảo luận

#### 4.1. Đánh giá sai lệch do phương pháp chung

Sai lệch do phương pháp chung (common method bias – CMB) được kiểm định bằng cách phân tích nhân

tổ đơn Harman trên phần mềm SPSS 26. Kết quả phân tích chỉ ra nhân tố đầu tiên chỉ giải thích 31,823% tổng phương sai, thấp hơn ngưỡng 50% (Podsakoff & cộng sự, 2003). Ngoài ra, nghiên cứu còn áp dụng phương pháp kiểm định đa cộng tuyến toàn phần theo Kock (2015) để đánh giá CMB, trong đó hệ số phóng đại phương sai (VIF) của các cấu trúc dao động từ 1,000 đến 1,610 đều thấp hơn 3,3. Những phát hiện này cho thấy ảnh hưởng của sai lệch do phương pháp chung là không đáng kể.

**Bảng 2. Kết quả đánh giá thang đo nguyên nhân**

Chỉ báo	Trọng số ngoài	t-value	VIF	Khoảng tin cậy dựa trên phân vị 95%
INTE1: Nhà quản trị cấp cao sử dụng thông tin từ MACS để trao đổi và thảo luận trong các cuộc họp thường xuyên hay định kỳ.	0,364***	4,299	1,022	[0,194; 0,526]
INTE 2: Nhà quản trị cấp trung sử dụng thông tin từ MACS để trao đổi và thảo luận trong các cuộc họp thường xuyên hay định kỳ.	0,491***	5,688	1,016	[0,308; 0,646]
INTE3: Thông tin từ MACS được sử dụng để trao đổi, thảo luận và lên kế hoạch hành động giữa nhà quản lý các cấp với nhau.	0,512***	5,522	1,033	[0,320; 0,681]
INTE4: MACS giúp nhà quản trị tập trung chú ý vào những điều không chắc chắn về mặt chiến lược.	0,313***	3,532	1,008	[0,132; 0,477]
INTE5: Thông tin từ MACS khuyến khích và tạo điều kiện thuận lợi cho việc đối thoại trong doanh nghiệp.	0,376***	4,155	1,021	[0,186; 0,540]

Chú thích: \*\*\*: đạt mức ý nghĩa thống kê 1%

**Bảng 3. Độ tin cậy và giá trị hội tụ của thang đo kết quả**

Chỉ báo	Hệ số tải ngoài	
	PLS Algorithm (Lần 1)	PLS Algorithm (Lần 2)
<i>Năng lực DMST mở theo hướng tiếp thu (AVE = 0,605; CA = 0,837; CR = 0,884)</i>		
INBOUND1: doanh nghiệp thường xuyên học hỏi/tiếp thu tri thức từ bên ngoài để sử dụng vào trong hoạt động của doanh nghiệp.	0,795	0,795
INBOUND 2: doanh nghiệp tích cực tìm kiếm những ý tưởng sáng tạo từ bên ngoài để tạo ra giá trị cho doanh nghiệp.	0,763	0,763
INBOUND3: doanh nghiệp có hệ thống thu thập thông tin để chủ động theo dõi, tìm kiếm và tiếp thu công nghệ, tài sản trí tuệ từ bên ngoài.	0,760	0,760
INBOUND4: doanh nghiệp chủ động liên hệ với các tổ chức bên ngoài để nâng cao trình độ công nghệ và cải tiến sản phẩm/dịch vụ của mình.	0,815	0,815
INBOUND5: doanh nghiệp có xu hướng thiết lập mối quan hệ hợp tác chặt chẽ với các đối tác bên ngoài và tận dụng năng lực đổi mới sáng tạo của họ.	0,755	0,755
<i>Năng lực DMST mở theo hướng khai thác (AVE = 0,618; CA = 0,796; CR = 0,866)</i>		
OUTBOUND1: doanh nghiệp chủ động trong việc quản lý kiến thức, công nghệ của mình khi chia sẻ chúng ra bên ngoài.	0,772	0,789
OUTBOUND2: doanh nghiệp đã thực hiện các quy định chính thức nhằm thương mại hóa công nghệ và sở hữu trí tuệ của doanh nghiệp trên thị trường.	0,769	0,782
OUTBOUND3: doanh nghiệp có bộ phận phụ trách thực hiện thương mại hóa tài sản trí thức của doanh nghiệp (ví dụ bán, cấp phép các bằng sáng chế của doanh nghiệp,...).	0,283	
OUTBOUND4: doanh nghiệp hoan nghênh các đối tác bên ngoài mua và sử dụng kiến thức công nghệ hoặc tài sản trí tuệ của mình.	0,826	0,828
OUTBOUND5: doanh nghiệp thường xuyên hợp tác với các tổ chức bên ngoài để cùng khai thác và thương mại hóa các kiến thức công nghệ.	0,738	0,743
<i>Kết quả hoạt động kinh doanh (AVE = 0,655; CA = 0,869; CR = 0,905)</i>		
PERF1: Tốc độ tăng lợi nhuận	0,819	0,819
PERF2: Tỷ suất lợi nhuận trên vốn đầu tư	0,792	0,792
PERF3: Tốc độ tăng doanh thu	0,770	0,770
PERF4: Tốc độ tăng thị phần	0,821	0,821
PERF5: Dòng tiền từ hoạt động	0,844	0,844

## 4.2. Đánh giá mô hình đo lường

Kết quả ở Bảng 2 chỉ ra rằng việc sử dụng MACS theo cách tương tác (INTE) đáp ứng các yêu cầu của mô hình đo lường nguyên nhân theo Hair & cộng sự (2022). Thứ nhất, tất cả các chỉ báo đều có trọng số ngoài dương và có ý nghĩa thống kê, đồng thời khoảng tin cậy 95% không bao gồm giá trị 0, cho thấy các chỉ báo đóng góp có ý nghĩa và ổn định vào cấu trúc tiềm ẩn. Thứ hai, giá trị VIF chỉ dao động từ 1,008–1,033 (<3), qua đó đảm bảo được tính phân biệt. Ngoài ra, kết quả phân tích dư thừa với hệ số đường dẫn đạt 0,848 và  $R^2 = 0,719$  (> 0,64), chứng minh rằng cấu trúc nguyên nhân đạt được giá trị hội tụ.

Theo Bảng 3, chỉ báo OUTBOUND3 bị loại trong lần chạy PLS Algorithm đầu tiên do hệ số tải ngoài  $0,283 < 0,4$  theo khuyến nghị của Hair & cộng sự (2022). Ở lần phân tích tiếp theo, kết quả cho thấy các thang đo đều đạt độ tin cậy và giá trị hội tụ: hệ số tải ngoài từ 0,743–0,844 (>0,708), các giá trị phương sai trích trung bình (AVE) từ 0,605–0,655 (>0,5), và Cronbach's Alpha (CA) cùng độ tin cậy tổng hợp (CR) đều >0,7, khẳng định thang đo đạt độ tin cậy tốt.

**Bảng 4. Bảng tiêu chí đánh giá giá trị phân biệt (Fornell Lacker) và hệ số HTMT**

	INBOUND	OUTBOUND	PERF
INBOUND	<b>0,778</b>		
OUTBOUND	0,511 (0,618)	<b>0,786</b>	
PERF	0,481 (0,556)	0,404 (0,472)	<b>0,810</b>

Chú thích: Căn bậc hai của AVE là các số in đậm trên đường chéo; trong mỗi ô, hệ số tương quan nằm ở trên, chỉ số HTMT được in nghiêng trong ngoặc đơn.

**Bảng 5. Kết quả kiểm định các giả thuyết nghiên cứu**

Giả thuyết	Hệ số	Độ lệch chuẩn	Thống kê t	f <sup>2</sup>	VIF bên trong	VAF
<b>Trực tiếp</b>						
H <sub>1</sub> : INTE- INBOUND	0,511***	0,043	11,758	0,353	1,000	
H <sub>2</sub> : INTE - OUTBOUND	0,377***	0,051	7,375	0,165	1,000	
H <sub>3</sub> : INBOUND - PERF	0,287***	0,067	4,259	0,072	1,610	
H <sub>4</sub> : OUTBOUND – PERF	0,183***	0,059	3,070	0,034	1,386	
H <sub>5</sub> : INTE – PERF	0,199***	0,065	3,075	0,040	1,387	
<b>Gián tiếp</b>						
H <sub>6a</sub> : INTE – INBOUND - PERF	0,146***	0,038	3,839			0,353
H <sub>6b</sub> : INTE – OUTBOUND - PERF	0,069***	0,025	2,750			0,167
<b>Tổng tác động</b>						
INTE - INBOUND	0,511***	0,043	11,758			
INTE - OUTBOUND	0,377***	0,051	7,375			
INBOUND - PERF	0,287***	0,067	4,259			
OUTBOUND – PERF	0,183***	0,059	3,070			
INTE – PERF	0,414***	0,053	7,788			
R <sup>2</sup>	INBOUND = 0,261; OUTBOUND = 0,142; PERF = 0,294					

Chú thích: \*\*\*: đạt mức ý nghĩa thống kê 1%.

Kết quả Bảng 4 cho thấy mô hình đạt được giá trị phân biệt. Cụ thể, từng cấu trúc có giá trị căn bậc hai của AVE (0,778; 0,786; 0,810) đều vượt quá các hệ số tương quan giữa cấu trúc đó với các cấu trúc còn lại, đáp ứng tiêu chuẩn theo Fornell & Larcker (1981). Bên cạnh đó, các chỉ số HTMT (Heterotrait–Monotrait Ratio – HTMT) đều bé hơn 0,85 theo Henseler & cộng sự (2015).

## 4.3. Đánh giá mô hình cấu trúc

Theo Bảng 5, việc sử dụng MACS theo cách tương tác giải thích 26,1% sự biến thiên của năng lực đổi mới sáng tạo mở hướng tiếp thu và 14,2% của hướng khai thác. Đồng thời, các biến độc lập giải thích 29,4% biến thiên của kết quả hoạt động kinh doanh, cho thấy mô hình có năng lực dự báo ở mức trung bình. Bên cạnh đó, kết quả phân tích PLSpredict (Bảng 6) với các giá trị  $Q^2$  dương (0,053–0,121) và sai số dự báo (RMSE) của mô hình PLS-SEM thấp hơn mô hình đối chuẩn hồi quy tuyến tính (LM) ở 4/5 chỉ báo PERF, xác nhận rằng mô hình PLS-SEM có năng lực dự báo ngoài mẫu tốt theo Hair & cộng sự (2022). Ngoài ra, các tác động trực tiếp có giá trị  $f^2$  từ 0,034 đến 0,353 ( $>0,02$ ), cho thấy mức ảnh hưởng có ý nghĩa, từ nhỏ đến lớn, của các biến độc lập lên biến phụ thuộc. Đồng thời, các giá trị VIF đều  $< 3$  cho thấy không tồn tại đa cộng tuyến trong mô hình (Hair & cộng sự, 2022).

Các mối quan hệ được kiểm định bằng phương pháp lấy mẫu có hoàn lại với 10.000 mẫu lặp lại cho thấy tất cả giả thuyết đều được ủng hộ ở mức ý nghĩa 1%. Cụ thể, việc sử dụng MACS theo cách tương tác tác động tích cực đến năng lực đổi mới sáng tạo mở hướng tiếp thu ( $\beta = 0,511$ ) và hướng khai thác ( $\beta = 0,377$ ), đồng thời cùng với năng lực đổi mới sáng tạo mở tác động tích cực đến kết quả hoạt động kinh doanh (hệ số đường dẫn lần lượt là 0,199; 0,287; 0,183), trong đó tác động của năng lực đổi mới sáng tạo mở hướng tiếp thu là lớn nhất. Ngoài ra, năng lực đổi mới sáng tạo mở còn đóng vai trò trung gian một phần với tỷ lệ phương sai được giải thích (VAF) lần lượt là 0,353 và 0,167, cho thấy việc sử dụng MACS theo cách tương tác còn gián tiếp cải thiện kết quả hoạt động kinh doanh thông qua thúc đẩy năng lực đổi mới sáng tạo mở.

**Bảng 6. Đánh giá năng lực dự báo ngoài mẫu**

Biến chỉ báo	PLS_SEM		LM
	$Q^2_{predict}$	RMSE	LM_RMSE
PERF_F1	0,121	1,223	1,233
PERF_F2	0,119	1,157	1,170
PERF_F3	0,093	1,309	1,316
PERF_F4	0,053	1,313	1,311
PERF_F5	0,103	1,291	1,308

#### 4.4. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả nghiên cứu khẳng định rằng việc sử dụng MACS theo cách tương tác có đóng góp tích cực đến kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Điều này phù hợp với lập luận của Simons (1995), theo đó việc tăng cường đối thoại và trao đổi thông tin giúp doanh nghiệp nhận diện kịp thời cơ hội thị trường và điều chỉnh chiến lược linh hoạt, từ đó nâng cao hiệu quả hoạt động.

Điểm khác biệt quan trọng của nghiên cứu này so với các nghiên cứu trước nằm ở việc mở rộng phạm vi phân tích từ đổi mới sáng tạo trong nội bộ tổ chức sang đổi mới sáng tạo mở. Cụ thể, các nghiên cứu trước chủ yếu xem sử dụng MACS theo cách tương tác như một cơ chế thúc đẩy năng lực đổi mới sáng tạo trong nội bộ tổ chức (Bisbe & Otley, 2004; Henri, 2006). Trong khi đó, nghiên cứu này cho thấy việc sử dụng MACS theo cách tương tác đóng vai trò như một cơ chế quản trị hỗ trợ dòng chảy tri thức giữa doanh nghiệp và các đối tác bên ngoài. Các cuộc thảo luận và trao đổi thông tin liên tục giúp doanh nghiệp chủ động theo dõi môi trường kinh doanh, tìm kiếm cơ hội và tiếp cận tri thức từ khách hàng, nhà cung cấp hoặc tổ chức nghiên cứu, qua đó nâng cao khả năng tiếp thu và tích hợp tri thức vào nội bộ doanh nghiệp. Đồng thời, cơ chế này cũng hỗ trợ nhà quản lý định hướng và ra quyết định trong việc chia sẻ, chuyển giao và thương mại hóa tri thức, từ đó mở rộng hợp tác với bên ngoài. Bên cạnh đó, kết quả này góp phần mở rộng các nghiên cứu về đổi mới sáng tạo mở trước đây, vốn chủ yếu tập trung vào việc hợp tác với bên ngoài hoặc năng lực hấp thụ của doanh nghiệp, nhưng chưa xem xét đầy đủ vai trò của cơ chế quản trị nội bộ.

Ngoài ra, năng lực đổi mới sáng tạo mở không chỉ góp phần gia tăng kết quả hoạt động kinh doanh mà còn đóng vai trò trung gian một phần giúp chuyển hóa việc sử dụng MACS theo cách tương tác đến kết quả hoạt động kinh doanh. Thông qua các cơ chế trao đổi thông tin và thảo luận chiến lược, MACS được sử dụng theo cách tương tác giúp doanh nghiệp nâng cao khả năng tiếp thu, tích hợp và khai thác tri thức từ các nguồn bên

---

ngoài. Những tri thức này sau đó được chuyển hóa thành các ý tưởng, sản phẩm hoặc quy trình mới, qua đó góp phần cải thiện kết quả hoạt động kinh doanh. Kết quả này phù hợp với khung lý thuyết nguồn lực – năng lực – kết quả (Le & Hoang, 2024; Wu, 2007). Tuy nhiên, nghiên cứu này đóng góp bằng cách làm rõ vai trò của một năng lực động cụ thể - năng lực đổi mới sáng tạo mở - thay vì tiếp cận năng lực động ở mức khái quát hoặc tập trung vào các năng lực động khác như trong các nghiên cứu trước.

## 5. Kết luận

Nghiên cứu này đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm về vai trò của việc sử dụng MACS dựa trên khung LOC đối với năng lực đổi mới sáng tạo mở trong bối cảnh nền kinh tế mới nổi. Bên cạnh đó, nghiên cứu còn làm sáng tỏ hiệu ứng trung gian của năng lực đổi mới sáng tạo mở trong mối quan hệ giữa việc sử dụng MACS theo cách tương tác và kết quả hoạt động kinh doanh. Phát hiện này đóng góp thêm bằng chứng định lượng trong việc kiểm định khung lý thuyết nguồn lực – năng lực – kết quả.

Bên cạnh các đóng góp về mặt lý thuyết, nghiên cứu cũng đưa ra một số hàm ý quản trị thiết thực cho các nhà quản lý doanh nghiệp. Trước hết, MACS không nên chỉ được xem là công cụ giám sát và đánh giá hiệu quả, mà cần được sử dụng theo hướng tương tác nhằm thúc đẩy đổi mới chiến lược, chia sẻ thông tin và học hỏi tổ chức. Điều này giúp doanh nghiệp nhận diện cơ hội thị trường và khai thác hiệu quả các nguồn lực bên ngoài. Ngoài ra, năng lực đổi mới sáng tạo mở còn đóng vai trò là cơ chế chuyển hóa tác động của sử dụng MACS theo cách tương tác thành kết quả hoạt động kinh doanh. Do đó, các nhà quản lý cần tăng cường phát triển các năng lực hỗ trợ đổi mới sáng tạo mở, như xây dựng mạng lưới hợp tác và tiếp nhận tri thức từ bên ngoài, trong đó sử dụng MACS theo cách tương tác đóng vai trò nền tảng điều phối các hoạt động này gắn với mục tiêu chiến lược của doanh nghiệp.

Mặc dù mang lại những đóng góp quan trọng, nghiên cứu vẫn tồn tại một vài hạn chế. Thứ nhất, vì mẫu được chọn theo phương pháp thuận tiện và quy mô nhỏ (n=262) nên có thể không đại diện hoàn toàn cho tổng thể. Thứ hai, dữ liệu cắt ngang nên chưa đánh giá được đầy đủ các quan hệ nhân quả theo thời gian. Cuối cùng, nghiên cứu chỉ tập trung vào việc sử dụng MACS theo cách tương tác mà chưa xem xét đòn bẩy kiểm soát khác, do đó các nghiên cứu tiếp theo có thể mở rộng vấn đề này.

## Tài liệu tham khảo

- BambuUP. (2023). *Báo cáo Hệ sinh thái đổi mới sáng tạo mở Việt Nam 2023*. <https://ebook.bambuup.com/OI-report-2023>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, 17(1), 99-120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Barros, R. S., & Ferreira, A. M. D. S. d. C. (2019). Bridging management control systems and innovation: the evolution of the research and possible research directions. *Qualitative Research in Accounting & Management*, 16(3), 342-372. <https://doi.org/10.1108/QRAM-05-2017-0043>
- Bedford, D. S. (2015). Management control systems across different modes of innovation: Implications for firm performance. *Management accounting research*, 28, 12-30. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2015.04.003>
- Bergman, J., Jantunen, A., & Saksa, J.-M. (2009). Enabling open innovation process through interactive methods: scenarios and group decision support systems. *International Journal of Innovation Management*, 13(01), 139-156. <https://doi.org/10.1142/S1363919609002224>
- Bisbe, J., Batista-Foguet, J.-M., & Chenhall, R. (2007). Defining management accounting constructs: A methodological note on the risks of conceptual misspecification. *Accounting, Organizations and Society*, 32(7-8), 789-820. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2006.09.010>
- Bisbe, J., & Malagueño, R. (2009). The choice of interactive control systems under different innovation management modes. *European Accounting Review*, 18(2), 371-405. <https://doi.org/10.1080/09638180902863803>
- Bisbe, J., & Otley, D. (2004). The effects of the interactive use of management control systems on product innovation. *Accounting, organizations and society*, 29(8), 709-737. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2003.10.010>

- 
- Biswas, S. S. N., & Akroyd, C. (2022). Management control systems and the strategic management of innovation. *Qualitative Research in Accounting & Management*, 19(5), 513-539. <https://doi.org/10.1108/QRAM-04-2021-0083>
- Bộ Chính trị (2024). *Nghị quyết số 57/NQ-TW về đột phá phát triển khoa học, công nghệ, đổi mới sáng tạo và chuyển đổi số quốc gia*. <https://tulieuvankien.dangcongsan.vn/he-thong-van-ban/van-ban-cua-dang/nghi-quyet-so-57-nqtw-ngay-22122024-cua-bo-chinh-tri-ve-dot-pha-phat-trien-khoa-hoc-cong-nghe-doi-moi-sang-tao-va-chuyen-11162>
- Bogers, M., Chesbrough, H., Heaton, S., & Teece, D. J. (2019). Strategic management of open innovation: A dynamic capabilities perspective. *California Management Review*, 62(1), 77-94. <https://doi.org/10.1177/00081256198851>
- Carrasco-Carvajal, O., Castillo-Vergara, M., & García-Pérez-de-Lema, D. (2023). Measuring open innovation in SMEs: an overview of current research. *Review of Managerial Science*, 17(2), 397-442. <https://doi.org/10.1007/s11846-022-00533-9>
- Cepeda, J., & Arias-Pérez, J. (2018). Information technology capabilities and organizational agility: The mediating effects of open innovation capabilities. *Multinational Business Review*, 27(2), 198-216. <https://doi.org/10.1108/MBR-11-2017-0088>
- Chenhall, R. H. (2003). Management control systems design within its organizational context: findings from contingency-based research and directions for the future. *Accounting, Organizations and Society*, 28(2-3), 127-168. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(01\)00027-7](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(01)00027-7)
- Chenhall, R. H., & Moers, F. (2015). The role of innovation in the evolution of management accounting and its integration into management control. *Accounting, organizations and society*, 47, 1-13. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2015.10.002>
- Chesbrough, H. (2003). *Open innovation: The new imperative for creating and profiting from technology*. Harvard Business Review Press.
- Chesbrough, H. (2006). *Open innovation: a new paradigm for understanding industrial innovation*. In: Chesbrough, H., Vanhaverbeke, W., West, J. (Eds.), *Open Innovation: Researching a New Paradigm*. (Vol. 400). Oxford University Press Oxford. <https://doi.org/10.1093/oso/9780199290727.003.0001>
- 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>
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2022). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)*. Sage publications.
- Henri, J.-F. (2006). Management control systems and strategy: A resource-based perspective. *Accounting, Organizations and Society*, 31(6), 529-558. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2005.07.001>
- Henseler, J., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2015). A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation modeling. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43(1), 115-135. <https://doi.org/10.1007/s11747-014-0403-8>
- Hosseini, S., Kees, A., Manderscheid, J., Röglinger, M., & Rosemann, M. (2017). What does it take to implement open innovation? Towards an integrated capability framework. *Business Process Management Journal*, 23(1), 87-107. <https://doi.org/10.1108/BPMJ-03-2016-0066>
- Huizingh, E. K. (2011). Open innovation: State of the art and future perspectives. *Technovation*, 31(1), 2-9. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2010.10.002>
- Hung, K.-P., & Chou, C. (2013). The impact of open innovation on firm performance: The moderating effects of internal R&D and environmental turbulence. *Technovation*, 33(10-11), 368-380. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2013.06.006>
- Huynh, D. C., Van Nguyen, P., Truong, G. Q., & Bui, T. Q. (2025). The Interplay of Government Support, Open Innovation, and Dynamic Capabilities: Driving Ambidexterity and Performance in Vietnam. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, <https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2025.100621>
- Kock, N. (2015). Common method bias in PLS-SEM: A full collinearity assessment approach. *International Journal of e-Collaboration*, 11(4), 1-10. <https://doi.org/10.4018/ijec.2015100101>
- Le, H. M., & Hoang, T. C. (2024). The Performance Implications of Management Control Systems and Dynamic Capabilities: Evidence from Vietnam. *Asian Academy of Management Journal*, 29(2), 33-64. <https://doi.org/10.1108/AAMJ-03-2024-0001>
-

- Lee, M.-J., & Roh, T. (2025). Digitalization capability and sustainable performance in emerging markets: mediating roles of in/out-bound open innovation and coopetition strategy. *Management Decision*, 63(8), 2796-2824. <https://doi.org/10.1108/MD-10-2022-1398>
- Lu, C., Qi, Y., & Hao, S. (2024). Enhancing innovation performance of SMEs through open innovation and absorptive capacity: the moderating effect of business model. *Technology Analysis & Strategic management*, 36(10), 2907-2923. <https://doi.org/10.1080/09537325.2023.2177827>
- Müller-Stewens, B., Widener, S. K., Möller, K., & Steinmann, J.-C. (2020). The role of diagnostic and interactive control uses in innovation. *Accounting Organizations and Society*, 80, 101078. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2019.101078>
- Otley, D. (2016). The contingency theory of management accounting and control: 1980–2014. *Management accounting research*, 31, 45-62. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2016.02.001>
- Phan Thu Trang (2024). Nghiên cứu định lượng mối quan hệ giữa đổi mới sáng tạo và hiệu quả xuất khẩu tại các doanh nghiệp Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 30(327), 23-32. <https://doi.org/10.33301/JED.VI.1781>
- Podsakoff, P. M., MacKenzie, S. B., Lee, J.-Y., & Podsakoff, N. P. (2003). Common method biases in behavioral research: a critical review of the literature and recommended remedies. *Journal of Applied psychology*, 88(5), 879 - 903. <https://doi.org/10.1037/0021-9010.88.5.879>
- Simons, R. (1995). *Levers of control: How managers use innovative control systems to drive strategic renewal*. Harvard Business Press.
- Teece, D. J. (2020). Hand in glove: Open innovation and the dynamic capabilities framework. *Strategic Management Review*, 1(2), 233-253. <https://doi.org/10.1561/111.00000010>
- Trịnh Thị Nhuận & Trần Văn Trang (2023). Rào cản trong áp dụng đổi mới sáng tạo mở: Nghiên cứu thực nghiệm tại các doanh nghiệp vừa và nhỏ trên địa bàn Hà Nội. *Tạp chí Khoa học Thương mại*, 103-116. <https://doi.org/10.54404/JTS.2023.175V.10>
- Trịnh Thị Nhuận & Trần Văn Trang. (2024). Tác động của đổi mới sáng tạo mở đến kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp công nghệ thông tin: Vai trò trung gian của năng lực hấp thụ. *Tạp chí Khoa học Thương mại*, 38-56. <https://doi.org/10.54404/JTS.2024.194V.03>
- Wang, Z., & Jiang, Z. (2020). How R&D originality affects open innovation under knowledge spillovers? *European Journal of Innovation Management*, 23(4), 604-628. <https://doi.org/10.1108/EJIM-12-2018-0276>
- Widener, S. K. (2007). An empirical analysis of the levers of control framework. *Accounting, Organizations and Society*, 32(7-8), 757-788. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.01.001>
- Wu, L.-Y. (2007). Entrepreneurial resources, dynamic capabilities and start-up performance of Taiwan's high-tech firms. *Journal of Business Research*, 60(5), 549-555. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2007.01.007>
- Zhang, H., Ma, Z., Liang, X., & Garrett, T. C. (2024). Antecedents and outcomes of open innovation over the past 20 years: A framework and meta-analysis. *Journal of product innovation management*, 41(4), 793-815. <https://doi.org/10.1111/jpim.12710>
- Zhou, H., Yuan Wang, K., Yao, Y., & Huang, K.-P. (2019). The moderating role of knowledge structure in the open innovation effect. *Management Decision*, 57(9), 2223-2238. <https://doi.org/10.1108/MD-08-2017-0775>

**\*Tác giả liên hệ: Trần Thị Quanh. Email: tranthiquanh@qnu.edu.vn**

---

# SỞ HỮU NƯỚC NGOÀI VÀ CHI TIÊU CHO ĐẦU TƯ CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Phan Quỳnh Trang  
Trường Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh  
Email: trang.pq@ou.edu.vn

Mã bài báo: JED-2878  
Ngày nhận: 28/01/2026  
Ngày nhận bản sửa: 11/03/2026  
Ngày duyệt đăng: 25/03/2026  
DOI: 10.33301/JED.VI.2878

## Tóm tắt:

Mục tiêu của nghiên cứu này nhằm đánh giá tác động của sở hữu nước ngoài đến chi tiêu cho đầu tư của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Sử dụng dữ liệu của 641 doanh nghiệp niêm yết trên Sàn Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Hà Nội (HNX) trong giai đoạn 2010 - 2024, kết quả ước lượng bằng phương pháp hồi quy tổng quát thời điểm (GMM) cho thấy sự hiện diện và gia tăng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài có tác động tích cực đến chi tiêu cho đầu tư của doanh nghiệp. Kết quả này hàm ý rằng sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài không chỉ góp phần bổ sung nguồn lực tài chính mà còn tạo điều kiện mở rộng các cơ hội đầu tư và thúc đẩy tăng trưởng bền vững của doanh nghiệp.

**Từ khóa:** Đầu tư doanh nghiệp, sở hữu nước ngoài, GMM.

**Mã JEL:** G31, G3.

## Foreign ownership and corporate expenditure of listed firms in Vietnam

### Abstract:

This study examines the impact of foreign ownership on corporate expenditure in Vietnamese listed firms. The analysis utilizes a sample of 641 firms listed on the Ho Chi Minh City and Hanoi Stock Exchanges over the 2010 – 2024 period. By employing the Generalized Method of Moments (GMM), the results reveal that both the presence and higher levels of foreign ownership are positively associated with corporate expenditure. This result implies that the participation of foreign investors not only contributes financial resources but also facilitates the expansion of investment opportunities and promotes sustainable growth of firms.

**Keywords:** Corporate expenditure, foreign ownership, GMM.

**JEL Codes:** G31, G3.

## 1. Giới thiệu

Đầu tư doanh nghiệp không chỉ đóng vai trò quan trọng đối với doanh nghiệp mà còn đóng góp vào phát triển kinh tế đất nước. Ngoài ra, đầu tư vào tài sản cố định không chỉ giúp doanh nghiệp mở rộng quy mô sản xuất, tạo cơ hội tăng trưởng (Bai & cộng sự, 2020), mà các quyết định đầu tư vào tài sản cố định còn phản ánh niềm tin của ban điều hành về triển vọng phát triển trong tương lai của doanh nghiệp. Tuy nhiên, quyết định đầu tư chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố như hạn chế về nguồn lực tài chính, chất lượng quản trị và khả năng tiếp cận vốn dài hạn (Chang & cộng sự, 2021). Trong bối cảnh đó, sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài ngày càng trở nên quan trọng và được kỳ vọng mang lại nhiều lợi ích cho doanh nghiệp, bởi nhóm cổ

---

đồng nước ngoài có thể đem lại kinh nghiệm quốc tế và công nghệ mới (Bykova & Lopez-Iturriaga, 2017).

Hơn nữa, đầu tư là một trong ba quyết định quan trọng trong tài chính doanh nghiệp và chịu ảnh hưởng rất lớn của các cổ đông, được đại diện bởi hội đồng quản trị (HĐQT) (Agyei-Mensah, 2021) là nhóm cổ đông đưa ra các chiến lược phát triển dài hạn. Các quyết định lớn vượt quá quyền hạn của HĐQT thì cần có sự phê duyệt của đại hội cổ đông. Vì vậy, tỷ lệ nắm giữ cổ phần đóng vai trò khá quan trọng trong các quyết định dài hạn của doanh nghiệp, cụ thể ở đây là quyết định đầu tư, bởi tỷ lệ nắm giữ cổ phần đại diện cho quyền biểu quyết trong các quyết định quan trọng tại đại hội cổ đông. Hơn nữa, mỗi nhóm cổ đông thường có tầm nhìn khác nhau về triển vọng phát triển của doanh nghiệp, từ đó dẫn đến sự khác biệt trong chiến lược và quyết định đầu tư. Chẳng hạn, cổ đông gia đình thường nắm giữ cổ phần nhằm duy trì quyền kiểm soát doanh nghiệp và bảo vệ lợi ích lâu dài của gia đình (Villalonga & Amit, 2010). Do đó, họ có xu hướng ủng hộ các quyết định đầu tư thận trọng và mang tính dài hạn nhằm đảm bảo sự ổn định và tính bền vững của doanh nghiệp. Trong khi đó, các nhóm cổ đông khác có thể chú trọng nhiều hơn đến khả năng sinh lợi của các khoản đầu tư và hiệu quả tài chính trong từng giai đoạn. Tương tự, cổ đông nước ngoài cũng có những đặc điểm khác biệt so với cổ đông trong nước về mức độ am hiểu thị trường nội địa và quốc tế cũng như khả năng tiếp cận các nguồn tài chính trong và ngoài nước (Ferreira & cộng sự, 2017). Những khác biệt này có thể ảnh hưởng đến định hướng đầu tư và mức độ chi tiêu của doanh nghiệp. Chẳng hạn, các nhà đầu tư nước ngoài với kinh nghiệm quốc tế phong phú có thể khuyến khích doanh nghiệp mở rộng đầu tư sang các thị trường mới hoặc áp dụng công nghệ mới (Roedder & Schmid, 2025), từ đó làm gia tăng chi tiêu đầu tư.

Trong bối cảnh Việt Nam, đầu tư của nhóm doanh nghiệp cổ phần hóa đóng vai trò cực kỳ quan trọng. Các văn kiện của Đảng ngày càng nhấn mạnh vai trò của khu vực tư nhân, đặc biệt là Nghị quyết số 10-NQ/TW năm 2017 về phát triển kinh tế tư nhân. Các cải cách trong Luật Doanh nghiệp và Luật Đầu tư cũng tập trung vào việc đơn giản hóa thủ tục gia nhập thị trường và mở rộng quyền tự do kinh doanh của nhà đầu tư tư nhân. Bên cạnh đó, các quy định trên thị trường chứng khoán ngày càng nói lỏng đối với tỷ lệ sở hữu nước ngoài do áp lực của các quy định nâng hạng thị trường của tổ chức phân loại thị trường tài chính toàn cầu Morgan Stanley Capital International (MSCI). Ví dụ, Nghị định 155/2020/NĐ-CP quy định cụ thể mức sở hữu tối đa của nhà đầu tư nước ngoài, bao gồm cả các ngành nghề hạn chế đầu tư. Ngoài ra, Thông tư số 68/2024/TT-BTC của Bộ Tài chính (2024) sửa đổi, bổ sung một số quy định về giao dịch, bù trừ - thanh toán và hoạt động của công ty chứng khoán, cho phép nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là nhà đầu tư tổ chức nước ngoài, không bắt buộc phải thực hiện ký quỹ (pre-fund) 100% tiền mua cổ phiếu tại thời điểm đặt lệnh. Tuy nhiên, trong báo cáo đánh giá phân loại thị trường năm 2025 của MSCI, Việt Nam vẫn chưa được đưa vào danh sách xem xét nâng hạng lên thị trường mới nổi. Một trong những nguyên nhân quan trọng được chỉ ra là các tiêu chí liên quan đến khả năng tiếp cận của nhà đầu tư nước ngoài vẫn chưa đáp ứng đầy đủ các yêu cầu, trong đó nổi bật là hạn chế về tỷ lệ sở hữu nước ngoài. Theo báo cáo này, hơn 10% giá trị vốn hóa thị trường vẫn chịu giới hạn về tỷ lệ sở hữu đối với nhà đầu tư nước ngoài. Tình trạng chạm trần tỷ lệ sở hữu nước ngoài thường xuyên xảy ra ở nhiều cổ phiếu có quy mô vốn hóa lớn, khiến nhà đầu tư nước ngoài khó tiếp cận các doanh nghiệp dẫn dắt thị trường và làm giảm khả năng mở rộng danh mục của các chỉ số quốc tế. Bối cảnh này đặt ra yêu cầu cần xem xét sâu hơn về vai trò của nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là tác động của tỷ lệ sở hữu nước ngoài đối với các quyết định tài chính và đầu tư của doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam.

Từ vai trò quan trọng của chi tiêu đầu tư đối với doanh nghiệp và nền kinh tế cũng như vai trò của nhà đầu tư nước ngoài, các nghiên cứu quốc tế đánh giá các yếu tố khác nhau ảnh hưởng như thế nào đến chi tiêu đầu tư (Jiang & cộng sự, 2021). Các nghiên cứu trong nước cũng nghiên cứu tập trung đánh giá vai trò của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp (Đặng Tùng Lâm, 2018; Đỗ Khắc Trung, 2024). Tuy nhiên, tác động của sở hữu nước ngoài đến mức độ chi tiêu cho đầu tư của doanh nghiệp còn khá hạn chế. Do đó, câu hỏi về tác động của sở hữu nước ngoài đến chi tiêu đầu tư vẫn chưa được trả lời đầy đủ. Từ bối cảnh và thực trạng đó, mục tiêu của nghiên cứu này là đánh giá tác động của tỷ lệ sở hữu nước ngoài đến chi tiêu cho đầu tư của doanh nghiệp. Nghiên cứu sử dụng phương pháp hồi quy tổng quát thời điểm (GMM) trên bộ dữ liệu của các doanh nghiệp niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Hà

---

Nội (HNX) từ 2010 đến 2024. Kết quả hồi quy cho thấy việc gia tăng sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài giúp thúc đẩy chi tiêu cho đầu tư của doanh nghiệp.

Nghiên cứu này có một số đóng góp quan trọng sau. Về mặt lý thuyết, bài nghiên cứu góp phần bổ sung bằng chứng thực nghiệm về vai trò của cấu trúc sở hữu, đặc biệt là sở hữu nước ngoài, đối với quyết định đầu tư của doanh nghiệp. Sử dụng dữ liệu bảng của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2010-2024 và phương pháp ước lượng GMM, kết quả cho thấy chi tiêu đầu tư của doanh nghiệp không chỉ chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố nội tại mà còn chịu tác động đáng kể từ sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài. Do đó, nghiên cứu góp phần làm rõ hơn cơ chế tác động của sở hữu nước ngoài đối với hành vi đầu tư của doanh nghiệp trong bối cảnh các thị trường mới nổi. Về mặt thực tiễn, nghiên cứu mang lại một số hàm ý quan trọng đối với doanh nghiệp và nhà hoạch định chính sách. Thứ nhất, vai trò tích cực của sở hữu nước ngoài đối với đầu tư của doanh nghiệp cho thấy việc thu hút và duy trì sự tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài có thể giúp thúc đẩy hoạt động chi tiêu đầu tư và mở rộng cơ hội tăng trưởng của doanh nghiệp. Thứ hai, kết quả này cũng gợi ý rằng việc cải thiện môi trường đầu tư, nâng cao tính minh bạch thông tin và hoàn thiện khung pháp lý nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho dòng vốn nước ngoài có thể góp phần nâng cao hiệu quả phân bổ vốn trong nền kinh tế. Cuối cùng, đối với các doanh nghiệp niêm yết, việc tăng cường minh bạch thông tin và cải thiện chất lượng quản trị có thể giúp thu hút nhà đầu tư nước ngoài, từ đó hỗ trợ doanh nghiệp mở rộng cơ hội đầu tư và nâng cao năng lực cạnh tranh.

Bài nghiên cứu bao gồm 5 phần. Phần đầu tiên giới thiệu tổng quan chung về nghiên cứu. Phần thứ hai trình bày cơ sở lý thuyết và lược khảo các nghiên cứu có liên quan. Mô hình và phương pháp nghiên cứu được trình bày trong phần thứ ba. Phần thứ tư và thứ năm thảo luận về kết quả nghiên cứu và gợi ý một số hàm ý chính sách và quản trị.

## **2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu**

Dưới góc độ lý thuyết đại diện, sự khác biệt giữa cổ đông trong nước và cổ đông nước ngoài dẫn đến những cơ chế giám sát khác nhau và qua đó tác động khác biệt đến mức độ đầu tư của doanh nghiệp. Cổ đông trong nước, đặc biệt là các cổ đông gia đình, có lợi thế về hiểu biết bối cảnh địa phương và khả năng kiểm soát trực tiếp (Chhaochharia & cộng sự, 2012), qua đó có thể làm giảm xung đột giữa cổ đông và nhà quản lý; tuy nhiên, nhóm cổ đông này đôi khi ưu tiên mục tiêu duy trì quyền kiểm soát hoặc lợi ích cá nhân (David & cộng sự, 2010), dẫn đến xu hướng thận trọng quá mức hoặc đầu tư thiên lệch. Ngược lại, cổ đông nước ngoài thường đóng vai trò là các nhà đầu tư chuyên nghiệp với định hướng dài hạn (Lee & cộng sự, 2022), dựa vào các chuẩn mực quản trị, minh bạch thông tin và quyền biểu quyết để giám sát nhà quản lý. Hơn nữa, dưới góc độ lý thuyết phụ thuộc nguồn lực, doanh nghiệp phụ thuộc vào các nguồn lực bên ngoài như vốn, công nghệ và mạng lưới quan hệ, trong đó cấu trúc cổ đông đóng vai trò quan trọng trong việc tiếp cận và kiểm soát các nguồn lực này (Gao & cộng sự, 2021). Cổ đông nước ngoài có thể mang lại nguồn vốn dài hạn và cung cấp kinh nghiệm quản trị quốc tế và mạng lưới toàn cầu, giúp doanh nghiệp giảm phụ thuộc vào thị trường vốn nội địa và nâng cao khả năng tiếp cận các cơ hội đầu tư mới. Do đó, sự gia tăng sở hữu của cổ đông nước ngoài có thể giảm chi phí đại diện, tăng khả năng huy động và khai thác nguồn lực chiến lược, từ đó thúc đẩy mức độ đầu tư.

Các nghiên cứu thực nghiệm trước đây cũng đánh giá tác động của vai trò của nhà đầu tư nước ngoài đối với hoạt động đầu tư của doanh nghiệp từ các cách tiếp cận khác nhau, ví dụ như vai trò của sở hữu nước ngoài đối với hiệu quả đầu tư (Chen & cộng sự, 2017; Tran, 2020). Một hướng tiếp cận khác là các nhà nghiên cứu đánh giá vai trò của sở hữu nước ngoài đối với hoạt động đổi mới doanh nghiệp. Đầu tư và đổi mới có liên quan bởi vì đầu tư là điều kiện đầu vào quan trọng của hoạt động đổi mới. Doanh nghiệp có mức đầu tư cao và ổn định thường có khả năng duy trì hoạt động đổi mới liên tục. Với hướng tiếp cận này, Joe & cộng sự (2019) xem xét liệu sở hữu của cổ đông nước ngoài có thúc đẩy hoạt động đổi mới sáng tạo của các doanh nghiệp trong nước hay không. Sử dụng dữ liệu bảng của các doanh nghiệp Hàn Quốc trong giai đoạn 1999-2013, kết quả cho thấy rằng quyền sở hữu nước ngoài có tác động tích cực đến hoạt động đổi mới sáng tạo của các doanh nghiệp. Tương tự, Choi & cộng sự (2011) đánh giá trường hợp của Trung Quốc.

---

Kết quả cho thấy khối lượng đăng ký bằng sáng chế bị ảnh hưởng mạnh nhất bởi quyền sở hữu nước ngoài trong doanh nghiệp. Tại Tây Ban Nha, Guadalupe & cộng sự (2012) cũng đưa ra kết luận rằng các công ty đa quốc gia mua lại các công ty trong nước có năng suất cao nhất. Sau khi mua lại, các công ty này tiến hành đổi mới sản phẩm, quy trình và áp dụng công nghệ nước ngoài, dẫn đến năng suất cao hơn.

Các nghiên cứu trực tiếp đánh giá sự tác động của sở hữu nước ngoài đến hoạt động đầu tư của doanh nghiệp còn hạn chế. Ví dụ, nghiên cứu của Phan (2024) đánh giá tác động của sở hữu nước ngoài đối với đầu tư. Sử dụng dữ liệu từ Bộ Khảo sát Doanh nghiệp của Ngân hàng Thế giới (WBES) giai đoạn 2016-2022, kết quả cho thấy các doanh nghiệp có sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài có khả năng đầu tư cao hơn so với các doanh nghiệp nội địa hoàn toàn. Cụ thể, tỷ lệ chi tiêu cho tài sản cố định của doanh nghiệp có sở hữu nước ngoài cao hơn 67% so với doanh nghiệp nội địa. Một nghiên cứu khác của Koo & Maeng (2006) tại Hàn Quốc cũng khẳng định việc mở cửa thị trường tài chính bằng việc cho phép các nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ tỷ lệ sở hữu cao hơn đối với doanh nghiệp trong nước sẽ tăng cường hoạt động đầu tư của doanh nghiệp.

Các nghiên cứu trong nước tập trung đánh giá tác động của sở hữu nước ngoài đối với hiệu suất tài chính và hiệu quả hoạt động (Nguyễn Thị Xuân Hồng & cộng sự, 2020), hoạt động đổi mới công nghệ xanh (Đỗ Khắc Trung, 2024), giá cả và thông tin giá cổ phiếu (Đặng Tùng Lâm, 2018). Trong khi đó, từ khía cạnh chi tiêu cho đầu tư của doanh nghiệp thì các nghiên cứu tập trung vào các yếu tố khác nhau như đa dạng giới tính trong HĐQT (Phan Quỳnh Trang & Lưu Kim Hồng, 2024), vai trò của các quyết định tài trợ vốn (Phạm Xuân Quỳnh & cộng sự, 2024). Tuy nhiên, các nghiên cứu trực tiếp phân tích vai trò của sở hữu nước ngoài đối với quyết định đầu tư của doanh nghiệp vẫn còn hạn chế ở Việt Nam. Trong khi đó, các nghiên cứu quốc tế cung cấp nhiều bằng chứng cho thấy sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài có tác động tích cực đến hiệu quả đầu tư và hoạt động đổi mới của doanh nghiệp. Trên cơ sở đó, nghiên cứu này nhằm bổ sung bằng chứng thực nghiệm về tác động của sở hữu nước ngoài, được đo lường thông qua tỷ lệ cổ phần nắm giữ, đến hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam.

### 3. Phương pháp nghiên cứu

#### 3.1. Mô hình nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu được mô tả như sau:

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 L.INV_{it} + \beta_2 FO_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 LDEBT_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 CFLOW_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Trong đó:  $INV$  là đầu tư doanh nghiệp, đo bằng mức thay đổi ròng của tài sản cố định, được xác định bằng giá trị còn lại của tài sản cố định tại thời điểm cuối năm hiện tại trừ đi giá trị tương ứng của năm trước (Kalemli-Özcan & cộng sự, 2022), sau đó chuẩn hóa theo quy mô doanh nghiệp bằng cách chia cho tổng tài sản.  $L.INV$  là đầu tư doanh nghiệp của năm trước đó. Đầu tư của kỳ trước có thể ảnh hưởng đến đầu tư của kỳ này do chi phí điều chỉnh và tính liên tục của các dự án đầu tư, khiến doanh nghiệp không thể điều chỉnh quy mô vốn ngay trong một kỳ (Eberly & cộng sự, 2012).  $FO$  là sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài, đo lường bằng tỷ lệ cổ phần nắm giữ bởi cổ đông nước ngoài. Các biến kiểm soát gồm  $LEV$  là đòn bẩy tài chính, tính bằng tổng nợ phải trả chia cho tổng tài sản.  $LDEBT$  là biến đại diện cho nợ dài hạn, đo bằng nợ dài hạn chia cho tổng nợ phải trả.  $GROW$  là tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp, đo bằng giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu cộng với giá trị sổ sách của nợ phải trả chia cho giá trị sổ sách của tổng tài sản.  $SIZE$  là quy mô doanh nghiệp, được tính bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản.  $CFLOW$  đại diện cho nguồn vốn nội bộ, đo bằng lợi nhuận trước thuế cộng với khấu hao hàng năm chia cho tổng tài sản.

#### 3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu của nghiên cứu được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau. Cụ thể, số liệu báo cáo tài chính được khai thác từ cơ sở dữ liệu FiinPro, trong khi thông tin về sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài được thu thập thủ công từ báo cáo thường niên của các doanh nghiệp niêm yết. Mẫu nghiên cứu chỉ bao gồm các doanh nghiệp phi tài chính, do sự khác biệt về đặc điểm hoạt động và cấu trúc báo cáo tài chính của khu vực tài chính như ngân hàng và công ty chứng khoán.

Sau khi thu thập, dữ liệu được xử lý theo các bước sau: (i) loại bỏ các doanh nghiệp có dữ liệu thiếu; (ii) loại trừ các doanh nghiệp có số quan sát không đủ, cụ thể, chỉ có một quan sát trong toàn bộ giai đoạn nghiên cứu; và (iii) xử lý các giá trị ngoại lai bằng phương pháp winsorization tại các phân vị 1% và 99%. Mẫu dữ liệu cuối cùng bao gồm 641 doanh nghiệp, với 6.514 quan sát trong giai đoạn 2010-2024.

### 3.3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu này sử dụng phương pháp GMM để đánh giá tác động của sở hữu nước ngoài đến đầu tư doanh nghiệp. Phương pháp này phù hợp trong bối cảnh dữ liệu bảng động, giúp xử lý đồng thời các vấn đề nội sinh, phương sai sai số không đồng nhất và tự tương quan, qua đó nâng cao độ tin cậy của các ước lượng thực nghiệm.

Chúng tôi thực hiện hồi quy trên 3 mẫu nghiên cứu khác nhau. Bước 1, hồi quy trên toàn bộ mẫu doanh nghiệp. Ở bước này, kết quả hồi quy cho phép đánh giá tác động trung bình của sở hữu nước ngoài đối với đầu tư trong bối cảnh tổng thể, bao gồm cả các doanh nghiệp có và không có sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài. Tiếp theo, hồi quy được thực hiện trên mẫu nghiên cứu với doanh nghiệp có sở hữu nước ngoài từ 5% trở lên. Ngưỡng 5% thường được xem là mức sở hữu đủ lớn để nhà đầu tư nước ngoài có khả năng tham gia giám sát và tác động đến các quyết định quan trọng của doanh nghiệp. Ví dụ, theo Luật Chứng khoán 2019 yêu cầu tổ chức, cá nhân, nhóm người liên quan phải công bố thông tin khi trở thành hoặc không còn là cổ đông lớn sở hữu từ 5% cổ phần có quyền biểu quyết của công ty đại chúng. Cuối cùng, mẫu doanh nghiệp có sở hữu nước ngoài từ 10% trở lên được thực hiện hồi quy. Việc so sánh kết quả giữa các mẫu khác nhau đóng vai trò như một kiểm định tính vững (robustness check), giúp đánh giá liệu mối quan hệ được phát hiện có nhất quán hay phụ thuộc vào cách lựa chọn mẫu.

## 4. Kết quả nghiên cứu

### 4.1. Thống kê mô tả

Bảng 1 trình bày thống kê mô tả các biến sử dụng trong mô hình nghiên cứu. Chi tiêu cho đầu tư (INV) có giá trị trung bình là 0,0098, cho thấy mức gia tăng ròng hàng năm của tài sản cố định chiếm khoảng 0,98% tổng tài sản của doanh nghiệp. Giá trị lớn nhất của biến này đạt 40,5% tổng tài sản, trong khi một số doanh nghiệp ghi nhận mức đầu tư âm, với giá trị nhỏ nhất là -12,95%, phản ánh sự thu hẹp quy mô tài sản cố định trong năm. Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài (FO) có giá trị trung bình là 8,5%, với mức độ phân tán tương đối lớn, dao động từ 0% đến 54,15%, cho thấy sự khác biệt đáng kể về mức độ tham gia của nhà đầu tư nước ngoài giữa các doanh nghiệp trong mẫu.

**Bảng 1. Mô tả các biến**

Biến nghiên cứu	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
INV	6.514	0,0098	0,0725	-0,1295	0,4050
FO	6.514	0,0850	0,1308	0,0000	0,5415
LEV	6.514	0,4720	0,2150	0,0410	0,8873
LDEBT	6.514	0,1881	0,2320	0,0000	0,8780
GROW	6.514	1,1158	0,5348	0,3877	3,6036
SIZE	6.514	27,5540	1,5788	24,0531	31,7450
CFLOW	6.514	0,0999	0,0891	-0,0310	0,4540

*Nguồn: Tính toán của tác giả.*

### 4.2. Kết quả hồi quy

Bảng 2 tổng hợp kết quả hồi quy tác động của sở hữu nước ngoài đến đầu tư doanh nghiệp cho cả ba mẫu nghiên cứu. Kết quả hồi quy từ ba mẫu nghiên cứu đều cho thấy đầu tư của kỳ trước đó có tác động đến đầu tư của năm hiện tại. Cụ thể, nếu như đầu tư của năm trước (L.INV) càng nhiều, thì xu hướng đầu tư của năm nay sẽ giảm, kết quả này cũng tương đồng với kết quả của các nghiên cứu trước (Kumar & Ranjani, 2018). Kết quả này được giải thích rằng từ góc độ điều chỉnh vốn theo thời gian, doanh nghiệp thường không đầu tư ồ ạt trong nhiều năm liên tiếp. Khi mức đầu tư của năm trước đã ở mức cao, doanh nghiệp có xu hướng bước vào giai đoạn hoàn tất và khai thác hiệu quả các dự án đã đầu tư, từ đó làm giảm nhu cầu đầu tư mới

---

trong năm hiện tại, đặc biệt là các ngành nghề có nhu cầu đầu tư lớn. Ví dụ như Tập đoàn Hòa Phát thực hiện khoản đầu tư rất lớn vào dự án Khu liên hợp gang thép Dung Quất và Khu liên hợp gang thép Hải Dương, khiến chi tiêu đầu tư tăng, đặc biệt cao trong năm 2020 (khoảng 343 nghìn tỷ) và giảm dần trong các năm tiếp theo.

Đối với vai trò của sở hữu nước ngoài trong chi tiêu cho đầu tư của doanh nghiệp, kết quả hồi quy ở cả ba mẫu nghiên cứu đều có ý nghĩa thống kê ở mức 5% và 1%. Kết quả cho thấy doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu nước ngoài cao hơn thường ghi nhận mức đầu tư lớn hơn. Kết quả này cũng nhất quán với các nghiên cứu trước về vai trò của nhà đầu tư nước ngoài đối với đầu tư doanh nghiệp (Phan, 2024). Kết quả này có thể được giải thích như sau: Thứ nhất, trong bối cảnh Việt Nam, yêu cầu về minh bạch thông tin ngày càng trở nên cấp thiết khi thị trường vẫn còn những hạn chế về khả năng tiếp cận và tính nhất quán của thông tin. Theo báo cáo phân loại thị trường năm 2025 của MSCI, Việt Nam tiếp tục chưa được đưa vào danh sách xem xét nâng hạng lên thị trường mới nổi, trong đó một số hạn chế liên quan đến tính ổn định của hệ thống thông tin và khả năng tiếp cận dữ liệu của nhà đầu tư vẫn được ghi nhận. Trong bối cảnh đó, sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài thường đi kèm với các yêu cầu cao hơn về minh bạch thông tin và cơ chế giám sát quản trị doanh nghiệp (Leuz & cộng sự, 2009). Một minh họa điển hình là Vinamilk, doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu nước ngoài cao và duy trì mức độ minh bạch thông tin tương đối tốt, như công bố báo cáo bằng cả tiếng Việt và tiếng Anh, tăng cường các thông lệ quản trị theo chuẩn mực quốc tế và củng cố cơ chế kiểm soát nội bộ. Những cải thiện này phần nào phản ánh yêu cầu của nhà đầu tư nước ngoài đối với chất lượng thông tin và hiệu quả quản trị. Nhìn chung, sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài có thể góp phần cải thiện cơ chế giám sát (Lee & Oh, 2024) và thúc đẩy doanh nghiệp đưa ra các quyết định đầu tư hiệu quả hơn. Thứ hai, nhà đầu tư nước ngoài không chỉ cung cấp vốn mà còn mang theo kinh nghiệm quản trị, công nghệ, mạng lưới kinh doanh (Rasiah, 2011) và khả năng tiếp cận các nguồn tài chính quốc tế. Những nguồn lực này giúp doanh nghiệp mở rộng cơ hội đầu tư, đặc biệt là các dự án dài hạn và có hàm lượng đổi mới cao. Một ví dụ gần đây là việc Sumitomo Corporation và SBI Holdings mua lại 40% vốn của FPT Smart Cloud Japan, đơn vị thành viên của Tập đoàn FPT, nhằm hợp tác phát triển các sản phẩm trí tuệ nhân tạo và điện toán đám mây. Với kinh nghiệm quốc tế, năng lực công nghệ và mạng lưới kinh doanh rộng lớn tại Nhật Bản, sự tham gia của các cổ đông chiến lược này không chỉ cung cấp nguồn lực tài chính mà còn hỗ trợ FPT mở rộng hoạt động kinh doanh tại thị trường Nhật Bản.

Kết quả hồi quy tại cột (2), Bảng 2 cho thấy hệ số của FO trong mẫu doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu từ 5% trở lên vẫn có tác động dương đến chi tiêu đầu tư. Điều này hàm ý rằng ảnh hưởng của sở hữu nước ngoài đối với quyết định chi tiêu đầu tư của doanh nghiệp trở nên rõ rệt hơn khi nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ tỷ lệ cổ phần ở mức đủ lớn. Khi tỷ lệ sở hữu tăng lên, các nhà đầu tư nước ngoài có động cơ và khả năng tham gia sâu hơn vào hoạt động giám sát cũng như các quyết định chiến lược của doanh nghiệp, qua đó tác động mạnh hơn đến chính sách đầu tư. Kết quả này cũng phù hợp với quy định pháp lý hiện hành tại Việt Nam. Theo Luật Doanh nghiệp 2020, cổ đông hoặc nhóm cổ đông sở hữu từ 5% cổ phần phổ thông trở lên có một số quyền quan trọng như xem xét, tra cứu và trích lục một số tài liệu của công ty; yêu cầu triệu tập cuộc họp Đại hội đồng cổ đông để xem xét các vấn đề liên quan đến hoạt động của HĐQT và ban điều hành; hoặc yêu cầu Ban kiểm soát kiểm tra các vấn đề cụ thể liên quan đến hoạt động quản lý và điều hành của doanh nghiệp. Những quyền này tạo điều kiện để cổ đông tham gia tích cực hơn vào cơ chế giám sát và định hướng hoạt động của doanh nghiệp.

Kết quả hồi quy tại cột (3), Bảng 2 cho thấy hệ số của FO trong mẫu doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu từ 10% trở lên vẫn có tác động dương đến chi tiêu đầu tư. Điều này hàm ý rằng khi tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đạt mức cao hơn, ảnh hưởng của họ đối với các quyết định đầu tư của doanh nghiệp trở nên rõ rệt hơn. Kết quả này có thể được lý giải từ góc độ quyền của cổ đông trong khuôn khổ pháp lý tại Việt Nam. Theo Luật Doanh nghiệp 2020, ngoài các quyền cơ bản của cổ đông hoặc nhóm cổ đông sở hữu từ 5% cổ phần phổ thông, các cổ đông hoặc nhóm cổ đông nắm giữ từ 10% tổng số cổ phần phổ thông trở lên còn có quyền đề cử người vào HĐQT hoặc Ban kiểm soát. Quyền này cho phép các cổ đông lớn tham gia trực tiếp hơn vào cơ chế quản trị và giám sát doanh nghiệp. Trên thực tế, đã có nhiều trường hợp tại Việt Nam cho

thấy cổ đông nước ngoài tham gia sâu vào hoạt động quản trị doanh nghiệp thông qua việc đề cử đại diện vào HĐQT. Chẳng hạn, năm 2017, Thai Beverage thông qua công ty con Vietnam Beverage đã mua khoảng 53,6% cổ phần của Sabeco và sau đó đề cử nhiều đại diện tham gia HĐQT của doanh nghiệp này trong các kỳ Đại hội cổ đông tiếp theo. Tương tự, cổ đông nước ngoài Fraser and Neave cũng nhiều lần đề cử đại diện tham gia HĐQT của Vinamilk. Do đó, khi nắm giữ tỷ lệ cổ phần lớn hơn, nhà đầu tư nước ngoài có nhiều cơ hội tham gia sâu vào quá trình ra quyết định của doanh nghiệp. Sự tham gia này có thể góp phần định hướng doanh nghiệp theo các chiến lược tăng trưởng và đầu tư dài hạn, từ đó khuyến khích doanh nghiệp mở rộng đầu tư, đặc biệt là các dự án có quy mô lớn hoặc có hàm lượng công nghệ cao.

**Bảng 2. Kết quả hồi quy tác động của sở hữu nước ngoài đến chi tiêu cho đầu tư doanh nghiệp**

	Hiện diện của nhà đầu tư nước ngoài (1)	Nhà đầu tư nước ngoài sở hữu từ 5% (2)	Nhà đầu tư nước ngoài sở hữu từ 10% (3)
L.INV	-0,1738* (0,0827)	-0,2016** (0,0719)	-0,2684*** (0,0794)
FO	0,0677*** (0,0175)	0,0557** (0,0188)	0,0560** (0,0201)
LEV	0,0749*** (0,0149)	0,0852*** (0,0171)	0,0870*** (0,0200)
LDEBT	0,0601*** (0,0149)	0,0637*** (0,0183)	0,0743** (0,0229)
GROW	-0,0026 (0,0030)	-0,0016 (0,0045)	-0,0015 (0,0051)
SIZE	-0,0119** (0,0044)	-0,0113* (0,0051)	-0,0090 (0,0057)
CFLOW	0,1495*** (0,0321)	0,1451*** (0,0378)	0,1848*** (0,0541)
Hệ số góc	0,2731* (0,1122)	0,2535 (0,1307)	0,1819 (0,1458)
Số quan sát	5.539	2.187	1.536
AR(1)( P-value)	0,000	0,004	0,015
AR(2)( P-value)	0,119	0,308	0,329
Hansen test (P-value)	0,063	0,644	0,563

Ghi chú: Sai số chuẩn được trình bày trong ngoặc đơn. Các dấu hoa thị \*, \*\*, \*\*\* lần lượt biểu thị mức ý nghĩa thống kê tương ứng 10%, 5% và 1%.

Nguồn: Tính toán của tác giả.

## 5. Kết luận

Nghiên cứu này nhằm đánh giá tác động của sở hữu nước ngoài đến mức chi tiêu đầu tư của doanh nghiệp. Sử dụng mẫu nghiên cứu gồm 641 doanh nghiệp niêm yết trên HOSE và HNX trong giai đoạn 2010-2024, kết quả hồi quy GMM cho thấy quyết định đầu tư của doanh nghiệp chịu ảnh hưởng đồng thời bởi các yếu tố nội tại và cấu trúc sở hữu. Cụ thể, đầu tư trong quá khứ có tác động ngược chiều đến đầu tư hiện tại, phản ánh quá trình điều chỉnh vốn theo thời gian cũng như những ràng buộc tài chính sau các giai đoạn đầu tư lớn. Quan trọng hơn, sở hữu nước ngoài thể hiện vai trò tích cực và có ý nghĩa thống kê trong việc thúc đẩy chi tiêu đầu tư của doanh nghiệp, nhất quán giữa các ngưỡng sở hữu khác nhau. Kết quả nghiên cứu gợi ý rằng nhà quản trị cần chủ động thu hút và duy trì sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài trong cơ cấu cổ đông do sự hiện diện của nhà đầu tư nước ngoài không chỉ bổ sung nguồn vốn mà còn góp phần nâng cao chất lượng giám sát, kỷ luật tài chính và hiệu quả ra quyết định đầu tư. Do đó, doanh nghiệp cần tăng cường minh bạch thông tin, cải thiện chuẩn mực quản trị và xây dựng chiến lược quan hệ nhà đầu tư nhằm tạo niềm tin và thu hút các nhà đầu tư nước ngoài dài hạn.

Kết quả nghiên cứu đã đánh giá được tác động của sở hữu nước ngoài đến đầu tư của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. Tuy nhiên, nghiên cứu cũng tồn tại một số hạn chế nhất định. Sở hữu nước ngoài

---

trong nghiên cứu được đo lường chủ yếu thông qua tỷ lệ cổ phần nắm giữ, trong khi chưa phân biệt rõ bản chất và mức độ tham gia của các nhóm nhà đầu tư nước ngoài khác nhau, chẳng hạn như nhà đầu tư cá nhân hay nhà đầu tư tổ chức. Sự khác biệt này có thể dẫn đến những tác động không đồng nhất đến quyết định đầu tư của doanh nghiệp. Một hạn chế khác của nghiên cứu là chỉ tập trung vào các yếu tố nội tại của doanh nghiệp khi phân tích quyết định đầu tư. Trong thực tế, quyết định đầu tư của doanh nghiệp còn chịu ảnh hưởng đáng kể từ bối cảnh kinh tế vĩ mô trong nước và quốc tế, chẳng hạn như điều kiện kinh tế vĩ mô và chính sách tài chính - tiền tệ. Vì vậy, các nghiên cứu trong tương lai có thể xem xét kết hợp cả các yếu tố vĩ mô và đặc điểm doanh nghiệp để cung cấp cái nhìn toàn diện hơn về các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của doanh nghiệp.

### Tài liệu tham khảo

- Agyei-Mensah, B.K. (2021). The impact of board characteristics on corporate investment decisions: An empirical study. *Corporate Governance*, 21(4), 569-586. <https://doi.org/10.1108/CG-04-2020-0125>
- Bai, J., Fairhurst, D. & Serfling, M. (2020). Employment protection, investment, and firm growth. *The Review of Financial Studies*, 33(2), 644-688. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz066>
- Bộ Tài chính (2024). *Thông tư số 68/2024/TT-BTC của Bộ Tài chính: Sửa đổi, bổ sung một số điều của các Thông tư quy định về giao dịch chứng khoán trên hệ thống giao dịch chứng khoán; bù trừ và thanh toán giao dịch chứng khoán; hoạt động của công ty chứng khoán và công bố thông tin trên thị trường chứng khoán*. Ngày 18 tháng 09 năm 2024.
- Bykova, A. & Lopez-Iturriaga, F. (2017). Exports-performance relationship in Russian manufacturing companies: Does foreign ownership play an enhancing role?. *Baltic Journal of Management*, 13(1), 20-40. <https://doi.org/10.1108/BJM-04-2017-0103>
- Chang, K., Ding, J., Lou, Q., Li, Z. & Yang, J. (2021). The impact of capital leverage on green firms' investment: New evidence regarding the size and age effects of Chinese green industries. *Finance Research Letters*, 38, 101529. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101529>
- Chen, R., El Ghouli, S., Guedhami, O. & Wang, H. (2017). Do state and foreign ownership affect investment efficiency? Evidence from privatizations. *Journal of Corporate Finance*, 42, 408-421. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.09.001>
- Chhaochharia, V., Kumar, A. & Niessen-Ruenzi, A. (2012). Local investors and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 54(1), 42-67. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2012.03.002>
- Choi, S.B., Lee, S.H. & Williams, C. (2011). Ownership and firm innovation in a transition economy: Evidence from China. *Research Policy*, 40(3), 441-452. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2011.01.004>
- David, P., O'Brien, J.P., Yoshikawa, T. & Delios, A. (2010). Do shareholders or stakeholders appropriate the rents from corporate diversification? The influence of ownership structure. *Academy of Management Journal*, 53(3), 636-654. <https://doi.org/10.5465/amj.2010.51469005>
- Đặng Tùng Lâm (2018). Ảnh hưởng của sở hữu nước ngoài đối với giá cổ phiếu trong khủng hoảng tài chính toàn cầu. *Tạp Chí Kinh Tế và Phát Triển*, 255, 22-31.
- Đỗ Khắc Trung (2024). Ảnh hưởng của sở hữu nước ngoài đến hoạt động đổi mới công nghệ xanh của các doanh nghiệp. *Tạp chí Khoa học và Công nghệ - Đại học Đà Nẵng*, 22(8), 13-18.
- Eberly, J., Rebelo, S. & Vincent, N. (2012). What explains the lagged-investment effect?. *Journal of Monetary Economics*, 59(4), 370-380. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2012.05.002>
- Ferreira, M.A., Matos, P., Pereira, J.P. & Pires, P. (2017). Do locals know better? A comparison of the performance of

- 
- local and foreign institutional investors. *Journal of Banking & Finance*, 82, 151-164. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.06.002>
- Gao, L., Song, J., Liang, J. & Guo, J. (2021). How shareholder resources impact on the allocation of control power: Example of China Vanke. *Chinese Management Studies*, 16(2), 293-314. <https://doi.org/10.1108/CMS-07-2020-0295>
- Guadalupe, M., Kuzmina, O. & Thomas, C. (2012). Innovation and foreign ownership. *American Economic Review*, 102(7), 3594-3627. <https://doi.org/10.1257/aer.102.7.3594>
- Jiang, J., Hou, J., Wang, C. & Liu, H. (2021). COVID-19 impact on firm investment—Evidence from Chinese publicly listed firms. *Journal of Asian Economics*, 75, 101320. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2021.101320>
- Joe, D.Y., Oh, F.D. & Yoo, H. (2019). Foreign ownership and firm innovation: Evidence from Korea. *Global Economic Review*, 48(3), 284-302. <https://doi.org/10.1080/1226508X.2019.1632729>
- Kalemli-Özcan, Ş., Laeven, L. & Moreno, D. (2022). Debt overhang, rollover risk, and corporate investment: Evidence from the European crisis. *Journal of the European Economic Association*, 20(6), 2353-2395. <https://doi.org/10.1093/jeea/jvac018>
- Koo, J. & Maeng, K. (2006). Foreign ownership and investment: Evidence from Korea. *Applied Economics*, 38(20), 2405-2414. <https://doi.org/10.1080/00036840500427817>
- Kumar, S. & Ranjani, K.S. (2018). Financial constraints and investment decisions of listed Indian manufacturing firms. *Financial Innovation*, 4(1), 6. <https://doi.org/10.1186/s40854-018-0090-4>
- Lee, E.J., Kim, S. & Jang, Y. (2022). Foreign investment horizons, corporate governance and payout policy. *Journal of Derivatives and Quantitative Studies*, 30(3), 219-244. <https://doi.org/10.1108/JDQS-02-2022-0004>
- Lee, J. & Oh, F.D. (2024). Do foreign investors make firms more transparent? Evidence from Korea. *Journal of Multinational Financial Management*, 74, 100860. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2024.100860>
- Leuz, C., Lins, K.V. & Warnock, F.E. (2009). Do foreigners invest less in poorly governed firms?. *The Review of Financial Studies*, 22(8), 3245-3285. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn089>
- Nguyễn Thị Xuân Hồng, Phạm Thu Huyền, Đào Thị Nhung, Nguyễn Thị Nga, Trần Thị Kim Ngọc & Nguyễn Văn Cung (2020). Ảnh hưởng của sở hữu và quản lý nước ngoài đến khả năng sinh lời trong các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp Chí Kinh Tế và Phát Triển*, 281, 54-63.
- Phạm Xuân Quỳnh, Trương Đông Lộc & Lê Long Hậu (2024). Đầu tư và chi phí đại diện: Trường hợp các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 326, 2-11. <https://doi.org/10.33301/JED.VI.1734>
- Phan Quỳnh Trang & Lư Kim Hồng (2024). Vai trò của nữ giới trong ban lãnh đạo cấp cao đối với đầu tư doanh nghiệp tại Việt Nam. *Tạp Chí Kinh Tế và Ngân Hàng Châu Á*, 218, 104-120. <https://doi.org/10.63065/ajeb.vn.2024.218.96631>
- Phan, Q.T. (2024). Country-level governance quality, foreign ownership, and firm investment: Evidence from WBES database. *Cogent Economics & Finance*, 12(1), 2302633. <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2302633>
- Rasiah, R. (2011). Foreign equity and technological capabilities: A comparison of joint-venture and national automotive suppliers in India. *Transnational Corporations Review*, 3(2), 87-103. <https://doi.org/10.1080/19186444.2011.11658286>
- Roedder, F. & Schmid, S. (2025). The impact of foreign ownership on firms: A systematic literature review. *Management Review Quarterly*. <https://doi.org/10.1007/s11301-025-00504-w>
- Tran, Q.T. (2020). Foreign ownership and investment efficiency: New evidence from an emerging market. *International Journal of Emerging Markets*, 15(6), 1185-1199. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2019-0573>
- Villalonga, B. & Amit, R. (2010). Family control of firms and industries. *Financial Management*, 39(3), 863-904. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2010.01098.x>
-

---

# TÁC ĐỘNG CỦA ĐA DẠNG GIỚI TRONG HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ VÀ VAI TRÒ ĐIỀU TIẾT CỦA SỞ HỮU CỦA NHÀ ĐẦU TƯ TỔ CHỨC ĐẾN MỨC ĐỘ ĐẦU TƯ XANH TRONG CÁC DOANH NGHIỆP THUỘC CHỈ SỐ VN100

Nguyễn Thu Thủy

Trường Đại học Thương mại

Email: thuy.nt@tmu.edu.vn

Phạm Huy Hùng\*

Trường Đại học Tài Nguyên và Môi trường Hà Nội

Email: phhung.kt@hunre.edu.vn

Mã bài báo: JED-3028

Ngày nhận: 29/03/2026

Ngày nhận bản sửa: 18/04/2026

Ngày duyệt đăng: 20/04/2026

DOI: 10.33301/JED.VI.3028

## Tóm tắt:

Nghiên cứu kiểm định tác động của đa dạng giới trong hội đồng quản trị đến đầu tư xanh và vai trò điều tiết của sở hữu nhà đầu tư tổ chức. Mô hình FE Logit với biến tương tác và biến trễ một kỳ được áp dụng trên 69 doanh nghiệp phi tài chính thuộc VN100. Kết quả cho thấy đa dạng giới không có tác động trực tiếp đến đầu tư xanh, nhưng biến tương tác với sở hữu nhà đầu tư tổ chức có ý nghĩa thống kê cao, khẳng định nhà đầu tư tổ chức đóng vai trò “chất xúc tác” kích hoạt tiềm năng của đa dạng giới. Nghiên cứu không tìm thấy bằng chứng về mối quan hệ phi tuyến, tác động điều tiết của nhà đầu tư tổ chức là cơ chế nhất quán. Ngoài ra, tác động này mạnh hơn ở ngành ô nhiễm cao và vững chắc qua kiểm định với chỉ số Blau, biến trễ và FE-LPM. Nghiên cứu cung cấp bằng chứng rằng hiệu quả của đa dạng giới phụ thuộc vào cấu trúc sở hữu, từ đó đề xuất hàm ý cho nhà quản trị, nhà đầu tư và nhà hoạch định chính sách trong thúc đẩy đầu tư xanh tại Việt Nam.

**Từ khóa:** Quản trị doanh nghiệp, đa dạng giới, đầu tư xanh, sở hữu của nhà đầu tư tổ chức.

**Mã JEL:** G34, G23, Q56, J16.

## The impact of board gender diversity on green investment: The moderating role of institutional ownership in VN100 firms

### Abstract:

This research investigates how board gender diversity influences green investment, and the moderating role of institutional ownership. By employing a fixed effects (FE) logit model on 69 non-financial VN100 firms, we find no direct impact of gender diversity alone. However, its interaction with institutional ownership is highly significant, suggesting that institutional investors act as a “catalyst” to unlock the potential of a diverse board. This moderating effect is consistent, with no evidence of non-linearity, and is more pronounced in high-polluting industries. The findings are robust across alternative specifications, including the use of the Blau index, lagged predictors, and the FE-Linear Probability Model. Ultimately, the study demonstrates that the impact of board diversity is context-dependent, offering crucial implications for managers, investors, and policymakers aiming to advance green investment in Vietnam.

**Keywords:** Corporate governance, gender diversity, green investment, institutional ownership.

**JEL Codes:** G34, G23, Q56, J16.

---

## 1. Giới thiệu

Trong bối cảnh các yếu tố Môi trường, Xã hội và Quản trị (ESG) đã trở thành cấu phần cốt lõi trong chiến lược doanh nghiệp (Dyck & cộng sự, 2019; Chen & cộng sự, 2020), đầu tư xanh - các khoản đầu tư nhằm giảm thiểu tác động tiêu cực đến môi trường - được xem là thước đo then chốt cho cam kết bền vững (García-Sánchez & cộng sự, 2023; Atif & cộng sự, 2021). Mức độ đầu tư xanh tại các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam còn khiêm tốn, chỉ khoảng 28% quan sát có công bố hoạt động đầu tư xanh (Van Tran & cộng sự, 2026), trong khi cam kết phát thải ròng bằng “0” vào năm 2050 tại COP26 đòi hỏi các doanh nghiệp đầu ngành, đặc biệt là các công ty thuộc chỉ số VN100, phải tiên phong chuyển đổi sang mô hình kinh doanh carbon thấp thông qua đầu tư xanh chiến lược.

Từ góc độ quản trị, Lý thuyết Cấp cao (Hambrick & Mason, 1984) và lý thuyết Các bên liên quan (Freeman, 1984) gợi ý rằng đa dạng giới trong hội đồng quản trị có thể là động lực quan trọng thúc đẩy hiệu suất môi trường. Sự hiện diện của các thành viên nữ được cho là làm phong phú vốn nhận thức của hội đồng quản trị, tăng cường sự nhạy cảm với rủi ro dài hạn và định hướng doanh nghiệp theo các mục tiêu bền vững (García-Sánchez & cộng sự, 2023; Habib, 2025). Tuy nhiên, các bằng chứng thực nghiệm vẫn không nhất quán: bên cạnh các kết quả tích cực, nhiều nghiên cứu không tìm thấy tác động đáng kể hoặc thậm chí phát hiện tác động tiêu cực (Kassinis & cộng sự, 2016).

Sự mâu thuẫn này gợi ý rằng tác động của đa dạng giới có thể không phải là một hiệu ứng trực tiếp và mặc nhiên, mà phụ thuộc vào các yếu tố bối cảnh. Nghiên cứu này lập luận rằng một yếu tố điều tiết then chốt nhưng thường bị bỏ qua chính là áp lực giám sát từ các nhà đầu tư tổ chức. Với nguồn lực và chuyên môn sâu về ESG, các nhà đầu tư tổ chức có khả năng gây ảnh hưởng đáng kể đến các quyết định chiến lược (Chen & cộng sự, 2020). Do đó, tiềm năng của đa dạng giới trong thúc đẩy đầu tư xanh có thể chỉ được “kích hoạt” khi có sự giám sát và khuyến khích từ nhà đầu tư tổ chức. Tại Việt Nam, vai trò điều tiết này chưa được nghiên cứu một cách hệ thống, tạo nên một khoảng trống đáng kể trong nền tảng lý thuyết thực chứng.

Để giải quyết khoảng trống này, bài báo hướng đến: (i) kiểm định tác động trực tiếp của đa dạng giới trong hội đồng quản trị lên mức độ đầu tư xanh; (ii) phân tích vai trò điều tiết của sở hữu nhà đầu tư tổ chức trong mối quan hệ trên; và (iii) đề xuất các hàm ý quản trị và chính sách. Qua đó, nghiên cứu đóng góp bằng chứng thực nghiệm mới cho cuộc tranh luận học thuật, đồng thời cung cấp góc nhìn hữu ích cho các nhà quản lý, nhà đầu tư và cơ quan hoạch định chính sách tại Việt Nam.

## 2. Cơ sở lý thuyết và phát triển giả thuyết

### 2.1. Cơ sở lý thuyết nền

Khung lý thuyết của nghiên cứu được xây dựng trên sự tích hợp ba lý thuyết nền tảng. Lý thuyết Cấp cao (Hambrick & Mason, 1984) cho rằng các quyết định của doanh nghiệp phản ánh giá trị và khuynh hướng nhận thức của đội ngũ quản lý cấp cao; theo đó, các đặc điểm nhân khẩu học như giới tính có thể ảnh hưởng đáng kể đến lựa chọn chiến lược, bao gồm các quyết định về trách nhiệm môi trường. Lý thuyết Các bên liên quan (Freeman, 1984) bổ sung rằng doanh nghiệp cần đáp ứng kỳ vọng của nhiều nhóm, không chỉ cổ đông, và đầu tư xanh là phương tiện chiến lược để quản lý các mối quan hệ này. Các nghiên cứu chỉ ra rằng nữ giám đốc thường nhạy cảm hơn với các yêu cầu từ các bên liên quan, do đó thường ủng hộ mạnh mẽ hơn các sáng kiến bền vững (García-Sánchez & cộng sự, 2020).

Tuy nhiên, việc theo đuổi đầu tư xanh có thể mâu thuẫn với áp lực tối đa hóa lợi nhuận ngắn hạn - xung đột được mô tả trong lý thuyết Người đại diện (Jensen & Meckling, 1976). Trong bối cảnh này, các nhà đầu tư tổ chức đóng vai trò là cơ chế giám sát hiệu quả: với tư cách cổ đông lớn có chuyên môn sâu, họ có khả năng và động lực giám sát ban quản lý để đảm bảo các quyết định phù hợp với lợi ích dài hạn, bao gồm đầu tư bền vững (Dyck & cộng sự, 2019). Sự giám sát từ nhà đầu tư tổ chức được kỳ vọng sẽ củng cố mối quan hệ tích cực giữa đa dạng giới trong hội đồng quản trị và đầu tư xanh.

### 2.2. Phát triển giả thuyết

#### 2.2.1. Đa dạng giới trong hội đồng quản trị và đầu tư xanh

---

Các nghiên cứu thực nghiệm chỉ ra rằng nữ giám đốc thường quan tâm nhiều hơn đến các vấn đề đạo đức, xã hội và môi trường (Procházková & Micak, 2023), đồng thời có xu hướng ít chấp nhận rủi ro dài hạn như biến đổi khí hậu (Macko & cộng sự, 2025). Theo lý thuyết Vai trò xã hội, những đặc điểm này bắt nguồn từ các vai trò xã hội truyền thống nhấn mạnh sự chăm sóc và quan tâm đến phúc lợi chung (El Haber & Nagpal, 2024).

Trong môi trường hội đồng quản trị, sự hiện diện của nữ giám đốc có thể phá vỡ tư duy nhóm, thúc đẩy các cuộc thảo luận vượt ra ngoài chỉ số tài chính ngắn hạn, và trở thành những người ủng hộ mạnh mẽ cho đầu tư xanh (Kumar & Ravi, 2023; Van Tran & cộng sự, 2026). Với các doanh nghiệp VN100 - những công ty lớn chịu áp lực đáng kể từ công chúng về trách nhiệm môi trường - sự nhạy cảm của nữ giám đốc càng trở nên quan trọng. Từ những lập luận trên, nghiên cứu đề xuất giả thuyết sau:

*H1: Đa dạng giới trong hội đồng quản trị có tác động tích cực đến mức độ đầu tư xanh của doanh nghiệp.*

### *2.2.2. Vai trò điều tiết của sở hữu nhà đầu tư tổ chức*

Bên cạnh tác động trực tiếp của đa dạng giới, hiệu quả của các quyết định chiến lược trong hội đồng quản trị còn phụ thuộc vào cấu trúc sở hữu. Các nhà đầu tư tổ chức không đồng nhất về mục tiêu: nhà đầu tư ngắn hạn ưu tiên lợi nhuận trước mắt, trong khi nhà đầu tư dài hạn như quỹ hưu trí, quỹ đầu tư bền vững quan tâm nhiều hơn đến hiệu suất ESG (Chen & cộng sự, 2020).

Nhà đầu tư tổ chức có tầm nhìn dài hạn tạo môi trường thuận lợi để hội đồng quản trị theo đuổi chiến lược đầu tư xanh, đóng vai trò là cơ chế giám sát đảm bảo các sáng kiến bền vững được thực thi (Ali & cộng sự, 2024; Guo & cộng sự, 2025). Trong bối cảnh đó, tiếng nói của nữ giám đốc - vốn có xu hướng ủng hộ các vấn đề môi trường - sẽ được phát huy, tạo động lực cộng hưởng thúc đẩy đầu tư xanh (Dyck & cộng sự, 2019; Anwar & Ardianto, 2025). Ngược lại, khi nhà đầu tư tổ chức chủ yếu là quỹ đầu cơ ngắn hạn, áp lực lợi nhuận có thể vô hiệu hóa tác động tích cực từ đa dạng giới (Meqbel & cộng sự, 2025).

Với các doanh nghiệp VN100 đang ngày càng thu hút vốn từ nhà đầu tư tổ chức quốc tế - những tổ chức mang theo tiêu chuẩn ESG khắt khe - tác động điều tiết này được kỳ vọng sẽ trở nên rõ nét. Nghiên cứu đề xuất:

*H2: Sở hữu của nhà đầu tư tổ chức điều tiết tích cực mối quan hệ giữa đa dạng giới trong hội đồng quản trị và mức độ đầu tư xanh. (Cụ thể, tác động tích cực của đa dạng giới lên đầu tư xanh sẽ mạnh hơn ở các doanh nghiệp có tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư tổ chức cao hơn).*

## **3. Phương pháp nghiên cứu**

### **3.1. Mẫu và thu thập dữ liệu**

Mẫu nghiên cứu bao gồm các doanh nghiệp niêm yết trong chỉ số VN100 tính đến cuối năm 2024 - nhóm doanh nghiệp có quy mô lớn, tính thanh khoản cao và mức độ minh bạch thông tin tốt nhất trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Giai đoạn nghiên cứu kéo dài 10 năm (2015-2024), được lựa chọn vì: (i) bắt đầu sau khi Luật Doanh nghiệp 2014 có hiệu lực, tạo môi trường pháp lý ổn định; (ii) chứng kiến sự gia tăng nhận thức về ESG; và (iii) dữ liệu quản trị và báo cáo bền vững có tính sẵn có và đáng tin cậy hơn.

Quy trình sàng lọc: từ 100 công ty ban đầu, nghiên cứu loại bỏ 18 doanh nghiệp tài chính - ngân hàng - bảo hiểm do cấu trúc đặc thù; 10 doanh nghiệp thiếu dữ liệu trong ít nhất 3 năm liên tiếp; và 3 doanh nghiệp có dữ liệu bất thường. Mẫu cuối cùng gồm 69 doanh nghiệp phi tài chính với 642 quan sát công ty - năm (bảng không cân bằng). Dữ liệu được thu thập thủ công từ báo cáo tài chính đã kiểm toán, báo cáo thường niên, báo cáo phát triển bền vững và đối chiếu với cơ sở dữ liệu Vietstock. Tất cả các biến liên tục được xử lý chặn ở phân vị 1% và 99%.

### **3.2. Đo lường biến**

Việc lựa chọn và đo lường các biến được thực hiện dựa trên tổng quan các nghiên cứu thực nghiệm trước đây và sự phù hợp với bối cảnh dữ liệu tại Việt Nam. Bảng 1 tóm tắt định nghĩa, cách đo lường của tất cả các biến được sử dụng trong nghiên cứu.

### **3.3. Mô hình nghiên cứu**

**Bảng 1. Mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu**

Loại biến	Ký hiệu	Diễn giải	Cách đo lường
Biến phụ thuộc	GREEN_INVEST	Mức độ đầu tư xanh	Biến giả: 1 nếu có công bố đầu tư xanh; 0 nếu ngược lại.
Biến độc lập	BOARD_GENDER	Đa dạng giới trong hội đồng quản trị	% thành viên nữ trong hội đồng quản trị.
Biến điều tiết	INSTI_OWN	Sở hữu của nhà đầu tư tổ chức	% cổ phần do các tổ chức nắm giữ.
Biến kiểm soát	SIZE	Quy mô doanh nghiệp	Logarit tự nhiên của tổng tài sản.
	LEV	Đòn bẩy tài chính	Tổng nợ / Tổng tài sản.
	ROA	Hiệu quả hoạt động	Lợi nhuận sau thuế / Tổng tài sản.
	AGE	Tuổi doanh nghiệp	Logarit tự nhiên của (Năm hiện tại - Năm thành lập + 1).
	INDEP_BOARD	Tỷ lệ thành viên hội đồng quản trị độc lập	% thành viên hội đồng quản trị độc lập trong hội đồng quản trị.

Nguồn: Tổng hợp của tác giả.

Để kiểm định các giả thuyết đã đề ra, nghiên cứu sử dụng hai mô hình hồi quy dữ liệu bảng.

Mô hình (1) được xây dựng để kiểm định giả thuyết H1 về tác động trực tiếp của đa dạng giới trong hội đồng quản trị đến mức độ đầu tư xanh:

$$GREEN\_INVEST_{it} = \beta_0 + \beta_1 BOARD\_GENDER_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 AGE_{it} + \beta_6 INDEP\_BOARD_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Mô hình (2) được mở rộng từ mô hình (1) bằng cách thêm biến điều tiết (INSTI\_OWN) và biến tương tác (BOARD\_GENDER × INSTI\_OWN) để kiểm định giả thuyết H2 về vai trò điều tiết của sở hữu nhà đầu tư tổ chức:

$$GREEN\_INVEST_{it} = \beta_0 + \beta_1 BOARD\_GENDER_{it} + \beta_2 INSTI\_OWN_{it} + \beta_3 (BOARD\_GENDER_{it} \times INSTI\_OWN_{it}) + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 INDEP\_BOARD_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Trong đó:

$i$  và  $t$  lần lượt chỉ doanh nghiệp thứ  $i$  và năm thứ  $t$ .

$GREEN\_INVEST_{it}$  là biến phụ thuộc của doanh nghiệp  $i$  tại năm  $t$ .

$\beta_0$  là hệ số chặn.

$\beta_1$  đến  $\beta_8$  là các hệ số hồi quy cần ước lượng.

$\alpha_i$  đại diện cho các tác động cố định không quan sát được, không đổi theo thời gian của từng doanh nghiệp.

$\varepsilon_{it}$  là sai số ngẫu nhiên.

### 3.4. Phương pháp ước lượng và kiểm định độ vững

Do biến phụ thuộc GREEN\_INVEST là biến nhị phân và dữ liệu có cấu trúc bảng, nghiên cứu sử dụng mô hình hồi quy Logit với tác động cố định (FE Logit) làm phương pháp ước lượng chính. Mô hình FE được ưu tiên vì các đặc tính doanh nghiệp gần như chắc chắn có tương quan với các biến giải thích. Sai số chuẩn mạnh được điều chỉnh theo cụm doanh nghiệp nhằm giải quyết vấn đề phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Hệ số phóng đại phương sai (VIF) được tính toán để kiểm tra đa cộng tuyến. Các kiểm định độ vững bổ sung được thực hiện nhằm đảm bảo tính hợp lệ của kết quả. Toàn bộ phân tích sử dụng phần mềm Stata 17.

## 4. Kết quả nghiên cứu

### 4.1. Thống kê mô tả

Bảng 2 cung cấp các thống kê mô tả cho tất cả các biến được sử dụng trong mô hình nghiên cứu.

Bảng 2 cho thấy GREEN\_INVEST có giá trị trung bình 0,28, phản ánh 28% quan sát có công bố đầu tư xanh - cho thấy hoạt động này đang nhận được quan tâm nhưng chưa phổ biến trong nhóm doanh nghiệp đầu ngành.

**Bảng 2. Thống kê mô tả các biến nghiên cứu**

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Tối thiểu	Tối đa
GREEN_INVEST	642	0,280	0,450	0,000	1,000
BOARD_GENDER	642	0,175	0,092	0,000	0,429
INSTI_OWN	642	0,385	0,201	0,015	0,857
SIZE	642	29,54	1,85	26,51	33,02
LEV	642	0,521	0,203	0,102	0,884
ROA	642	0,075	0,058	-0,103	0,251
AGE	642	3,20	0,51	2,35	4,05
INDEP_BOARD	642	0,345	0,105	0,200	0,571

Nguồn: Tính toán của tác giả từ dữ liệu thu thập.

Tỷ lệ thành viên nữ trong hội đồng quản trị (BOARD\_GENDER) trung bình đạt 17,5%, nhưng dao động lớn (0%-42,9%), phản ánh sự không đồng đều đáng kể về đa dạng giới. Sở hữu nhà đầu tư tổ chức (INSTI\_OWN) chiếm trung bình 38,5% cổ phần, cũng có biên độ dao động rộng (1,5%-85,7%), khẳng định vai trò và mức độ ảnh hưởng đa dạng của nhóm cổ đông này.

Các biến kiểm soát phản ánh đặc điểm chung của doanh nghiệp VN100: quy mô lớn (SIZE trung bình 29,54), đòn bẩy tài chính vừa phải (LEV 52,1%), hiệu quả sinh lời dương (ROA 7,5%) và tỷ lệ hội đồng quản trị độc lập trung bình 34,5%.

#### 4.2. Phân tích tương quan và kiểm tra đa cộng tuyến

Bảng 3 trình bày ma trận tương quan Pearson giữa tất cả các biến được sử dụng trong mô hình nghiên cứu.

**Bảng 3. Ma trận tương quan Pearson**

Biến	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
(1) GREEN_INVEST	1,000							
(2) BOARD_GENDER	0,189**	1,000						
(3) INSTI_OWN	0,121*	0,081	1,000					
(4) SIZE	0,354***	0,102*	0,288***	1,000				
(5) LEV	-0,065	-0,043	-0,095	0,412***	1,000			
(6) ROA	0,142**	0,057	0,160**	0,215***	-0,155**	1,000		
(7) AGE	0,023	0,015	0,112*	0,301***	0,124*	0,088	1,000	
(8) INDEP_BOARD	0,115*	0,205***	0,076	0,148**	-0,031	0,049	0,022	1,000

Ghi chú: \*\*\*, \*\*, \* lần lượt biểu thị mức ý nghĩa thống kê 1%, 5% và 10%.

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Ma trận tương quan cho thấy mỗi tương quan dương có ý nghĩa ở mức 5% giữa BOARD\_GENDER và GREEN\_INVEST ( $r = 0,189$ ), ủng hộ sơ bộ cho H1. Các biến SIZE và ROA cũng tương quan dương với đầu tư xanh. Hệ số tương quan cao nhất giữa các biến độc lập là 0,412 (SIZE-LEV), thấp hơn ngưỡng 0,7. Giá trị VIF cao nhất là 2,15 và trung bình là 1,48, đều thấp hơn nhiều so với ngưỡng 10, cho thấy đa cộng tuyến không phải là vấn đề nghiêm trọng.

#### 4.3. Kết quả hồi quy chính

Để kiểm định các giả thuyết nghiên cứu, chúng tôi sử dụng mô hình hồi quy Logit với tác động cố định (Fixed Effects Logit). Bảng 4 trình bày kết quả ước lượng từ các mô hình lồng nhau. Mô hình (1) chỉ bao gồm các biến kiểm soát. Mô hình (2) thêm biến độc lập BOARD\_GENDER để kiểm định H1. Mô hình (3) bổ sung biến điều tiết INSTI\_OWN. Cuối cùng, mô hình (4) đưa vào biến tương tác BOARD\_GENDER  $\times$  INSTI\_OWN để kiểm định H2.

Kết quả ở Cột (2) cho thấy hệ số của BOARD\_GENDER là dương (0,851) nhưng không có ý nghĩa thống kê ( $p > 0,1$ ), không cung cấp bằng chứng đủ mạnh để ủng hộ H1. Điều này ngụ ý rằng việc chi gia tăng tỷ lệ nữ trong hội đồng quản trị không mặc nhiên dẫn đến quyết định đầu tư xanh.

Kết quả quan trọng nhất ở Cột (4): hệ số biến tương tác BOARD\_GENDER  $\times$  INSTI\_OWN dương và có ý nghĩa thống kê cao ( $\beta = 2,890$ ,  $p < 0,01$ ), ủng hộ mạnh mẽ H2. Bản thân đa dạng giới không đủ tạo ra tác

**Bảng 4. Tác động của Đa dạng giới và Sở hữu tổ chức đến Đầu tư xanh (Mô hình FE Logit)**

Biến phụ thuộc	(1)	(2)	(3)	(4)
	GREEN INVEST	GREEN INVEST	GREEN INVEST	GREEN INVEST
BOARD_GENDER		0,851 (0,723)	0,613 (0,745)	-0,754 (0,881)
INSTI_OWN			1,252** (0,598)	0,983* (0,591)
BOARD_GENDER × INSTI_OWN				<b>2,890***</b>
				<b>(0,952)</b>
SIZE	0,452*** (0,131)	0,448*** (0,133)	0,415*** (0,138)	0,401*** (0,140)
LEV	-0,214 (0,355)	-0,205 (0,357)	-0,231 (0,360)	-0,245 (0,362)
ROA	1,522** (0,680)	1,501** (0,684)	1,435** (0,695)	1,418** (0,701)
AGE	0,093 (0,152)	0,088 (0,153)	0,075 (0,155)	0,069 (0,156)
INDEP_BOARD	0,654* (0,381)	0,610 (0,395)	0,588 (0,401)	0,552 (0,418)
Số quan sát	642	642	642	642
Số doanh nghiệp	69	69	69	69
Wald chi2	35,81***	37,19***	41,65***	50,24***

Ghi chú: Sai số chuẩn mạnh theo cụm doanh nghiệp được trình bày trong ngoặc đơn.

Nguồn: Tính toán của tác giả.

động có ý nghĩa, nhưng khi có sự giám sát của nhà đầu tư tổ chức ở mức độ cao, đa dạng giới bắt đầu phát huy tác dụng. Nhà đầu tư tổ chức đóng vai trò “chất xúc tác”, tạo môi trường thuận lợi để những quan điểm

**Bảng 5. Các kiểm định độ vững**

Biến phụ thuộc	(1)	(2)	(3)
	GREEN INVEST	GREEN INVEST	GREEN INVEST
BLAU_GENDER	1,531 (1,145)		
BLAU_GENDER × INSTI_OWN	<b>4,512**</b> <b>(2,088)</b>		
BOARD_GENDER		-0,650 (0,910)	0,150 (0,145)
BOARD_GENDER × INSTI_OWN		<b>2,755***</b> <b>(0,981)</b>	<b>0,872**</b> <b>(0,398)</b>
INSTI_OWN	1,015* (0,602)	0,924* (0,553)	0,295* (0,171)
Các biến kiểm soát	Có	Có	Có
Số quan sát	642	573	642
Số doanh nghiệp	69	69	69
Mô hình	FE Logit	FE Logit	FE-LPM
Wald chi2 / F-statistic	48,72***	45,91***	12,33***

Ghi chú: Các biến kiểm soát (SIZE, LEV, ROA, AGE, INDEP\_BOARD) được đưa vào tất cả các mô hình nhưng không được trình bày để tiết kiệm không gian. Cột (1) sử dụng chỉ số đa dạng Blau (BLAU\_GENDER) thay cho tỷ lệ nữ trong hội đồng quản trị. Cột (2) sử dụng các giá trị trễ một kỳ của biến độc lập và biến điều tiết. Số quan sát giảm do mất dữ liệu năm đầu tiên cho mỗi doanh nghiệp. Cột (3) sử dụng Mô hình xác suất tuyến tính với tác động cố định (FE-LPM).

Nguồn: Tính toán của tác giả.

ủng hộ đầu tư xanh của các thành viên nữ được chuyển hóa thành hành động cụ thể.

#### 4.4. Các kiểm định độ vững

Để đảm bảo tính vững chắc của kết quả nghiên cứu, tác giả thực hiện một số kiểm định độ vững. Bảng 5 tổng hợp kết quả của ba kiểm định độ vững chính.

Cột (1) thay thế BOARD\_GENDER bằng chỉ số Blau (BLAU\_GENDER) để kiểm tra tính nhạy cảm với cách đo lường. Kết quả cho thấy BLAU\_GENDER không có ý nghĩa thống kê, nhưng biến tương tác BLAU\_GENDER × INSTI\_OWN vẫn dương (4,512) và có ý nghĩa ở mức 5%, khẳng định vai trò điều tiết của nhà đầu tư tổ chức không phụ thuộc vào thước đo đa dạng giới cụ thể.

Cột (2) sử dụng biến trễ một kỳ cho BOARD\_GENDER và INSTI\_OWN nhằm giảm thiểu vấn đề nội sinh do quan hệ nhân quả ngược. Hệ số biến tương tác vẫn dương (2,755) và có ý nghĩa ở mức 1%, củng cố diễn giải nhân quả rằng cấu trúc quản trị có trước ảnh hưởng đến quyết định đầu tư xanh sau đó.

Cột (3) ước lượng lại bằng Mô hình xác suất tuyến tính với tác động cố định (FE-LPM), không yêu cầu giả định phân phối. Hệ số biến tương tác vẫn dương (0,872) và có ý nghĩa ở mức 5%. Sự nhất quán giữa các phương pháp cho thấy kết quả có độ tin cậy cao.

#### 4.5. Phân tích bổ sung

Ngoài các kiểm định chính, nghiên cứu thực hiện kiểm tra khả năng tồn tại mối quan hệ phi tuyến và xem xét sự khác biệt của tác động giữa các nhóm ngành có đặc thù môi trường khác nhau. Kết quả được trình bày trong Bảng 6.

**Bảng 6. Mối quan hệ phi tuyến và tác động theo nhóm ngành**

Biến phụ thuộc	(1)	(2)	(3)
	GREEN INVEST Toàn mẫu	GREEN INVEST Ngành ô nhiễm cao	GREEN INVEST Ngành ô nhiễm thấp
BOARD_GENDER	-0,915 (0,933)	-1,104 (1,150)	-0,521 (1,214)
BOARD_GENDER <sup>2</sup>	1,358 (2,641)		
INSTI_OWN	0,991* (0,595)	1,854** (0,812)	0,733 (0,765)
BOARD_GENDER × INSTI_OWN	<b>2,915***</b>	<b>4,151***</b>	<b>1,047</b>
	<b>(0,960)</b>	<b>(1,325)</b>	<b>(1,503)</b>
Các biến kiểm soát	Có	Có	Có
Số quan sát	642	258	384
Số doanh nghiệp	69	28	41
Wald chi2	51,05***	38,66***	29,17***

*Ghi chú: Tất cả các mô hình đều sử dụng phương pháp FE Logit và bao gồm đầy đủ các biến kiểm soát. Cột (1) kiểm tra mối quan hệ phi tuyến trên toàn mẫu bằng cách thêm biến bình phương của đa dạng giới (BOARD\_GENDER<sup>2</sup>). Cột (2) và (3) trình bày kết quả hồi quy cho hai mẫu con: các doanh nghiệp thuộc ngành ô nhiễm cao và các doanh nghiệp thuộc ngành ô nhiễm thấp.*

*Nguồn: Tính toán của tác giả.*

Để kiểm tra khả năng tồn tại mối quan hệ phi tuyến, nghiên cứu thêm biến BOARD\_GENDER<sup>2</sup> vào mô hình. Kết quả ở Cột (1) cho thấy hệ số này dương nhưng không có ý nghĩa thống kê, trong khi biến tương tác BOARD\_GENDER × INSTI\_OWN vẫn giữ dấu dương và ý nghĩa cao. Không có bằng chứng về mối quan hệ dạng chữ U hay U ngược; tác động điều tiết của nhà đầu tư tổ chức là cơ chế nhất quán.

Phân tích theo nhóm ngành cho thấy sự khác biệt rõ rệt. Ở nhóm ngành ô nhiễm cao (Cột 2), hệ số biến tương tác có ý nghĩa ở mức 1% với độ lớn cao hơn đáng kể (4,151) so với toàn mẫu. Ngược lại, ở nhóm ngành ô nhiễm thấp (Cột 3), hệ số này không có ý nghĩa thống kê, cho thấy cơ chế tương tác phụ thuộc mạnh

---

vào đặc thù ngành.

## **5. Thảo luận**

### **5.1. Diễn giải kết quả chính**

Phát hiện trung tâm của nghiên cứu là: tác động trực tiếp của đa dạng giới lên đầu tư xanh không có ý nghĩa thống kê (bác bỏ H1), nhưng trở nên tích cực và mạnh hơn dưới sự điều tiết của sở hữu nhà đầu tư tổ chức (ủng hộ H2).

Việc bác bỏ H1 cho thấy, dù lý thuyết Cấp cao và lý thuyết Các bên liên quan gợi ý rằng nữ giám đốc sẽ trực tiếp thúc đẩy các quyết sách môi trường, đây không phải là hệ quả tất yếu. Kết quả này đồng thuận với Kassinis & cộng sự (2016) và có thể được lý giải bởi bối cảnh thị trường Việt Nam: áp lực lợi nhuận ngắn hạn còn lớn, văn hóa doanh nghiệp truyền thống và cấu trúc quyền lực hiện hữu có thể khiến tiếng nói của thành viên nữ chưa đủ trọng lượng để định hình lại ưu tiên chiến lược vốn kém như đầu tư xanh. Sự hiện diện của họ có thể mang tính biểu tượng hơn thực chất, khiến các giá trị của họ chưa phản ánh trực tiếp vào kết quả tổ chức.

Phát hiện về vai trò điều tiết của nhà đầu tư tổ chức (ủng hộ H2) là sự khẳng định và mở rộng lý thuyết Người đại diện. Đa dạng giới không phải yếu tố độc lập mà là tiềm năng chỉ được “kích hoạt” khi có cơ chế giám sát hiệu quả. Nhà đầu tư tổ chức đã tạo ra “môi trường thể chế” thuận lợi, nơi các đề xuất đầu tư xanh từ nữ giám đốc không còn bị xem là chi phí thuần túy mà được nhìn nhận như khoản đầu tư vào quản trị rủi ro và giá trị bền vững. Sự đồng thuận giữa áp lực giám sát bên ngoài (Nhà đầu tư tổ chức) và sự ủng hộ bên trong (nữ giám đốc) tạo ra lực đẩy cộng hưởng vượt qua sức ỳ tài chính ngắn hạn.

### **5.2. Sự khác biệt theo ngành và đóng góp của nghiên cứu**

Kết quả của nghiên cứu cũng cho thấy, tác động điều tiết thể hiện mạnh nhất ở ngành ô nhiễm cao nhưng không có ý nghĩa ở ngành ô nhiễm thấp. Trong các ngành “nóng” về môi trường, rủi ro pháp lý, danh tiếng và áp lực cộng đồng rất cấp bách. Với nhà đầu tư tổ chức, thúc đẩy đầu tư xanh ở những công ty này là chiến lược quản trị rủi ro tài chính trực tiếp - không đầu tư hôm nay có thể dẫn đến những khoản phạt nặng, bị tẩy chay hoặc đình chỉ hoạt động ngày mai. Sự nhạy cảm rủi ro của nữ giám đốc và tầm nhìn dài hạn của nhà đầu tư tổ chức tìm được điểm giao thoa, tạo động lực mạnh mẽ để hành động. Ngược lại, ở ngành dịch vụ hay công nghệ, áp lực môi trường thấp hơn khiến cơ chế này không được kích hoạt mạnh.

Về đóng góp học thuật, nghiên cứu góp phần giải quyết sự mâu thuẫn trong các công trình trước: thay vì kết luận đa dạng giới có tác động tích cực (García-Sánchez & cộng sự, 2023; Atif & cộng sự, 2021), tiêu cực hay không tồn tại (Kassinis & cộng sự, 2016), nghiên cứu cho thấy câu trả lời là “còn tùy thuộc” vào cấu trúc giám sát. Bằng cách tích hợp ba lý thuyết nền và kiểm định mô hình tương tác, bài báo làm phong phú hiểu biết về điều kiện biên mà dưới đó đa dạng giới thực sự phát huy hiệu quả. Về đóng góp thực tiễn, đây là một trong những nghiên cứu tiên phong tại Việt Nam cung cấp bằng chứng định lượng về “khoảng trống tương tác” giữa cấu trúc hội đồng quản trị và cấu trúc sở hữu trong thúc đẩy đầu tư xanh, đồng thời chỉ ra rằng tác động này có đặc thù ngành rõ rệt - phát hiện có giá trị thiết kế chính sách phân loại theo ngành.

## **6. Kết luận và hàm ý**

### **6.1. Kết luận**

Nghiên cứu này chứng minh rằng tác động của đa dạng giới trong hội đồng quản trị đến đầu tư xanh của doanh nghiệp không phải là một tác động trực tiếp, mà phụ thuộc một cách có điều kiện vào cấu trúc sở hữu của doanh nghiệp. Nghiên cứu không tìm thấy bằng chứng thống kê cho thấy việc chỉ đơn thuần gia tăng tỷ lệ nữ giám đốc sẽ tự động dẫn đến các quyết định đầu tư xanh lớn hơn. Tuy nhiên, phát hiện cốt lõi của nghiên cứu đã cho thấy một hiệu ứng cộng hưởng mạnh mẽ: đa dạng giới chỉ trở thành một động lực quan trọng thúc đẩy đầu tư xanh khi được kết hợp với tỷ lệ sở hữu cao của các nhà đầu tư tổ chức. Các nhà đầu tư tổ chức đóng vai trò như một chất xúc tác quan trọng, tạo ra một môi trường quản trị nơi các khuynh hướng ủng hộ môi trường và nhạy cảm với rủi ro dài hạn của các nữ giám đốc có thể được chuyển hóa thành hành động hữu hình của doanh nghiệp. Kết quả này vẫn vững chắc sau hàng loạt các kiểm định, bao gồm việc sử

---

dụng thước đo đa dạng thay thế, mô hình biến trễ để giảm thiểu vấn đề nội sinh và phân tích sâu theo đặc thù ngành. Do đó, nghiên cứu này đã làm rõ một điều kiện biên quan trọng, chuyển cuộc tranh luận học thuật từ câu hỏi *liệu* đa dạng giới có quan trọng hay không, sang câu hỏi *khi nào* và *làm thế nào* nó thực sự tạo ra tác động đối với các kết quả bền vững của doanh nghiệp.

## 6.2. Hàm ý thực tiễn

Đối với các nhà quản trị doanh nghiệp và hội đồng quản trị: Phát hiện này nhấn mạnh rằng các sáng kiến về đa dạng giới phải được đi kèm với việc chủ động tương tác và xây dựng quan hệ với các cổ đông tổ chức có tầm nhìn dài hạn. Thay vì xem đa dạng giới như một mục tiêu tuân thủ đơn thuần, các hội đồng quản trị nên tận dụng sự hiện diện của các thành viên nữ như những người ủng hộ nội bộ cho các chiến lược bền vững, đặc biệt khi tìm kiếm sự hậu thuẫn từ các nhà đầu tư tập trung vào ESG.

Đối với các nhà đầu tư tổ chức: Nghiên cứu này cung cấp bằng chứng thực nghiệm cho một chiến lược gia tăng giá trị: việc tích cực giám sát và hợp tác với các công ty trong danh mục đầu tư có hội đồng quản trị đa dạng có thể thúc đẩy hiệu quả quá trình chuyển đổi sang các hoạt động kinh doanh xanh hơn. Vai trò giám sát của họ không chỉ là thụ động, mà là một yếu tố then chốt để kích hoạt tiềm năng quản trị và tạo ra giá trị bền vững.

Đối với các nhà hoạch định chính sách: Kết quả cho thấy các chính sách chỉ nhằm thúc đẩy đa dạng giới trên hội đồng quản trị, chẳng hạn như quy định về tỷ lệ hay yêu cầu công bố thông tin, có thể sẽ không đủ để tạo ra tác động. Để đạt hiệu quả, các quy định này cần được song hành với các biện pháp giúp củng cố quyền của cổ đông và khuyến khích một môi trường đầu tư có sự tham gia tích cực, lâu dài từ các tổ chức, qua đó tạo ra một hệ sinh thái quản trị thuận lợi cho phát triển bền vững.

## Tài liệu tham khảo

- Ali, R., García-Sánchez, I.M., Aibar-Guzmán, B. & Rehman, R. U. (2024). Is biodiversity disclosure emerging as a key topic on the agenda of institutional investors?. *Business Strategy and the Environment*, 33(3), 2116-2142. <https://doi.org/10.1002/bse.3587>
- Anwar, S. & Ardianto, A. (2025). Leadership networks, gender-inclusive boards, and corporate environmental transparency: The influence of CEO social capital in Indonesian firms. *Business Strategy & Development*, 8(3), e70212. <https://doi.org/10.1002/bsd2.70212>
- Atif, M., Hossain, M., Alam, M.S. & Goergen, M. (2021). Does board gender diversity affect renewable energy consumption?. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101665. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101665>
- Chen, T., Dong, H. & Lin, C. (2020). Institutional shareholders and corporate social responsibility. *Journal of Financial Economics*, 135(2), 483-504. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.06.007>
- Dyck, A., Lins, K.V., Roth, L. & Wagner, H.F. (2019). Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence. *Journal of Financial Economics*, 131(3), 693-714. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.08.013>
- El Haber, N. & Nagpal, S. (2024). The role of managerial hierarchy in the moral reasoning of local government managers. *Australian Journal of Public Administration*, 83(4), 565-583. <https://doi.org/10.1111/1467-8500.12633>
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- García-Sánchez, I.M., Monteiro, S., Piñeiro-Chousa, J.R. & Aibar-Guzmán, B. (2023). Climate change innovation: Does board gender diversity matter?. *Journal of Innovation & Knowledge*, 8(3), 100372. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2023.100372>
- García-Sánchez, I.M., Oliveira, M.C. & Martínez-Ferrero, J. (2020). Female directors and gender issues reporting: The impact of stakeholder engagement at country level. *Corporate Social Responsibility and Environmental*

---

*Management*, 27(1), 369-382. <https://doi.org/10.1002/csr.1811>

- Guo, P., Liu, Y., Yu, J. & Chen, Y. (2025). Female CEOs and green innovation in family firms: Promoting or inhibiting?. *Business Strategy and the Environment*, 34(7), 9059-9080. <https://doi.org/10.1002/bse.70060>
- Habib, J. (2025). Climate change risk and corporate risk-taking: Do board gender diversity and environment, social and governance performance matter?. *International Journal of Climate Change Strategies and Management*, 17(1), 938-962. <https://doi.org/10.1108/IJCCSM-01-2025-0016>
- Hambrick, D.C. & Mason, P.A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206. <https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kassinis, G., Panayiotou, A., Dimou, A. & Katsifaraki, G. (2016). Gender and environmental sustainability: A longitudinal analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 23(6), 399-412. <https://doi.org/10.1002/csr.1386>
- Kumar, S. & Ravi, R. (2023). Earnings management: Are men from Mars and women from Venus?. *Managerial Finance*, 49(6), 1017-1035. <https://doi.org/10.1108/mf-04-2022-0154>
- Macko, A., Kubińska, E., Wyrobek, J. & Faryj, Ł. (2025). The Lehman sister's hypothesis: Gender differences in risk-taking and insights from the 2008 Polish currency options crisis. *Krakow Review of Economics and Management*, 3(1009), 75-98. <https://doi.org/10.15678/krem.16700>
- Meqbel, R., Dwekat, A. & Mardawi, Z. (2025). *Ownership structure and sustainability: Insights into SDG disclosures in European firms* [Preprint]. Research Square. <https://doi.org/10.21203/rs.3.rs-5907095/v1>
- Prochazkova, K. & Micak, P. (2023). CEO gender and its effect on corporate social responsibility and the perception of business ethics. *Economic & Managerial Spectrum*, 17(1), 29-38. <https://doi.org/10.26552/ems.2023.1.29-38>
- Van Tran, H., Nguyen, H., Hoang, Y.V.T., Lan, V.P.H. & Pham, H.H. (2026). Green investment and firm value in the real estate and construction Sector: The role of auditor industry specialization in Vietnam. *Economics*, 14(1). <https://doi.org/10.2478/coik-2026-0017>

**\*Tác giả liên hệ: Phạm Huy Hùng. Email: [phung.kt@hunre.edu.vn](mailto:phung.kt@hunre.edu.vn)**

---

# TÁC ĐỘNG CỦA TRÒ CHƠI HOÁ ĐẾN SỰ GẮN KẾT VÀ Ý ĐỊNH ĐỒNG TẠO GIÁ TRỊ CỦA NGƯỜI DÙNG Ví ĐIỆN TỬ VIỆT NAM

**Trịnh Thị Hồng Minh\***

*Trường Đại học Tài Chính – Marketing*

*Email: trinhminh@ufm.edu.vn*

**Cao Minh Trí**

*Trường Đại học Luật Thành phố Hồ Chí Minh*

*Email: cmtri@hcmulaw.edu.vn*

**Bảo Trung**

*Trường Đại học Tài Chính – Marketing*

*Email: baotrung@ufm.edu.vn*

Mã bài: JED-2915

Ngày nhận bài: 06/02/2026

Ngày nhận bài sửa: 13/04/2026

Ngày duyệt đăng: 14/04/2026

DOI: 10.33301/JED.VI.2915

## **Tóm tắt**

*Thị trường ví điện tử tại Việt Nam phát triển nhanh và cạnh tranh cao, khiến việc thúc đẩy tham gia tự nguyện và đồng tạo giá trị trở thành thách thức. Dựa trên lý thuyết trọng dịch vụ và lý thuyết tự quyết, nghiên cứu phân tích tác động của trò chơi hóa đến ý định đồng tạo giá trị của người dùng ví điện tử. Kết quả phân tích bằng SmartPLS 4.1.1.2, với 630 phản hồi, cho thấy trò chơi hóa ảnh hưởng tích cực đến ý định đồng tạo giá trị qua các chiều gắn kết. Nghiên cứu mở rộng hiểu biết về trò chơi hóa và đồng tạo giá trị, đồng thời gợi ý cho doanh nghiệp ví điện tử sử dụng trò chơi hóa như công cụ chiến lược để tăng gắn kết và sự hợp tác lâu dài của người dùng.*

**Từ khoá:** Sự gắn kết, trò chơi hóa, ý định đồng tạo giá trị.

**Mã JEL:** M30, M31, M39

## **The impact of gamification on user engagement and value co-creation intention among vietnamese e-wallet users**

### **Abstract**

*The e-wallet market in Vietnam is rapidly growing and highly competitive, making the promotion of voluntary participation and value co-creation a key challenge. Drawing on Service-Dominant Logic and Self-Determination Theory, this study examines the impact of gamification on users' intention to co-create value. Using SmartPLS 4.1.1.2 with 630 responses, the results show that gamification positively influences value co-creation intention through engagement dimensions. The study extends the literature on gamification and value co-creation, while suggesting that e-wallet providers leverage gamification as a strategic tool to enhance user engagement and foster long-term collaboration.*

**Keywords:** Engagement, gamification, value co-creation intention.

**JEL Codes:** M30, M31, M39

---

## 1. Giới thiệu

Thị trường thanh toán số Việt Nam tăng trưởng nhanh nhờ quy mô dân số lớn, mức độ phổ cập công nghệ cao và chính sách thúc đẩy, với dự báo hơn 67 triệu người dùng ví điện tử vào năm 2026 (Statista, 2024). Trong bối cảnh cạnh tranh và rào cản như thói quen sử dụng, rủi ro bảo mật, các ví điện tử chuyển từ chức năng thanh toán sang tối ưu trải nghiệm và gắn kết người dùng.

Trò chơi hóa được các ví điện tử sử dụng để tăng gắn kết, kéo dài tương tác và cải thiện trải nghiệm (Zhang & cộng sự, 2023; Akhtar & cộng sự, 2023; Cao Quốc Việt & Vũ Thị Hồng Ân, 2023; Rodrigues & cộng sự, 2021). Tuy nhiên, các nghiên cứu chủ yếu tập trung vào sự chấp nhận, tiếp tục sử dụng và lòng trung thành, trong khi cơ chế từ trò chơi hóa đến ý định đồng tạo giá trị vẫn chưa được làm rõ (Tabaeeian & cộng sự, 2024; Hoàng Trọng Trường & Nguyễn Trung Lương, 2024).

Gắn kết là tiền đề của đồng tạo giá trị trong nhiều bối cảnh dịch vụ (Behnam & cộng sự, 2021; Ferm & Thaichon, 2021), khi gia tăng sẽ thúc đẩy tương tác và sẵn sàng tham gia. Tuy nhiên, kết quả chưa nhất quán và phụ thuộc vào bối cảnh, văn hóa (Dzandu & cộng sự, 2022; AbdelAziz & cộng sự, 2023; Hasan & cộng sự, 2024). Đồng tạo giá trị mang tính tự nguyện; việc tham gia mang tính ép buộc làm suy giảm động lực nội tại. Ý định đồng tạo phản ánh mức độ sẵn sàng tham gia vẫn còn ít được chú trọng (Opata & cộng sự, 2020). Nhiều học giả kêu gọi làm rõ vai trò của gắn kết trong việc hình thành ý định đồng tạo trong bối cảnh trò chơi hóa (Leclercq & cộng sự, 2018; Bitrián & cộng sự, 2021; García-Magro & cộng sự, 2023).

Nghiên cứu kiểm định vai trò của gắn kết trong mối liên hệ giữa trò chơi hóa và ý định đồng tạo giá trị trong ví điện tử tại Việt Nam, đồng thời kết hợp lý thuyết tự quyết (SDT) và logic trọng dịch vụ (SDL) để làm rõ quá trình hình thành ý định đồng tạo tự nguyện từ trải nghiệm trò chơi hóa.

## 2. Cơ sở lý thuyết

### 2.1. Khái niệm

Ví điện tử là tài khoản điện tử lưu trữ tiền, được sử dụng qua ứng dụng di động trong hệ sinh thái thanh toán số (Chính phủ Việt Nam, 2016). Trong bối cảnh này, trò chơi hóa tích hợp cơ chế trò chơi vào dịch vụ nhằm kích hoạt động lực, tăng gắn kết và định hướng hành vi (Akhtar & cộng sự, 2023).

Sự gắn kết là trạng thái tâm lý phản ánh mức độ kết nối sâu sắc với thương hiệu, hình thành thông qua các tương tác trong dịch vụ và mang tính đa chiều, gồm (1) Nhận thức: sự chú ý có ý thức, quan tâm và xử lý thông tin. (2) Tâm lý: tình cảm tích cực, sự hứng thú và nhiệt huyết. (3) Hành vi: tham gia và tần suất tương tác (Brodie & cộng sự, 2011). Gắn kết tâm lý đóng vai trò nền tảng nhưng không luôn chuyển hóa thành hành vi (Hollebeek & cộng sự, 2014). Hành vi và thái độ của khách hàng thay đổi nhanh chóng, sự gắn kết được mở rộng và khám phá mạnh mẽ khi họ được trao quyền để tương tác, chia sẻ và tham gia vào đồng tạo giá trị (Thompson & Brouthers, 2021).

Ý định đồng tạo giá trị là mức độ sẵn sàng và cam kết tham gia hợp tác với doanh nghiệp nhằm tạo ra giá trị chung, thông qua chia sẻ, phản hồi và đóng góp ý tưởng, và là tiền đề gắn nhất của hành vi đồng tạo thực tế (Zhao & cộng sự, 2019; AbdelAziz & cộng sự, 2023).

### 2.2. Kết hợp SDT và SDL

Theo SDT hành vi được duy trì khi các nhu cầu tự chủ, năng lực và quan hệ được thỏa mãn (Ryan & Deci, 2000). Trong trò chơi hóa, SDT giải thích cách các yếu tố thiết kế kích hoạt động lực, phản ứng nhận thức, cảm xúc và thúc đẩy sự tham gia của người dùng (Martín-Peña & cộng sự, 2024). Các nhiệm vụ, phản hồi và tương tác xã hội giúp thỏa mãn nhu cầu về năng lực, tự chủ và quan hệ, thúc đẩy gắn kết và hành vi tích cực (Sailer & cộng sự, 2017).

Theo SDL, giá trị được đồng tạo thông qua tương tác và tích hợp nguồn lực giữa các chủ thể (Vargo & Lusch, 2004; Martín-Peña & cộng sự, 2024). Khách hàng là tác nhân chủ động, kết hợp nguồn lực từ doanh nghiệp với nguồn lực cá nhân để tạo ra giá trị trong hành trình sử dụng (Ranjan & Read, 2016). Trong ví điện tử, giá trị được kiến tạo liên tục thông qua các tương tác lặp lại. Trò chơi hóa là nguồn lực động giúp kích hoạt tương tác, gia tăng động lực, củng cố nhận thức, qua đó thúc đẩy gắn kết và ý định đồng tạo giá trị.

---

Như vậy, SDT giải thích cơ chế tâm lý của gắn kết, còn SDL lý giải cách gắn kết chuyển hóa thành ý định đồng tạo.

### **2.3. Giả thuyết nghiên cứu**

Các đặc tính trò chơi hóa định hướng thành tích như mục tiêu, nhiệm vụ và bảng xếp hạng thúc đẩy người dùng đầu tư nỗ lực và tập trung vào quá trình tương tác (Landers & cộng sự, 2015; Baek & cộng sự, 2015). Theo SDT, các cơ chế này góp phần thỏa mãn nhu cầu về năng lực và tự chủ, từ đó tăng cường sự chú ý và xử lý thông tin của người dùng được xem là sự gắn kết về nhận thức (Sailer & cộng sự, 2017). Xi & Hamari, (2020) cho thấy trò chơi hóa có tác động tích cực đến gắn kết nhận thức trong bối cảnh cộng đồng thương hiệu. Nghiên cứu đề xuất:

*H1: Trò chơi hóa tác động tích cực đến sự gắn kết nhận thức*

Các yếu tố như nhập vai, phần thưởng và trải nghiệm dòng chảy có liên hệ với cảm xúc tích cực trong quá trình tương tác (Peters & cộng sự, 2018; Wolf & cộng sự, 2020). Theo SDT, các yếu tố này góp phần thỏa mãn nhu cầu tâm lý, qua đó gia tăng gắn kết tâm lý của người dùng (Shi & cộng sự, 2022). Berger & cộng sự (2017); Schöbel & cộng sự (2023) cũng xác nhận mối quan hệ tích cực giữa trò chơi hóa và gắn kết cảm xúc. Nghiên cứu đề xuất:

*H2: Trò chơi hóa tác động tích cực đến sự gắn kết tâm lý.*

Các yếu tố trò chơi định hướng tương tác xã hội, như bình luận, hợp tác và chia sẻ trải nghiệm thúc đẩy sự tham gia thường xuyên và các hành vi tương tác mang tính chủ động, qua đó góp phần thỏa mãn nhu cầu mối quan hệ, gia tăng gắn kết hành vi của khách hàng (Leclercq & cộng sự, 2018; Mominzada & cộng sự, 2022; Peña & cộng sự, 2024). Trò chơi hóa giúp kéo dài thời gian sử dụng và duy trì mức độ sử dụng liên tục của ứng dụng thông qua việc bổ sung các tính năng hấp dẫn (Aulia & cộng sự, 2024). Nghiên cứu đề xuất:

*H3: Trò chơi hóa tác động tích cực đến sự gắn kết hành vi*

Theo SDL, sự gắn kết phản ánh mức độ tham gia tương tác và tích hợp nguồn lực trong quá trình sử dụng dịch vụ (Vargo & Lusch, 2004). Khi khách hàng nhận thức rõ về giá trị và vai trò của bản thân, họ sẽ công nhận và có thái độ tích cực, thúc đẩy mức độ gắn kết nhận thức với doanh nghiệp (Brodie & cộng sự, 2011; Zhao & cộng sự, 2019). Thông qua đó, họ học hỏi và hiểu sâu hơn về đề xuất giá trị, làm gia tăng xu hướng tìm kiếm, đánh giá và chia sẻ thông tin liên quan đến dịch vụ, tạo nền tảng đồng tạo giá trị (France & cộng sự, 2018; Molinillo & cộng sự, 2020). Nghiên cứu đề xuất:

*H4: Sự gắn kết nhận thức tác động tích cực đến ý định đồng tạo giá trị*

Khi khách hàng có cảm xúc tích cực và sự gắn bó với thương hiệu, họ có xu hướng tham gia sâu hơn vào các hoạt động hợp tác, đóng góp ý tưởng và tương tác mang tính đồng sáng tạo (AbdelAziz & cộng sự, 2021). Trên nền tảng số, cảm xúc tích cực là động lực quan trọng thúc đẩy khách hàng sẵn sàng tham gia vào các hoạt động vượt ra ngoài giao dịch đơn thuần (Guo & cộng sự, 2023). Theo SDL, các trạng thái gắn kết tâm lý phản ánh mức độ kết nối và có liên hệ tích cực với giá trị mà khách hàng cảm nhận và tạo ra (Cheung & cộng sự, 2020; An & Han, 2020). Nghiên cứu đề xuất:

*H5: Sự gắn kết tâm lý tác động tích cực đến ý định đồng tạo giá trị.*

Gắn kết hành vi là yếu tố dự báo quan trọng cho sự sẵn sàng đồng tạo giá trị (Fu & cộng sự, 2018; Molinillo & cộng sự, 2020). Thông qua tương tác, khách hàng nhận được giá trị cá nhân hóa, có cơ hội phản hồi, tham gia vào quá trình phát triển dịch vụ, qua đó củng cố mối quan hệ và gia tăng mức độ tham gia các hoạt động sáng tạo (Hasan & cộng sự, 2024). Alimamy & Nadeem (2022) cho thấy gắn kết hành vi tác động tích cực ý định đồng tạo giá trị trong các bối cảnh công nghệ mới. Quá trình tương tác giúp khách hàng nâng cao trải nghiệm và thúc đẩy sự sẵn sàng đóng góp vào việc tạo ra giá trị mới (Islam & cộng sự, 2024). Nghiên cứu đề xuất:

*H6: Sự gắn kết hành vi tác động tích cực đến ý định đồng tạo giá trị.*

### **3. Phương pháp nghiên cứu**

### 3.1. Thang đo

Thang đo được kế thừa có chọn lọc từ nghiên cứu trước gồm trò chơi hóa với 4 biến quan sát (Akhtar & cộng sự, 2023); gắn kết nhận thức, cảm xúc và hành vi lần lượt 4, 3 và 3 biến quan sát (Behnam & cộng sự, 2021); ý định đồng tạo giá trị với 4 biến quan sát (AbdelAziz & cộng sự, 2023). Các biến quan sát được giữ lại theo nguyên tắc đảm bảo phản ánh đầy đủ nội hàm khái niệm.

Quy trình thiết kế thang đo bao gồm dịch, dịch ngược nhằm đảm bảo tương đương ngữ nghĩa, sau đó rà soát và điều chỉnh nội dung để phù hợp với bối cảnh nghiên cứu. Giá trị nội dung được đánh giá thông qua phỏng vấn chuyên gia gồm 02 giảng viên marketing và 01 chuyên gia ví điện tử vào tháng 03/2025. Một số phát biểu được tinh chỉnh về diễn đạt và thứ tự trình bày nhằm tăng tính rõ ràng, giảm thiên lệch phản hồi với cấu trúc thang đo được giữ nguyên. Tất cả biến quan sát được đo bằng thang Likert 5 điểm (1 = “Hoàn toàn không đồng ý”; 5 = “Hoàn toàn đồng ý”).

### 3.2. Phương pháp thu thập và phân tích dữ liệu

Nghiên cứu sơ bộ (n = 120) xác nhận độ tin cậy, giá trị thang đo đạt ngưỡng (Hair & cộng sự, 2021), nên được sử dụng cho khảo sát chính thức.

Cỡ mẫu tối thiểu (n ≥ 223) xác định theo Soper (2024) với độ tin cậy 95%, mức ý nghĩa 0,05 và kích thước hiệu ứng trung bình (0,3). Đối tượng là người dùng ví điện tử ≥ 18 tuổi, đã trải nghiệm trò chơi hóa trong 6 tháng gần nhất, được xác định thông qua câu hỏi sàng lọc bắt buộc.

Nghiên cứu sử dụng phương pháp lấy mẫu phi xác suất, cụ thể là quả cầu tuyết, bắt đầu từ mạng lưới người dùng ban đầu và mở rộng thông qua giới thiệu. Dữ liệu được thu thập trực tuyến qua Google Forms vào tháng 04/2025, phân phối qua Zalo, Facebook, đảm bảo ẩn danh. Tổng cộng thu được 710 phản hồi, sau khi loại các phản hồi có cùng một mức điểm hoặc có mô hình trả lời lặp lại bất thường, còn lại 630 quan sát đưa vào phân tích.

Dữ liệu được xử lý bằng PLS-SEM (SmartPLS 4.1.1.2), phù hợp với mục tiêu dự báo với mô hình có cấu trúc phức tạp, nhiều biến tiềm ẩn. Quy trình phân tích bao gồm đánh giá mô hình đo lường và kiểm định mô hình cấu trúc (Hair & cộng sự, 2021).

## 4. Kết quả nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu phản ánh tính đại diện tốt về đặc điểm người dùng ví điện tử tại Việt Nam, tập trung chủ yếu ở nhóm dưới 35 tuổi (79,84%), nữ giới (51,59%), mức thu nhập dưới 20 triệu đồng/tháng (67,94%). Đối tượng khảo sát đa dạng về nghề nghiệp, trong đó sinh viên và nhân viên văn phòng chiếm tỷ trọng lớn (69,52%). MoMo chiếm tỷ lệ sử dụng cao nhất (36,83%), tiếp theo là ShopeePay, ZaloPay, ViettelMoney và VNPAY, qua đó đảm bảo khả năng khái quát hóa kết quả nghiên cứu (Bảng 1).

### 4.1. Phân tích mô hình đo lường

Kết quả cho thấy các thang đo đạt chất lượng theo khuyến nghị. Hệ số tải ngoài ≥ 0,708, các chỉ báo đại

**Bảng 1. Đặc điểm mẫu nghiên cứu**

Tiêu chí	Đặc trưng	Số lượng	%	Tiêu chí	Đặc trưng	Số lượng	%
Giới tính	Nữ	325	51,59	Nghề nghiệp	Sinh viên	182	28,89
	Nam	278	44,13		Viên chức/Nhân viên văn phòng	256	40,63
	Khác	27	4,29		Công việc tự do	61	9,68
Độ tuổi	18 - dưới 25 tuổi	238	37,78		Công nhân	42	6,67
	25 - dưới 35 tuổi	265	42,06		Nội trợ	62	9,84
	35 - dưới 45 tuổi	103	16,35	Khác	27	4,29	
	Trên 45 tuổi	24	3,81	Ví điện tử	Momo	232	36,83
Thu nhập	Dưới 10 triệu	198	31,43		Shopee Pay	157	24,92
	10 - dưới 20 triệu	230	36,51		ZaloPay	90	14,29
	20 - dưới 30 triệu	167	26,51		ViettelMoney	84	13,33
	Trên 30 triệu	35	5,56		VNPAY	67	10,63

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu

**Bảng 2. Giá trị tin cậy và hội tụ**

Biến quan sát	Hệ số tải ngoài	Cronbach's Alpha	CR	AVE
<b>Gắn kết tâm lý</b>				
Tôi có cảm xúc tích cực khi sử dụng ví X	0,837	0,858	0,865	0,703
Tôi cảm thấy quen thuộc khi sử dụng ví X	0,892			
Tôi cảm thấy yêu thích ví X	0,850			
Tôi cảm thấy tự hào khi là người dùng ví X	0,769			
<b>Gắn kết hành vi</b>				
Tôi sử dụng ví X thường xuyên hơn so với các ví điện tử khác	0,854	0,844	0,844	0,762
Khi phát sinh nhu cầu sử dụng ví điện tử, tôi thường chọn ví X	0,897			
Ví X là một trong những ví điện tử tôi sử dụng nhiều nhất	0,866			
<b>Gắn kết nhận thức</b>				
Khi phát sinh nhu cầu sử dụng ví điện tử, tôi nghĩ đến ví X	0,885	0,862	0,862	0,784
Khi phát sinh nhu cầu sử dụng ví điện tử, ví X thường là lựa chọn đầu tiên tôi nghĩ đến	0,887			
Khi sử dụng ví X, tôi có xu hướng muốn khám phá thêm các tính năng và tiện ích của ví X	0,884			
<b>Trò chơi hóa</b>				
Việc tích lũy điểm/nhận thưởng sau mỗi giao dịch trên ví X khiến tôi có cảm giác như vừa hoàn thành một cấp độ trong trò chơi.	0,801	0,867	0,870	0,715
Các hoạt động để nhận ưu đãi trên ví X tương tự như trải nghiệm trò chơi.	0,874			
Chuỗi thao tác khi thực hiện thanh toán trên ví X mang lại cho tôi trải nghiệm tương tự như khi chơi trò chơi.	0,866			
Khi sử dụng ví X, tôi có cảm giác như đang tham gia một trò chơi.	0,838			
<b>Ý định đồng sáng tạo giá trị</b>				
Tôi sẽ tham gia vào các hoạt động đồng tạo giá trị với ví X	0,831	0,852	0,853	0,693
Tôi có ý định tìm hiểu thêm để có thể tham gia tốt hơn vào các hoạt động đồng tạo giá trị của ví X	0,822			
Tôi sẵn sàng khuyến nghị người khác tham gia các hoạt động đồng tạo giá trị cùng ví X	0,853			
Tôi sẽ mời bạn bè hoặc người quen tham gia các hoạt động đồng tạo giá trị cùng ví X	0,824			

*Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu*

điện tốt cho biến tiềm ẩn. Độ tin cậy nhất quán nội bộ qua Cronbach's Alpha, Composite Reliability (CR)  $\geq$  0,70. Giá trị hội tụ AVE  $\geq$  0,50, xác nhận độ tin cậy và giá trị hội tụ của các biến.

Giá trị phân biệt được kiểm tra bằng Fornell-Larcker, với căn bậc hai AVE lớn hơn tương quan giữa các biến, cho thấy các khái niệm được phân biệt rõ. Thang đo đạt độ tin cậy và giá trị cần thiết cho phân tích mô hình cấu trúc.

#### 4.2. Phân tích mô hình cấu trúc

**Bảng 3. Giá trị phân biệt Fornell-Larcker**

	AE	BE	CE	GM	VI
AE	0,838				
BE	0,715	0,873			
CE	0,492	0,435	0,885		
GM	0,495	0,441	0,822	0,845	
VI	0,640	0,620	0,689	0,765	0,832

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu

**Bảng 4. Giá trị R<sup>2</sup> và Q<sup>2</sup>**

	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> hiệu chỉnh	Q <sup>2</sup>
AE	0,245	0,244	0,242
BE	0,194	0,193	0,191
CE	0,675	0,674	0,674
VI	0,624	0,623	0,559

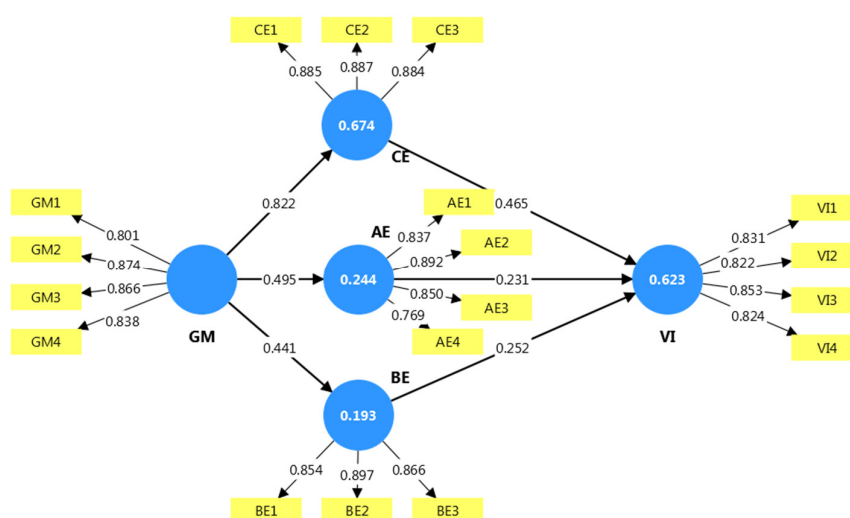
Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu

**Bảng 5. Phân tích tác động**

	Hệ số tác động	Giá trị t	Hệ số f <sup>2</sup>	VIF	P	Kết luận
AE -> VI	0,231	6,302	0,064	2,228	0,000	Chấp nhận
BE -> VI	0,252	6,864	0,081	2,084	0,000	Chấp nhận
CE -> VI	0,465	14,963	0,428	1,345	0,000	Chấp nhận
GM -> AE	0,495	13,579	0,325	1,000	0,000	Chấp nhận
GM -> BE	0,441	11,513	0,241	1,000	0,000	Chấp nhận
GM -> CE	0,822	51,412	2,077	1,000	0,000	Chấp nhận

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu

R<sup>2</sup> hiệu chỉnh của AE, BE, CE, và VI lần lượt đạt 0,244; 0,193; 0,674 và 0,623, phản ánh mức giải thích khá tốt của các biến độc lập. Các giá trị Q<sup>2</sup> đều dương, xác nhận năng lực dự báo của mô hình (Hair & cộng sự, 2021) (Bảng 4). VIF < 3 (Bảng 5), không có đa cộng tuyến (Hair & cộng sự, 2021).

**Hình 1: Kết quả kiểm định mô hình**

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu

---

## 5. Thảo luận và hàm ý

### 5.1. Thảo luận

Trò chơi hóa tác động mạnh đến gắn kết nhận thức ( $\beta = 0,822$ ), trải nghiệm tương tác và tiến trình giúp người dùng chú ý và xử lý thông tin sâu hơn, phù hợp với Xi & Hamari (2020); Taskin & Cakmak, (2023) và Qiao & cộng sự (2023). Mức tác động cao phản ánh đặc thù ví điện tử với tần suất tương tác cao và lợi ích chức năng rõ ràng, giúp dễ dàng nhận diện giá trị và hiểu sâu hơn về dịch vụ.

Trò chơi hóa tác động tích cực đến gắn kết tâm lý ( $\beta = 0,495$ ), phản ánh khả năng khơi gợi cảm xúc phù hợp với Schöbel & cộng sự (2023); Berger & cộng sự (2017). Tuy nhiên, mức tác động thấp hơn cho thấy gắn bó cảm xúc không chỉ phụ thuộc vào các yếu tố trò chơi đơn thuần mà còn cần trải nghiệm nhập vai và dòng chảy (Peters & cộng sự, 2018; Wolf & cộng sự, 2020). Trong ví điện tử, tiện ích và ổn định vẫn là nền tảng, trò chơi hóa chỉ hiệu quả khi tích hợp hài hòa vào trải nghiệm.

Trò chơi hóa tác động tích cực đến gắn kết hành vi ( $\beta = 0,441$ ), thúc đẩy tương tác lặp lại và duy trì sử dụng, phù hợp với Jang & Kim (2022), Aulia & cộng sự (2024). Trong ví điện tử, các tương tác ngắn và liên tục giúp hình thành thói quen sử dụng, tương đồng với Martín-Peña & cộng sự (2024); tuy nhiên, hiệu quả phụ thuộc vào nền tảng nhận thức và cảm xúc đủ mạnh.

Gắn kết nhận thức tác động tích cực đến ý định đồng tạo ( $\beta = 0,465$ ). Khác với bối cảnh thời trang (AbdelAziz & cộng sự, 2023), vai trò nhận thức nổi bật hơn do đặc thù ví điện tử đòi hỏi hiểu rõ chức năng và lợi ích để người dùng cảm thấy tự tin và đủ năng lực tham gia hoạt động đồng tạo giá trị. Kết quả phù hợp với France & cộng sự (2018); Zhao & cộng sự (2019) khi nhận thức giá trị là nền tảng cho tìm kiếm, đánh giá và chia sẻ thông tin.

Gắn kết tâm lý tác động tích cực đến ý định đồng tạo ( $\beta = 0,231$ ), phù hợp với & cộng sự (2021). Dù mức tác động thấp, cảm xúc tích cực vẫn thúc đẩy người dùng vượt qua sử dụng đơn thuần để tham gia sâu hơn vào đồng tạo, phát hiện này nhất quán với Cheung & cộng sự (2020); An & Han (2020).

Gắn kết hành vi tác động mạnh hơn đến ý định đồng tạo ( $\beta = 0,252$ ), khẳng định vai trò của tương tác thực tế, phù hợp với AbdelAziz & cộng sự (2021), Fu & cộng sự (2018), Molinillo & cộng sự (2020). Hành vi tương tác phản ánh mức độ tham gia và giúp nhận thức về vai trò trong quá trình tạo giá trị, nhưng hiệu quả phụ thuộc vào nền tảng nhận thức về giá trị và cần được củng cố bởi yếu tố cảm xúc.

### 5.2. Hàm ý lý thuyết

Nghiên cứu chuyển trọng tâm sang hợp tác có chủ đích của người dùng trong ví điện tử, lĩnh vực vốn còn hạn chế (Tabaeian & cộng sự, 2024; Zhang & cộng sự, 2023). Kết quả làm rõ SDL khi gắn kết đóng vai trò như nguồn lực thúc đẩy đồng tạo giá trị (Vargo & Lusch, 2004; Ranjan & Read, 2016). Vai trò nổi bật của gắn kết nhận thức cho thấy tác động phụ thuộc vào bối cảnh, nhất là dịch vụ có tính chức năng cao (France & cộng sự, 2018; Zhao & cộng sự, 2019).

Nghiên cứu mở rộng SDT trong việc giải thích động lực nội tại của trò chơi hóa và hình thành các chiều gắn kết trong ví điện tử (Ryan & Deci, 2000; Sailer & cộng sự, 2017). Kết hợp SDT và SDL làm rõ quá trình từ thiết kế trải nghiệm đến gắn kết và ý định đồng tạo giá trị, qua đó giải thích cách động lực nội tại chuyển hóa thành hợp tác và định hình nhận thức, cảm xúc, hành vi người dùng.

### 5.3. Hàm ý thực tiễn

Trò chơi hóa cần được thiết kế như công cụ chiến lược nhằm kích hoạt ba chiều gắn kết. Doanh nghiệp nên ưu tiên các cơ chế giúp người dùng hiểu rõ giá trị và cách thức vận hành của ví điện tử như nhiệm vụ theo tiến trình, phản hồi thời gian thực nhằm giảm rào cản và củng cố nhận thức.

Để chuyển hóa nhận thức thành hành động, cần thúc đẩy gắn kết hành vi qua tương tác lặp lại như tích điểm, chuỗi hoạt động nhằm tăng tần suất và hình thành thói quen, đồng thời điều chỉnh theo hành vi thực tế để tối ưu duy trì.

Mặc dù tác động thấp, gắn kết tâm lý vẫn hỗ trợ duy trì tham gia; do đó cần tích hợp các trải nghiệm tích cực như khích lệ, ghi nhận thành tựu, cá nhân hóa hài hòa với chức năng cốt lõi.

---

Doanh nghiệp cần thiết kế trải nghiệm trò chơi hóa theo hướng tích hợp, gắn kết nhận thức làm nền tảng, giúp người dùng đánh giá dịch vụ. Gắn kết hành vi tăng cường các tương tác lặp lại và có định hướng. Gắn kết tâm lý là yếu tố củng cố, được hỗ trợ bởi các trải nghiệm tích cực. Sự kết hợp này giúp liên kết giữa hiểu biết, hành động và cảm xúc, qua đó nâng cao ý định đồng tạo giá trị.

## 6. Kết luận

Nghiên cứu làm rõ vai trò của trò chơi hóa trong việc thúc đẩy ý định đồng tạo giá trị thông qua ba chiều gắn kết; việc tích hợp SDL và SDT giúp giải thích cơ chế từ trải nghiệm đến tham gia tự nguyện trong bối cảnh ví điện tử phức tạp và rủi ro cao.

Tuy nhiên, dữ liệu cắt ngang tại Việt Nam hạn chế khả năng khái quát và chưa phản ánh biến động theo thời gian. Trò chơi hóa được xét ở mức tổng thể, chưa phân tích theo cơ chế cụ thể. Nghiên cứu tương lai nên mở rộng bối cảnh, sử dụng dữ liệu dọc hoặc dữ liệu nền tảng và xem xét biến điều tiết cá nhân để làm rõ điều kiện và tối ưu thiết kế.

## Tài liệu tham khảo

- AbdelAziz, K., Md Saad, N. H., & Thurasamy, R. (2023). Analysing the factors influencing customer engagement and value co-creation during COVID-19 pandemic: the case of online modest fashion SMEs in Egypt. *Journal of Islamic Marketing*, 14(1), 146-173. <https://doi.org/10.1108/JIMA-09-2020-0294>
- Akhtar, M. A., Sarea, A., Khan, I., Khan, K. A., & Singh, M. P. (2023). The moderating role of gamification toward intentions to use mobile payments applications in Bahrain: an integrated approach. *PSU Research Review*, 8(3), 706-726. <https://doi.org/10.1108/PRR-06-2022-0074/FULL/HTML>
- Alimamy, S., & Nadeem, W. (2022). Is this real? Cocreation of value through authentic experiential augmented reality: the mediating effect of perceived ethics and customer engagement. *Information Technology & People*, 35(2), 577-599. <https://doi.org/10.1108/ITP-07-2020-0455>
- An, M., & Han, S. L. (2020). Effects of experiential motivation and customer engagement on customer value creation: Analysis of psychological process in the experience-based retail environment. *Journal of Business Research*, 120(2020), 389-397. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0148296320301508>
- Aulia, V. R., Nadlifatin, R., & Subriadi, A. P. (2024). The effect of gamification elements on user buying intention in an on-demand service platform. *Procedia Computer Science*, 234(2024), 1004-1011. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2024.03.090>
- Baek, T. H., Yoon, S., & Kim, S. (2015). When environmental messages should be assertive: Examining the moderating role of effort investment. *International Journal of Advertising*, 34(1), 135-157. <https://doi.org/10.1080/02650487.2014.993513>
- Behnam, M., Hollebeck, L. D., Clark, M. K., & Farabi, R. (2021). Exploring customer engagement in the product vs. service context. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 60. 102456. <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2021.102456>
- Berger, A., Schlager, T., Sprott, D. E., & Herrmann, A. (2017). Gamified interactions: Whether, when, and how games facilitate self-brand connections. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 81(2), 1-22. 10.1007/s11747-017-0530-0
- Bitrián, P., Buil, I., & Catalán, S. (2021). Enhancing user engagement: The role of gamification in mobile apps. *Journal of Business Research*, 132, 170-185. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.04.028>
- Brodie, R. J., Hollebeck, L. D., Jurić, B., & Ilić, A. (2011). Customer engagement: Conceptual domain, fundamental propositions, and implications for research. *Journal of Service Research*, 14(3), 252-271. <https://doi.org/10.1177/1094670511411703>

- 
- Cao Quốc Việt, & Vũ Thị Hồng Ân. (2023). Tác động của trò chơi hoá đến lòng trung thành của người dùng ví điện tử tại thành phố Hồ Chí Minh. *Journal of Trade Science*, 183(2023), 81–97. <https://doi.org/10.54404/jts.2023.183v.06>
- Cheung, M. L., Pires, G. D., Rosenberger, P. J., & De Oliveira, M. J. (2020). Driving consumer-brand engagement and co-creation by brand interactivity. *Marketing Intelligence & Planning*, 38(4), 523-541. <https://doi.org/10.1108/MIP-12-2018-0587>
- Chính phủ Việt Nam. (2016). *Nghị định số 80/2016/NĐ-CP của Chính phủ: Sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 101/2012/NĐ-CP ngày 22 tháng 11 năm 2012 của Chính phủ về thanh toán không dùng tiền mặt*. <https://vanban.chinhphu.vn/default.aspx?pageid=27160&docid=185464>
- Dzandu, M. D. , Hanu, C. , & Amegbe, H. (2022). Gamification of mobile money payment for generating customer value in emerging economies: The social impact theory perspective. *The Social Impact Theory Perspective. Technological Forecasting and Social Change*, 185, 122049. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2022.122049>
- Ferm, L. E. C., & Thaichon, P. (2021). Value co-creation and social media: Investigating antecedents and influencing factors in the US retail banking industry. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 61, 102548. <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2021.102548>
- France, C., Grace, D., Merrilees, B., & Miller, D. (2018). Customer brand co-creation behavior: conceptualization and empirical validation. *Marketing intelligence & planning*, 36(3), 334-348. <https://doi.org/10.1108/MIP-10-2017-0266>
- Fu, J., Ko, P. C., Lu, C., & Lee, W. L. (2018). Brand engagement and co-creation in the online environments-based on the self-determination theory. *Proceedings of the 2018 International Conference on E-business and Mobile Commerce*. Chengdu. 11-16. <https://doi.org/10.1145/3230467.3230472>
- García-Magro, C., Martín-Peña, M.-L., & Sánchez-López, J. M. (2023). Emotional mechanics of gamification and value co-creation: the digital platform Nike+ as a B2B2C ecosystem. *Journal of Business and Industrial Marketing*, 38(2), 414–428. <https://doi.org/10.1108/JBIM-12-2021-0568>
- Guo, W., Chen, T., & Wei, Y. (2023). Intrinsic need satisfaction, emotional attachment, and value co-creation behaviors of seniors in using modified mobile government. *Cities*, 141(2023), 104529. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0264275123003414>
- Hair Jr, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., Sarstedt, M., Danks, N. P., & Ray, S. (2021). *Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Using R*. Springer Nature. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-80519-7>
- Hasan, S., Zahid., H., Qayyum, A., Akter, T & Vasa., L. (2024). Influencer-consumer fit and intention to co-create brand value: The serial mediation of influencer authenticity and attitude toward brand. *Journal of Infrastructure, Policy and Development*, 8(9), 1-20. 10.24294/jipd.v8i9.5276
- Hollebeek, L. D., Glynn, M. S., & Brodie, R. J. (2014). Consumer brand engagement in social media: Conceptualization, scale development and validation. *Journal of interactive marketing*, 28(2), 149-165. 10.1016/j.intmar.2013.12.002
- Hoàng Trọng Trường, & Nguyễn Trung Lương. (2024). The impact of gamification factors on the continuous usage intention of Momo e-wallet users in Hanoi. *VNU University of Economics and Business*, 4(6), 115-124. <https://doi.org/10.57110/vnu-jeb.v4i6.349>
- Islam, M. R., Loureiro, S. M. C., Carvalho, I., & Ramires, A. (2024). Engaging in co-creation experiences: the role of affective image and satisfaction. *Journal of Hospitality and Tourism Insights*, 8 (1), 326-349. <https://doi.org/10.1108/JHTI-10-2023-0672/FULL/HTML>
- Jang, S., & Kim, J. (2022). Enhancing exercise visitors' behavioral engagement through gamified experiences: A spatial approach. *Tourism Management*, 93(2022), 104576. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2022.104576>
- Landers, R. N., Bauer, K. N., & Callan, R. C. (2015). Gamification of task performance with leaderboards: A goal setting experiment. *Computers in Human Behavior*, 71(2015), 508-515. <https://doi.org/10.1016/j.chb.2015.08.008>
- Leclercq, T., Hammedi, W., & Poncin, I. (2018). The Boundaries of Gamification for Engaging Customers: Effects of Losing a Contest in Online Co-creation Communities. *Journal of Interactive Marketing*, 44(2018), 82-101.

---

<https://doi.org/10.1016/j.intmar.2018.04.004>

- Martín-Peña, M. L., García-Magro, C., & Sánchez-López, J. M. (2024). Service design through the emotional mechanics of gamification and value co-creation: a user experience analysis. *Behaviour & Information Technology*, 43(3), 486-506. <https://doi.org/10.1080/0144929X.2023.2177823>
- Molinillo, S., Anaya-Sánchez, R., & Liébana-Cabanillas, F. (2020). Analyzing the effect of social support and community factors on customer engagement and its impact on loyalty behaviors toward social commerce websites. *Computers in Human Behavior*, 108, 105980. <https://doi.org/10.1016/j.chb.2019.04.004>
- Mominzada, T., Rozan, M. Z. A., & Aziz, N. A. (2022). Consequences Of User Experience in A Gamified E-Commerce Platform. *International Journal of Electronic Commerce Studies*, 13(1), 113–136. <https://doi.org/10.7903/ijecs.2004>
- Opata, C. N., Xiao, W., Nusenu, A. A., Tetteh, S., & John Narh, T. W. (2020). Customer Value Co-Creation in the Automobile Industry: Antecedents, Satisfaction, and Moderation. *SAGE Open*, 10(3). 1-11. <https://doi.org/10.1177/2158244020948527>
- Peters, D., Calvo, R. A., & Ryan, R. M. (2018). Designing for motivation, engagement and wellbeing in digital experience. *Frontiers in Psychology*, 9(2018), 1-15. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2018.00797>
- Qiao, S., Yeung, S. S. S., Zainuddin, Z., Ng, D. T. K., & Chu, S. K. W. (2023). Examining the effects of mixed and non-digital gamification on students' learning performance, cognitive engagement and course satisfaction. *British Journal of Educational Technology*, 54(1), 394-413. <https://doi.org/10.1111/bjet.13249>
- Ranjan, K. R., & Read, S. (2016). Value co-creation: concept and measurement. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 44(3), 290–315. <https://doi.org/10.1007/S11747-014-0397-2>
- Rodrigues, I. M., Soares, N. F., Lopes, J. M., Oliveira, J. C., & Lopes, J. M. (2021). Gamification as a new trend in the co-creation process. *Revista de Administracao Mackenzie*, 22(4). eRAMR210132. <https://doi.org/10.1590/1678-6971/ERAMR210132>
- Ryan, R. M., & Deci, E. L. (2000). Self-determination theory and the facilitation of intrinsic motivation, social development, and well-being. *American psychologist*, 55(1), 68-78. <https://doi.org/10.1037/0003-066X.55.1.68>
- Sailer, M., Hense, J. U., Mayr, S. K., & Mandl, H. (2017). How gamification motivates: An experimental study of the effects of specific game design elements on psychological need satisfaction. *Computers in human behavior*, 69, 371-380. <https://doi.org/10.1016/j.chb.2016.12.033>
- Schöbel, S. M., Janson, A., & Leimeister, J. M. (2023). Gamifying online training in management education to support emotional engagement and problem-solving skills. *Journal of Management Education*, 47(2), 166-203. <https://doi.org/10.1177/10525629221123287>
- Shi, S., Leung, W. K., & Munelli, F. (2022). Gamification in OTA platforms: A mixed-methods research involving online shopping carnival. *Tourism Management*, 88(2022), 104426. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2021.104426>
- Soper, D. S. (2024). *A-priori sample size calculator for structural equation models*. . <https://www.danielsoper.com/statcalc/calculator.aspx?id=89>
- Statista. (2024). *Number of mobile internet users in Vietnam from 2010 to 2029*. <https://www.statista.com/forecasts/1147340/mobile-internet-users-in-vietnam>
- Tabaeeian, R. A., Mohammad Shafiee, M., & Ansari, A. (2024). Can gamified e-service quality improve customer value co-creation and relationship quality in e-retailing? *International Journal of Quality and Service Sciences*, 16(2), 145-166. <https://doi.org/10.1108/IJQSS-08-2023-0120>
- Taşkın, N., & Kılıç Çakmak, E. (2023). Effects of gamification on behavioral and cognitive engagement of students in the online learning environment. *International Journal of Human-Computer Interaction*, 39(17), 3334-3345. <https://doi.org/10.1080/10447318.2022.2096190>
- Thompson, M.F., & Brouters, K. D. (2021). Digital consumer engagement: national cultural differences and cultural tightness. *Journal of International Marketing*, 29(4), 22-44. [10.1177/1069031X211005729](https://doi.org/10.1177/1069031X211005729)

- 
- Vargo, S.L. and Lusch, R.F. (2004), “Evolving to a new dominant logic for marketing”, *Journal of Marketing*, 68(1),1-17. <https://doi.org/10.1509/jmkg.68.1.1.24036>
- Wolf, T., Weiger, W., & Hammerschmidt, M. (2020). Experiences that matter? The motivational experiences and business outcomes of Gamified Services. *Journal of Business Research*. 106(2020), 353-364. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.12.058>.
- Zhang, L., Shao, Z., Benitez, J., & Zhang, R. (2023). How to improve user engagement and retention in mobile payment: A gamification affordance perspective. *Decision Support Systems*, 168 (2023), 1-16. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2023.113941>
- Zhao, Y., Chen, Y., Zhou, R., & Ci, Y. (2019). Factors influencing customers’ willingness to participate in virtual brand community’s value co-creation: The moderating effect of customer involvement. *Online Information Review*, 43(3), 440-461. <https://doi.org/10.1108/OIR-08-2017-0232/FULL/HTML>
- Xi, N., & Hamari, J. (2020). Does gamification affect brand engagement and equity? A study in online brand communities. *Journal of Business Research*, 109(2020), 449-460. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.058>

**\*Tác giả liên hệ: Trịnh Thị Hồng Minh. Email: [trinhminh@ufm.edu.vn](mailto:trinhminh@ufm.edu.vn)**