

## Mục lục

Tác động bất đối xứng của các yếu tố kinh tế vĩ mô đến thị trường chứng khoán Việt Nam <i>Phạm Đức Huy</i>	2
Đo lường quy mô khu vực kinh tế chưa được quan sát tại Việt Nam: Mô hình MIMIC và khuyến nghị <i>Đặng Thị Quỳnh Anh, Triệu Kim Lanh, Nguyễn Đặng Hải Yến</i>	11
Tác động của chính sách tiền tệ đến chỉ số giá chứng khoán: Nghiên cứu tại thị trường chứng khoán Việt Nam <i>Nguyễn Thị Như Quỳnh, Lê Võ Hoài Thương</i>	22
Tạo thanh khoản và ổn định tài chính <i>Trần Thị Thanh Nga, Trần Đình Diệu</i>	34
Ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến khả năng sinh lời của các công ty bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam <i>Lê Thị Mai Hương</i>	44
Ảnh hưởng của chính sách tài chính và năng lực cạnh tranh cấp tỉnh đến tăng trưởng kinh tế tại các địa phương của Việt Nam <i>Phan Thị Hằng Nga, Lê Thị Thúy Hằng</i>	54
Ảnh hưởng của bất định thế giới đến rủi ro tín dụng của hệ thống ngân hàng: Vai trò của vốn và tập trung <i>Nguyễn Thị Minh Châu, Đào Lê Kiều Oanh</i>	63
Thuế bảo vệ môi trường: Bằng chứng quốc tế và kinh nghiệm cho Việt Nam <i>Nguyễn Minh Phúc, Nguyễn Thị Mỹ Linh</i>	72
Tác động của rủi ro địa chính trị đến nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp trong lĩnh vực năng lượng <i>Nguyễn Văn Hà</i>	81
Ảnh hưởng của kiến thức tài chính kỹ thuật số đến quyết định sử dụng dịch vụ công nghệ tài chính <i>Phùng Thái Minh Trang</i>	91
Giá trị thương hiệu dưới tác động của tẩy xanh: vai trò trung gian của chủ nghĩa hoài nghi, niềm tin và hài lòng <i>Hồ Thị Thảo Nguyên, Trần Thị Siêm, Tô Anh Thơ, Thái Kim Phong</i>	102
Mối quan hệ giữa trải nghiệm thương hiệu, tín nhiệm thương hiệu, sự hài lòng và lòng trung thành của khách hàng <i>Trần Văn Đạt, Trịnh Trung Kiên</i>	113
Mức độ đáp ứng nhu cầu về trình độ, kỹ năng nghề nghiệp của lao động trực tiếp: Bằng chứng thực nghiệm tại Thành phố Hồ Chí Minh <i>Phạm Minh Tiến, Lê Trung Đạo</i>	124
Lợi thế so sánh giữa các địa phương trong thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài dưới góc độ marketing địa phương: Nghiên cứu tại tỉnh Bình Dương và tỉnh Đồng Nai <i>Lê Mai Hải, Trần Thị Hồng Xiêm, Trịnh Văn Phú, Nguyễn Thị Thanh Tâm, Cao Văn Truyền, Đào Minh Hải</i>	136
Ảnh hưởng của vốn nhân lực và đầu tư trực tiếp nước ngoài đến bất bình đẳng thu nhập <i>Nguyễn Văn Chiến, Trần Bình Minh</i>	146

# TÁC ĐỘNG BẤT ĐỐI XỨNG CỦA CÁC YẾU TỐ KINH TẾ VĨ MÔ ĐẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Phạm Đức Huy

Trường Đại học Tài chính – Marketing

Email: huypham@ufm.edu.vn

Mã bài: JED-1437

Ngày nhận: 19/10/2023

Ngày nhận bản sửa: 30/11/2023

Ngày duyệt đăng: 21/12/2023

DOI: 10.33301/JED.VI.1437

## Tóm tắt:

Nghiên cứu về tác động bất đối xứng của các yếu tố kinh tế vĩ mô đến thị trường chứng khoán Việt Nam được thực hiện thông qua ước lượng hồi quy NARDL. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu theo quý của các biến gồm: chỉ số thị trường chứng khoán Việt Nam (VNIndex), tỷ giá hối đoái (EXR), tỷ lệ lạm phát (INF), lãi suất cho vay (IR), tăng trưởng cung tiền (M2) và tăng trưởng kinh tế (GDP) trong giai đoạn quý 1 năm 2009 đến quý 2 năm 2023. Kết quả nghiên cứu cho thấy các yếu tố vĩ mô ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán Việt Nam trong cả ngắn và dài hạn. Đồng thời, xác nhận tác động bất đối xứng trong dài hạn của cung tiền và lạm phát đến thị trường chứng khoán. Do đó, khi chính phủ ban hành và quản lý các chính sách kinh tế vĩ mô thông qua việc thực thi các mục tiêu của chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa cần có sự kết hợp và xem xét đến sự phát triển bền vững của thị trường chứng khoán. Kết quả nghiên cứu còn cung cấp cho các nhà đầu tư góc nhìn mới về tác động bất đối xứng của các yếu tố kinh tế vĩ mô đến thị trường chứng khoán Việt Nam, để từ đó thiết lập danh mục đầu tư nâng cao khả năng dự báo và hiệu quả trong các quyết định đầu tư.

**Từ khóa:** Thị trường chứng khoán, các yếu tố vĩ mô, tác động bất đối xứng, mô hình tự hồi quy phân phối trễ phi tuyến.

**Mã JEL:** E44, E52.

## Asymmetric effect of macroeconomic factor on the Vietnam Stock Exchange

### Abstract:

The study of the asymmetric effect of macroeconomic factors on the Vietnam Stock Exchange was carried out through the NARDL regression estimate. The research employs quarterly data from variables such as the Vietnam Stock Market Index, exchange rate, inflation rate, loan rate, money supply growth, and economic growth from the first quarter of 2009 to the second quarter of 2023. The results showed that macro-factors affect Vietnamese stock markets in both the short and long term. Simultaneously, the findings confirm the asymmetric effect of money supply and inflation on the Vietnam stock exchange in the long term. Therefore, when governments enact and manage macroeconomic policies through the implementation of monetary and fiscal policy objectives, there needs to be a combination of considerations for the sustainable development of the stock market. The findings also offer investors a fresh outlook on the asymmetric impact of macroeconomic factors on the Vietnam Stock Exchange, therefore enabling the creation of portfolios that improve the predictability and efficiency of investment choices.

**Keywords:** Stock market, macroeconomic factors, asymmetric effect, nonlinear autoregressive distributed lag model

**JEL Codes:** E44, E52

---

## 1. Giới thiệu

Thị trường chứng khoán là một bộ phận quan trọng của thị trường tài chính với chức năng huy động vốn cho doanh nghiệp và nền kinh tế. Do đó, hiệu quả hoạt động của thị trường chứng khoán được xem là một chỉ báo quan trọng cho nền kinh tế vì nó thể hiện niềm tin, định hướng của nhà đầu tư vào tương lai. Bên cạnh đó, với việc phát triển thị trường chứng khoán, các nhà đầu tư đã cố gắng điều tra và dự báo giá cổ phiếu và sự phát triển của thị trường vốn. Việc xác định tác động của các yếu tố vĩ mô đến thị trường chứng khoán đóng một vai trò quan trọng trong khoa học và kinh tế. Đặc biệt, trong kỷ nguyên số như hiện nay có rất nhiều thông tin trên khắp thế giới, nên việc ước tính lợi nhuận và rủi ro của thị trường chứng khoán trở nên khó khăn hơn khi xem xét lượng thông tin khổng lồ có sẵn và các yếu tố có thể khác.

Fama (1970) cho rằng giá cổ phiếu phải chứa tất cả thông tin liên quan kể cả thông tin có sẵn công khai, có ý nghĩa quan trọng đối với các nhà hoạch định chính sách và môi giới chứng khoán. Kế thừa giả thuyết thị trường hiệu quả, Modigliani & Cohn (1979) đề xuất giả thuyết ảo tưởng lạm phát (inflation illusion hypothesis), cho rằng các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán không hiểu được tác động của lạm phát đến tốc độ tăng trưởng cổ tức danh nghĩa. Bởi vì tỷ lệ cổ tức và giá cổ phiếu thay đổi theo lãi suất thị trường, điều này hàm ý rằng giá cổ phiếu bị định giá thấp khi lạm phát cao và được định giá quá cao khi nó ở mức thấp. Thêm vào đó, Chen & cộng sự (1986) sử dụng lý thuyết định giá kinh doanh chênh lệch (APT) chỉ ra rằng chênh lệch cấu trúc kỳ hạn, lạm phát dự kiến và lạm phát bất ngờ, chỉ số sản xuất công nghiệp và chênh lệch giữa trái phiếu cấp cao và cấp thấp là những yếu tố ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán Mỹ. Không chỉ lạm phát, chỉ số sản xuất công nghiệp mà một số yếu tố vĩ mô khác như tăng trưởng tín dụng, giá dầu, chỉ số giá tiêu dùng, tổng sản lượng, lãi suất, tỷ giá hối đoái cũng ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán trong cả ngắn hạn và dài hạn (Humpe & Macmillan, 2009; Masuduzzaman, 2012). Một trong những hạn chế lớn trong các nghiên cứu trước đây là các tác giả này đã sử dụng các mô hình hồi quy tuyến tính (VAR, ARDL, VECM, GARCH) nhằm kiểm định mối quan hệ các yếu tố kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán (Bhuiyan & Chowdhury, 2020; Celebi & Hönig, 2019; Gopinathan & Durai, 2019; Megaravalli & Sampagnaro, 2018; Phan Thị Bích Nguyệt & Phạm Dương Phương Thảo, 2013; Parab & Reddy, 2020; Nguyễn Thị Như Quỳnh & Võ Thị Hương Linh, 2020; Ratanapakorn & Sharma, 2007; Trần Ngọc Thơ & Hồ Thị Lam, 2015; Thân Thị Thu Thủy & Võ Thị Thủy Dương, 2015). Tuy nhiên, Bahmani-Oskooee & Saha (2018) cho rằng hầu hết các nghiên cứu trước đây đã giả định mối quan hệ tuyến tính của các yếu tố kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán nhưng trên thực tế chúng là phi tuyến tính (Alimi & Adediran, 2018; Kumar & cộng sự, 2021; Sheikh & cộng sự, 2020; Huỳnh Thái Huy, 2018; Phạm Thị Tuyết Trinh & Võ Lê Linh Đan, 2018). Do đó, trong khi phân tích sự tác động đồng thời giữa các loại tài sản khác nhau, điều cực kỳ quan trọng bằng cách sử dụng các mô hình phi tuyến tính nhằm nghiên cứu ảnh hưởng bất cân xứng của các yếu tố vĩ mô đến thị trường chứng khoán.

Trong bối cảnh hiện nay, thị trường chứng khoán Việt Nam có những biến động mạnh, nhà đầu tư nước ngoài không còn được tiếp cận nguồn vốn giá rẻ dễ dàng như trước do các gói hỗ trợ đã chấm dứt, lãi suất tăng, thanh khoản thị trường tài chính toàn cầu eo hẹp hơn và hệ thống ngân hàng toàn cầu cũng thắt chặt điều kiện cho vay do e ngại rủi ro suy thoái, rủi ro tài chính toàn cầu tăng lên. Do đó việc nghiên cứu ảnh hưởng của các nhân tố kinh tế vĩ mô đến thị trường chứng khoán Việt Nam là cần thiết. Đồng thời, việc nghiên cứu về mối quan hệ bất cân xứng giữa các yếu tố vĩ mô và thị trường chứng khoán ở Việt Nam còn thiếu nhiều bằng chứng thực nghiệm. Do vậy, nghiên cứu này được thực hiện nhằm cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm về tác động bất đối xứng của những biến động chỉ số kinh tế vĩ mô đến thị trường chứng khoán Việt Nam bằng cách tiếp cận mô hình tự hồi quy phân phối trễ phi tuyến.

## 2. Tổng quan nghiên cứu

Giả thuyết thị trường hiệu quả (EMH) được phát triển bởi Fama (1970) cho rằng giá cổ phiếu phải chứa tất cả thông tin liên quan kể cả thông tin có sẵn công khai, có ý nghĩa quan trọng đối với các nhà hoạch định chính sách và môi giới chứng khoán. Nếu giá cổ phiếu phản ánh chính xác các nguyên tắc cơ bản, thì giá cổ phiếu nên được sử dụng làm chỉ số hàng đầu cho các hoạt động kinh tế trong tương lai chứ không phải ngược lại. Vì vậy, mối quan hệ nhân quả và tương tác động giữa các biến số kinh tế vĩ mô và giá cổ phiếu có ý nghĩa quan trọng trong việc xây dựng chính sách kinh tế vĩ mô của quốc gia. Thêm vào đó, lý thuyết định giá kinh doanh chênh lệch (APT) cho rằng giá của một tài sản được xác định bởi một số yếu tố cơ bản ảnh

---

hưởng đến lợi nhuận và rủi ro của tài sản đó. Ngoài ra, các biến số có tác động đáng kể đến tỷ suất lợi nhuận bao gồm tỷ giá hối đoái, lãi suất, cung tiền, tỷ lệ lạm phát và tăng trưởng kinh tế.

Fama (1981) đã giải thích rằng sự gia tăng lạm phát gây ra nhiều rủi ro, do đó tăng thêm các chi phí quản lý của các nhà đầu tư và điều này cuối cùng dẫn đến giá cổ phiếu thấp hơn và làm ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường chứng khoán. Một lý do khác cho mối quan hệ tiêu cực giữa lạm phát và giá cổ phiếu là tăng lạm phát làm tăng chi phí sản xuất và làm cho lưu lượng tiền mặt của doanh nghiệp giảm và điều này làm giảm giá cổ phiếu (Syed, 2021; Ratanapakorn & Sharma, 2007; Chang & cộng sự, 2019; Bhuiyan & Chowdhury, 2020). Trái lại, Chang & cộng sự (2019) cho rằng tồn tại mối liên hệ tích cực giữa lạm phát và giá cổ phiếu (Phan Thị Bích Nguyệt & Phạm Dương Phương Thảo, 2013; Ratanapakorn & Sharma, 2007). Có thể thấy, các nghiên cứu trước đây đều cung cấp các bằng chứng thực nghiệm về ảnh hưởng của lạm phát, lãi suất đến chỉ số chứng khoán, tuy nhiên các kết quả này chưa được thống nhất. Khác với các nghiên cứu trên, các nghiên cứu gần đây của Gopinathan & Durai (2019) a transformation that extracts the actual functional relationship between these variables using the alternating conditional expectations algorithm of (J Am Stat Assoc 80:580–598, 1985, Chang & Rajput (2018), Hashmi & Chang (2023) đều cho rằng tồn tại mối quan hệ bất đối xứng giữa lạm phát, lãi suất và thị trường chứng khoán.

Megaravalli & Sampagnaro (2018) cho thấy hiệu suất của thị trường chứng khoán tăng lên do sự suy giảm giá trị của đồng tiền trong nước. Khi đồng tiền trong nước giảm giá trị, nó tạo ra sự cạnh tranh cao hơn cho các sản phẩm trong nước trên thị trường quốc tế và sự cạnh tranh này gia tăng xuất khẩu và dòng tiền, điều này cuối cùng dẫn đến sự tăng giá cổ phiếu. Ngoài ra, một sự tăng về tỷ giá hối đoái cũng gây ra sự gia tăng về đầu tư trong danh mục đầu tư, tác động tích cực đến nền kinh tế trong nước và giá cổ phiếu (Ratanapakorn & Sharma, 2007; Delgado & cộng sự, 2018). Các nghiên cứu gần đây của Chang & Rajput (2018), Bahmani-Oskooee & Saha (2018), Gopinathan & Durai (2019) a transformation that extracts the actual functional relationship between these variables using the alternating conditional expectations algorithm of (J Am Stat Assoc 80:580–598, 1985, Hashmi & Chang (2023), Huỳnh Thái Huy (2018) đều cho rằng tồn tại mối quan hệ bất đối xứng giữa tỷ giá và thị trường chứng khoán, điều này xảy ra bởi vì sự tăng giá và mất giá nội tệ sẽ tác động lên giá chứng khoán khác nhau cả về độ lớn và hướng thay đổi và được giải thích bởi tổng số gia tăng trong giá chứng khoán khi nội tệ giảm giá (theo cách tiếp cận thị trường) có thể không bằng với tổng số suy giảm trong giá chứng khoán do nội tệ tăng giá, do đó, tác động của thay đổi tỷ giá lên giá chứng khoán có thể bất đối xứng.

Bhuiyan & Chowdhury (2020) cho rằng cung tiền là một trong những yếu tố ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán dài hạn ở Hoa Kỳ và Canada (Sharma & cộng sự, 2023; Bin Amin & Rehman, 2022). Theo lý thuyết về số lượng tiền của Fisher (1911), lạm phát có quan hệ thuận với tỷ lệ tăng trưởng cung tiền mở rộng, sự tăng lên của cung tiền mở rộng có thể dẫn tới tăng tỷ lệ lãi suất chiết khấu gây ra hiệu ứng tiêu cực với thị trường tài chính, tuy nhiên những gói kích thích kinh tế có khả năng tạo ra nhiều thu nhập cho các công ty làm tăng dòng tiền và từ đó tác động tích cực đến thị trường chứng khoán. Đồng thời, tăng trưởng kinh tế được xem là chỉ số quan trọng đánh giá sức mạnh và quy mô nền kinh tế của một quốc gia. Và điều này có thể ảnh hưởng đến tâm lý cũng như hiệu suất đầu tư trên thị trường chứng khoán của quốc gia đó. Nếu GDP của một quốc gia thấp, có khả năng là thị trường chứng khoán của quốc gia đó cũng sẽ gặp khó.

Nhìn chung, các nghiên cứu về mối quan hệ giữa các yếu tố vĩ mô tác động đến thị trường chứng khoán đều có các kết quả khác nhau và giới hạn chính của các nghiên cứu trên là các nghiên cứu này đã nghiên cứu mối quan hệ tuyến tính giữa các yếu tố kinh tế vĩ mô với thị trường chứng khoán bằng cách áp dụng các kỹ thuật kinh tế lượng chuỗi thời gian. Tuy nhiên, Bahmani-Oskooee & Saha (2018) cho rằng mối quan hệ giữa các yếu tố kinh tế vĩ mô với thị trường chứng khoán là phi tuyến tính (Alimi & Adediran, 2018; Bahmani-Oskooee & Saha, 2018; Huỳnh Thái Huy, 2018; Kumar & cộng sự, 2021; Phạm Thị Tuyết Trinh & Võ Lê Linh Đan, 2018; Sheikh & cộng sự, 2020). Do đó, nghiên cứu tác động bất đối xứng của các yếu tố vĩ mô đến thị trường chứng khoán trong bối cảnh ở Việt Nam có ý nghĩa thực tiễn.

### **3. Phương pháp nghiên cứu**

#### ***Dữ liệu nghiên cứu***

Dữ liệu thứ cấp được lấy theo tần suất quy từ Quý 1 năm 2009 đến quý 2 năm 2023. Mẫu quan sát của chỉ số VNIndex được thu thập từ Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM, dữ liệu chỉ số VNIndex theo quý

được tính toán bằng cách lấy trung bình chỉ số VNIndex đóng cửa cuối mỗi ngày giao dịch trong Quý. Các biến được sử dụng trong nghiên cứu như tỷ giá hối đoái USD/VN (EXR), lãi suất (IR), Tăng trưởng cung tiền (M2), Tăng trưởng kinh tế (GDP) và chỉ số lạm phát (INF) được thu thập theo trung bình quý từ các nguồn sau: Hệ thống cơ sở dữ liệu các chỉ tiêu tài chính của Quỹ Tiền tệ Quốc tế, ngân hàng thế giới, tổng cục thống kê Việt Nam.

### Mô hình nghiên cứu

Với giả thuyết thị trường hiệu quả cho thấy mối quan hệ nhân quả và tương tác động giữa các biến số kinh tế vĩ mô và giá cổ phiếu có ý nghĩa quan trọng trong việc xây dựng chính sách kinh tế vĩ mô của quốc gia. Giả thuyết này đã được kiểm định thông qua các nghiên cứu thực nghiệm của Syed (2021), Chang & cộng sự (2019), Phan Thị Bích Nguyệt & Phạm Dương Phương Thảo (2013), Ratanapakorn & Sharma (2007), Chang & cộng sự (2019), Bhuiyan & Chowdhury (2020), Trần Ngọc Thơ & Hồ Thị Lam (2015), Thân Thị Thu Thủy & Võ Thị Thuỳ Dương (2015). Và để bổ sung bằng chứng thực nghiệm về ảnh hưởng bất cân xứng của các yếu tố vĩ mô đến thị trường chứng khoán, Bahmani-Oskooee & Saha (2018) đã xây dựng mô hình tác động bất cân xứng của các yếu tố vĩ mô đến thị trường chứng khoán dựa trên mô hình tự hồi quy phân phối trễ phi tuyến (NARDL) do Shin & Greenwood-Nimmo phát triển vào năm 2014 và sử dụng phân tích tổng từng phần dương, phần âm cho phép phát hiện các tác động bất đối xứng trong dài hạn và ngắn hạn đến thị trường chứng khoán. Kế thừa nghiên cứu của Bahmani-Oskooee & Saha (2018), tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu như sau:

$$VNindex_t = \beta_0 + \beta_1^+ CPI_t^+ + \beta_1^- CPI_t^- + \beta_2^+ M2_t^+ + \beta_2^- M2_t^- + \beta_3^+ IR_t^+ + \beta_3^- IR_t^- + \beta_4^+ EXR_t^+ + \beta_4^- EXR_t^- + \beta_5^+ GDP_t^+ + \beta_5^- GDP_t^- + \mu_t$$

Trong đó: VNindex là Chỉ số chứng khoán Việt Nam, M2 là mức tăng trưởng cung tiền, GDP là tổng thu nhập quốc dân, EXR là tỷ giá hối đoái, INF là tỷ lệ lạm phát và INT là lãi suất cho vay. Tất cả các biến độc lập được chia thành các dấu phần dương và phần âm trong mô hình NARDL để đánh giá tác động bất đối xứng của sự thay đổi kinh tế vĩ mô đối với thị trường chứng khoán (Bahmani-Oskooee & Saha, 2018; Bin Amin & Rehman, 2022).

### 4. Kết quả và thảo luận

Liu & cộng sự (2001) cho rằng mô hình NARDL hoạt động tốt hơn để xác định các mối quan hệ đồng liên kết trong các mẫu nhỏ, dữ liệu có thể được áp dụng bất kể các biến hồi quy dừng ở mức sai phân bậc nhất I(0) hay I(1). Tuy nhiên, chúng không thể được áp dụng nếu các biến hồi quy dừng ở mức sai phân bậc I(2). Để kiểm tra độ phù hợp của dữ liệu, nghiên cứu sử dụng kiểm định Im, Pesaran, và Shin (IPS).

**Bảng 1: Kết quả kiểm định ADF bằng phương pháp IPS**

Biến	Bậc gốc		Bậc 1	
	t-Stat	Prob.	t-Stat	Prob.
Im, Pesaran and Shin W-stat	-5,25763***	0,0000	-13,1730***	0,0000
VNINDEX	-6,1014***	0,0000	-10,047***	0,0000
M2	-0,8715	0,7897	-5,8908***	0,0000
IR	-0,9380	0,7689	-3,6332***	0,0081
INF	-1,6788	0,4360	-4,6309***	0,0004
GDP	-5,8467***	0,0000	-4,9229***	0,0002
EXR	-4,9328***	0,0001	-8,8980***	0,0000

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

Thông qua kiểm định tính dừng bằng phương pháp IPS (Bảng 1) các biến VNindex, GDP, EXR đều dừng ở bậc gốc và các biến M2, IR, INF không dừng ở bậc gốc. Tuy nhiên, đối với kiểm định ADF ở bậc 1 đều cho kết quả dữ liệu dừng ở bậc nhất và ước lượng hồi quy NARDL là phù hợp và tiếp tục được đưa vào nghiên cứu.

Từ kết quả kiểm định đường Bound (Bảng 2) cho thấy tại mức ý nghĩa 5% có giá trị thống kê F lớn hơn giá trị giới hạn đường bao, do đó kết quả này chấp nhận giả thuyết H1: tồn tại mối quan hệ đồng liên kết giữa các biến trong mô hình nghiên cứu, hay nói cách khác giữa các biến trong mô hình có mối quan hệ dài

hạn. Đồng thời, khi tiến hành kiểm định bất đối xứng (symmetry tests) kết quả cho thấy INF (3,695689\*\*\*) và M2 (3,866663\*\*\*) bất đối xứng trong dài hạn.

**Bảng 2: Kiểm định đường Bound (Bound test)**

Test Statistic	Value					
F-statistic	4,388742					
	10%		5%		1%	
Sample Size	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
50	2,259	3,264	2,670	3,781	3,593	4,981
55	2,226	3,241	2,617	3,743	3,543	4,839
Asymptotic	2,080	3,000	2,390	3,380	3,060	4,150

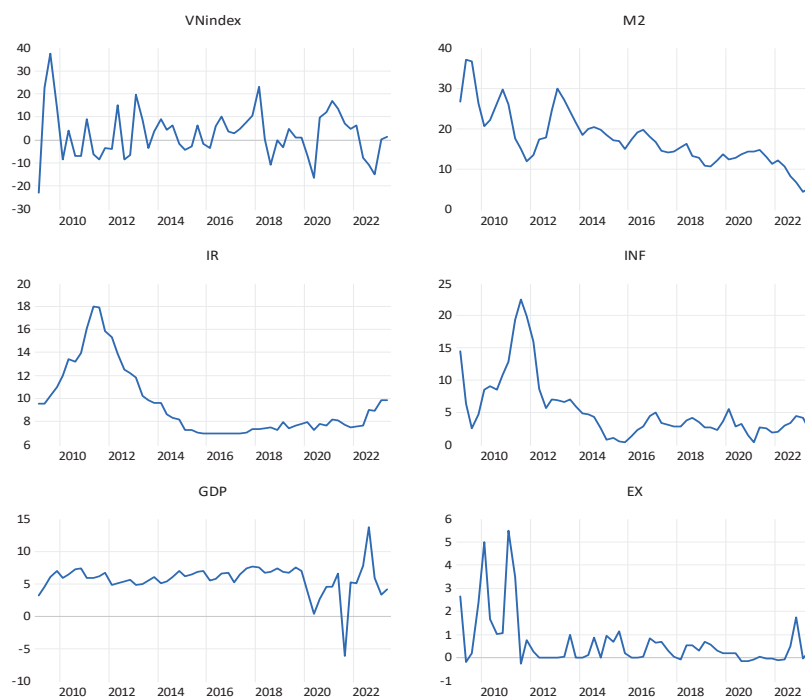
Chú thích: \* I(0) và I(1) lần lượt là giới hạn dừng và không dừng.

**Bảng 3: Thống kê mô tả các biến trong mô hình**

	VNINDEX	M2	IR	INF	GDP	EXR
Giá trị trung bình	2,356265	17,35707	9,488876	5,368619	5,736552	0,627287
Giá trị trung vị	2,043061	16,37050	8,125000	3,710168	6,045000	0,202110
Giá trị lớn nhất	37,33932	37,08700	18,02000	22,53386	13,67000	5,505669
Giá trị nhỏ nhất	-23,13023	4,290000	6,953333	0,295047	-6,170000	-0,254781
Độ lệch chuẩn	10,55889	6,842753	2,961568	4,863374	2,339503	1,141700
Độ lệch	0,513043	0,818412	1,372370	1,904068	-1,887601	2,750770
Độ nhọn	4,120710	3,794398	3,948238	6,306369	14,99739	10,86385
Số quan sát	58	58	58	58	58	58

Bảng 3 tóm tắt thống kê mô tả của các biến được sử dụng trong nghiên cứu, bao gồm: Thị trường chứng khoán Việt Nam (VNindex), tỷ giá hối đoái (EXR), chỉ số giá tiêu dùng (INF), tăng trưởng kinh tế (GDP), Lãi suất (IR) và cung tiền (M2). Trong đó, biến VNINDEX, M2, IR, INF, GDP, EXR đều có phân phối bình thường. Xu hướng của các biến được thể hiện qua Hình 1.

**Hình 1: Xu hướng của dữ liệu nghiên cứu**



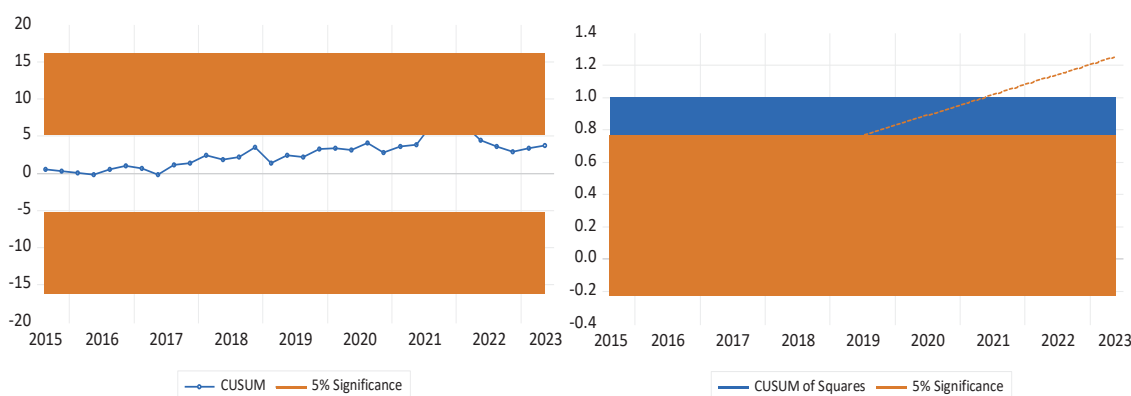
**Bảng 4: Tác động của các yếu tố vĩ mô đến thị trường chứng khoán Việt Nam**

Biến trong mô hình	Hệ số hồi quy	Sai số	Thông kê t	Ý nghĩa tk
COINTEQ*	-0,742787	0,112368	-6,610307	0,0000
D(IR)	-2,998882	1,699948	1,764102	0,0850
D(IR(-1))	-5,336062	1,966678	2,713237	0,0096
D(GDP)	0,164249	0,349184	0,470380	0,6405
D(M2)	1,063614	0,432589	2,458716	0,0181
D(M2(-1))	0,468774	0,424611	1,104009	0,2759
D(M2(-2))	-1,202672	0,464343	-2,590052	0,0131
D(INF)	-0,500860	0,762000	-0,657296	0,0146
D(INF(-1))	-1,316985	0,793538	-1,659638	0,0044
D(INF(-2))	-1,341149	0,551842	-2,430312	0,0194
@QUARTER=1	3,609855	1,982077	1,821249	0,0757
@QUARTER=2	-0,589663	1,916596	-0,307662	0,7599
@QUARTER=3	-0,830898	1,933165	-0,429812	0,6695
R-squared	0,707380			
Adjusted R-squared	0,623775			
F-statistic	8,460913			
Prob(F-statistic)	0,000000			
Durbin-Watson stat	1,939631			
Ramsey RESET	1,182349			
Breusch-Pagan-Godfrey	0,612798			
Breusch-Godfrey	0,050306			

Chú thích: \* Ý nghĩa thống kê p-values không tương thích với phân phối t-Bounds.

Từ kết quả Bảng 4 cho thấy các kiểm định Durbin-Watson, kiểm định dạng hàm (RESET), kiểm định tự tương quan và kiểm định phương sai sai số thay đổi đều cho kết quả xác nhận rằng mô hình không vi phạm các giả thuyết vì vậy nghiên cứu này có thể được sử dụng để ước tính cho mô hình NARDL. Ngoài ra, để kiểm tra sự ổn định cấu trúc trong mô hình NARDL. Hai thử nghiệm được sử dụng, tổng cộng tích lũy và tổng cộng của các thử nghiệm vuông xác định tính toàn vẹn cấu trúc của mô hình NARDL.

**Hình 2: Kết quả kiểm định CUSUM và CUSUMSQ**



Hình 2 cho thấy kết quả kiểm tra ổn định cấu trúc từ EViews 13. Nếu dòng tổng cộng tích lũy (CUSUM) nằm giữa hai đường quan trọng với giá trị 5% thì kết quả không thể bác bỏ giả thuyết không. Nếu không, giả thuyết null sẽ được chấp nhận. Chúng ta không thể bác bỏ giả thuyết không, ngụ ý rằng mô hình ARDL là ổn định về cấu trúc trong giai đoạn nghiên cứu.

Kết quả tác động của các yếu tố vĩ mô đến thị trường chứng khoán Việt Nam (Bảng 4) với tốc độ tự động điều chỉnh là 74,3% và nó có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Có thể hiểu được rằng một khi có một sự thay đổi nào đó từ các biến vĩ mô hoặc biến động ngắn hạn sẽ khiến thị trường chứng khoán lệch từ trạng thái cân bằng dài hạn, nhưng trong quý tiếp theo thì giá trị của những tác động này có xu hướng trở lại cân bằng với tỷ lệ điều chỉnh là 74,3%. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng trong ngắn hạn lãi suất, lạm phát và cung tiền sẽ

ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán. Lãi suất cho vay tại Việt Nam thường tăng khi xảy ra lạm phát do chính phủ thắt chặt tín dụng nhằm kiểm soát lạm phát. Có thể thấy lãi suất tăng cũng là một tín hiệu cho biết lạm phát đang có chiều hướng gia tăng, điều này sẽ gây khó khăn cho các doanh nghiệp nói riêng và cả nền kinh tế nói chung khi giá cả nguyên vật liệu tăng. Đồng thời, khi lãi suất tăng cao, dòng tiền của các nhà đầu tư thường tìm đến kênh tiết kiệm nhằm phòng ngừa rủi ro do đó làm cho chỉ số giá chứng khoán sụt giảm. Ngược lại, khi cung tiền tăng sẽ là điều kiện tạo ra dư thừa tổng phương tiện thanh toán. Đây cũng chính là điều kiện để dòng tiền chảy vào thị trường chứng khoán, làm tăng chỉ số giá chứng khoán (Phan Thị Bích Nguyệt & Phạm Dương Phương Thảo, 2013).

**Bảng 5: Tác động của các yếu tố vĩ mô đến thị trường chứng khoán trong dài hạn**

Biến trong mô hình	Hệ số hồi quy	Sai số	Thông kê t	Ý nghĩa tk
VNINDEX(-1)	-1,024566	0,225674	-4,540026	0,0001
GDP(-1)	1,163730	0,642121	-1,812322	0,0793
IR(-1)	-3,805232	2,075254	-1,833622	0,0760
EX	0,912599	1,825504	0,499916	0,6206
M2_POS(-1)	1,300760	0,842568	1,543805	0,0325
M2_NEG(-1)	1,949525	0,693788	2,809970	0,0084
INF_POS(-1)	-3,542730	1,716914	2,063429	0,0473
INF_NEG(-1)	-1,791117	0,994878	1,800338	0,0812
C	61,74374	34,11052	1,810109	0,0797

Kết quả tác động của các yếu tố vĩ mô đến thị trường chứng khoán trong dài hạn (Bảng 5) cho thấy GDP có tác động tích cực đến thị trường chứng khoán, lãi suất tác động tiêu cực đến thị trường chứng khoán. Đồng thời, kết quả nghiên cứu xác nhận tác động bất cân xứng của cung tiền và lạm phát đến thị trường chứng khoán. Cụ thể kết quả cho thấy tác động phần dương của cung tiền M2\_POS ảnh hưởng tích cực đến thị trường chứng khoán, có nghĩa là tăng 1% cung tiền sẽ làm VNindex tăng 1,3%. Tuy nhiên, giảm 1% cung tiền cũng làm cho VNindex tăng 1,9%, điều này cho thấy khi áp dụng các chính sách tiền tệ mở rộng để kích thích nền kinh tế sẽ có những tác động tích cực đến thị trường chứng khoán, tuy nhiên khi thực hiện chính sách tiền tệ thu hẹp lại không hiệu quả trong việc thay đổi nhu cầu tổng thể (Bin Amin & Rehman, 2022). Tương tự, tác động phần dương của lạm phát INF\_POS và tác động phần âm của lạm phát (INF\_NEG) đều có tác động tiêu cực đến thị trường chứng khoán (Chang & Rajput, 2018).

## 5. Kết luận

Nghiên cứu sử dụng mô hình NARDL nhằm xem xét ảnh hưởng của các yếu tố vĩ mô đến thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn Quý 1 năm 2009 đến Quý 2 năm 2023. Kết quả nghiên cứu cho thấy trong ngắn hạn thị trường chứng khoán bị ảnh hưởng mạnh bởi lãi suất, lạm phát và cung tiền. Có thể thấy lãi suất là yếu tố ảnh hưởng mạnh nhất đến thị trường chứng khoán Việt Nam. Trong khi đó, trong dài hạn GDP có tác động tích cực đến thị trường chứng khoán, lãi suất ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường chứng khoán. Đồng thời, kết quả nghiên cứu cho thấy mối quan hệ bất đối xứng trong dài hạn của cung tiền và lạm phát đến thị trường chứng khoán. Thị trường chứng khoán phản ứng nhanh chóng khi tỷ lệ tăng trưởng cung tiền tăng trong ngắn hạn; nhưng trong dài hạn, tỷ lệ tăng trưởng cung tiền tăng tác động lên thị trường chứng khoán với mức độ lớn nhất. Tương tự vậy, tỷ lệ lạm phát tăng làm ảnh hưởng tiêu cực mạnh đến thị trường chứng khoán nhưng khi tỷ lệ lạm phát giảm thì thị trường chứng khoán cũng giảm, tuy nhiên mức độ ảnh hưởng nhẹ hơn.

Từ kết quả nghiên cứu đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm về các nhân tố kinh tế vĩ mô có tác động đến thị trường chứng khoán Việt Nam. Vì vậy chính phủ ban hành và quản lý các chính sách kinh tế vĩ mô thông qua việc thực thi các mục tiêu của chính sách tiền tệ và chính sách tài khóa cần có sự kết hợp và xem xét đến sự phát triển bền vững của thị trường chứng khoán. Thị trường chứng khoán đóng một vai trò quan trọng trong việc dẫn vốn và cung ứng nguồn vốn cho các chủ thể trong nền kinh tế, từ đó tạo động lực tăng trưởng kinh tế và đạt các mục tiêu kinh tế vĩ mô, do đó trong quá trình nghiên cứu đề xuất và sửa đổi các chính sách kinh tế vĩ mô nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng, cần nghiên cứu hành vi của các chủ thể kinh tế có thể ảnh hưởng đến việc ra các quyết định kinh tế cũng như giá cả thị trường ra sao, đó chính



---

là việc ứng dụng của tài chính học hành vi trong quản lý bởi vì trên thực tế các nhà đầu tư không phải luôn luôn hành động theo lý trí. Kết quả nghiên cứu đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ bất đối xứng giữa các yếu tố vĩ mô và thị trường chứng khoán Việt Nam, điều này đã cung cấp thêm các góc nhìn mới cho các nhà đầu tư, nhằm giải thích các biến động thị trường chứng khoán do các yếu tố vĩ mô gây ra. Từ đó, thiết lập danh mục đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro, nâng cao khả năng dự báo và hiệu quả trong các quyết định đầu tư. Với sự khác nhau trong mức độ tác động của các yếu tố vĩ mô đến thị trường chứng khoán trong cả ngắn hạn và dài hạn, các nhà đầu tư cần có các chiến lược quản trị rủi ro cũng như đa dạng hóa phù hợp, cân đối giữa các mục tiêu đầu tư ngắn hạn và dài hạn.

### Tài liệu tham khảo

- Alimi, A. S., & Adediran, I. A. (2018), 'The nexus between stock market prices and external shocks: Evidence from nonlinear ARDL on selected firms in the Nigerian stock market', *Global Journal of Management and Business Research*, 18(B1), 53–59.
- Areli Bermudez Delgado, N., Bermudez Delgado, E., & Saucedo, E. (2018), 'The relationship between oil prices, the stock market and the exchange rate: Evidence from Mexico', 45, 266–275.
- Bahmani-Oskooee, M., & Saha, S. (2018), 'On the relation between exchange rates and stock prices: a non-linear ARDL approach and asymmetry analysis', *Journal of Economics and Finance*, 42(1), 112–137.
- Bhuiyan, E. M., & Chowdhury, M. (2020), 'Macroeconomic variables and stock market indices: Asymmetric dynamics in the US and Canada', *Quarterly Review of Economics and Finance*, 77, 62–74.
- Bin Amin, M. F., & Rehman, M. Z. (2022), 'Asymmetric Linkages of Oil Prices, Money Supply, and TASI on Sectoral Stock Prices in Saudi Arabia: A Non-Linear ARDL Approach', *SAGE Open*, 12(1).
- Celebi, K., & Hönig, M. (2019), 'The impact of macroeconomic factors on the German stock market: Evidence for the crisis, pre-and post-crisis periods', *International Journal of Financial Studies*, 7(2).
- Chang, B. H., & Rajput, S. K. O. (2018), 'Do the changes in macroeconomic variables have a symmetric or asymmetric effect on stock prices? Evidence from Pakistan', *South Asian Journal of Business Studies*, 7(3), 312–331.
- Chang, B. H., Meo, M. S., Syed, Q. R., & Abro, Z. (2019), 'Dynamic analysis of the relationship between stock prices and macroeconomic variables: An empirical study of Pakistan stock exchange', *South Asian Journal of Business Studies*, 8(3), 229–245.
- Chen, N.-F., Roll, R., & Ross, S. A. (1986), 'Economic forces and the stock market', *Journal of Business*, 59(3), 383–403.
- Fama, E. F. (1970), 'Efficient capital markets: A review of theory and empirical work', *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fama, E. F. (1981), 'Stock returns, real activity, inflation, and money', *The American Economic Review*, 71(4), 545–565.
- Fisher, I. (1911), *The Purchasing Power of Money*, New York: Macmillan (2nd ed., 1913); reprinted in Fisher (1997), Vol. 4.
- Gopinathan, R., & Durai, S. R. S. (2019), 'Stock market and macroeconomic variables: new evidence from India', *Financial Innovation*, 5(1), 1–17.
- Hashmi, S. M., & Chang, B. H. (2023), 'Asymmetric effect of macroeconomic variables on the emerging stock indices: A quantile ARDL approach', *International Journal of Finance and Economics*, 28(1), 1006–1024.
- Humpe, A., & Macmillan, P. (2009), 'Can macroeconomic variables explain long-term stock market movements? A comparison of the US and Japan', *Applied Financial Economics*, 19(2), 111–119.
- Huỳnh Thái Huy (2018), 'Bằng chứng mới về tác động bất đối xứng của thay đổi tỷ giá hối đoái lên giá chứng khoán tại Việt Nam', *Tạp Chí Nghiên Cứu Kinh Tế và Kinh Doanh Châu Á*, 2(2018), 40–62.
- Kumar, S., Choudhary, S., Singh, G., & Singhal, S. (2021), 'Crude oil, gold, natural gas, exchange rate and Indian stock

- 
- market: Evidence from the asymmetric nonlinear ARDL model', *Resources Policy*, 73(May), 102194.
- Masuduzzaman, M. (2012), 'Impact of the macroeconomic variables on the stock market returns: The case of Germany and the United Kingdom', *Global Journal of Management and Business Research*, 12(16), 23–34.
- Megaravalli, A. V., & Sampagnaro, G. (2018), 'Macroeconomic indicators and their impact on stock markets in ASIAN 3: A pooled mean group approach', *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1432450.
- Modigliani, F., & Cohn, R. A. (1979), 'Inflation, rational valuation and the market', *Financial Analysts Journal*, 35(2), 24–44.
- Nguyệt, P. T. B., & Thảo, P. D. P. (2013), 'Phân tích tác động của các nhân tố kinh tế vĩ mô đến thị trường chứng khoán Việt Nam', *Phát Triển & Hội Nhập*, 8(18), 34–41.
- Parab, N., & Reddy, Y. V. (2020), 'The dynamics of macroeconomic variables in Indian stock market: a Bai–Perron approach', *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*, 13(1), 89–113.
- Quỳnh, N. T. N., & Linh, V. T. H. (2020), 'Tác động của một số yếu tố kinh tế vĩ mô đến chỉ số giá chứng khoán tại Việt Nam', *Kinh Tế Và Quản Trị Kinh Doanh*, 14(3), 47–63.
- Ratanapakorn, O., & Sharma, S. C. (2007), 'Dynamic analysis between the US stock returns and the macroeconomic variables', *Applied Financial Economics*, 17(5), 369–377.
- Syed, A. A. (2021), 'Symmetric and Asymmetric Influence of Macroeconomic Variables on Stock Prices Movement: Study of Indian Stock Market', *Emerald Studies in Finance Insurance and Risk Management: New Challenges for Future Sustainability and Wellbeing*, May, 319–339. <https://doi.org/10.1108/978-1-80043-968-920211017>
- Thor, T. N., & Lam, H. T. (2015), 'Hiệu ứng lan tỏa giữa thị trường chứng khoán và thị trường ngoại hối ở Việt Nam', *Tạp Chí Phát Triển & Hội Nhập*, 21(2013), 34–39.
- Thùy, T. T. T., & Dương, V. T. T. (2015), 'Sự tác động của các nhân tố kinh tế vĩ mô đến các chỉ số giá cổ phiếu tại HOSE', *Tạp Chí Phát Triển và Hội Nhập*, 24(34), 59–67.
- Trinh, P. T. T., & Đan, V. L. L. (2018), 'Tác động bất đối xứng của biến động giá dầu đến thị trường chứng khoán Việt Nam: Tiếp cận mô hình phi tuyến tính ARDL', *Tạp Chí Nghiên Cứu Kinh Tế và Kinh Doanh Châu Á*, 29(9), 36–52.
- Umaid A. Sheikh , Muzaffar Asad , Zahid Ahmed & Umer Mukhtar (2020), 'Asymmetrical relationship between oil prices, gold prices, exchange rate, and stock prices during global financial crisis 2008: Evidence from Pakistan', *Cogent Economics & Finance*, 8(1), 1757802, DOI: 10.1080/23322039.2020.1757802.

---

# ĐO LƯỜNG QUY MÔ KHU VỰC KINH TẾ CHƯA ĐƯỢC QUAN SÁT TẠI VIỆT NAM: MÔ HÌNH MIMIC VÀ KHUYẾN NGHỊ

**Đặng Thị Quỳnh Anh**

Trường Đại học Ngân hàng TP.HCM

Email: anhdtdq@hub.edu.vn

**Triệu Kim Lanh**

Trường Đại học Ngân hàng TP.HCM

Email: lanhtk@hub.edu.vn

**Nguyễn Đặng Hải Yến**

Trường Đại học Ngân hàng TP.HCM

Email: yenndh@hub.edu.vn

Mã bài: JED-1445

Ngày nhận: 24/10/2023

Ngày nhận bản sửa: 02/01/2024

Ngày duyệt đăng: 29/01/2024

DOI: 10.33301/JED.VI.1445

## **Tóm tắt:**

Đo lường quy mô khu vực kinh tế chưa được quan sát bằng cách tiếp cận mô hình MIMIC đã được nghiên cứu trên thế giới khá nhiều và bắt đầu trở nên phổ biến hơn tại Việt Nam vào khoảng những năm 2014 trở lại đây. Có nhiều cách tiếp cận để đo lường khu vực kinh tế chưa được quan sát, tuy nhiên mỗi cách sẽ cho ra các kết quả khác biệt và kết quả từ mô hình MIMIC đưa ra hợp lý hơn so với các kết quả còn lại. Tiếp cận đo lường khu vực kinh tế chưa được quan sát tại Việt Nam theo mô hình MIMIC, nhóm tác giả nhận thấy quy mô khu vực này tại Việt Nam trong giai đoạn 1995 – 2019 chiếm khoảng từ 17,8% – 39,2% so với GDP. Phân tích tác động từ các biến nguyên nhân đến biến kết quả trong mô hình MIMIC, bài báo hàm ý chính sách và đề xuất một số khuyến nghị nhằm nâng cao hiệu quả quản lý nhà nước hơn nữa đối với khu vực kinh tế chưa được quan sát.

**Từ khóa:** Đo lường khu vực kinh tế chưa được quan sát, NOE, kinh tế phi chính thức, kinh tế ngầm.

**Mã JEL:** E260

## **Measurement of non-observed Vietnam economy size: MIMIC model and some recommendations**

### **Abstract:**

Measuring the size of a non-observed economy by approaching the MIMIC model has been studied quite a lot in the world and started to become more popular in Vietnam around 2014 or so. There are many approaches to measuring the unobserved economic sector, but each will give different results and the results from the MIMIC model are more reasonable than the others. Approaching to measure the economic sector that has not been observed in Vietnam according to the MIMIC model, the results reveal that the size of this sector in Vietnam in the period 1995 - 2019 accounted for about 17.8% to 39.2% of GDP. Analyzing the impact from the cause variables to the outcome variables in the MIMIC model, the study has some policy implications and proposes some recommendations to further improve the effectiveness of state management in the non-observed economy.

**Keywords:** Measurement of non-observed economy, informal economy, shadow economy.

**JEL Code:** E260

---

## 1. Giới thiệu

Khu vực kinh tế chưa được quan sát (Non-Observed Economy – NOE) bắt đầu được quan tâm ở Việt Nam trong khoảng hơn 20 năm trở lại đây, một số các nghiên cứu của các tác giả có thể kể đến như Lê Đăng Doanh & Nguyễn Minh Tú (1997), Phạm Văn Dũng & cộng sự (2004), Dương Đăng Khoa (2006). Các nghiên cứu đề cập đến một số khu vực không chính thức ở Việt Nam thuộc khu vực kinh tế chưa được quan sát (NOE theo định nghĩa của OECD) đặc biệt là khu vực kinh tế phi chính thức và những vấn đề đặt ra cho các nhà quản lý đối với khu vực này.

Về tên gọi, phân loại hay phương pháp đo lường về khu vực này, mỗi quốc gia sẽ có cách tiếp cận, đánh giá khác nhau, phụ thuộc vào đặc điểm kinh tế và hình thái xã hội của mỗi nước. Chẳng hạn, về cách gọi, khu vực này được gọi bằng các tên như: Kinh tế phi chính thức (Informal Economy), Kinh tế ngầm (Shadow Economy), Kinh tế bị che giấu (Concealed Economy). Tuy nhiên, các thuật ngữ này đều phản ánh chung một đặc điểm là tất cả các hoạt động kinh tế diễn ra trong một khu vực chưa được thống kê, báo cáo trên Hệ thống tài khoản quốc gia. Như vậy, có thể tóm lại NOE gồm 3 yếu tố sau: (i) nền kinh tế phi chính thức (các hoạt động diễn ra không bị một phần hoặc toàn bộ các quy định của nhà nước chi phối); (ii) kinh tế ngầm (có ý tránh các quy định của nhà nước) và (iii) kinh tế bất hợp pháp (các hoạt động bất hợp pháp) (OECD, 2002).

Thực tế những năm gần đây, chính phủ các quốc gia cũng như các tổ chức quốc tế bắt đầu quan tâm nhiều hơn đến khu vực này, điều đó được thể hiện rất rõ trong các báo cáo của Bộ Tài chính, Tổng Cục Thống kê và Tổ chức Lao động Quốc tế - ILO như Báo cáo “Kinh tế phi chính thức tại các nước đang phát triển” (Cling & cộng sự, 2013) và “Báo cáo lao động phi chính thức năm 2016” (ILO & GSO, 2016). Các báo cáo này được xây dựng dựa trên các cuộc khảo sát doanh nghiệp hoạt động trong một số lĩnh vực nhất định tại một số tỉnh thành, và chủ yếu làm rõ hai nội dung: sự phát triển của khu vực chưa được quan sát và sự phát triển của khu vực tư nhân ở Việt Nam.

Gần đây nhất, Thủ tướng Chính phủ đã ký quyết định số 146/QĐ-TTg ngày 01/02/2019 phê duyệt Đề án thống kê khu vực kinh tế chưa được quan sát với đầu mối thực hiện là Tổng Cục Thống kê (GSO). Mục tiêu của Đề án nhằm đánh giá phạm vi và quy mô của hoạt động của khu vực này lên nền kinh tế, từ đó hoàn thiện hệ thống pháp luật, cơ chế, chính sách và nâng cao hiệu quả quản lý nhà nước đối với khu vực này.

Để trả lời cho câu hỏi làm sao đo lường quy mô khu vực chưa được quan sát tại Việt Nam, từ đó có thể tạo ra các chỉ báo và đánh giá tác động của khu vực này nhằm hàm ý hướng tới quản lý khu vực kinh tế chưa được quan sát hiệu quả hơn. Ngay sau phần giới thiệu này, chúng tôi sẽ lược khảo các nghiên cứu liên quan đến chủ đề này trong phần 2. Phần 3 sẽ trình bày phương pháp nghiên cứu. Kết quả nghiên cứu sẽ được chúng tôi trình bày trong phần 4. Các hàm ý chính sách, khuyến nghị và kết luận sẽ được lần lượt trình bày trong phần 5 và phần 6.

## 2. Lược khảo các nghiên cứu liên quan

Trong phạm vi các nghiên cứu quốc tế, các nghiên cứu đo lường khu vực kinh tế chưa được quan sát, nổi bật có thể kể đến như Medina & Schneider (2019) ước tính quy mô nền kinh tế ngầm (shadow economy) của 157 quốc gia giai đoạn 1991 – 2017; Angour & Nmili (2019) đánh giá mức độ trốn thuế ở Morocco giai đoạn 1985 – 2016 thông qua ước lượng quy mô khu vực kinh tế ngầm; Duc Hong Vo & Thinh Hung Ly (2014) đo lường quy mô nền kinh tế ngầm (shadow economy) của các nước ASEAN (trừ Singapore và Brunei) giai đoạn 1995 – 2014; hoặc xa hơn là Tanzi (1980) đã tiến hành đo lường quy mô nền kinh tế ngầm của Mỹ giai đoạn 1929 – 1976, tiếp đến Tanzi (1983) đã tiếp tục ước tính với giai đoạn 1930 – 1980 cho thấy quy mô có xu hướng gia tăng đặc biệt từ khoảng 1970 về sau.

Trong phạm vi các nghiên cứu trong nước, trước năm 2019, đa số các nghiên cứu đều sử dụng thuật ngữ “khu vực kinh tế phi chính thức” và tập trung vào việc đánh giá thực trạng khu vực này thông qua các số liệu khảo sát, điều tra như Lê Đăng Doanh & Nguyễn Minh Tú (1997), Phạm Văn Dũng & cộng sự (2004), Becker (2004), Dương Đăng Khoa (2006), Trương Quang Thông (2009), Hồ Đức Hùng (2009), Hồ Đức Hùng & cộng sự (2012), Lê Đăng Doanh (2012), Cling & cộng sự (2013). Từ năm 2019, Đề án Thống kê khu vực kinh tế chưa được quan sát được triển khai, đa số các nghiên cứu đều đánh giá về khu vực kinh tế chưa được quan sát theo định nghĩa OECD (2002), nêu lên thực trạng, nguyên nhân, đánh giá tác động và khuyến nghị một số giải pháp, kinh nghiệm quốc tế về quản lý thuế, về đo lường khu vực này như: Định

---

Thị Luyện (2018), Nguyễn Văn Đoàn (2019), Phạm Minh Thái (2019), Trần Thị Bích Nhân & Đỗ Thị Minh Hương (2019), Nguyễn Bích Lâm (2019), Nguyễn Văn Phụng (2019), Nguyễn Công Nghiệp (2019), Lê Thị Mai Liên & Phạm Thị Thu Hồng (2019), Bùi Hoàng Ngọc (2020), Đỗ Tất Cường (2019), Hoàng Hà (2019). Tập trung vào việc đo lường quy mô khu vực kinh tế chưa được quan sát tại Việt Nam, có thể kể đến các nghiên cứu tiêu biểu như Phạm Thị Bích Duyên & Nguyễn Thái Hòa (2020), Nguyen Thai Hoa (2019), Nguyễn Thái Hòa & Lê Việt An (2017) xác định quy mô nền kinh tế phi chính thức Việt Nam giai đoạn 1995 – 2015; Võ Hồng Đức & Lý Hưng Thịnh (2015) đo lường quy mô kinh tế ngầm tại các quốc gia Đông Nam Á (trừ Singapore và Brunei) giai đoạn 1995 – 2014 trong đó có Việt Nam.

Mặc dù có nhiều giai đoạn nghiên cứu khác nhau nhưng cơ bản tại hầu hết các kết quả ước lượng đều cho thấy quy mô khu vực kinh tế chưa được quan sát chiếm một tỷ lệ phần trăm nhất định trung bình thế giới (khoảng 30%) so với khu vực kinh tế chính thức trong giai đoạn nghiên cứu và có sự giảm dần quy mô khu vực này theo thời gian (khoảng 6,8 điểm phần trăm) (Medina & Schneider, 2019).

Xét riêng tại Việt Nam trong các nghiên cứu sử dụng phương pháp MIMIC để ước lượng, quy mô khu vực kinh tế chưa được quan sát ước tính trung bình khoảng từ 15 – 30% GDP với các giai đoạn nghiên cứu từ 1991 – 2017. Tuy nhiên do giai đoạn ước lượng trong các nghiên cứu khác nhau nên các kết quả ước lượng qua các nghiên cứu có sự khác biệt (Medina & Schneider, 2019; Nguyen Thai Hoa, 2019; Phạm Thị Bích Duyên & Nguyễn Thái Hòa, 2020; Trịnh Hữu Chung, 2018; Võ Hồng Đức & Lý Hưng Thịnh, 2015). Ngoài ra, các nghiên cứu trước đều sử dụng thuật ngữ khu vực kinh tế phi chính thức (informal economy), kinh tế ngầm (shadow economy) thay vì dùng thuật ngữ khu vực kinh tế chưa được quan sát. Vậy, câu hỏi đặt ra là quy mô thực sự của khu vực kinh tế chưa được quan sát tại Việt Nam theo định nghĩa của OECD (2002) là bao nhiêu, đặc biệt là trong bối cảnh Đề án Thống kê khu vực kinh tế chưa được quan sát được triển khai từ năm 2019 đã thống nhất định nghĩa NOE tại Việt Nam cũng như những tiêu chí xác định dành cho khu vực này để tiến hành thống kê trên toàn quốc?

### **3. Phương pháp, mô hình và dữ liệu nghiên cứu**

#### **3.1. Phương pháp luận đo lường quy mô khu vực kinh tế chưa được quan sát**

Hoạt động kinh tế trong nền kinh tế chưa được quan sát rất khó xác định, bởi các nguyên nhân như không được khai báo rõ ràng, không thể quan sát hết, vì vậy việc ước tính, đo lường quy mô của khu vực này là rất khó chính xác. Mỗi một quốc gia có các cách tiếp cận khác nhau trong việc đo lường quy mô khu vực này, và hiện nay có ba cách tiếp cận phổ biến: thứ nhất là cách tiếp cận trực tiếp, thứ hai là cách tiếp cận gián tiếp và cuối cùng là cách tiếp cận bằng mô hình. Tuy nhiên, trong một số nghiên cứu, tiếp cận bằng cách sử dụng mô hình còn được phân loại vào nhóm cách tiếp cận gián tiếp (Schneider & Enste, 2000; World Bank, 2011). Trong phạm vi nghiên cứu này, cách tiếp cận bằng cách sử dụng mô hình được giới thiệu riêng và được sử dụng đo lường quy mô khu vực kinh tế chưa được quan sát tại Việt Nam.

*Với cách tiếp cận trực tiếp:* Đây là các phương pháp tiếp cận vi mô sử dụng các cuộc khảo sát và mẫu được thiết kế tốt dựa trên các câu trả lời tự nguyện. Các cuộc khảo sát mẫu được thiết kế để ước tính nền kinh tế chưa được quan sát được sử dụng rộng rãi ở một số quốc gia như: Na Uy (Isachsen & Klovland, 1982) hoặc Đan Mạch (Mogensen & cộng sự 1995). Cách tiếp cận trực tiếp có ưu điểm là thu được những thông tin chi tiết về cấu trúc của khu vực kinh tế chưa được quan sát. Tuy nhiên độ chính xác và kết quả từ các loại khảo sát này rất nhạy cảm với cách lập bảng câu hỏi và thường phụ thuộc vào việc xây dựng bảng câu hỏi và mức sẵn lòng hợp tác của đối tượng được khảo sát. Bên cạnh đó, rất khó để đánh giá sự gia tăng của các công việc chưa được khai báo từ một bảng câu hỏi trực tiếp.

*Với cách tiếp cận gián tiếp:* Đây còn được gọi là phương pháp dùng chỉ số, là việc sử dụng các chỉ số kinh tế vĩ mô và chỉ số khác để theo dõi sự phát triển của nền kinh tế chưa được quan sát theo thời gian. Cách tiếp cận này có 06 phương pháp được sử dụng: (i) Cách tiếp cận dựa trên sự khác biệt giữa chi tiêu quốc gia và thống kê về thu nhập (MacAfee, 1980; O'Higgins, 1989; Petersen, 1982); (ii) Cách tiếp cận dựa trên sự chênh lệch giữa lực lượng lao động (Contini, 1981; Del Boca, 1981; O'neil, 1995); (iii) Cách tiếp cận theo giao dịch (Boeschoten & Marcel, 1984; Feige, 1979; Langfeldt, 1984); (iv) Cách tiếp cận câu về tiền tệ (Cagan, 1958; Tanzi, 1980); (v) Phương pháp tiêu dùng điện (Lackó, 2000); (vi) Phương pháp mô hình (Bajada & Schneider, 2005; Dell'Anno, 2007; Frey & Weck-Hanneman, 1984; Tedds & Giles, 2002).

Với cách tiếp cận bằng cách sử dụng mô hình: Đây là cách được các nhà nghiên cứu trên thế giới sử dụng phổ biến khi đo lường quy mô khu vực kinh tế ngầm, kinh tế phi chính thức hay khu vực kinh tế chưa được quan sát. Phương pháp này quan tâm đến các nguyên nhân và ảnh hưởng của khu vực kinh tế được nghiên cứu cùng một lúc. Phương pháp này dựa trên mô hình MIMIC (Multiple-Indicators Multiple-Causes) bao gồm hai mô hình: (i) mô hình đo lường được sử dụng nhằm liên kết các chỉ số quan sát được với quy mô nền kinh tế không quan sát được và (ii) mô hình cấu trúc được sử dụng nhằm chỉ ra mối quan hệ nhân quả giữa các chỉ số thể hiện nguyên nhân gây ra nền kinh tế chưa được quan sát. Có thể nói mô hình MIMIC dần trở thành một trong những cách tiếp cận hoàn chỉnh nhất và phổ biến nhất hiện nay.

Nguyễn Công Nghiệp (2019) lý giải rằng mô hình MIMIC chỉ cho ra một kết quả tương đối về kích cỡ của NOE, do vậy để có thể xác định được xu hướng cũng như quy mô của khu vực này, cần một bước chuyển đổi từ chỉ số MIMIC sang con số thực tế. Để làm được điều đó, cần xác định một điểm chuẩn làm cơ sở cho việc quy đổi, được xác định theo công thức sau:

$$\hat{\eta}_t = \frac{\tilde{\eta}_t}{\tilde{\eta}_x} \eta_x^*$$

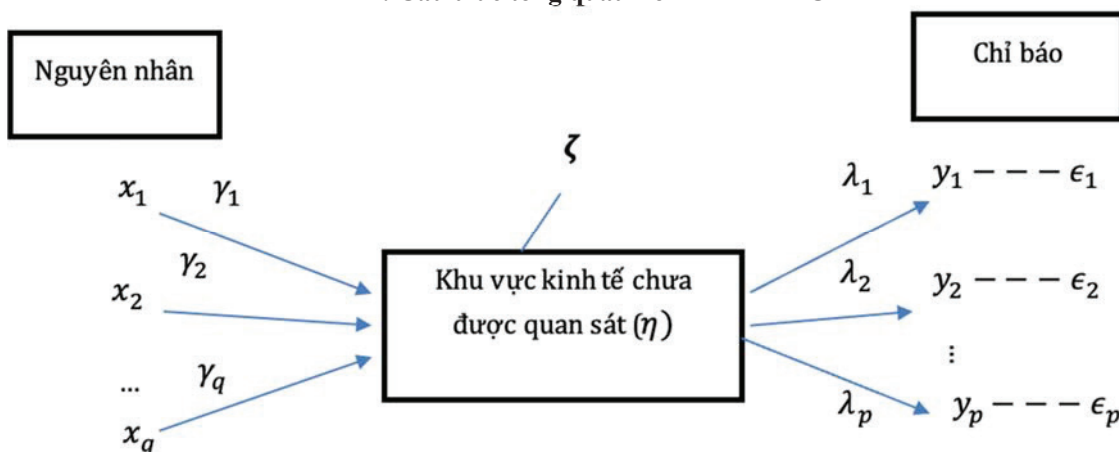
Trong đó:

- $\eta_t$  là quy mô NOE được chuẩn hóa;
- $\tilde{\eta}_t$  là chỉ số MIMIC tại thời điểm  $t$  được ước tính theo phương trình hồi quy.
- $\tilde{\eta}_x$  là chỉ số MIMIC tại năm cơ sở được ước tính theo phương trình hồi quy và  $\eta_x^*$  là quy mô NOE ở năm cơ sở.

### 3.2. Giới thiệu mô hình MIMIC

Mô hình MIMIC là một dạng của mô hình phương trình cấu trúc (SEM), được thiết lập dựa trên các biến tiềm ẩn và biến quan sát. Cấu trúc của mô hình MIMIC gồm 2 phần: nhóm nguyên nhân và nhóm chỉ báo (Hình 1).

Hình 1: Cấu trúc tổng quát mô hình MIMIC



Nguồn: Schneider & Enste (2000)

Mô hình cấu trúc có phương trình như sau:

$$\eta = \gamma'X + \zeta \quad (1)$$

Trong đó:  $X = (x_{1t}, x_{2t} \dots x_{qt})$  là ma trận  $(q \times 1)$  và mỗi  $x_{it}, i = 1, 2, \dots, q$  là những nguyên nhân xuất hiện nền kinh tế phi chính thức (biến  $\eta$ );  $\gamma' = (\gamma_1, \gamma_2 \dots \gamma_q)$  là hệ số hồi qui, mô tả mối quan hệ giữa biến tiềm ẩn và các nguyên nhân gây ra nó;  $\zeta$  là phần nhiễu của mô hình cấu trúc.

Mô hình đo lường có phương trình sau:

$$y = \lambda\eta + \epsilon \quad (2)$$

Trong đó  $y = (y_1, y_2 \dots y_p)$  là các chỉ báo quan sát được ( $p \times 1$ );  $\lambda$  là hệ số ước lượng của phương trình hồi quy và  $\epsilon$  là sai số của phương trình đo lường.

Khi phương trình (1) và (2) được kết hợp, một phương trình hồi quy đa biến được hình thành với các biến nội sinh ( $y_j, j = 1, 2 \dots, p$ ) là các chỉ báo của nền kinh tế phi chính thức  $\eta$  và các biến ngoại sinh ( $x_i, i = 1, 2, \dots, q$ ) là các nguyên nhân xuất hiện nền kinh tế phi chính thức  $\eta$ . Phương trình được biểu diễn như sau:

Từ (2) ta có:  $\eta = \lambda^{-1}(y - \epsilon)$ . Thay vào (1) ta được:

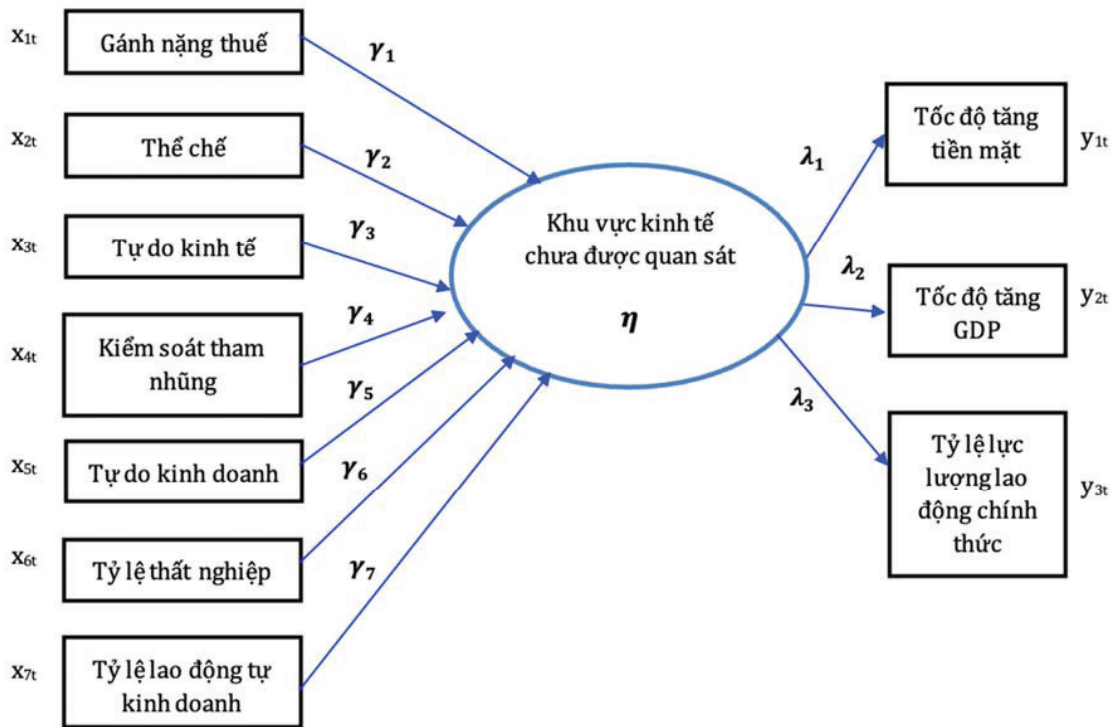
$$y'X + \zeta = \lambda^{-1}(y - \epsilon) \quad (3)$$

Như vậy, bước đầu tiên trong mô hình MIMIC là xác định các mối quan hệ giả thuyết giữa nền kinh tế phi chính thức (biến ẩn) và các nguyên nhân. Một khi mối quan hệ này được xác định và các thông số được ước tính thì kết quả của mô hình MIMIC được sử dụng để tính toán chỉ số MIMIC. Tuy nhiên, phương pháp này mới chỉ dừng lại ở các ước tính tương đối về quy mô của nền kinh tế phi chính thức. Do đó, bước cuối cùng được gọi là quá trình chuẩn hóa để chuyển các ước tính tương đối về mặt chỉ số sang các ước tính tuyệt đối về quy mô của nền kinh tế phi chính thức.

### 3.3. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Dựa trên các nghiên cứu trước như Schneider & cộng sự (2010), Vo Hong Duc & Ly Hung Thinh (2014), Medina & Schneider (2019), Nguyen Thai Hoa (2019), Phạm Thị Bích Duyên & Nguyễn Thái Hòa (2020), nhóm tác giả sử dụng mô hình MIMIC để đo lường quy mô NOE tại Việt Nam với các biến nguyên nhân bao gồm: gánh nặng thuế, thể chế, tự do kinh tế, tự do kinh doanh, kiểm soát tham nhũng, tỷ lệ thất nghiệp, tỷ lệ lao động tự kinh doanh; các biến kết quả gồm: tốc độ tăng tiền mặt, tăng trưởng GDP, tỷ lệ lực lượng lao động chính thức (Hình 2).

Hình 2: Mô hình đo lường quy mô NOE



Nguồn: Đề xuất của nhóm tác giả

Giả thuyết của nhóm biến nguyên nhân:

- Giả thuyết H1: gánh nặng thuế càng cao, quy mô của NOE càng tăng.
- Giả thuyết H2: hệ thống pháp luật, thể chế tốt và kiểm soát tham nhũng hiệu quả sẽ tác động làm giảm quy mô của NOE.

- *Giả thuyết H3*: chỉ số tự do kinh tế tỷ lệ nghịch với sự phát triển của NOE
- *Giả thuyết H4*: kiểm soát tham nhũng tỷ lệ nghịch với sự phát triển của NOE
- *Giả thuyết H5*: chỉ số tự do kinh doanh tỷ lệ nghịch với sự phát triển của NOE
- *Giả thuyết H6*: tỷ lệ thất nghiệp gia tăng sẽ góp phần làm gia tăng quy mô NOE
- *Giả thuyết H7*: tỷ lệ lao động tự kinh doanh càng cao, quy mô của NOE càng lớn

Nhóm biến kết quả (biến chỉ báo):

- *Tốc độ tăng lượng tiền mặt*: Tham gia vào khu vực kinh tế ngầm, những cá nhân, tổ chức thường tránh được tất cả các giao dịch tiền tệ có thể truy vết, do đó, khi quy mô NOE gia tăng thì nhu cầu về tiền mặt sẽ lớn hơn.

- *Tăng trưởng GDP*: Hầu hết các nghiên cứu thực nghiệm đều khẳng định tồn tại mối quan hệ giữa tốc độ tăng trưởng GDP và sự phát triển của khu vực NOE. Do hoạt động của kinh tế chưa được quan sát sẽ tác động lên tình trạng của nền kinh tế chính thức nên tốc độ tăng trưởng GDP được sử dụng như là một chỉ số để đánh giá tác động của khu vực này lên GDP.

- *Tỷ lệ tham gia lực lượng lao động*: Được tính bằng tỷ số giữa tổng lực lượng lao động và dân số trong độ tuổi lao động (15 – 64). Khi tỷ lệ tham gia lực lượng lao động thấp so với dân số sẽ cho thấy một lượng lớn người lao động đang làm việc trong khu vực không chính thức.

## 4. Kết quả nghiên cứu

### 4.1. Thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy như Ngân hàng thế giới (World Bank), Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB), Quỹ Di sản (The Heritage Foundation). Trong đó, các biến gánh nặng thuế, tự do kinh tế được lấy từ The Heritage Foundation, biến tỷ lệ tăng tiền mặt (M0/M2) được lấy từ cơ sở dữ liệu của ADB, các biến còn lại được thu thập từ World Development Indicators của Ngân hàng thế giới.

**Bảng 1: Thống kê mô tả các biến số trong mô hình nghiên cứu**

Tên biến	Số quan sát	Đơn vị	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Trung vị	Skewness	Kurtosis
Gánh nặng thuế	225	%	32,20	91,70	76,46	-1,794	5,541
Thế chế	225	Chỉ số	-1,27	0,62	-0,36	,203	-,895
Chỉ số tự do kinh tế	225	Chỉ số	33,50	74,50	56,36	-,310	,357
Kiểm soát tham nhũng	225	Chỉ số	-1,33	0,45	-0,49	-,024	,058
Tự do kinh doanh	225	Chỉ số	29,20	93,50	57,33	,326	-,138
Tỷ lệ thất nghiệp	225	%	0,13	8,06	3,01	,407	-,631
Tỷ lệ lao động tự kinh doanh	225	%	23,22	90,50	61,55	-,321	-,726
Tốc độ tăng tiền mặt (M0/M2)	225	%	2,42	29,50	12,14	,963	,513
Tốc độ tăng GDP	225	%	-13,13	14,23	6,12	-2,007	10,244
Tỷ lệ lực lượng lao động chính thức	225	%	49,34	85,87	69,80	-,275	-,920

*Nguồn: Trích xuất từ phần mềm SPSS 20*

### 4.2. Đo lường quy mô NOE Việt Nam giai đoạn 1995 – 2019

Kết quả hồi quy mô hình MIMIC được thể hiện ở Bảng 2 như sau:

Bảng 2 cho thấy mô hình phù hợp và thỏa mãn các điều kiện về tính vững của mô hình cấu trúc. Các hệ số ước lượng đều có ý nghĩa thống kê và có dấu phù hợp với các giả thuyết đặt ra. Vì vậy, phương trình cấu trúc được ước lượng có dạng như sau:

$$\hat{\eta}_t = 0,038x_{1t} + 0,176x_{2t} - 0,194x_{3t} - 0,360x_{4t} - 0,200x_{5t} + 0,902x_{6t} + 0,339x_{7t} + \zeta \quad (5)$$

Quy mô của NOE được ước lượng từ kết quả của phương trình (5) mới chỉ là giá trị tương đối nên cần được chuyển sang giá trị tuyệt đối bằng cách sử dụng phương pháp so sánh với năm gốc. Kỹ thuật này được gọi là “benchmarking” (Dell’Anno & Schneider, 2006). Nhóm tác giả sử dụng kỹ thuật “benchmarking” của Schneider & cộng sự (2010) với năm gốc được lựa chọn là năm đầu tiên của giai đoạn nghiên cứu. Để đảm bảo tính khách quan của kết quả nghiên cứu, giá trị tham chiếu được lựa chọn để tính toán quy mô NOE



**Bảng 2: Kết quả hồi quy mô hình MIMIC**

Biến nguyên nhân		Biến chỉ báo	
Gánh nặng thuế	0,038***	Tốc độ tăng tiền mặt	0,482***
Thế chế	0,176***	Tốc độ tăng GDP	0,181***
Tự do kinh tế	-0,194***	Tỷ lệ lực lượng lao động chính thức	-0,674***
Tự do kinh doanh	-0,360***		
Kiểm soát tham nhũng	-0,200***		
Tỷ lệ thất nghiệp	-0,902***		
Tỷ lệ lao động tự kinh doanh	0,339***		
Kết quả kiểm định sự phù hợp			
	RMSEA		0,0398**
	Chi-square		2,203***

Ghi chú: (\*), (\*\*) và (\*\*\*) tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%

Nguồn: Trích xuất từ kết quả hồi quy từ AMOS

được trích từ kết quả của Medina & Schneider (2019).

Quy mô NOE của Việt Nam quy đổi từ mô hình MIMIC được xác định như phương trình (6):

$$\hat{\eta}_t = \frac{\tilde{\eta}_t}{\eta_{1995}} \cdot \eta^* \quad (6)$$

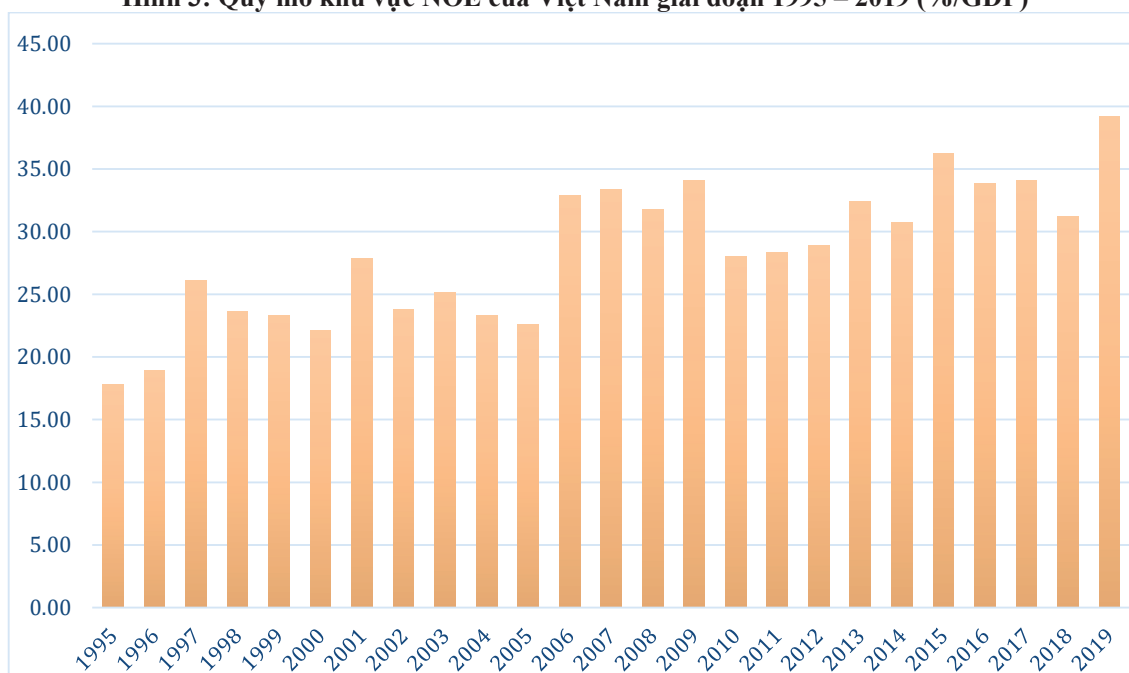
Trong đó:

$\tilde{\eta}_t$ : là chỉ số tương đối quy mô khu vực kinh tế chưa được quan sát (NOE) tại năm t được tính theo mô hình MIMIC.

$\eta_{1995}$ : là chỉ số tương đối quy mô NOE tại năm gốc 1995.

$\eta^*$ : là giá trị trung bình quy mô NOE Việt Nam theo Medina & Schneider (2019).

Kết quả tính toán quy mô NOE của Việt Nam giai đoạn 1995 – 2019 theo mô hình MIMIC cho thấy quy mô khu vực kinh tế chưa được quan sát ở Việt Nam giai đoạn 1995 – 2019 dao động từ 17,8% – 39,2% so với GDP và có xu hướng gia tăng trong những năm gần đây (Hình 3).

**Hình 3: Quy mô khu vực NOE của Việt Nam giai đoạn 1995 – 2019 (%/GDP)**

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

---

Như vậy, quy mô NOE của Việt Nam trong nghiên cứu này so với kết quả của các tác giả đã nghiên cứu trước đó ở trong nước như Duc Hong Vo & Thinh Hung Ly (2014), Nguyễn Thái Hòa & Lê Việt An (2017) cao hơn. Điều này là do các nghiên cứu trước mỗi nghiên cứu sử dụng “benchmarking” (giá trị tham chiếu) khác nhau khi xác định giá trị của NOE theo phương trình (6). Tuy nhiên, các nghiên cứu đều thừa nhận rằng quy mô NOE ở Việt Nam có xu hướng gia tăng và khá cao trong những năm gần đây (đạt mức 39,2%/GDP năm 2019). Ngoài ra, phân tích tác động các biến nguyên nhân hình thành nên NOE, kết quả cho thấy sự gia tăng gánh nặng thuế, hệ thống pháp luật và thể chế kém hiệu quả, tỷ lệ thất nghiệp và tỷ lệ lao động tự kinh doanh cao đều tác động làm gia tăng quy mô NOE. Trong khi đó, tự do kinh tế và tự do kinh doanh sẽ góp phần làm giảm quy mô NOE tại Việt Nam.

### **5. Kết luận và hàm ý chính sách**

Đo lường quy mô khu vực kinh tế chưa được quan sát bằng cách tiếp cận mô hình MIMIC đã được nghiên cứu trên thế giới khá nhiều và bắt đầu trở nên phổ biến hơn tại Việt Nam vào những năm trở lại đây. Từ kết quả trên, nghiên cứu đưa ra một số hàm ý chính sách dựa trên hai khía cạnh kiểm soát và hỗ trợ nhằm khai thác và phát huy các điểm mạnh cũng như hạn chế các tác động tiêu cực của khu vực này.

#### *Đối với nhóm kiểm soát các tác động tiêu cực*

Chính phủ cần hoàn thiện hệ thống pháp luật, cần nhanh chóng xây dựng các quy định về tiêu chuẩn và điều kiện kinh doanh và có chế tài phù hợp để các chủ thể kinh doanh phải khai báo rõ ràng, chi tiết và thực hiện đầy đủ các nghĩa vụ của mình với Nhà nước. Tiếp theo, Chính phủ cần cải cách chính sách thuế, kiểm soát chặt chẽ các hoạt động chịu thuế của cá nhân hoạt động thương mại không phải kinh doanh, tránh trường hợp trốn thuế. Để hạn chế tình trạng trốn thuế, tránh thuế, Chính phủ cần tăng cường củng cố các chuẩn mực xã hội về tính tuân thủ nộp thuế và siết chặt kiểm soát và nâng cao mức xử phạt hành vi trốn thuế (gồm cả hành vi chuyển giá) và lợi ích nhóm trong thu thuế, tạo tính công bằng hơn trong nghĩa vụ thuế và nộp thuế. Ngoài ra đối với những hành vi trốn thuế cần có những chế tài pháp lý nghiêm khắc, cứng rắn để xử lý đặc biệt các hành vi buôn bán trên không gian mạng. Bởi vì nếu không quản lý chặt hoạt động này, rất dễ dẫn đến tình trạng kinh doanh truyền thống chuyển sang kinh doanh trên mạng nên việc quản lý sẽ càng khó khăn hơn và càng mất nguồn thu từ thuế nhiều hơn. Bên cạnh đó, Chính phủ cần kiểm soát và giảm tỷ lệ sử dụng tiền mặt trong lưu thông bằng cách bắt buộc sử dụng hóa đơn điện tử trong các giao dịch mua bán, áp dụng bắt buộc thanh toán điện tử đối với việc trả lương và các khoản thu; bắt buộc thanh toán điện tử đối với các lợi ích an sinh xã hội; áp dụng ngưỡng thanh toán tiền mặt đối với người tiêu dùng...

#### *Đối với nhóm giải pháp hỗ trợ*

Thứ nhất, Chính phủ cần có cơ chế, chính sách quản lý kinh tế nhằm khuyến khích các cơ sở sản xuất kinh doanh và hỗ trợ, bảo vệ các cá thể thuộc khu vực kinh tế chưa được quan sát chuyển sang khu vực doanh nghiệp; đồng thời có chính sách cụ thể để hỗ trợ và bảo vệ các cơ sở sản xuất kinh doanh chính thức thuộc khu vực phi chính thức thông qua công cụ thuế, cải thiện môi trường đầu tư kinh doanh (Trần Thị Bích Nhân & Đỗ Thị Minh Hương, 2019). Ngoài ra Chính phủ cần đơn giản hóa thủ tục chuyển đổi; có chính sách ưu đãi về thuế; đơn giản hóa quy định về sổ sách kế toán; cung cấp dịch vụ hỗ trợ, tư vấn để họ có thể vận hành doanh nghiệp suôn sẻ...v.v.

Thứ hai, với chính sách thuế, Nhà nước cần xây dựng theo hướng giảm gánh nặng thuế bằng cách: đơn giản hóa quy trình đăng ký, tăng cường ứng dụng công nghệ thông tin trong quá trình kê khai, nộp và quản lý thuế, các thủ tục cần minh bạch nhằm tạo thuận lợi đối với người nộp thuế. Hệ thống thuế cần phải đảm bảo thực hiện chính sách huy động hợp lý nhằm kích thích các cá thể tham gia ngày càng nhiều hơn vào các hoạt động sản xuất, kinh doanh ở khu vực kinh tế chính thức.

Thứ ba, cần hạn chế tình trạng tham nhũng và loại bỏ các khoản chi phí không chính thức như chi phí “bôi trơn”. Tuy nhiên để loại bỏ chi phí này không phải là đơn giản, cần sự kết hợp chặt chẽ từ nhiều phía: Nhà nước, các cơ quan chức năng, người dân và doanh nghiệp, và hệ thống pháp luật (Phạm Thị Bích Duyên & Nguyễn Thái Hòa, 2020).

Thứ tư, Chính phủ cần nâng cao nhận thức và hiểu biết của người dân và doanh nghiệp về các hoạt động thuộc khu vực NOE thông qua các hoạt động tuyên truyền, giáo dục, đào tạo nghề, minh bạch về các quyền lợi, nghĩa vụ khi tham gia vào khu vực chính thức, tăng cường giáo dục tài chính, hướng dẫn người tiêu dùng

---

thanh toán không dùng tiền mặt (Phạm Văn Dũng & cộng sự 2004).

Thứ năm, khuyến khích người dân áp dụng khoa học – công nghệ vào trong sản xuất, kinh doanh. Nhìn chung, trình độ công nghệ của các hộ gia đình, các doanh nghiệp nhỏ ở Việt Nam còn rất thấp làm cho sức cạnh tranh kém, điều này không chỉ ảnh hưởng đến sức mạnh chung của nền kinh tế mà còn làm cho cuộc sống của người lao động trở nên bấp bênh và mất an toàn. Do đó, Nhà nước cần có chính sách hỗ trợ cho khu vực này về khoa học công nghệ bằng các cách như hỗ trợ về vốn, về thị trường... (Phạm Văn Dũng & cộng sự 2004).

### Tài liệu tham khảo

- Angour, N., & Nmili, M. (2019), 'Estimating Shadow Economy and Tax Evasion: Evidence from Morocco', *International Journal of Economics and Finance*, 11(5), 1-7.
- Bajada, C., & Schneider, F. (2005), 'The shadow economies of the Asia-Pacific', *Pacific Economic Review*, 10(3), 379-401.
- Becker, K. F. (2004), *The Informal Economy*, Retrieved from SIDA: [www.sida.se/publications](http://www.sida.se/publications)
- Boeschoten, W. C., & Marcel, M. (1984), *The volume of payments and the informal economy in the Netherlands 1965-1982*, Springer Netherlands.
- Bùi Hoàng Ngọc (2020), 'Tác động của phát triển tài chính và kinh tế ngầm đến tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam', *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 275, 20-29.
- Cagan, P. (1958), 'The demand for currency relative to the total money supply', *Journal of Political Economy*, 66(4), 303-328.
- Cling, J.-P., Do, H. N., Lagrée, S., Razafindrakoto, M., & Roubaud, F. (2013), *Kinh tế phi chính thức tại các nước đang phát triển*, Nhà xuất bản Tri Thức.
- Contini, B. (1981), 'Labor Market Segmentation and the development of the Parallel economy- The Italian experience', *Oxford economic papers*, 33(3), 401-412.
- Del Boca, D. (1981), 'Parallel economy and allocation of time', *Micros (Quarterly Journal of Microeconomics)*, 4(2), 13-18.
- Dell'Anno, R., & Schneider, F. G. (2006), *Estimating the underground economy by using MIMIC models: A Response to T. Breusch's critique*, retrieved on October 30th 2023, from [https://www.researchgate.net/publication/5141522\\_Estimating\\_the\\_underground\\_economy\\_by\\_using\\_MIMIC\\_models\\_A\\_response\\_to\\_T\\_Breuschs\\_critique](https://www.researchgate.net/publication/5141522_Estimating_the_underground_economy_by_using_MIMIC_models_A_response_to_T_Breuschs_critique)
- Dell'Anno, R. (2007), 'The shadow economy in Portugal: An analysis with the MIMIC approach', *Journal of Applied Economics*, 10(2), 253-277.
- Duc Hong Vò & Thịnh Hưng Ly (2014), 'Measuring the shadow economy in the ASEAN nations: The MIMIC approach', *International Journal of Economics and Finance*, 6(10), 139-148.
- Dương Đăng Khoa (2006), 'Hoạt động của khu vực kinh tế không chính thức ở Việt Nam: Các hình thái và tác động', *Tạp chí Phát triển kinh tế*, 189, 31-33.
- Đinh Thị Luyện (2018), 'Kinh tế phi chính thức ở Việt Nam và một số khuyến nghị', *Tạp chí Tài chính*, (Tháng 7/2018), truy cập lần cuối ngày 30 tháng 10 năm 2023, từ <https://tapchitaichinh.vn/kinh-te-phi-chinh-thuc-o-viet-nam-va-mot-so-khuyen-nghi.html>.
- Đỗ Tất Cường (2019), 'Tác động của kinh tế phi chính thức đến tăng trưởng kinh tế', *Tạp chí Tài chính*, Kỳ 1(710), 12-15, truy cập lần cuối ngày 30 tháng 10 năm 2023, từ <http://tapchitaichinh.vn/nghien-cuu-trao-doi/tac-dong-cua-kinh-te-phi-chinh-thuc-den-tang-truong-kinh-te-312061.html>
- Feige, E. L. (1979), 'How Big Is the Irregular Economy?', *Challenge*, 22(5), 5-13, retrieved on October 30th 2023, from <http://www.jstor.org/stable/40719809>
- Frey, B. S., & Weck-Hanneman, H. (1984), 'The hidden economy as an 'unobserved' variable', *European Economic Review*, 26(1), 33-53, doi: [https://doi.org/10.1016/0014-2921\(84\)90020-5](https://doi.org/10.1016/0014-2921(84)90020-5)
- Hoàng Hà. (2019). Bằng chứng thực nghiệm về mối liên hệ giữa quy mô của nền kinh tế ngầm và sự mở cửa thương

- 
- mai. *Tạp chí Khoa học và Công nghệ Đại học Duy Tân*, 02(33)(2019), 50-57.
- Hồ Đức Hùng, Nguyễn Duy Tâm, & Mai Thị Nghĩa. (2012). Từ việc làm trong khu vực kinh tế phi chính thức đến việc làm phi chính thức ở Việt Nam. *Tạp chí Phát triển và Hội nhập*, Số 03 (13)(Tháng 3-4/2012), 65-70.
- Hồ Đức Hùng. (2009). Hoạt động của khu vực kinh tế phi chính thức và môi trường kinh doanh ở Việt Nam. *Tạp chí Phát triển kinh tế* (Tháng 4/2009).
- ILO & GSO. (2016). *Báo cáo lao động phi chính thức 2016*: Nhà xuất bản Hồng Đức.
- Isachsen, A. J., & Klovland, J. (1982). Steinar Strom (1982): *The hidden economy in Norway. The underground economy in the United States and Abroad*, Heath, Lexington, 209-231.
- Lackó, M. (2000). Hidden economy-an unknown quantity? Comparative analysis of hidden economies in transition countries, 1989-95. *Economics of transition*, 8(1), 117-149.
- Langfeldt, E. (1984). The unobserved economy in the Federal Republic of Germany. In: *The unobserved economy*, Cambridge University Press.
- Lê Đăng Doanh, & Nguyễn Minh Tú. (1997). Khu vực kinh tế phi chính quy - Một số kinh nghiệm quốc tế và thực tiễn Việt Nam trong quá trình chuyển đổi kinh tế. In: NXB Chính trị Quốc gia, Hà nội.
- Lê Đăng Doanh. (2012). *Một số vấn đề kinh tế phi chính thức ở Việt Nam*. Paper presented at the Tọa đàm: Khu vực kinh tế phi chính thức - Thực trạng ở Việt Nam, Hà Nội
- Lê Thị Mai Liên, & Phạm Thị Thu Hồng. (2019). Kinh nghiệm quản lý thuế đối với hoạt động kinh tế ngầm ở các nước trên thế giới. *Tạp chí Tài chính*, Kỳ 1(710)(Tháng 08/2019), 32-35.
- MacAfee, K. (1980). A Glimpse of the hidden economy in the national accounts. *Economic Trends*, 136(1), 81-87.
- Medina, L., & Schneider, F. (2019). Shedding Light on the Shadow Economy: A Global Database and the Interaction with the Official One. *Econometrics: Data Collection & Data Estimation Methodology eJournal*.
- Mogensen, G. V., Kvist, H. K., Körmendi, E., & Pedersen, S. (1995). The shadow economy in Denmark 1994. *Measurement*.
- Nguyen Thai Hoa (2019). How large is Vietnam's informal economy?. *Economic Affairs*, 39(1), 81-100, <https://doi.org/10.1111/ecaf.12328>
- Nguyễn Bích Lâm (2019), 'Tổng quan về Khu vực kinh tế chưa được quan sát: Kinh nghiệm quốc tế và thực trạng của Việt Nam', *Tạp chí Kinh doanh và Công nghệ*, 2, 24-30.
- Nguyễn Công Nghiệp (2019), 'Quy mô khu vực kinh tế phi chính thức ở Việt Nam', *Tạp chí Tài chính*, Kỳ 1(710), 6-9, truy cập lần cuối vào ngày 30 tháng 10 năm 2023, từ <http://tapchitaichinh.vn/nghien-cuu-trao-doi/quy-mo-khu-vuc-kinh-te-phi-chinh-thuc-o-viet-nam-312059.html>
- Nguyễn Thái Hòa & Lê Việt An (2017), 'Nền kinh tế phi chính thức và thất thoát thu thuế ở Việt Nam', *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 245, 2-12.
- Nguyễn Văn Đoàn (2019), 'Thực trạng kinh tế phi chính thức ở Việt Nam và những khuyến nghị chính sách', *Tạp chí Kinh doanh và Công nghệ*, Số 02/2019, 31-38.
- Nguyễn Văn Phụng (2019), 'Thuế đối với hoạt động kinh tế phi chính thức', *Tạp chí Tài chính*, Kỳ 1(710), 16-19, truy cập lần cuối vào ngày 30 tháng 10 năm 2023, từ <http://tapchitaichinh.vn/su-kien-noi-bat/thue-doi-voi-hoat-dong-kinh-te-phi-chinh-thuc-312062.html>
- O'Higgins, M. (1989), *Assessing the underground economy in the United Kingdom*, Cambridge University Press, New York.
- OECD (2002), *Measuring the Non-Observed Economy: A Handbook*.
- O'neil, W. J. (1995), *How To Make Money In Stocks: A Winning System in Good Times or Bad* (2 ed., paper. 142), McGraw Hill.
- Petersen, H. G. (1982), 'Size of the public sector, economic growth and the informal economy: Development trends in the Federal Republic of Germany', *Review of Income and Wealth*, 28(2), 191-215.
- Phạm Minh Thái (2019), 'Hộ kinh doanh và khu vực kinh tế phi chính thức đối với tăng trưởng bao trùm ở Việt Nam', truy cập lần cuối vào ngày 30 tháng 10 năm 2023, từ <https://tapchitaichinh.vn/tai-chinh-kinh-doanh/ho-kinh-doanh-va-khu-vuc-kinh-te-phi-chinh-thuc-doi-voi-tang-truong-bao-trum-o-viet-nam-302041.html>
- Phạm Thị Bích Duyên & Nguyễn Thái Hòa (2020), 'Kinh tế phi chính thức: quy mô và những hàm ý về tiềm năng

---

thuế', *Nghiên cứu Kinh tế*, 1(500), 51-63.

- Phạm Văn Dũng, Phan Huy Đường, Lê Danh Tôn, Vũ Thị Dậu, Nguyễn Hữu Sở, Mai Thị Thanh Xuân, & Trần Quang Tuyên (2004), *Khu vực kinh tế phi chính thức: Thực trạng và Những vấn đề đặt ra với công tác quản lý*, Nhà xuất bản Đại học Quốc gia Hà Nội.
- Schneider, F., & Enste, D. H. (2000), 'Shadow Economies: Size, Causes, and Consequences', *Journal of Economic Literature*, 38(1), 77-114, retrieved on October 30th 2023, from <http://www.jstor.org/stable/2565360>
- Schneider, F., Buehn, A., & Montenegro, C. E. (2010), 'Shadow economies all over the world: New estimates for 162 countries from 1999 to 2007', *World Bank policy research working paper* (5356), retrieved on October 30th 2023, from <https://documents1.worldbank.org/curated/en/311991468037132740/pdf/WPS5356.pdf>.
- Tanzi, V. (1980), 'The underground economy in the United States: estimates and implications', *PSL Quarterly Review*, 33(135), retrieved on October 30th 2023, from <https://ojs.uniroma1.it/index.php/PSLQuarterlyReview/article/view/12996>
- Tanzi, V. (1983), 'The Underground Economy in the United States: Annual Estimates, 1930-80', *IMF Staff Papers*, 1983(002), A002. doi:10.5089/9781451946895.024.A002.
- Tedds, L. M., & Giles, D. E. (2002), 'Taxes and the Canadian underground economy', *Taxes and the Canadian underground economy*, Toronto: Canadian Tax Foundation.
- Trần Thị Bích Nhân, & Đỗ Thị Minh Hương (2019), *Kinh tế phi chính thức ở Việt Nam: thực trạng và giải pháp*, truy cập lần cuối vào ngày 30 tháng 10 năm 2023, từ <https://tapchitaichinh.vn/tai-chinh-kinh-doanh/kinh-te-phi-chinh-thuc-o-viet-nam-thuc-trang-va-giai-phap-305487.html>
- Trịnh Hữu Chung (2018), 'Đo lường quy mô kinh tế ngầm ở các quốc gia Đông Nam Á', *Tạp chí Tài chính*, Kỳ 1 (690), 51-54.
- Trương Quang Thông (2009), 'Các quan hệ tài chính - tín dụng của khu vực kinh tế phi chính thức: Một nghiên cứu thực nghiệm tại Thành phố Hồ Chí Minh', *Tạp chí Ngân hàng*, 9, 42-48.
- Võ Hồng Đức & Lý Hưng Thịnh. (2015), 'Kinh tế ngầm các quốc gia Đông Nam Á: Quy mô, khuynh hướng và chính sách kinh tế vĩ mô', *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 212, 35-46.
- World Bank (2011), *Cải cách thuế ở Việt Nam: Hướng tới một hệ thống hiệu quả và công bằng hơn*, Retrieved from Ban Quản lý Kinh tế và Xóa đói Giảm nghèo Khu vực Châu Á và Thái Bình Dương, truy cập lần cuối vào ngày 30 tháng 10 năm 2023, từ <https://documents1.worldbank.org/curated/ru/775221468329366573/pdf/663170WP0TaxPo00Box365757B00PUBLIC0.pdf>.

---

# TÁC ĐỘNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ ĐẾN CHỈ SỐ GIÁ CHỨNG KHOÁN: NGHIÊN CỨU TẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Nguyễn Thị Như Quỳnh  
Đại học Ngân hàng TP. Hồ Chí Minh  
Email: quynhntn@hub.edu.vn

Lê Võ Hoài Thương  
Trường Đại học Ngân hàng TP. Hồ Chí Minh  
Email: levohaithuong42890@gmail.com

Mã bài: JED-1443  
Ngày nhận: 23/10/2023  
Ngày nhận bản sửa: 10/02/2024  
Ngày duyệt đăng: 28/02/2024  
DOI: 10.33301/JED.VI.1443

## Tóm tắt:

Bài viết được thực hiện nhằm cung cấp thêm bằng chứng thực nghiệm góp phần làm rõ chiều hướng và mức độ tác động của chính sách tiền tệ đến chỉ số giá chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam bằng cách sử dụng mô hình tự hồi quy (SVAR). Nghiên cứu sử dụng dữ liệu chuỗi thời gian tần suất tháng từ tháng 01/2010 đến tháng 12/2021. Kết quả nghiên cứu cho thấy cung tiền M2 có phản ứng cùng chiều trong khi lãi suất liên ngân hàng (IR) có tác động ngược chiều với chỉ số giá chứng khoán (VNI). Trong đó, phản ứng của VNI đối với sự thay đổi của cung tiền (M2) mạnh hơn đối với sự thay đổi của lãi suất liên ngân hàng (IR). Từ các kết quả này, bài viết đề xuất một số hàm ý chính sách liên quan nhằm phát triển bền vững thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian tới.

**Từ khóa:** Chính sách tiền tệ, thị trường chứng khoán, chỉ số giá chứng khoán, cung tiền M2

**Mã JEL:** C33, O23, E40.

## The impact of monetary policy on stock price index: Evidence from Vietnam Stock Exchange

### Abstract:

This research is conducted to provide additional scientific evidence to clarify the direction and degree of impact of monetary policy on the stock market index in Vietnam by using the SVAR autoregressive model. The study employs monthly time series data from January 2010 to December 2021. The results show that the stock market index (VNI) reacts in the same direction as the increase in money supply and reacts in the opposite direction to the increase in interbank interest rates. The reaction of VNI to changes in money supply is stronger than to changes in interbank interest rates. Based on the findings, several policy implications are proposed for sustainable development of the stock market.

**Keywords:** Monetary policy, stock market, VN index, money supply

**JEL Codes:** C33, O23, E40

## 1. Giới thiệu

Chính sách tiền tệ (CSTT) đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì ổn định giá, thúc đẩy sản xuất kinh doanh và tạo công ăn việc làm. Theo nghiên cứu của Mishkin & Eakins (2006), chính sách tiền tệ không chỉ ảnh hưởng đến lạm phát và sự ổn định của nền kinh tế mà còn có tác động sâu rộng đến các khía cạnh khác trong hoạt động đầu tư cũng như tiêu dùng. Cơ quan thực hiện chính sách tiền tệ, Ngân hàng trung ương

(NHTW), thường sử dụng các công cụ như điều chỉnh lãi suất và quản lý lượng tiền cung để thực hiện các biện pháp này (Bernanke & Gertler, 1995). Nghiên cứu của Smith & Lee (2016) cũng đã chứng minh chính sách tiền tệ có tác động đến quyết định đầu tư của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán (TTCK). Thay đổi trong chính sách tiền tệ có thể tạo ra biến đổi trong triển vọng lợi nhuận của các doanh nghiệp, dẫn đến sự thay đổi trong quyết định đầu tư và doanh số giao dịch trên thị trường.

Hiện nay nhiều nghiên cứu đã khám phá các yếu tố ảnh hưởng đến chỉ số giá chứng khoán trên các thị trường chứng khoán qua các giai đoạn khác nhau và phương pháp tiếp cận khác nhau. Phương pháp thứ nhất là phân tích hoạt động của thị trường chứng khoán trong khoảng thời gian từ một đến hai năm để đề xuất hàm ý chính sách phù hợp, các nghiên cứu này có thể kể đến như: Sharda (2022), Jingyi Shen & M. Omair Shafiq (2020). Phương pháp tiếp cận thứ hai là nghiên cứu định lượng, đánh giá ảnh hưởng của các biến vĩ mô như lạm phát, tỷ giá, cung tiền, lãi suất và sản lượng công nghiệp đối với giá cổ phiếu và tỷ suất sinh lợi, chẳng hạn như: Lee & Park (2020), Buszko & cộng sự (2021), Trần Thị Hải Lý (2015), Lê Đạt Chí & Trần Hoài Nam (2015), Ben & Laopodis (2010). Tuy nhiên, thông thường các nghiên cứu chủ yếu phân tích tác động của một vài công cụ trong chính sách tiền tệ mà chưa phân tích tác động tổng thể của các công cụ trong chính sách tiền tệ đến thị trường chứng khoán Việt Nam, đồng thời kết quả các nghiên cứu vẫn chưa có sự đồng nhất. Do đó, nghiên cứu này được thực hiện nhằm cung cấp thêm các bằng chứng thực nghiệm về tác động của chính sách tiền tệ đến chỉ số giá chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam bằng cách sử dụng mô hình tự hồi quy SVAR với dữ liệu theo tần suất tháng trong khoảng thời gian từ tháng 01/2010 đến tháng 12/2021. Từ kết quả nghiên cứu, bài viết đề xuất các hàm ý chính sách liên quan nhằm phát triển bền vững thị trường chứng khoán Việt Nam trong thời gian tới.

Với mục tiêu này, cấu trúc của nghiên cứu được thực hiện như sau: phần tiếp theo trình bày cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu, phần 3 là mô hình, phương pháp và dữ liệu nghiên cứu, phần 4 là phân tích kết quả nghiên cứu, phần 5 là kết luận và hàm ý chính sách.

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

### 2.1. Chính sách tiền tệ

Theo Mishkin & Eakins (2006), chính sách tiền tệ là quá trình quản lý cung tiền của Ngân hàng Trung ương nhằm đạt được các mục tiêu như kiềm chế lạm phát, duy trì ổn định tỷ giá hối đoái, đạt được toàn dụng lao động hay tăng trưởng kinh tế. Chính sách tiền tệ cũng có tác động đến lãi suất và các biến khác trong nền kinh tế để xác định giá của chứng khoán. Theo Luật Ngân hàng nhà nước 2010 của Việt Nam, chính sách tiền tệ là các quyết định về tiền tệ ở tầm quốc gia của cơ quan nhà nước có thẩm quyền. Theo Ball (2011), chính sách tiền tệ đóng vai trò quan trọng trong chính sách kinh tế và có tác động đáng kể đến việc làm, thu nhập của người dân dưới sự điều hành của Ngân hàng trung ương. Trong bài viết này, chính sách tiền tệ được hiểu là quá trình do Ngân hàng trung ương thực hiện thông qua việc chi phối và điều tiết khối lượng tiền tệ trong lưu thông, tín dụng và lãi suất, nhằm đạt được các mục tiêu đã đề ra như kiềm chế lạm phát, duy trì ổn định giá trị đồng tiền quốc gia, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và tạo ra công ăn việc làm cho người dân.

### 2.2. Chỉ số giá cổ phiếu

Chỉ số giá chứng khoán là một thước đo số liệu thống kê biểu thị giá trị trung bình hoặc tổng giá của một nhóm cổ phiếu hay tài sản tài chính khác trên thị trường chứng khoán. Theo Bùi Kim Yên (2013) thì: “Chỉ số giá chứng khoán là giá bình quân cổ phiếu tại một ngày nhất định so với ngày gốc”. Tại Việt Nam, chỉ số giá chứng khoán của Sở Giao dịch chứng khoán TP.HCM là VN-Index, phản ánh sự biến động giá của toàn bộ cổ phiếu niêm yết trên sàn HOSE.

Chỉ số VN-Index được tính theo công thức chỉ số Paascher:

$$VNI = \frac{\sum_{i=1}^n p_{it} \cdot q_{it}}{\sum_{i=1}^n p_{i0} \cdot q_{i0}} \quad (1)$$

Trong đó:

VNI: chỉ số giá VN-Index

$p_{it}$ : Giá cổ phiếu  $i$  thời kỳ báo cáo ( $t$ )

$p_{i0}$ : Giá cổ phiếu  $i$  thời kỳ gốc (0)

---

$q_{it}$  : Khối lượng cổ phiếu  $i$  niêm yết thời kỳ báo cáo ( $t$ )

$q_{i0}$  : Khối lượng cổ phiếu  $i$  niêm yết thời kỳ gốc ( $0$ )

### **2.3. Tác động của chính sách tiền tệ đến chỉ số giá cổ phiếu**

#### **2.3.1. Tác động của cung tiền đến chỉ số giá cổ phiếu**

Các lý thuyết về cơ chế ảnh hưởng của cung tiền tới giá cổ phiếu đều mang những góc nhìn khác nhau. Theo lý thuyết số lượng tiền tệ của Brunner (1961), sự thay đổi trong cung tiền có thể tác động đến giá cổ phiếu thông qua việc thay đổi danh mục đầu tư của nhà đầu tư. Khi Ngân hàng trung ương nới lỏng chính sách tiền tệ, nhà đầu tư sẽ chuyển từ tiền mặt sang cổ phiếu để tìm kiếm lợi nhuận cao hơn. Điều này là do việc nới lỏng chính sách tiền tệ thường dẫn đến việc giảm lãi suất, khiến cho việc giữ tiền mặt trở nên kém hấp dẫn hơn so với việc đầu tư vào cổ phiếu.

Theo mô hình chiết khấu cổ tức của Gordon (1962) và Patelis (1997) đề xuất hai cách mà cung tiền có thể ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Thứ nhất, sự thay đổi trong cung tiền có thể ảnh hưởng trực tiếp đến lãi suất yêu cầu của nhà đầu tư. Khi cung tiền tăng, lãi suất thị trường giảm, làm tăng giá cổ phiếu. Thứ hai, cung tiền có thể tác động gián tiếp thông qua việc ảnh hưởng đến lợi nhuận kỳ vọng của công ty. Khi cung tiền tăng, nó thúc đẩy hoạt động kinh doanh và sản xuất, làm tăng lợi nhuận kỳ vọng của công ty, từ đó dẫn đến việc tăng giá cổ phiếu. Lý thuyết thị trường hiệu quả của Fama (1970) cho rằng thị trường đã phản ánh thông tin về cung tiền, nhưng Bernanke & Kuttner (2005) lại cho rằng những thay đổi vượt quá kỳ vọng có thể dự báo giá cổ phiếu. Điều này cho thấy rằng thông tin về cung tiền không chỉ được phản ánh trong giá cổ phiếu hiện tại mà còn có khả năng dự báo giá cổ phiếu trong tương lai.

Với các tác động này, kết quả của nhiều nghiên cứu trước đây đã cho thấy chỉ số giá chứng khoán phản ứng cùng chiều với sự tăng lên của cung tiền, như nghiên cứu của Nguyễn Thị Như Quỳnh & Võ Thị Hương Linh (2019) khi nghiên cứu về tác động của một số yếu tố kinh tế vĩ mô đến chỉ số giá chứng khoán tại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy trong ngắn hạn, chỉ số VN-Index chủ yếu chịu tác động bởi chỉ số VN-Index tháng liền trước. Điều này cho thấy khi cung tiền tăng lên, chỉ số giá chứng khoán cũng tăng theo.

#### **2.3.2. Tác động của lãi suất đến chỉ số giá cổ phiếu**

Lý thuyết lãi suất của Samuelson (2011) định nghĩa lãi suất là giá cả của vốn vay. Lãi suất có tác động đáng kể đến việc phân bổ nguồn vốn đầu tư trên thị trường. Mô hình chiết khấu cổ tức đã được sử dụng để giải thích tác động của lãi suất đối với giá cổ phiếu. Khi lãi suất giảm, giá trị hiện tại của dòng thu nhập từ đầu tư cổ phiếu tăng lên. Đồng thời, việc nới lỏng chính sách tiền tệ kích thích tiêu dùng và đầu tư, làm tăng lợi nhuận doanh nghiệp và giá cổ phiếu (Đặng Thị Quỳnh Anh, 2018). Lãi suất không chỉ ảnh hưởng đến quyết định đầu tư của nhà đầu tư mà còn có ảnh hưởng rõ rệt đến giá cổ phiếu. Khi lãi suất giảm, việc đầu tư vào cổ phiếu trở nên hấp dẫn hơn so với việc gửi tiền vào ngân hàng. Nhà đầu tư có thể tận dụng cơ hội tăng trưởng của nền kinh tế và thị trường cổ phiếu khi giá cổ phiếu tăng do nhu cầu mua cổ phiếu tăng.

Nhiều nghiên cứu đã sử dụng lãi suất chiết khấu hoặc lãi suất vốn liên bang (FFR) để đo lường tác động của chính sách tiền tệ đến thị trường chứng khoán. Pearce & Roley (1983) là những người tiên phong trong việc nghiên cứu mối liên hệ này, họ đã chỉ ra rằng lãi suất có ảnh hưởng đáng kể đến giá cổ phiếu. Jensen & Johnson (1995) sau đó đã tiếp tục nghiên cứu về vấn đề này và cũng đã tìm thấy một mối liên hệ tương tự. Bernanke & Kuttner (2005) đã đi sâu hơn vào việc nghiên cứu mối quan hệ này, họ đã chỉ ra rằng không chỉ lãi suất mà cả các yếu tố khác của chính sách tiền tệ cũng có ảnh hưởng đến giá cổ phiếu. Raghavan & Dungey (2015) sau đó đã tiếp tục nghiên cứu về vấn đề này và đã tìm thấy những kết quả tương tự. Các nghiên cứu gần đây ở các thị trường mới nổi cũng đã sử dụng lãi suất để đánh giá tác động của chính sách tiền tệ đối với thị trường chứng khoán và nền kinh tế.

Kết quả của nhiều nghiên cứu trước đây đã cho thấy rằng chỉ số giá chứng khoán phản ứng ngược chiều với sự tăng lên của lãi suất liên ngân hàng, chẳng hạn như nghiên cứu của Md. Mahmudul Alam & Gazi Uddin (2017) đã khám phá mối quan hệ giữa lãi suất và giá cổ phiếu trong 15 quốc gia phát triển và đang phát triển. Nghiên cứu này đã xác định rằng lãi suất có mối quan hệ ngược chiều với giá cổ phiếu. Điều này có nghĩa là khi lãi suất tăng lên, giá cổ phiếu thường giảm xuống.



### 3. Mô hình, phương pháp và dữ liệu nghiên cứu

#### 3.1. Phương pháp và mô hình nghiên cứu

Trong các nghiên cứu của Ben Naceur & cộng sự (2007), Ben Naceur & Laopodis (2010), Trần Ngọc Thơ & Nguyễn Hữu Tuấn (2015) về mối quan hệ giữa chính sách tiền tệ và thị trường chứng khoán, hầu hết các tác giả đều sử dụng mô hình SVAR. Kế thừa các nghiên cứu trước, trong nghiên cứu này, các tác giả cũng sử dụng mô hình SVAR để kiểm tra tác động của các công cụ trong chính sách tiền tệ đến chỉ số giá chứng khoán tại Việt Nam. Theo đó, mô hình SVAR có các ưu điểm quan trọng như: Phân biệt tác động nguyên nhân - kết quả, xây dựng hàm ảnh hưởng truyền và phân tích phương sai sai số, xử lý vấn đề không ổn định và tính không dừng,...

Trên cơ sở đó, đồng thời dựa trên các nghiên cứu của Trần Ngọc Thơ và Nguyễn Hữu Tuấn (2015), Đặng Thị Quỳnh Anh (2018), các tác giả sử dụng mô hình hồi quy có dạng tổng quát như sau:

$$AY_t = \Phi_0 + \sum_{i=1}^p \Phi_i Y_{t-i} + \Psi X_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

Trong đó: A là ma trận (n x n) hệ số tác động cùng thời điểm giữa các biến nội sinh;  $Y_t$  là vector (n x 1) biến nội sinh;  $\Phi_0$  là vector (n x 1) của hệ số chặn;  $\Phi_i$  (i=1...p) là ma trận (n x n) hệ số tác động của các biến nội sinh có trễ;  $Y_{t-i}$  là ma trận (n x n) các biến nội sinh trễ; p là số bậc trễ của mô hình;  $X_t$  là vector biến ngoại sinh;  $\Psi$  là vector hệ số của các biến ngoại sinh;  $\varepsilon_t$  là vector (n x 1) các nhiễu trắng.

Do các biến không có phân phối chuẩn nên trước khi chạy mô hình, các tác giả lấy logarit các biến để khắc phục. Phương trình biểu hiện tác động của các biến số đến giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán được viết từ ma trận cấu trúc như sau:

$$VNI_t = \Phi_{70} + \Phi_{71} \cdot FFR_t + \Phi_{72} \cdot OIL_t + \Phi_{73} \cdot IPI_t + \Phi_{74} \cdot CPI_t + \Phi_{75} \cdot M2_t + \Phi_{76} \cdot IR_t + \varepsilon_t$$

**Bảng 1: Tổng hợp các biến số được sử dụng trong mô hình**

Biến số	Ký hiệu	Nghiên cứu trước	Nguồn	Dấu kỳ vọng với VNI
Chỉ số chứng khoán	VNI	Nguyễn Thị Như Quỳnh & Võ Thị Hương Linh (2019), Đặng Thị Quỳnh Anh (2018)	HOSE	
Lãi suất vốn liên bang của FED	FFR	Thorbecke (1997), Đặng Thị Quỳnh Anh (2018), Lee & Park (2020), Shi, Ahmed & Paramati (2019)	IFS	+
Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 1 tháng	IR	Thân Thị Thu Thủy & Võ Thị Thùy Dương (2015), Md. Mahmudul Alam & Gazi Uddin (2017), Suhaibu, Simon & Amidu (2017)	NHTW	-
Chỉ số sản xuất công nghiệp	IPI	Raghavan & Dungey (2015)	ARIC	+
Lạm phát	CPI	Nguyễn Thị Như Quỳnh & Võ Thị Hương Linh (2019), Zhongxia Zhang (2021)	ARIC	-
Cung tiền	M2	Nguyễn Thị Như Quỳnh & Võ Thị Hương Linh (2019)	IFS	+
Giá dầu thế giới	OIL	Alqattan & Alhayky (2016), Nguyễn Thị Như Quỳnh & Võ Thị Hương Linh (2019), Đặng Thị Quỳnh Anh (2018).	IFS	+

*Nguồn: Thu thập và tổng hợp của tác giả.*

#### 3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập là dữ liệu chuỗi thời gian theo tần suất tháng trong giai đoạn từ tháng 01/2010 đến tháng 12/2021. Cụ thể dữ liệu về chỉ số giá VN-Index được thu thập số liệu từ trang web của HOSE, dữ liệu chỉ số sản lượng công nghiệp (IPI) của Việt Nam và tỷ lệ lạm phát (CPI) được thu thập từ thống kê của Trung tâm Hội nhập khu vực châu Á (ARIC). Số liệu về cung tiền (M2) và lãi suất liên ngân hàng (IR) được thu thập từ website của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. Biến ngoại sinh được sử dụng trong mô hình là giá dầu thế giới (OIL) và lãi suất vốn liên bang của FED (FFR) với dữ liệu được thu thập từ thống kê tài chính quốc tế (IFS).

#### 4. Phân tích kết quả nghiên cứu

Bảng 2 thống kê mô tả số quan sát, giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị nhỏ nhất và lớn nhất của các biến trong mẫu nghiên cứu:

**Bảng 2: Thống kê mô tả các biến trong mô hình**

Variable	Obs	Mean	Std. dev	Min	Max
VNI	144	6,502	0,363	5,877	7,294
IR	144	1,371	0,788	-0,843	2,684
CPI	141	1,370	0,891	-1,692	3,136
FFR	144	-1,402	1,218	-3,015	0,885
OIL	144	4,227	0,361	3,046	4,768
M2	144	9,948	7,626	0,250	37,260
IPI	144	8,020	5,774	-10,1	27,935

*Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả*

Vì dữ liệu được lấy theo tháng nên chịu ảnh hưởng tính mùa vụ cao, vì vậy các biến IPI và M2 sử dụng trong mô hình đã được loại bỏ tính mùa vụ bằng cách sử dụng biến giả lập. Vì các biến không thuộc dạng phân phối chuẩn nên các chuỗi dữ liệu này được lấy logarit để đáp ứng các yêu cầu của mô hình SVAR và phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất.

Chỉ số giá chứng khoán (VNI), với giá trị trung bình là 6,502 và độ lệch chuẩn 0,363 cho thấy sự ổn định tương đối của thị trường chứng khoán. Điều này có thể phản ánh niềm tin của nhà đầu tư và sự phát triển kinh tế ổn định trong thời gian được nghiên cứu. Trong khi đó, lãi suất vốn liên bang của FED (FFR), với giá trị trung bình -1,403 và độ lệch chuẩn 1,218 cho thấy sự biến động lớn. Điều này phản ánh sự thay đổi trong chính sách tiền tệ và cách mà FED đã phản ứng trước các thách thức kinh tế và tài chính trong suốt thời gian. Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 1 tháng (IR), với giá trị lãi suất trung bình là 1,371 và độ lệch chuẩn 0,788 cũng thể hiện sự biến động. Điều này có thể liên quan đến các yếu tố như nhu cầu vốn và điều kiện tài chính của các ngân hàng trong hệ thống. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IPI) cũng cho thấy sự biến động, với giá trị trung bình 8,021 và độ lệch chuẩn 5,774. Sự biến động này có thể phản ánh sự thay đổi trong nhu cầu, công nghệ và các yếu tố khác liên quan đến sản xuất công nghiệp. Trong giai đoạn 2010 đến 2011, lạm phát trung bình là 1,370, cung tiền (M2) có giá trị trung bình 9,948 và giá dầu thế giới (OIL) có giá trị trung bình 4,227.

Bảng 2 cho thấy với 144 quan sát phù hợp để sử dụng hồi quy các chuỗi dữ liệu thời gian. Sau khi được loại bỏ tính mùa vụ và lấy log, các chuỗi dữ liệu hoàn toàn phù hợp để sử dụng trong mô hình nghiên cứu. Nhìn chung, dữ liệu này mô tả một hình ảnh phức tạp của nền kinh tế toàn cầu, trong đó có sự biến động trong các yếu tố như lãi suất, lạm phát, sản xuất công nghiệp, và cung tiền. Các biến động này không chỉ phản ánh sự thay đổi trong điều kiện kinh tế cụ thể mà còn trong cách mà các nhà hoạch định chính sách đã phản ứng trước các thách thức và cơ hội trong suốt thời kỳ này.

Từ kết quả ở Bảng 3, chuỗi IPI, M2 đều dừng ở bậc gốc, chuỗi VNI, IR, CPI, OIL, FFR là không dừng. Trong nghiên cứu này, các chuỗi dữ liệu được sử dụng để ước lượng mô hình SVAR là các chuỗi dừng. Vì khi sử dụng dữ liệu ở bậc gốc (không dừng) để ước lượng các mô hình SVAR, kết quả kiểm định phân phối chuẩn của phần dư, kiểm định tương quan chuỗi đều không thỏa mãn. Do đó, các chuỗi không dừng được lấy sai phân bậc 1 để chuyển thành chuỗi dừng nhằm đảm bảo các kết quả ước lượng là ổn định và đáng tin cậy.

Bảng 4 cho thấy kết quả lựa chọn độ trễ tối ưu theo các tiêu chuẩn thông tin thường được sử dụng là AIC, BSC, HQ, LR, FPE (Lütkepohl, 2005). Theo đó, các tiêu chuẩn FPE, AIC, HQ đều cho kết quả lựa chọn độ trễ là 1. Việc lựa chọn độ trễ tối ưu thường sử dụng tiêu chuẩn AIC và FPE, vì vậy độ trễ tối ưu cho mô hình được lựa chọn là 1.

Dựa trên bài kiểm tra Lagrange-multiplier, tác giả không có bằng chứng đáng tin cậy để khẳng định rằng có tự tương quan tại cả hai độ trễ. Từ Bảng 5, kết quả kiểm định tương quan chuỗi của phần dư cho thấy

không có tồn tại tương quan chuỗi của phần dư trong mô hình. Vì vậy, mô hình SVAR được ước lượng là đáng tin cậy. Sau khi thực hiện thống kê mô tả các biến, kiểm tra tính dừng, sai phân và độ trễ tối ưu cũng như thực hiện các kiểm định, tác giả tiến hành ước lượng mô hình.

**Bảng 3: Kết quả kiểm định tính dừng và sai phân các chuỗi dữ liệu mô hình SVAR**

Biến số	Chuỗi gốc		Chuỗi sai phân bậc I		Kết quả
	Trị thống kê t (Kiểm định ADF)	Trị thống kê t (Kiểm định PP)	Trị thống kê t (Kiểm định ADF)	Trị thống kê t (Kiểm định PP)	
VNI	1,549	1,091	-9,273	-9,259	I(1)
IR	-1,503	-1,674	-9,589	-9,573	I(1)
IPI	-12,170	-12,174			I(0)
CPI	-0,934	-1,594	-5,548	-5,527	I(1)
M2	-4,535	-4,443			I(0)
OIL	-1,326	-1,559	-8,046	-7,750	I(1)
FFR	-0,889	-1,265	-7,413	-7,305	I(1)

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

**Bảng 4: Xác định độ trễ tối ưu của mô hình SVAR**

Lag	LL	LR	f	p	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	-418,63				0,000	7,467	7,535	7,635
1	-275,284	286,690	49	0,000	0,000*	5,812*	6,357*	7,156*
2	-252,057	46,454	49	0,577	0,000	6,264	7,286	8,784
3	-207,745	88,624	49	0,000	0,000	6,346	7,846	10,042
4	-179,625	56,241	49	0,222	0,000	6,712	8,690	11,585
5	-128,397	102,45	49	0,000	0,000	6,673	9,128	12,722
6	-92,985	70,824	49	0,022	0,000	6,912	9,844	14,136
7	-37,622	110,730	49	0,000	0,000	6,800	10,209	15,201
8	52,023	179,29*	49	0,000	0,000	6,087	9,973	15,664

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

**Bảng 5: Kiểm định mô hình**

lag	chi2	df	Prob > chi2
1	58,592	49	0,163
2	46,744	49	0,565

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Từ kết quả mô hình SVAR, có thể thấy: (i) Chỉ số VNI trong mô hình này không phản ánh sự phụ thuộc trực tiếp nào với các biến kinh tế khác trong ngắn hạn. Điều này cung cấp bằng chứng cho việc thị trường chứng khoán có thể không phản ánh ngay lập tức các thay đổi trong các chỉ số kinh tế; (ii) các biến lãi suất và lạm phát có mối quan hệ dương trong mô hình, với giá trị 0,782 và một mối quan hệ đối lập với «IR». Điều này đáng chú ý, vì nó cho thấy các biến động về lãi suất có thể liên quan chặt chẽ đến lạm phát trong trường hợp của Việt Nam. Ba là, giá dầu thế giới thể hiện mối quan hệ phức tạp với các biến khác, chẳng hạn như mối quan hệ dương với chỉ số giá công nghiệp. Đồng thời, ma trận phương sai-covariance của các lỗi cung cấp thông tin về độ tin cậy của mô hình.

Để xem xét mối quan hệ giữa các biến trong chính sách tiền tệ và chỉ số giá chứng khoán, nghiên cứu còn tiến hành thực hiện phân tích phản ứng đẩy. Các hình 1, 2, 3, 4 xem xét phản ứng của giá cổ phiếu do sốc cung tiền M2, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn một tháng, sản lượng chỉ số giá công nghiệp, chỉ số giá CPI.

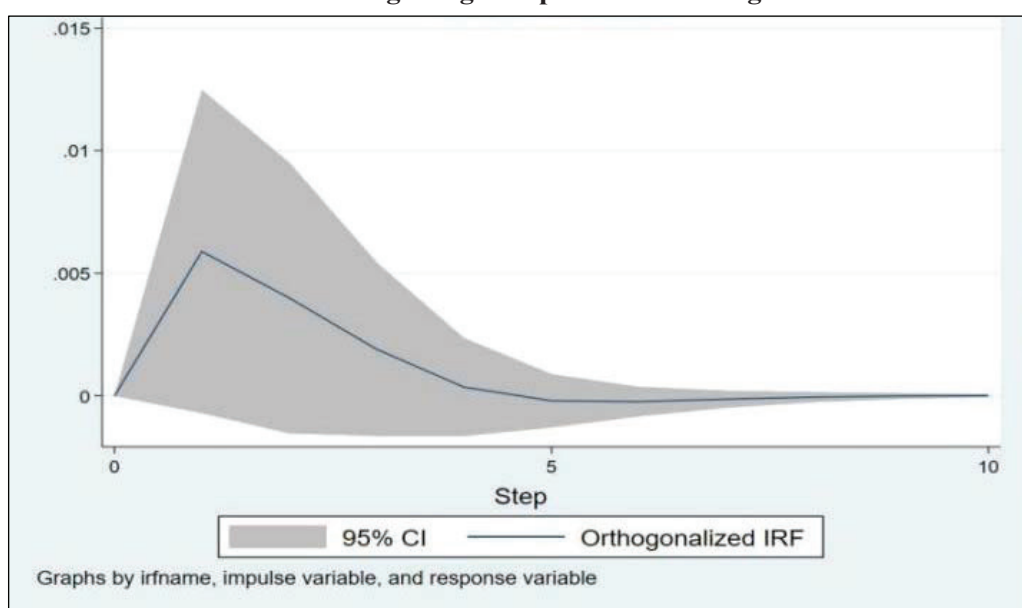
**Bảng 6: Ước lượng mô hình SVAR**

Matrix A							
	VNI	IR	CPI	FFR	OIL	IPI	M2
VNI	1	0	0	0	0	0	0
IR	0	1	0	0	0	0	0
CPI	0,782	-0,054	1	0	0	0	0
FFR	0	-0,037	-0,017	1	0	0	0
OIL	-5,8e+07	0	547899,6	-1,7e+07	1	3248280	0
IPI	-282,995	0	0	-80,978	488,268	1	0
M2	21,872	-0,667	0,548	-0,873	-5,345	-0,026	1

Matrix B							
	VNI	IR	CPI	FFR	OIL	IPI	M2
VNI	0,044						
IR	0	0,166					
CPI	0	0	0,238				
FFR	0	0	0	0,216			
OIL	0	0	0	0	14687234		
IPI	0	0	0	0	0	33,660	
M2	0	0	0	0	0	0	3,301

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

**Hình 1: Phản ứng của giá cổ phiếu do sốc cung tiền M2**

Nguồn: Trích xuất từ phần mềm Stata 17

Kết quả phản ứng đầy cho thấy việc gia tăng cung tiền bắt đầu tác động đến giá cổ phiếu trên thị trường trong thời gian đầu. Tuy nhiên, đà tăng này không tiếp tục được duy trì mà VNI lại bị sụt giảm và dần trở về lại mức cân bằng ban đầu.

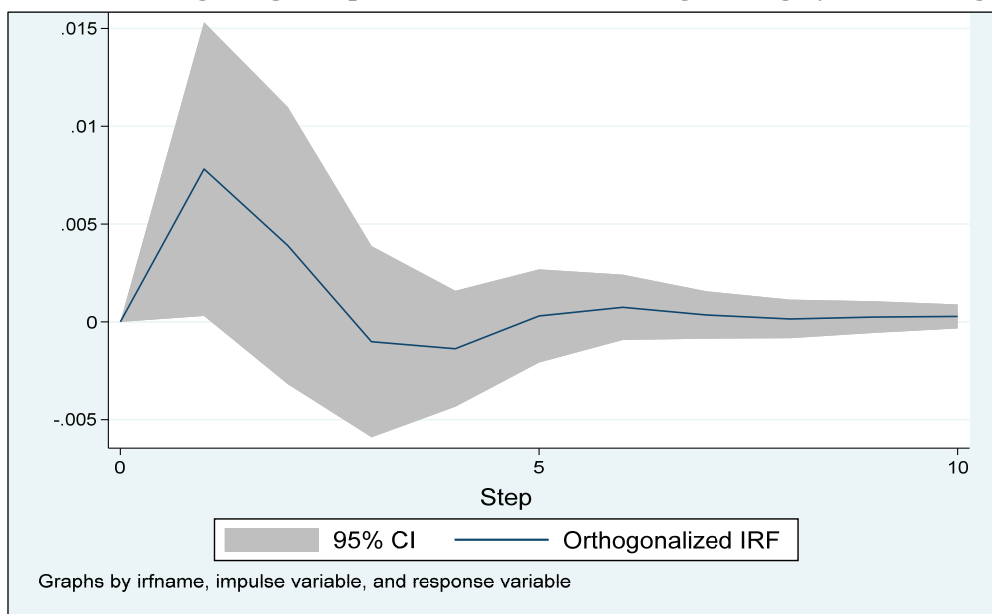
Kết quả này phù hợp với thực tế tại thị trường chứng khoán Việt Nam. Khi Ngân hàng trung ương bắt đầu mở rộng chính sách tiền tệ thông qua các công bố về tốc độ tăng trưởng cung tiền, tốc độ tăng trưởng tín dụng vào đầu năm sẽ tạo ra sự kỳ vọng về giảm lãi suất, giảm chi phí sử dụng vốn, gia tăng lợi nhuận của các doanh nghiệp. Vì vậy, giá cổ phiếu gia tăng thể hiện kỳ vọng này. Tuy nhiên, sau khi chính sách tiền tệ

bắt đầu phát huy tác động trên thực tế (độ trễ 6–9 tháng) kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp không thực sự như kỳ vọng trước đó nên đã đẩy giá cổ phiếu trở về lại mức cân bằng cũ. Kết quả này cũng giống với nghiên cứu của Nguyễn Thị Như Quỳnh & Võ Thị Hương Linh (2019).

Lãi suất liên ngân hàng bắt đầu ảnh hưởng đến VNI sau một quý với mức tác động không lớn. Khi có cú sốc tăng lên một độ lệch chuẩn của lãi suất liên ngân hàng, VNI tăng nhưng lại giảm ngay sau đó và đạt mức cân bằng mới. Điều này có thể giải thích là do khi lãi suất liên ngân hàng tăng lên, lãi suất thị trường (nhất là lãi suất cho vay của các NHTM) bắt đầu tăng sau đó tạo nên áp lực tăng chi phí sử dụng vốn của các doanh nghiệp, giảm kỳ vọng của các nhà đầu tư về lợi nhuận của doanh nghiệp trong tương lai.

Kết quả này cho thấy sự thay đổi trong tỷ lệ lãi suất liên ngân hàng (IR) có thể ảnh hưởng tích cực đến chỉ số chứng khoán VNI trong bước thời gian đầu tiên, nhưng tác động này không rõ ràng trong các bước thời gian tiếp theo. Điều này có thể hàm ý rằng trong mô hình hiện tại, sự thay đổi trong chính sách lãi suất có ảnh hưởng trực tiếp và nhanh chóng đến thị trường chứng khoán, nhưng tác động này không kéo dài. Kết quả này giống với nghiên cứu của Thân Thị Thu Thủy & Võ Thị Thùy Dương (2015), Md. Mahmudul Alam & Gazi Uddin (2017), Suhaibu & cộng sự (2017).

**Hình 2: Phản ứng của giá cổ phiếu do sốc lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 1 tháng IR**



Nguồn: Trích xuất từ phần mềm Stata 17

Hình 3 cho thấy giá cổ phiếu phản ứng mạnh tức thời khi có cú sốc của sản lượng ở thời gian đầu, tuy nhiên dần đạt mức cân bằng mới sau đó. Kết quả này cũng giống với nghiên cứu của Thân Thị Thu Thủy & Võ Thị Thùy Dương (2015), Đặng Thị Quỳnh Anh (2018) cho thị trường Việt Nam và cũng như một số nghiên cứu trên các thị trường phát triển và thị trường mới nổi như Thorbecke (1997) và Raghavan & Dungey (2015).

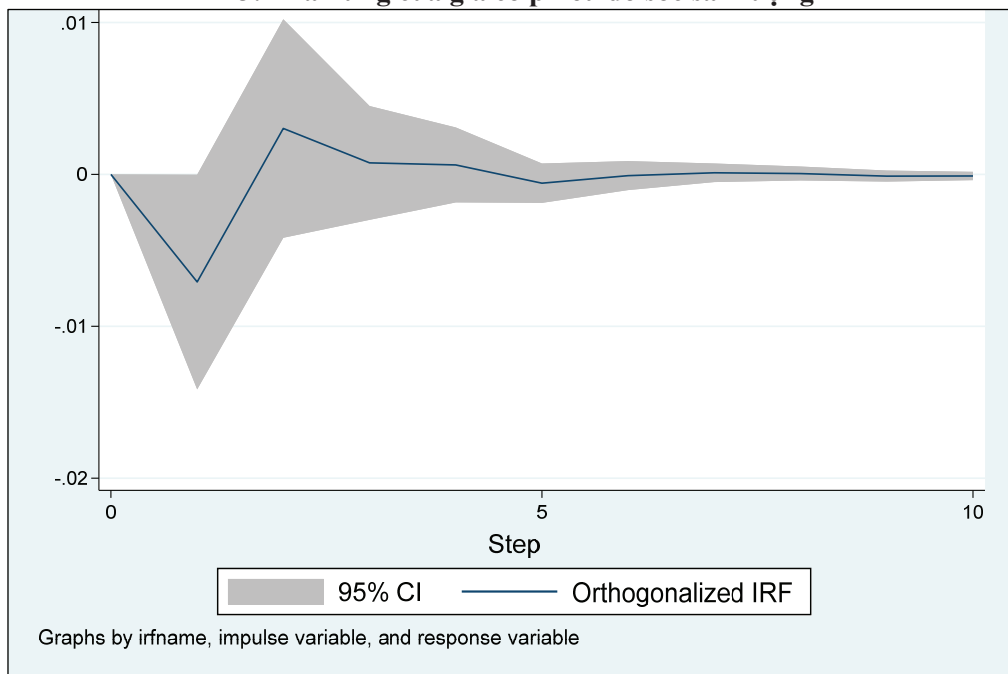
Theo mô hình chiết khấu cổ tức và lý thuyết số lượng tiền tệ của Gordon (1962) và Patelis (1997), sự gia tăng của sản lượng trong nền kinh tế cho thấy hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp tốt hơn, gia tăng lợi nhuận từ đó tác động làm tăng dòng tiền kỳ vọng và tăng giá cổ phiếu.

VNI phản ứng khá mạnh trước cú sốc lạm phát. VNI bắt đầu giảm từ ngay từ tháng đầu tiên khi có cú sốc chỉ số giá tiêu dùng xảy ra và đạt mức cân bằng mới trở lại sau thời gian biến động. Kết quả này cho thấy các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam phản ứng khá mạnh trước cú sốc chỉ số giá tiêu dùng. Lo ngại về sự bùng lên của lạm phát luôn thường trực và ảnh hưởng lớn đến tâm lý nhà đầu tư.

Ngoài ra, tác động gián tiếp của lạm phát đến VNI là do việc tăng giá hàng hóa trong nền kinh tế (nhất là những năm có lạm phát cao như 2011, 2018, 2020) đã làm tăng giá nguyên liệu đầu vào của các doanh

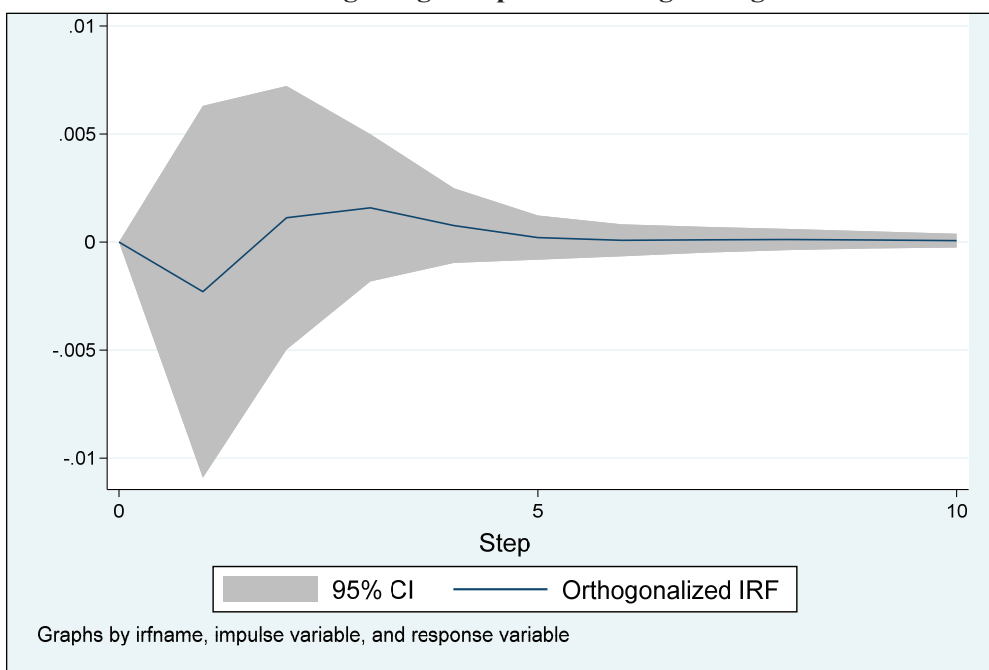
ngiệp (trong đó có các doanh nghiệp niêm yết), gây khó khăn cho hoạt động sản xuất kinh doanh, từ đó làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp. Đây cũng là yếu tố làm giảm giá cổ phiếu trên thị trường. Kết quả trên cũng phù hợp với một số nghiên cứu được thực hiện trên thị trường chứng khoán Việt Nam trước đó như: Thân Thị Thu Thủy & Võ Thị Thùy Dương (2015), Shi & Paramati (2019).

**Hình 3: Phản ứng của giá cổ phiếu do sốc sản lượng IPI**



Nguồn: Trích xuất từ phần mềm Stata 17

**Hình 4: Phản ứng của giá cổ phiếu do sốc giá hàng hóa CPI**



Nguồn: Trích xuất từ phần mềm Stata 17

Từ các kết quả phân tích ở trên cho thấy, chính sách tiền tệ có những tác động ngày càng mạnh đến giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Những thay đổi trong điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng trung ương thông qua thay đổi lãi suất liên ngân hàng có tác động ngược chiều và cung tiền có tác

---

động cùng chiều đến giá chứng khoán sau độ trễ từ 3–6 tháng. Đặc biệt, VNI khá nhạy cảm đối với sự thay đổi của giá hàng hóa và sản lượng. Khi có sự gia tăng đột ngột từ CPI và IPI, VNI cũng phản ứng ngay lập tức. Từ kết quả này là cơ sở để đưa ra các gợi ý chính sách cho Ngân hàng trung ương trong việc điều hành chính sách tiền tệ.

## **5. Kết luận và hàm ý chính sách**

### **5.1. Kết luận**

Mối quan hệ giữa chính sách tiền tệ và giá cổ phiếu vẫn là đề tài được các học giả trong nước và trên thế giới quan tâm trong những năm gần đây, và kết quả của các nghiên cứu này vẫn còn nhiều tranh cãi. Do vậy, nghiên cứu được thực hiện nhằm xem xét chiều hướng tác động và mức độ tác động của chính sách tiền tệ đến chỉ số giá chứng khoán trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng bộ dữ liệu tần suất tháng giai đoạn từ tháng 01/2010 đến tháng 12/2021 bằng cách sử dụng mô hình tự hồi quy SVAR. Qua phân tích phản ứng đẩy cho thấy giá cổ phiếu có phản ứng ngược chiều với cú sốc xảy ra đối với lãi suất liên ngân hàng và phản ứng cùng chiều với cú sốc cung tiền. Phân tích phân rã phương sai cho thấy tác động của điều hành chính sách tiền tệ đến giá cổ phiếu ở giai đoạn 2016 – 2021 không mạnh bằng ở giai đoạn trước đó là 2010 – 2015.

### **5.2. Hàm ý chính sách**

Từ kết quả nghiên cứu, tác giả đề xuất một số hàm ý chính sách và các hướng nghiên cứu tiếp theo như sau:

#### *Thay đổi từ việc kiểm soát cung tiền sang kiểm soát lãi suất*

Chuyển từ kiểm soát cung tiền sang kiểm soát lãi suất có thể có tác động tích cực đối với chỉ số giá cổ phiếu, đặc biệt là trong giai đoạn đầu, như kết quả nghiên cứu đã chỉ ra. Tuy nhiên, tác động này không rõ ràng trong các giai đoạn sau này. Thực tế, Ngân hàng nhà nước Việt Nam hiện đang tập trung vào kiểm soát cung tiền (M2). Khi tăng cung tiền M2, chỉ số giá cổ phiếu chỉ tăng trong giai đoạn đầu, sau đó sụt giảm và về vị trí ban đầu. Bên cạnh đó, kiểm soát cung tiền có thể dẫn đến các ảnh hưởng không mong muốn của lãi suất.

#### *Hướng đến ổn định giá cả và tài chính trong việc điều hành chính sách tiền tệ*

Để đảm bảo ổn định giá cả và tài chính, chính sách tiền tệ có thể sử dụng lãi suất chính sách để kiểm soát biến động của lạm phát và sản lượng. Tuy nhiên, điều này đòi hỏi sự phối hợp giữa các chính sách kinh tế vĩ mô và một khung giám sát tài chính hiệu quả. Ổn định giá cả cần trở thành mục tiêu chính trong dài hạn để tạo điều kiện cho tăng trưởng kinh tế và kiểm soát tình hình thất nghiệp. Các nghiên cứu của Carvalho Filho (2010) cũng đã chỉ ra rằng áp dụng chính sách tiền tệ mục tiêu lạm phát đã đạt được ổn định giá cả trong dài hạn và không gây ảnh hưởng tiêu cực đối với tăng trưởng kinh tế, đặc biệt trong bối cảnh khủng hoảng tài chính toàn cầu.

#### *Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo*

Mặc dù nghiên cứu đã thực hiện được mục tiêu nghiên cứu, song vẫn còn tồn tại điểm hạn chế là tần suất dữ liệu. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu với tần suất theo tháng. Trong thực tế, sự biến động hàng ngày của chỉ số chứng khoán VNI là rất lớn, tuy nhiên do hạn chế về các dữ liệu khác liên quan nên trong nghiên cứu này nhóm tác giả chưa thể thực hiện với các dữ liệu có tần suất cao hơn. Do đó, trong các nghiên cứu tiếp theo, nhóm tác giả sẽ tìm hiểu và thu thập thêm các dữ liệu với tần suất cao hơn để có cái nhìn toàn diện hơn về mối quan hệ tác động giữa chính sách tiền tệ và chỉ số giá chứng khoán

## **Tài liệu tham khảo**

- Alqattan, A. A., & Alhayky, A. (2016), 'Impact of oil prices on stock markets: Evidence from Gulf Cooperation Council (GCC) financial markets', *Amity Journal of Finance*, 1(1), 1-8.
- Ball, L. (2011), *Money, banking and financial markets*, Macmillan.

- 
- Ben Naceur, S., & Laopodis, N. T. (2010), 'Stock Returns and Inflation: Evidence from Quantile Regressions', *Economics Letters*, 108(2), 137-140.
- Ben Naceur, S., Boughrara, A., & Ghazouani, S. (2007), *On the linkage between monetary policy and MENA stock markets?*, Available at SSRN 1018727.
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995), 'Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission', *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27-48.
- Bernanke, B. S., & Kuttner, K. N. (2005), 'What Explains the Stock Market's Reaction to Federal Reserve Policy?', *Journal of Finance*, 60(3), 1221-1257.
- Brunner, K. (1961), 'A Schema for the Supply Theory of Money', *International Economic Review*, 2(1), 79-109, <https://doi.org/10.2307/2525590>
- Bùi Kim Yên (2013), *Giáo trình thị trường chứng khoán*, NXB Lao động - Xã hội.
- Buszko, M., Orzeszko, W., & Stawarz, M. (2021), 'COVID-19 pandemic and stability of stock market—A sectoral approach', *Plos one*, 16(5), e0250938.
- Carvalho Filho, I. E. (2010), 'Inflation Targeting and the Crisis: An Empirical Assessment', IMF Working Paper, 1-36.
- Đặng Thị Quỳnh Anh (2018), 'Tác động của chính sách tiền tệ đến thị trường chứng khoán Việt Nam', Luận án tiến sĩ trường Đại học Ngân hàng TP. Hồ Chí Minh
- Fama, E. F. (1970), 'Efficient capital markets: A review of theory and empirical work', *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Gordon, M. J. (1962), *The Investment, Financing, and Valuation of the Corporation*, Irwin.
- Jensen, M. C., & Johnson, H. M. (1995), 'Interest Rates and Stock Prices: Evidence from the United States Treasury Market', *Journal of Finance*, 50(2), 409-437.
- Lee, J. & Park, J. (2020), 'Monetary policy and stock price dynamics with investor heterogeneity: Evidence from Korea', *International Review of Economics & Finance*, 69, 1002-1014.
- Lê Đạt Chí & Trần Hoài Nam (2015), 'Xây dựng chỉ số điều kiện tài chính cho Việt Nam', *Tạp chí phát triển và hội nhập*, 31(21), 18-22.
- Lütkepohl, H. (2005), *New Introduction to Multiple Time Series Analysis*, Springer.
- Md. Mahmudul Alam & Gazi Uddin (2017), 'Relationship between interest rate and stock price: Empirical evidence from developed and developing countries', *International Journal of Financial Research*, 7(1), 26-37.
- Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2006), *Financial Markets and Institutions (5th ed.)*, Pearson/Prentice Hall.
- Nguyễn Thị Như Quỳnh & Võ Thị Hương Linh (2019), 'Tác động của một số yếu tố kinh tế vĩ mô đến chỉ số giá chứng khoán tại Việt Nam', *Tạp chí khoa học Đại học Mở TP. HCM*, 14(3), 47-63.
- Patelis, A. D. (1997), 'Stock Return Predictability and the Implied Cost of Equity', *Journal of Finance*, 52(3), 135-164.
- Pearce, D. K., & Roley, V. V. (1983), 'Stock Prices and Economic News', *Journal of Business*, 56(2), 109-126.
- Raghavan, M. & Dungey, M. (2015), 'Should ASEAN-5 monetary policy-makers act pre-emptively against stock market bubbles?', *Applied Economics*, 47(11), 1086-1105.
- Samuelson, P. A. (2011), *Economics*, McGraw-Hill Education.
- Sharda, S. (2022), 'The short-term impact of analyst recommendations: evidence from the Indian stock market', *Vilakshan-XIMB Journal of Management*, 19(1), 2-19.
- Shen, J., & Shafiq, M. O. (2020), 'Short-term stock market price trend prediction using a comprehensive deep learning system', *Journal of big Data*, 7, 1-33.
- Shi, Y., Ahmed, K. & Paramati, S. R. (2019), 'Determinants of stock market development and price volatility in ASEAN plus three countries: The role of institutional quality', *International Journal of Finance and Economics*, 26(1), 560-572.
- Smith, A., & Lee, M. (2016), 'The impact of monetary policy on investment decisions in the stock market', *Journal of Financial Economics*, 120(3), 546-563.
- Suhaibu, Simon K. Harvey & Mohammed Amidu (2017), 'The impact of monetary policy on stock market performance:

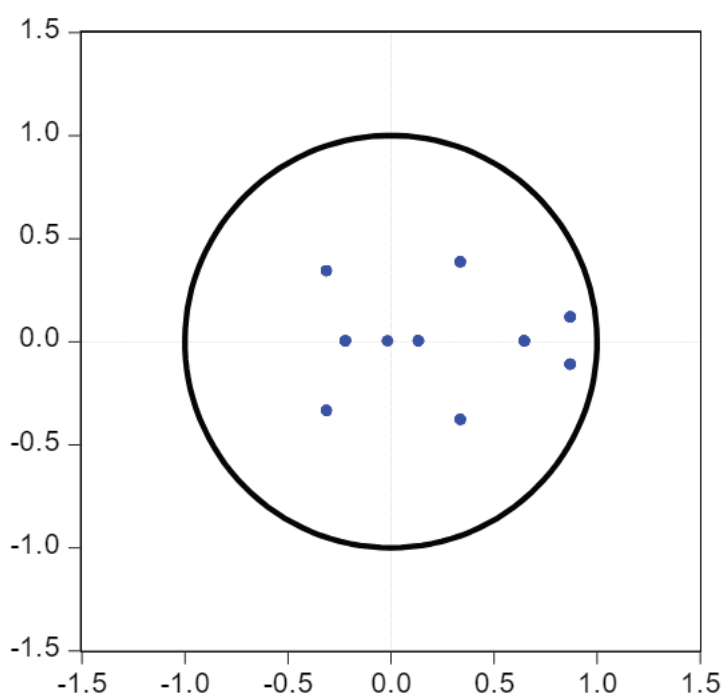


- Evidence from twelve (12) African countries', *Research in International Business and Finance*, 42, 1372-1382.
- Thân Thị Thu Thủy & Võ Thị Thùy Dương (2015), 'Sự tác động của các nhân tố kinh tế vĩ mô đến các chỉ số giá cổ phiếu tại HOSE', *Tạp chí Phát triển và hội nhập*, 24(34), 59-67.
- Thorbecke, W. (1997), 'On stock market returns and monetary policy', *The Journal of Finance*, 52(2), 635-654.
- Trần Ngọc Thơ & Nguyễn Hữu Tuấn (2015), 'Cơ chế truyền dẫn chính sách tiền tệ ở Việt Nam tiếp cận theo mô hình SVAR', *Tạp chí Phát triển và hội nhập*, 10(20), 8-16.
- Trần Thị Hải Lý (2015), 'Chính sách tiền tệ và thanh khoản của thị trường chứng khoán Việt Nam', *Tạp chí phát triển kinh tế*, 26(6), 2-22.
- Zhongxia Zhang (2021), 'Stock Returns and Inflation Redux: An Explanation from Monetary Policy in Advanced and Emerging Markets', IMF Working Paper, 2021/219, 1-59.

## PHỤ LỤC

### Kết quả kiểm định nghiệm đa thức nghịch đảo mô hình SVAR

#### Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



---

# TẠO THANH KHOẢN VÀ ỔN ĐỊNH TÀI CHÍNH

**Trần Thị Thanh Nga**

*Trường Đại học Tài chính – Marketing*

*Email: ngatcnh@ufm.edu.vn*

**Trần Đình Diệu**

*Trường Đại học Tài chính – Marketing*

*Email: dieutran1102@gmail.com*

Mã bài: JED-1442

Ngày nhận bài: 22/10/2023

Ngày nhận bài sửa: 27/01/2024

Ngày duyệt đăng: 09/02/2024

DOI: 10.33301/JED.VI.1442

## **Tóm tắt**

*Nghiên cứu kiểm tra tác động của tạo thanh khoản đến ổn định tài chính của các ngân hàng, trường hợp các quốc gia Đông Nam Á giai đoạn 2007-2021. Bài viết sử dụng kỹ thuật ước lượng SGMM dựa trên bộ dữ liệu không cân bằng từ 53 ngân hàng của khu vực Đông Nam Á trong giai đoạn 2009 đến 2021 với có 743 quan sát, cho thấy tạo thanh khoản có tác động tích cực đến ổn định tài chính của ngân hàng. Ngoài ra, tỷ lệ an toàn vốn, tỷ lệ chi phí/ thu nhập tác động tiêu cực và tỷ lệ quy mô vốn, tỷ lệ nợ xấu, tỷ lệ thu nhập lãi cận biên tác động tích cực đến sự ổn định tài chính ngân hàng. Nghiên cứu đề xuất một số hàm ý đối với các nhà quản lý nhằm đảm bảo ổn định tài chính của hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam. Bên cạnh đó, nghiên cứu này có ý nghĩa quan trọng về giám sát và quản lý trong ngành ngân hàng ở khu vực ASEAN, đặc biệt là ở các quốc gia mới nổi.*

**Từ khóa:** Tạo thanh khoản, ổn định tài chính, SGMM

**Mã JEL:** G30, G32, G11

## **Liquidity creation and financial stability**

### **Abstract**

*This study examines the impact of liquidity creation on the financial stability of banks, in the case of Southeast Asian countries in the period 2007-2021. The article uses SGMM estimation technique based on an unbalanced data set from 53 banks in Southeast Asia during the period 2009 to 2021 with 743 observations, showing that liquidity creation has a positive impact on financial stability of the bank. In addition, the capital adequacy ratio, cost/income ratio have a negative impact and the capital size ratio, bad debt ratio, marginal interest income ratio have a positive impact on bank financial stability. The study proposes some implications for managers to ensure financial stability of the Vietnamese commercial banking system. Besides, this research has important implications for supervision and management in the banking industry in the ASEAN region, especially in emerging countries.*

**Keywords:** Liquidity creation, financial stability, SGMM

**Mã JEL:** G30, G32, G11

## **1. Giới thiệu**

Sự ổn định của hệ thống ngân hàng được xem là một trong những yếu tố chủ đạo ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế, đặc biệt là ở các nền kinh tế kém phát triển (Levin, 1997). Sự tác động của các cuộc khủng hoảng trong những thập kỷ qua, đặc biệt là tác động của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu gần đây, đã cho thấy sự bất ổn hay khả năng chấp nhận rủi ro quá mức của các ngân hàng là lý do hàng đầu dẫn đến tình trạng hỗn loạn tài chính (Acharya & Naqvi 2012; Diamond & Rajan 2012). Sự ổn định tài chính của các

---

ngân hàng là một trong những chủ đề nóng nhất trong các chương trình hoạch định chính sách trên các thị trường phát triển và mới nổi (Beck & cộng sự, 2009). Không có định nghĩa thống nhất về sự ổn định của ngân hàng (Segoviano & Goodhart, 2009), mặc dù một số nhà hoạch định chính sách muốn nghĩ về sự ổn định của ngân hàng như sự vắng mặt của các cuộc khủng hoảng ngân hàng. Sự thiếu thống nhất này đã dẫn đến mỗi người giám sát ngân hàng quốc gia để tự quyết định sự ổn định của ngân hàng là gì, và liệu sự ổn định của ngân hàng bao gồm sự ổn định của chỉ các ngân hàng truyền thống hay sự ổn định của các tổ chức tài chính phi ngân hàng cũng như các ngân hàng bóng tối hoạt động bên ngoài chính thức lĩnh vực tài chính.

Theo quan điểm của các nhà nghiên cứu cổ điển (Bhattacharya & Thakor, 1993; Berger & Bouwman, 2009) cho rằng, ngân hàng thương mại (NHTM) tồn tại với hai vai trò trung tâm trong nền kinh tế: tạo thanh khoản và chuyển hóa rủi ro. Về mặt bản chất, ngân hàng tạo thanh khoản bằng cách chuyển đổi các khoản nợ thanh khoản cao thành các tài sản có tính thanh khoản kém. Thông qua việc tạo thanh khoản, hệ thống ngân hàng đã hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế (Gupta & Kashiramka, 2020). Như vậy, ngân hàng có động cơ để tối đa hóa sang tạo thanh khoản để gia tăng khả năng sinh lời (Duan & Niu, 2020) và tăng giá trị ngân hàng (Berger & Bouwman, 2009) bởi tài sản kém thanh khoản sản sinh thu nhập nhiều hơn tài sản thanh khoản cao. Tuy nhiên, chính việc sáng tạo thanh khoản có thể gây ra bất ổn đối ngân hàng, khi có thông tin tiêu cực, khách hàng sẽ đến ngân hàng rút tiền hàng loạt trong khi vốn của ngân hàng được cung cấp cho người đi vay với các cam kết dài hạn, dẫn đến tình trạng thiếu hụt thanh khoản và bất ổn tài chính (Fungacova & cộng sự, 2015).

Với sự phát triển của các biện pháp thực nghiệm để tính toán khả năng tạo thanh khoản theo phương pháp của (Berger và Bouwman, 2009), một số nghiên cứu đã xem xét khả năng tạo thanh khoản trong nhiều bối cảnh khác nhau. Các nghiên cứu mở rộng về khả năng tạo thanh khoản với vốn ngân hàng (Berger & Bouwman, 2009; Berger & cộng sự, 2019), sức mạnh thị trường (Fu & cộng sự, 2016), khả năng sinh lời (Tran & cộng sự, 2016, Sahyouni & Wang, 2018; Duan và Niu, 2020), cạnh tranh (Jiang & cộng sự, 2019), cơ cấu sở hữu (Yeddou và Pourroy, 2020), và khả năng tạo thanh khoản của thị trường chứng khoán (Toh, 2019), tác động của khả năng tạo thanh khoản đến tăng trưởng kinh tế (Berger & Sedunov, 2017). Tuy nhiên, nghiên cứu liên quan đến ổn định tài chính trong mối quan hệ với sáng tạo thanh khoản thì hiếm có nghiên cứu tiếp cận, ngoại trừ nghiên cứu Gupta, J., & Kashiramka, S., 2020; Berger & cộng sự, 2019). Nghiên cứu sẽ cung cấp thêm bằng chứng mối quan hệ giữa sáng tạo thanh khoản và ổn định tài chính của ngân hàng, trường hợp các quốc gia Đông Nam Á.

Vai trò quan trọng của ngân hàng đối với sự ổn định tài chính với tầm quan trọng của khả năng tạo thanh khoản đối với sự tồn tại của ngân hàng là động lực chính cho nghiên cứu này. Theo quan điểm này, bài viết này cố gắng làm phân tích ý nghĩa của khả năng tạo thanh khoản đối với sự ổn định của các ngân hàng trong trường hợp các quốc gia Đông Nam Á. Ngoài ra, chúng tôi xem xét các yếu tố quyết định sự ổn định của ngân hàng bằng cách sử dụng các biến số kiểm soát thể chế, kinh tế vĩ mô, quy định và quy định phù hợp với từng ngân hàng tại các quốc gia Đông Nam Á.

Bài viết này được kết cấu thành năm phần. Phần 2 trình bày cơ bản về cơ sở lý thuyết và tổng quan những nghiên cứu trước đây. Nội dung Phần 3 thiết lập các mô hình nghiên cứu và mô tả phương pháp đo lường của các biến số. Dựa trên mô hình thực nghiệm đã xây dựng, Phần 4 cung cấp các bằng chứng thống kê và giải thích kết quả nghiên cứu. Kết luận nghiên cứu và hàm ý chính sách được trình bày trong Phần 5.

## **2. Tổng quan các nghiên cứu trước**

### **2.1. Tạo thanh khoản**

Các ngân hàng tạo ra thanh khoản bằng cách chuyển đổi các khoản nợ ngắn hạn có tính thanh khoản cao thành tài sản có tính thanh khoản kém (Bryant, 1980; Diamond & Dybvig, 1983) và bằng cách mở rộng các cam kết và bảo lãnh cho vay ngoại bảng (Kashyap & cộng sự, 2002). Cùng với việc chuyển đổi rủi ro, tạo thanh khoản là lý do chính cho sự tồn tại của ngân hàng (Bryant, 1980; Diamond & Dybvig, 1983; Berger và Bouwman, 2009) nhằm phục vụ mục đích cung cấp tín dụng cho những người đi vay, những người có thể không thể tiếp cận nguồn tài chính từ thị trường vốn; đồng thời, cung cấp khả năng tiếp cận các dịch vụ thanh toán và quỹ thanh khoản cho người gửi tiền. Hơn nữa, các bảo đảm tài chính và các công cụ phái sinh thanh khoản ngoại bảng tạo cơ hội cho khách hàng xây dựng kế hoạch đầu tư của họ (Boot & cộng sự, 1993) và giảm rủi ro tài chính (Berger & cộng sự, 2019). Vì vậy, các ngân hàng thực hiện vai trò thiết yếu là nhà

---

cung cấp thanh khoản cho sự vận hành trơn tru của hệ thống tài chính và nền kinh tế vĩ mô. Tuy nhiên, do cả người đi vay và người gửi tiền đều yêu cầu thanh khoản đồng thời nên sẽ có sự cân bằng giữa chi phí và lợi ích của việc sáng tạo thanh khoản (Berger & cộng sự, 2019). Một mặt, tạo thanh khoản giúp ngân hàng kiếm thu nhập; mặt khác, nó có thể gây ra vụ bán tháo tài sản và rút vốn ngân hàng (Diamond & Dybvig, 1983). Vì vậy, nó có thể hoạt động như một con dao hai lưỡi cho sự ổn định của ngân hàng.

Khả năng tạo thanh khoản được đo lường lần lượt dựa trên hai phương thức tạo thanh khoản CatFat và CatNonFat trên tổng tài sản, trên cơ sở gán trọng số cho các loại tài sản và các công cụ ngoại bảng khác nhau (Berger & Sedunov, 2017; Berger & cộng sự, 2019). Một trong những nghiên cứu thực nghiệm đầu tiên mô hình hóa sự chuyển đổi thanh khoản đồng nghĩa với khả năng tạo thanh khoản được thực hiện bởi các ngân hàng là của Deep & Schaefer (2004), trong đó sự chuyển đổi thanh khoản được định nghĩa là sự khác biệt giữa nợ phải trả thanh khoản và tài sản lưu động của ngân hàng, được chuẩn hóa bởi Tổng tài sản. Sự chuyển đổi thanh khoản diễn ra khi các ngân hàng sử dụng nợ phải trả có tính thanh khoản cao để đầu tư vào tài sản kém thanh khoản, từ đó tạo ra khoảng cách sự chuyển đổi thanh khoản dương. Tuy nhiên, khoảng cách sự chuyển đổi thanh khoản không xem xét việc phân loại tất cả tài sản và nợ phải trả. Do đó, Berger & Bouwman (2009) đã phát triển các thước đo khả năng tạo thanh khoản toàn diện mới khác nhau tùy theo cách xử lý các hoạt động ngoại bảng và phân loại các khoản vay. Với sự phát triển của các biện pháp thực nghiệm để tính toán khả năng tạo thanh khoản (Berger & Bouwman, 2009), một số nghiên cứu đã xem xét khả năng tạo thanh khoản trong nhiều bối cảnh khác nhau. Các nghiên cứu khác mở rộng về khả năng tạo thanh khoản với vốn ngân hàng (Berger & Bouwman, 2009; Berger & cộng sự, 2019), sức mạnh thị trường (Fu & cộng sự, 2016), khả năng sinh lời (Tran & cộng sự, 2016; Sahyouni & Wang, 2018; Duan và Niu, 2020), cạnh tranh (Jiang & cộng sự, 2019), cơ cấu sở hữu (Yeddou và Pourroy, 2020), tính thanh khoản của thị trường chứng khoán (Toh, 2019), và tác động của khả năng tạo thanh khoản đến tăng trưởng kinh tế (Berger & Sedunov, 2017).

## **2.2. Ổn định tài chính (*Financial stability of banks*)**

Các cải cách trong lĩnh vực ngân hàng dẫn đến sự tăng trưởng vượt bậc trong lĩnh vực ngân hàng, đồng thời, cũng khiến hệ thống ngân hàng gặp nhiều nguy cơ dễ bị tổn thương hơn như sự lan truyền các cú sốc quốc tế, phá sản ngân hàng và khủng hoảng (Yin, 2019). Điều này dẫn đến nhiều vấn đề còn tồn tại cho sự ổn định tài chính của các ngân hàng và đây cũng là điều mà nhiều nhà nghiên cứu quan tâm nhằm xác định các lỗ hổng gây ra. Trái ngược với các quan điểm truyền thống trong các mô hình tài chính doanh nghiệp, Meiselman & cộng sự (2020) cho rằng các ngân hàng có lợi nhuận có động cơ chấp nhận rủi ro cao hơn và do đó có nhiều khả năng tích lũy rủi ro hệ thống cao hơn. Ngược lại, Xu & cộng sự (2019) cho rằng lợi nhuận cao hơn làm giảm rủi ro mang tính đặc thù và hệ thống của các ngân hàng, mặc dù thu nhập phi lãi, đòn bẩy và tài trợ bán buôn cao góp phần làm tăng những rủi ro này. Hakenes & Schnabel (2011) quan sát thấy rằng các ngân hàng lớn có lợi thế cạnh tranh theo tiêu chuẩn Basel II, điều này đã thúc đẩy các ngân hàng nhỏ hơn thực hiện các hoạt động rủi ro hơn để tồn tại trong cuộc cạnh tranh khốc liệt; điều này dẫn đến mức độ chấp nhận rủi ro cao hơn. Ngược lại, Fiordelisi & Mare (2014) nhận thấy rằng sự tập trung cao hơn trong ngành ngân hàng khiến các ngân hàng trở nên rủi ro hơn và do đó, làm tăng khả năng thất bại của họ.

Noman & cộng sự (2018) lưu ý rằng cạnh tranh thúc đẩy sự ổn định của ngân hàng và các quy định ngân hàng tăng cường hơn nữa mối liên hệ tích cực giữa cạnh tranh và sự ổn định của ngân hàng. Mặt khác, Jeon & Lim (2013) quan sát thấy sự cạnh tranh và ổn định của ngân hàng có mối quan hệ phi tuyến tính. Về mối liên hệ giữa các yếu tố đặc thù khác nhau của ngân hàng và sự ổn định tài chính của ngân hàng, các nghiên cứu trên cho thấy những phát hiện khác nhau. Naceur & cộng sự (2019) xác định rằng tăng trưởng tín dụng nhanh kéo dài và giá tài sản tăng đáng kể có xu hướng làm tăng khả năng xảy ra bất ổn tài chính. Hơn nữa, phù hợp với kết quả của Demirgüç-Kunt & Detragiache (1998), nghiên cứu nhận thấy tăng trưởng tín dụng tự nhiên là một chỉ báo quan trọng về khủng hoảng ngân hàng.

Các nghiên cứu khác tiếp cận khái niệm sự ổn định tài chính của ngân hàng dưới góc độ nguồn tài trợ tín dụng (Guarin & Lozano, 2017); quản trị doanh nghiệp (Abdelbadie & Salama, 2019); toàn cầu hóa ngân hàng (Yin, 2019) và đa dạng hóa thu nhập (Kim & cộng sự, 2020). Tuy nhiên, những nghiên cứu này đã báo cáo những phát hiện khác nhau và chưa thống nhất. Chẳng hạn, trong khi Doumpos & cộng sự (2016) nhận thấy những ngân hàng như vậy ổn định hơn và có lợi nhuận cao hơn thì Kim & cộng sự (2020) đã báo cáo

---

mối quan hệ phi tuyến tính giữa đa dạng hóa thu nhập và sự ổn định của ngân hàng, trong đó mức độ đa dạng hóa vừa phải thúc đẩy sự ổn định và đa dạng hóa quá mức ảnh hưởng tiêu cực đến sự ổn định.

### 2.3. Tạo thanh khoản tác động đến ổn định tài chính

Tác động phức tạp của tạo thanh khoản đối với ổn định tài chính được biết đến thông qua giả thuyết “Giả thuyết tạo thanh khoản cao” (High liquidity creation hypothesis) đã được thảo luận trong nghiên cứu của Gupta & Kashiramka (2020) và Fungacova & cộng sự (2015). Giả thuyết tạo thanh khoản cao, được phát triển bởi Fungacova & cộng sự (2015), giải thích rằng ổn định của ngân hàng phụ thuộc vào mức độ tạo thanh khoản của họ. Theo tạo thanh khoản cao, việc tạo thanh khoản khiến ngân hàng đối mặt với rủi ro thiếu khả năng thanh toán. Khi lượng tiền gửi bị rút ra mạnh và đột ngột, nhưng ngân hàng lại không có đủ tài sản thanh khoản để đảm bảo thanh toán, họ buộc phải bán tài sản kém thanh khoản với giá thấp hơn, tăng nguy cơ phá sản. Theo Diamond & Rajan (2012), việc ngân hàng tiếp nhận tiền gửi ngắn hạn và đầu tư vào tài sản dài hạn không tương thích về thời gian càng làm gia tăng rủi ro tài chính. Hơn nữa, khả năng tạo thanh khoản mở rộng khi ngân hàng đầu tư vào tài sản dài hạn kém thanh khoản, và ngược lại, tạo thanh khoản sẽ giảm khi ngân hàng đầu tư vào trái phiếu chính phủ ngắn hạn (Berger & Bouwman, 2009).

Một nghiên cứu thực nghiệm của lại cho thấy tác động của tạo thanh khoản đến ổn định tài chính là khá phức tạp. Gupta & Kashiramka (2020) xem xét tác động của tạo thanh khoản đến ổn định trên một mẫu gồm 91 ngân hàng thương mại tại Ấn Độ giai đoạn 2007 – 2019, cho thấy tạo thanh khoản có tác động dương đến ổn định tài chính, ngược với giả thuyết tạo thanh khoản cao. Các nghiên cứu về tạo thanh khoản đến ổn định tài chính khá phổ biến như nghiên cứu của Kucinskis (2018) nghiên cứu sự tạo thanh khoản đến ổn định tài chính, kết quả cho thấy tác động tạo thanh khoản và ổn định tài chính là tích cực. Berger & cộng sự (2019) nghiên cứu hiệu suất tạo thanh khoản và hậu quả ổn định tài chính của 24 quốc gia giai đoạn 2004-2014, kết quả cho thấy việc tạo thanh khoản cho ngân hàng trung ương dẫn đến giảm sự ổn định tài chính quốc gia, đặc biệt là ở các nước có thu nhập cao. Duan & Niu (2020) nghiên cứu tác động tạo thanh khoản trên khả năng sinh lời và ổn định tài chính của các 9,074 NHTM giai đoạn từ Q1/2001 đến Q4/2016 bằng phương pháp FEM, kết quả nghiên cứu cho thấy tác động của tạo thanh khoản là tích cực trên ổn định tài chính; kết quả cho thấy rằng tạo thanh khoản tăng cường sự ổn định tài chính của các ngân hàng. Fungacova & cộng sự (2021) nghiên cứu sự tạo thanh khoản cao và thất bại của 33000 ngân hàng ở Nga giai đoạn 2000-2007 bằng phương pháp Logit. Zhang & cộng sự (2021) nghiên cứu tạo thanh khoản đến rủi ro hệ thống NHTM tại Trung Quốc kết quả cho thấy thấy rằng việc tạo thanh khoản quá mức làm tăng rủi ro hệ thống với mối quan hệ “hình chữ U”, trong khi việc tạo thanh khoản bên trong và bên ngoài thúc đẩy rủi ro hệ thống theo một cách khác. Nguyễn Thị Mỹ Linh (2023) sử dụng phương pháp ước lượng hồi quy phân vị đối với mẫu gồm 25 ngân hàng thương mại trong giai đoạn 2007 – 2021. Kết quả cho thấy tạo thanh khoản và tăng trưởng vốn chủ sở hữu có ảnh hưởng tích cực đến ổn định tài chính của ngân hàng. Qua khảo lược có thể thấy rằng kết quả nghiên cứu tác động sáng tạo thanh khoản lên độ ổn định của các ngân hàng vẫn chưa đồng nhất. Các nghiên cứu tiếp cận phạm vi khác nhau sẽ cho kết quả nghiên cứu khác nhau tùy thuộc vào đối tượng tiếp cận và không gian nghiên cứu.

## 3. Phương pháp và dữ liệu nghiên cứu

### 3.1. Phương pháp nghiên cứu

Trên cơ sở kế thừa các nghiên cứu của Gupta & Kashiramka (2020) và Zheng & cộng sự (2019). Tác giả thiết lập mô hình nghiên cứu tác động của sáng tạo thanh khoản đến ổn định tài chính tại các quốc gia khu vực Đông Nam Á:

$$Zscore_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * Zscore_{i,t-1} + \beta_2 * LC_{i,t} + \beta_x X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Với: Z-score được sử dụng để đo lường ổn định tài chính ngân hàng LC lần lượt là hai phương thức tạo thanh khoản CatFat và CatNonFat trên tổng tài sản.

CatFat = + ½ x tài sản kém thanh khoản + ½ x nợ thanh khoản cao + ½ x cam kết kém thanh khoản + 0 x tài sản thanh khoản trung bình + 0 x nợ thanh khoản trung bình + 0 x cam kết thanh khoản trung bình -½ x tài sản thanh khoản cao -½ x nợ kém thanh khoản -½ x vốn chủ sở hữu -½ x cam kết thanh khoản cao -½ x phái sinh thanh khoản cao;

CatNonFat = + ½ x tài sản kém thanh khoản + ½ x nợ thanh khoản cao + 0 x tài sản thanh khoản trung bình + 0 x nợ thanh khoản trung bình - ½ x tài sản thanh khoản cao - ½ x nợ kém thanh khoản - ½ x vốn chủ sở hữu;

**Bảng 1: Mô tả các biến sử dụng trong mô hình**

	Ký hiệu	Đo lường	Kỳ vọng	Tác giả	Nguồn dữ liệu
<b>Biến phụ thuộc</b>					
Độ ổn định tài chính	Zscore	$\frac{ROA + EA}{\sigma(ROA)}$ Trong đó: - ROA là lợi nhuận ròng trên tổng tài sản bình quân - EA là vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản $\sigma(ROA)$ là độ lệch chuẩn của giá trị ROA, tính chung cho cả giai đoạn nghiên cứu.		Berger & cộng sự (2019); Gupta & Kashiramka, (2020), Zheng & cộng sự (2019)	WB, IMF
<b>Biến độc lập</b>					
Khả năng sáng tạo thanh khoản	LC	$\frac{\text{Tạo thanh khoản}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100$ Tạo thanh khoản được xác định theo hai thước đo CatFat (LC1) và CatNonFat (LC2).	-	Berger & cộng sự (2019); Gupta & Kashiramka, (2020), Zheng & cộng sự (2019)	WB, IMF
<b>Biến kiểm soát</b>					
Quy mô NH	SIZE	Ln(Tổng tài sản)	+	Habib & cộng sự (2022), Ghenimi & cộng sự (2017)	WB, IMF
Tỷ lệ an toàn vốn	CAR	$CAR = \frac{\text{Vốn tự có}}{\text{Tổng tài sản có rủi ro quy đổi}} \times 100$	+	Gupta & Kashiramka (2020), Zhang & cộng sự (2021)	WB, IMF
Tỷ lệ nợ xấu	NPL	$NPL = \frac{\text{Nợ xấu}}{\text{Dư nợ cho vay}} \times 100$	-	Rahim & Zakaria (2013); Singh & cộng sự (2021)	WB, IMF
Tỷ lệ chi phí/thu nhập	CIR	$CIR = \frac{\text{Tổng chi phí}}{\text{Tổng thu nhập}} \times 100$	-	Rahim & Zakaria (2013)	WB, IMF
Tỷ lệ thu nhập lãi cận biên	NIM	$NIM = \frac{\text{Thu nhập lãi} - \text{Chi phí lãi}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100$	+	Saksonova (2014)	WB, IMF
Tỷ lệ thanh khoản	LIQ	$LIQ = \frac{\text{Tiền mặt} + \text{tiền gửi TCTD khác}}{\text{Tổng tài sản}} \times 100$	+	Valla & cộng sự (2006)	WB, IMF
Tăng trưởng kinh tế	GDP	$\frac{GDP_t - GDP_{t-1}}{GDP_{t-1}}$	+	Rahim & Zakaria (2013)	WB, IMF
Tỷ lệ lạm phát	INF	$\frac{CPI_t - CPI_{t-1}}{CPI_{t-1}}$	-	Rahim & Zakaria (2013)	WB, IMF

Nguồn: Tổng hợp từ tác giả

Nghiên cứu được thực hiện bằng phương pháp GMM được đề xuất bởi Blundell & Bond (1998), cho phép khắc phục hiện tượng tự tương quan, phương sai thay đổi và hiện tượng nội sinh đối với dữ liệu bảng động. Phương pháp GMM có hai dạng phổ biến là GMM sai phân (DGMM) và GMM hệ thống (SGMM). DGMM được phát triển bởi Arellano & Bond (1991) còn SGMM được đề xuất và phát triển bởi Arellano & Bover (1995) và Blundell & Bond (1998). Phương pháp SGMM kết hợp cả phương trình sai phân và phương trình nguyên gốc để ước lượng các hệ số. SGMM hai bước được lựa chọn ở đây vì thông thường SGMM hai bước hiệu quả hơn và tham số ước lượng có độ chệch ít hơn so với SGMM một bước (Windmeijer, 2005). Các kết quả ước lượng và kiểm định sẽ được báo cáo từ kết quả câu lệnh xtabond2 trên phần mềm Stata 17.

### 3.2. Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu thực hiện trong giai đoạn từ năm 2007 đến năm 2021. Tất cả dữ liệu biến được lấy từ dữ liệu Bankscope, <https://data.worldbank.org/> và <https://www.imf.org>. Số lượng 53 các ngân hàng từ các quốc gia đại diện gồm Việt Nam, Thái Lan, Singapore, Indonesia, Malaysia và Philippines trong khu vực Đông Nam Á.

## 4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

### 4.1. Thống kê mô tả

Bảng 2 kết quả thống kê mô tả cho thấy trung bình biến Z-score ở 53 ngân hàng ở các nước Asean là 20,23, độ lệch chuẩn là 12,70 khá cao cho thấy trong giai đoạn nghiên cứu Z-score có sự biến động mạnh và

không đồng đều. Trung bình LC1 và LC2 lần lượt là 0,32 và 4,05 có sự chênh lệch giữa khả năng tạo thanh khoản theo Catfat (LC1) và Catnonfat (LC2) cũng như chênh lệch giữa các ngân hàng khá lớn.

**Bảng 2: Thống kê mô tả các biến trong mô hình**

Biến	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Z-score	20,2266	12,7064	0,1304	90,4912
LC1	0,3177	0,1407	-0,2654	0,7688
LC2	4,0517	0,7027	0,2932	5,3827
SIZE	32,2322	1,4201	27,1947	35,1051
CAR	4,0697	3,7730	-1,1390	23,1155
NPL	2,1300	5,3518	-0,0008	31,0400
CIR	0,3335	3,0645	0,0000	86,3024
NIM	0,4816	1,6870	0,0000	23,9059
LIQ	0,2070	0,1074	0,0450	0,6104
GDP	4,8882	2,7733	-9,5730	8,4640
INF	4,4433	3,0131	1,5730	9,8680

Nguồn: Kết quả xử lý bằng phần mềm Stata 17.00

#### 4.2. Kết quả tương quan giữa các biến và đa cộng tuyến

**Bảng 3: Kết quả tự tương quan các biến trong mô hình**

	Z-score	LC1	LC2	SIZE	CAR	NPL	CIR	NIM	LIQ	GDP	INF
Z-score	1,00										
LC1	0,03	1,00									
LC2	0,03	0,05	1,00								
SIZE	-0,06	0,37	0,12	1,00							
CAR	0,02	-0,18	-0,18	-0,24	1,00						
NPL	-0,08	-0,05	-0,09	-0,18	0,14	1,00					
CIR	-0,06	0,00	-0,04	-0,04	0,01	0,00	1,00				
NIM	0,00	0,06	-0,04	-0,13	0,08	0,59	0,00	1,00			
LIQ	0,15	-0,07	-0,31	-0,25	0,29	-0,08	-0,03	-0,11	1,00		
GDP	0,02	0,00	-0,12	0,04	0,23	0,13	0,02	0,07	0,03	1,00	
INF	-0,07	-0,05	-0,20	-0,14	0,36	0,08	0,02	0,06	0,16	0,11	1,00

Nguồn: Kết quả xử lý bằng phần mềm Stata 17.0

Bảng 3 trình bày kết quả hệ số tương quan giữa các cặp biến trong mô hình nghiên cứu. Kết quả cho thấy các giá trị tuyệt đối của các hệ số tương đối thấp (<0,8) nên có thể kết luận mức tương quan giữa các biến trong mô hình hồi quy là không đáng kể. Thêm vào đó bảng 4 kết quả đa cộng tuyến với giá trị VIF < 10, cho nên các biến trong mô hình kiểm định không xảy ra đa cộng tuyến (Franke, 2010).

**Bảng 4: Kết quả đa cộng tuyến mô hình**

Biến	Hệ số VIF
LC1	1,20
LC2	1,16
SIZE	1,32
CAR	1,36
NPL	1,60
CIR	1,36
NIM	1,57
LIQ	1,28
GDP	1,09
INF	1,18
VIF TRUNG BÌNH	1,28

Nguồn: Kết quả xử lý bằng phần mềm Stata 17.0

### 4.3. Kết quả hồi quy

Hệ số hồi quy của biến LC1, LC2 là dương và có ý nghĩa thống kê với biến phụ thuộc là Z\_Score với mức ý nghĩa 1%. Đối với hồi quy GMM, biến LC1 tác động tích cực đến Zscore với hệ số hồi quy 5,5420 (độ lệch chuẩn 1,4568); biến LC2 cũng cho tác động tích cực với Zscore tuy nhiên mức độ cao hơn với hệ số 7,8141 (0,3279). Bảng 5 còn cho thấy các biến SIZE, NPL, LIQ, INF tác động tích cực đến Zscore, các biến còn lại như CAR, CIR, NIM tác động tiêu cực đến Zscore và tất cả các biến đều có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Kết quả hồi quy GMM cho thấy kiểm định Sargan và kiểm định AR(2) cho kết quả đều lớn hơn 5%, cho thấy mô hình GMM không bị khuyết tật, các biến trong mô hình hồi quy GMM đều có ý nghĩa thống kê ở mức 1%.

**Bảng 5: Kết quả hồi quy GMM**

Biến độc lập	Hồi quy S-GMM			
	Z-score (1- Catfat)		Z-score (2- Catnonfat)	
	Hệ số hồi quy [Độ lệch chuẩn]	Xác suất	Hệ số hồi quy [Độ lệch chuẩn]	Xác suất
LC1	55,420 [1,4568]	0,0000***		
LC2			78,141 [0,3279]	0,0000***
L.Zscore	12,340 [0,0085]	0,0000***	12,147 [0,0055]	0,0000***
SIZE	0,5580 [0,2032]	0,0060***	0,6596 [0,0986]	0,0000***
CAR	-0,7322 [0,0636]	0,0000***	-0,4339 [0,0456]	0,0000***
NPL	0,2425 [0,0076]	0,0000***	0,2443 [0,0156]	0,0000***
CIR	-31,194 [0,1431]	0,0000***	-0,9499 [0,1924]	0,0000***
NIM	-0,3351 [0,0439]	0,0000***	-0,4771 [0,0341]	0,0000***
LIQ	202,333 [1,6094]	0,0000***	177,496 [1,0743]	0,0000***
GDP	-0,2635 [0,0367]	0,0000***	-0,0929 [0,0376]	0,0140***
INF	0,0484 [0,0159]	0,0020***	0,2867 [0,0194]	0,0000***
_cons	-2,348 [2,603]	0,0000***	-5,946,394 [2,603]	0,0000***
Số quan sát	743		743	
Số ngân hàng	53		53	
Kiểm định AR(1)	0.024		0.020	
Kiểm định AR(2)	0.296		0.278	
Kiểm định Sargan	1,000		0,999	

Nguồn: Kết quả xử lý bằng phần mềm Stata 17.0

Tỷ lệ CatNonFat/Tổng tài sản và CatFat/Tổng tài sản trung bình của khu vực ASEAN lần lượt là 4% và 0,3% trong giai đoạn 2007– 2021, thấp hơn so với các nước phát triển, như Hoa Kỳ là 20% vào năm 2003 (Berger & cộng sự, 2019), ở Nga hơn 28% năm 2007 (Fungacova & Weill, 2015); ở Tây Âu là 29% giai



---

đoạn năm 2004–2018 (Yeddou & Pourroy, 2020) nên sáng tạo thanh khoản lớn làm tăng rủi ro thanh khoản và tăng khả năng suy yếu ngân hàng ở các quốc gia này.

Mô hình (1) đối với biến (LC1) và mô hình (2) đối với biến (LC2) trong Bảng 5 đều cho thấy kết quả tương đồng về tác động cùng chiều của tạo thanh khoản (LC1, LC2) đến ổn định tài chính (Zscore). Kết quả cho thấy tạo thanh khoản làm gia tăng sự ổn định tài chính của các ngân hàng, tương đồng với kết quả nghiên cứu của Gupta & Kashiramka (2020), Zheng & cộng sự (2019) và Gupta & Kashiramka (2024). Phát hiện của này trái ngược với phát hiện của Berger & cộng sự (2019) cho rằng thanh khoản được tạo ra sẽ làm tăng nguy cơ phá sản của các ngân hàng. Bảng 5 còn cho thấy trong các 2 mô hình (1) và (2) các biến SIZE, NPL, LIQ, INF tác động cùng chiều đến Zscore (2022) tương đồng với kết quả nghiên cứu của Gupta & Kashiramka (2020), các biến còn lại như CIR, NIM, CIR, GDP tác động ngược chiều đến Zscore.

### 5. Kết luận và hàm ý chính sách

Khả năng tạo thanh khoản tạo ra các tiềm ẩn đến ổn định tài chính ngân hàng. Nghiên cứu phân tích tác động của tạo thanh khoản đến sự ổn định tài chính của các NHTM khu vực Asean giai đoạn 2007-2021 bằng phương pháp SGMM.

Những phát hiện chính của chúng tôi có thể được trình bày lại như sau: thứ nhất, tạo thanh khoản ngân hàng theo CatFat(LC1) và CatnonFat (LC2) tương quan dương đến sự ổn định tài chính của các ngân hàng; thứ hai, tỷ lệ An toàn vốn (CAR); tỷ lệ chi phí/ thu nhập (CIR) tác động âm đến sự ổn định tài chính ngân hàng; thứ ba, tỷ lệ quy mô vốn, tỷ lệ nợ xấu, tỷ lệ thu nhập lãi cận biên.

Những phát hiện này rút ra một số hàm ý chính sách. Thứ nhất, các ngân hàng cần tuân thủ nghiêm ngặt các quy định theo cải cách Basel III, (Zheng & cộng sự, 2019) cho rằng tạo thanh khoản có mối liên hệ dương với sự ổn định của các ngân hàng ở khu vực Đông Nam Á, các nhà hoạch định chính sách cần cân nhắc thúc đẩy tạo thanh khoản cho một số ngân hàng. Tuy nhiên, để ngăn chặn rủi ro rút tiền ngân hàng ngoài ý muốn, cần phải nghiên cứu sâu hơn để xác định mức tạo thanh khoản tối ưu. Thứ hai, kết quả của chúng tôi chỉ ra rằng các quy định “phù hợp cho tất cả” không phải là tối ưu để điều tiết thanh khoản ngân hàng. Việc tuân thủ các quy định này cần được giám sát chặt chẽ hơn đối với các ngân hàng. Thứ ba, các nhà quản lý cần được giám sát chặt chẽ hơn để đảm bảo rằng vấn đề rủi ro đạo đức không làm suy giảm tính ổn định của chúng.

Hướng nghiên cứu tiếp theo, chúng tôi có thể kiểm tra chuyên biệt tác động của tạo thanh khoản đến ổn định ngân hàng có khác nhau theo quy mô, cơ cấu sở hữu ngân hàng hay trạng thái niềm yết của các ngân hàng hay không.

### Tài liệu tham khảo

- Abdelbadie, R. A., & Salama, A. (2019), ‘Corporate governance and financial stability in US banks: do indirect interlocks matter?’, *Journal of Business Research*, 104, 85-105. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.06.047>.
- Acharya, V., & Naqvi, H. (2012), ‘The seeds of a crisis: A theory of bank liquidity and risk taking over the business cycle’, *Journal of Financial Economics*, 106(2), 349-366. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.05.014>.
- 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. DOI: <https://doi.org/10.2307/2297968>.
- Arellano, M., & Bover, O. (1995), ‘Another look at the instrumental variable estimation of error-components models’, *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-51. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01642-D](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01642-D).
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2009), ‘Financial institutions and markets across countries and over time: data and analysis’, World Bank policy research working paper, No. 4943.
- Berger, A. N., & Bouwman, C. H. (2009), ‘Bank liquidity creation’, *The Review of Financial Studies*, 22(9), 3779-3837.
- Berger, A. N., & Sedunov, J. (2017), ‘Bank liquidity creation and real economic output’, *Journal of Banking & Finance*, 81, 1-19. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.04.005>.
- Berger, A. N., Boubakri, N., Guedhami, O., & Li, X. (2019), ‘Liquidity creation performance and financial stability

- 
- consequences of Islamic banking: Evidence from a multinational study', *Journal of Financial Stability*, 44, 100692. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2019.100692>.
- Bhattacharya, S., & Thakor, A. V. (1993), 'Contemporary banking theory', *Journal of Financial Intermediation*, 3(1), 2-50.
- Blundell, R., & Bond, S. (1998), 'Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models', *Journal of Econometrics*, 87(1), 115-143.
- Bryant, J. (1980), 'A model of reserves, bank runs, and deposit insurance', *Journal of Banking & Finance*, 4(4), 335-344. DOI: [https://doi.org/10.1016/0378-4266\(80\)90012-6](https://doi.org/10.1016/0378-4266(80)90012-6).
- Demirgüç-Kunt, A., & Detragiache, E. (1998), 'The determinants of banking crises in developing and developed countries', *IMF Staff Papers*, 45(1), 81-109.
- Deep, A., & Schaefer, G. K. (2004), 'Are banks liquidity transformers?', KSG Working Paper No. RWP04-022. DOI: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.556289>.
- Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (1983), 'Bank runs, deposit insurance, and liquidity', *Journal of Political Economy*, 91(3), 401-419.
- Diamond, D. W., & Rajan, R. G. (2012), 'Illiquid banks, financial stability, and interest rate policy', *Journal of Political Economy*, 120(3), 552-591.
- Diamond, D. W., & Rajan, R. G. (2001), 'Liquidity risk, liquidity creation, and financial fragility: A theory of banking', *Journal of Political Economy*, 109(2), 287-327.
- Doumpos, M., Gaganis, C., & Pasiouras, F. (2016), 'Bank diversification and overall financial strength: International evidence', *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 25(3), 169-213.
- Duan, Y., & Niu, J. (2020), 'Liquidity creation and bank profitability', *The North American Journal of Economics and Finance*, 54, 101250. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.najef.2020.101250>.
- Fiordelisi, F., & Mare, D. S. (2014), 'Competition and financial stability in European cooperative banks', *Journal of International Money and Finance*, 45, 1-16.
- Fu, X., Lin, Y., & Molyneux, P. (2016), 'Bank capital and liquidity creation in Asia Pacific', *Economic Inquiry*, 54(2), 966-993.
- Fungacova, Z., & Weill, L. (2015), 'Understanding financial inclusion in China', *China Economic Review*, 34, 196-206.
- Fungacova, Z., Turk, R., & Weill, L. (2021), 'High liquidity creation and bank failures', *Journal of Financial Stability*, 57, 100937. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2021.100937>.
- Franke, G. R. (2010), 'Multicollinearity'. In Sheth, J. & Malhotra, N. (eds), *Wiley international encyclopedia of marketing*, John Wiley & Sons, Ltd. DOI: <https://doi.org/10.1002/9781444316568.wiem02066>.
- Ghenimi, A., Chaibi, H., & Omri, M. A. B. (2017), 'The effects of liquidity risk and credit risk on bank stability: Evidence from the MENA region', *Borsa Istanbul Review*, 17(4), 238-248.
- Gupta, J., & Kashiramka, S. (2020), 'Financial stability of banks in India: does liquidity creation matter?', *Pacific-Basin Finance Journal*, 64, 101439. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101439>.
- Gupta, J., & Kashiramka, S. (2024), 'Examining the impact of liquidity creation on bank stability in the Asia Pacific region: Do ESG disclosures play a moderating role?', *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 91, 101955. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.101955>.
- Guarin, A., & Lozano, I. (2017), 'Credit funding and banking fragility: A forecasting model for emerging economies', *Emerging Markets Review*, 32, 168-189.
- Hakenes, H., & Schnabel, I. (2011), 'Bank size and risk-taking under Basel II', *Journal of Banking & Finance*, 35(6), 1436-1449.
- Habib, M. S., Omair, M., Ramzan, M. B., Chaudhary, T. N., Farooq, M., & Sarkar, B. (2022), 'A robust possibilistic flexible programming approach toward a resilient and cost-efficient biodiesel supply chain network', *Journal of Cleaner Production*, 366, 132752. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2022.132752>.
- Jeon, J. Q., & Lim, K. K. (2013), 'Bank competition and financial stability: A comparison of commercial banks and mutual savings banks in Korea', *Pacific-Basin Finance Journal*, 25, 253-272. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2013.05.001>.
-

---

pacfin.2013.10.003.

- Jiang, L., Levine, R., & Lin, C. (2019), 'Competition and bank liquidity creation', *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 54(2), 513-538. DOI: <https://doi.org/10.1017/S0022109018000820>.
- Kashyap, A. K., Rajan, R., & Stein, J. C. (2002), 'Banks as liquidity providers: An explanation for the coexistence of lending and deposit-taking', *The Journal of Finance*, 57(1), 33-73.
- Kucinskas, S. (2018), *Liquidity Creation and Financial Stability: The Role of Hidden Trades*. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2654168>.
- Kim, H., Batten, J. A., & Ryu, D. (2020), 'Financial crisis, bank diversification, and financial stability: OECD countries', *International Review of Economics & Finance*, 65, 94-104.
- Levine, R. (1997), 'Financial development and economic growth: views and agenda', *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688-726.
- Meiselman, B., Nagel, S., & Purnanandam, A. (2020), *Judging Banks Risk by the Profits They Report*, DOI: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3169730>.
- Nguyễn Thị Mỹ Linh (2023), 'Tác động của tạo thanh khoản đến ổn định tài chính của các ngân hàng thương mại tại Việt Nam—Tiếp cận theo phương pháp hồi quy phân vị', *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 308(2), 38-48.
- Naceur, S. B., Candelon, B., & Lajaunie, Q. (2019), 'Taming financial development to reduce crises', *Emerging Markets Review*, 40, 100618. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2019.05.003>.
- Noman, A. H. M., Gee, C. S., & Isa, C. R. (2018), 'Does bank regulation matter on the relationship between competition and financial stability? Evidence from Southeast Asian countries', *Pacific-Basin Finance Journal*, 48, 144-161.
- Rahim, S. R. M., & Zakaria, R. H. (2013), 'Comparison on stability between Islamic and conventional banks in Malaysia', *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance*, 9(3), 131-149.
- Sahyouni, A., & Wang, M. (2019), 'Liquidity creation and bank performance: evidence from MENA', *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 11(1), 27-45.
- Saksonova, S. (2014), 'The role of net interest margin in improving banks' asset structure and assessing the stability and efficiency of their operations', *Procedia-social and Behavioral Sciences*, 150, 132-141.
- Segoviano, M. A & Goodhart, C. A. (2009), 'Banking stability measures', *IMF working papers*, 2009(004). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1356460>.
- Singh, S. K., Basuki, B., & Setiawan, R. (2021), 'The effect of non-performing loan on profitability: Empirical evidence from Nepalese commercial banks', *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(4), 709-716.
- Tran, V. T., Lin, C. T., & Nguyen, H. (2016), 'Liquidity creation, regulatory capital, and bank profitability', *International Review of Financial Analysis*, 48, 98-109.
- Toh, M. Y. (2019), 'Effects of bank capital on liquidity creation and business diversification: Evidence from Malaysia', *Journal of Asian Economics*, 61, 1-19.
- Valla, N., Saes-Escorbiac, B., & Tiesset, M. (2006), 'Bank liquidity and financial stability', *Banque de France Financial Stability Review*, 9(1), 89-104.
- Windmeijer, F. (2005), 'A finite sample correction for the variance of linear efficient two-step GMM estimators', *Journal of Econometrics*, 126(1), 25-51.
- Xu, M. T., Hu, K., & Das, M. U. S. (2019), *Bank profitability and financial stability*, WP/19/5, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Yeddou, N., & Pourroy, M. (2020), 'Bank liquidity creation: does ownership structure matter?', *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 78, 116-131.
- Yin, H. (2019), 'Bank globalization and financial stability: International evidence', *Research in International Business and Finance*, 49, 207-224.
- Zhang, X., Fu, Q., Lu, L., Wang, Q., & Zhang, S. (2021), 'Bank liquidity creation, network contagion and systemic risk: Evidence from Chinese listed banks', *Journal of Financial Stability*, 53, 100844. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2021.100844>.
- Zheng, C., & Cronje, T. (2019), 'The moderating role of capital on the relationship between bank liquidity creation and failure risk', *Journal of Banking & Finance*, 108, 105651. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105651>.

---

# ẢNH HƯỞNG CỦA CẤU TRÚC VỐN ĐẾN KHẢ NĂNG SINH LỜI CỦA CÁC CÔNG TY BẢO HIỂM NIÊM YẾT TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Lê Thị Mai Hương

Trường Đại học Sư phạm Kỹ thuật Thành phố Hồ Chí Minh

Email: huongltm@hcmute.edu.vn

Mã bài: JED-1446

Ngày nhận bài: 26/10/2023

Ngày nhận bài sửa: 04/01/2024

Ngày duyệt đăng: 23/02/2024

DOI: 10.33301/JED.VI.1446

## Tóm tắt

*Bài viết nghiên cứu ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến khả năng sinh lời của các công ty bảo hiểm ở Việt Nam trong giai đoạn 2006-2022 bằng cách sử dụng phương pháp hồi quy bình phương nhỏ nhất tổng quát (GLS). Kết quả nghiên cứu cho thấy có sự tác động có ý nghĩa của cấu trúc vốn đến khả năng sinh lời của các công ty bảo hiểm ở Việt Nam, cụ thể tỷ lệ nợ có tác động ngược chiều đến khả năng sinh lời của các công ty bảo hiểm; Tốc độ tăng trưởng, vòng quay tài sản và quy mô tài sản có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các công ty bảo hiểm. Từ đó, bài viết đề xuất một số hàm ý chính sách góp phần gia tăng khả năng sinh lời của các công ty bảo hiểm Việt Nam.*

**Từ khóa:** Ảnh hưởng, cấu trúc vốn, công ty bảo hiểm, khả năng sinh lời, thị trường chứng khoán.

**Mã JEL:** G32, P34

## The impact of capital structure on the profitability of listed insurance companies in Vietnam

### Abstract

*The article investigates the impact of capital structure on the profitability of listed insurance companies in Viet Nam during the period 2006-2022, using the Generalized Least Squares (GLS) regression method. The results reveal a significant influence of capital structure on the profitability of listed insurance companies in Viet Nam. Specifically, on the one hand, the debt ratio has an inverse impact on the profitability of insurance companies. On the other hand, the growth rate, asset turnover, and asset size have a positive effect on the profitability of insurance companies. Based on the findings, the author proposes some policy implications to enhance Vietnamese insurance companies' profitability.*

**Keywords:** Influence, capital structure, insurance companies, profitability, stock market.

**JEL Codes:** G32, P34

---

## 1. Đặt vấn đề

Cấu trúc vốn là một yếu tố quan trọng đối với doanh nghiệp, bởi vì kết quả kinh doanh của doanh nghiệp chịu sự ảnh hưởng trực tiếp từ những quyết định gắn liền với yếu tố này. Cơ cấu nguồn vốn hợp lý và sử dụng vốn hiệu quả luôn là mục tiêu then chốt trong kế hoạch tài chính của mỗi doanh nghiệp Nguyễn Thị Thúy Phương (2017). Nhiều nghiên cứu đã mà điển hình là các nghiên cứu của Abor (2005), Nguyễn Thị Thúy Phương (2017), Onaolapo & Kajola (2010), Mwangi & cộng sự (2014) và Ha & cộng sự (2023) cho thấy tỷ lệ nợ trên tổng tài sản có tác động đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp, cụ thể là các nghiên cứu này cho thấy sự tăng lên của nợ có sự ảnh hưởng ngược chiều đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Ngoài ra, các doanh nghiệp có quy mô lớn sẽ có nhiều lợi thế hơn các doanh nghiệp có quy mô nhỏ. Nghiên cứu của Abor (2005), Zeitun & Tian (2007), Onaolapo & Kajola (2010), Muritala (2012), Ahmad & cộng sự (2012) và Phạm & Ho (2022) đã chứng minh rằng quy mô của doanh nghiệp có tác động cùng chiều với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Đồng thời, theo Zeitun & Tian (2007), Abor (2005) và Muritala (2012) các doanh nghiệp có khả năng tăng trưởng cao sẽ có hiệu quả hoạt động cao vì các doanh nghiệp này có thể tạo được lợi nhuận từ đầu tư. Và vòng quay tài sản cũng là nhân tố có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Điều này cũng phù hợp với nghiên cứu của Onaolapo & Kajola (2010). Tuy nhiên, nhiều nghiên cứu cho thấy rằng cấu trúc vốn và khả năng sinh lời của công ty có mối quan hệ ngược chiều với nhau Bùi Vĩnh Thanh (2022), Salteh & cộng sự (2012) và Iorpev & Kwanum (2012). Như vậy có thể nhận thấy ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp đã và đang là vấn đề được nhiều nhà nghiên cứu quan tâm. Tại Việt Nam trong những năm gần đây cũng đã có các nghiên cứu về ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp nhưng chưa có nghiên cứu nào xem xét ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến khả năng sinh lời của các công ty bảo hiểm, ngoài ra các nghiên cứu trên chưa xem xét một cách toàn diện các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời của các công ty bảo hiểm để từ đó có những đánh giá chi tiết và cụ thể hơn sự tác động của cấu trúc vốn đến khả năng sinh lời của các công ty bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Trước bối cảnh đó, thì việc đánh giá ảnh hưởng cấu trúc vốn cụ thể là ảnh hưởng của cơ cấu nguồn vốn đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán ở Việt Nam là vấn đề thực sự cần được quan tâm. Do vậy, mục tiêu của bài nghiên cứu này nhằm xem xét ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến khả năng sinh lời của các công ty bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán nhằm làm rõ thêm mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và khả năng sinh lời của doanh nghiệp; đồng thời kết quả nghiên cứu là cơ sở đề xuất một số hàm ý chính sách giúp cho các công ty bảo hiểm nâng cao khả năng sinh lời và theo đuổi mục tiêu phát triển lợi nhuận.

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

### 2.1. Một số khái niệm có liên quan

#### 2.1.1. Khái niệm cấu trúc vốn

Theo Modigliani & Miller (1963) cấu trúc vốn là sự kết hợp giữa nợ và vốn chủ sở hữu. Cấu trúc vốn ảnh hưởng đến giá trị doanh nghiệp thông qua sự kết hợp của nợ, vốn chủ sở hữu. Abor (2005) cho rằng cấu trúc vốn là sự kết hợp giữa nợ và vốn chủ sở hữu mà công ty sử dụng trong hoạt động của mình. Ahmad & cộng sự (2012) nêu cấu trúc vốn là quan hệ giữa tỷ trọng nợ và vốn chủ sở hữu trong nguồn vốn của doanh nghiệp. Hasan (2014) cho rằng cấu trúc vốn của doanh nghiệp là sự kết hợp của nợ ngắn hạn, nợ dài hạn, vốn cổ phần thường, vốn cổ phần ưu đãi và các nguồn vốn khác được dùng để tài trợ cho hoạt động điều hành và phát triển của doanh nghiệp. Nguyễn Minh Kiều (2009, 582) nêu cơ cấu vốn là quan hệ về tỷ trọng giữa nợ và vốn chủ sở hữu, bao gồm vốn cổ phần ưu đãi và vốn cổ phần thường trong tổng số tổng nguồn vốn của công ty.

#### 2.1.2. Một số lý thuyết về cấu trúc vốn

Lý thuyết về cấu trúc vốn đầu tiên của Modigliani & Miller (1958) nêu trong một thị trường cạnh tranh hoàn hảo, tất cả các kết hợp giữa vốn chủ sở hữu và nợ phải trả là như nhau. Hay nói cách khác, giá trị của một doanh nghiệp không phụ thuộc vào lượng cổ phần được phát hành mà chỉ phụ thuộc vào lượng tài sản của doanh nghiệp đó tức là doanh nghiệp có sử dụng vốn chủ sở hữu hay nợ ngắn hạn hoặc nợ dài hạn thì giá trị của doanh nghiệp không thay đổi. Lý thuyết trật tự phân hạng của Myers & Majluf (1984), lý thuyết này cho rằng chi phí tài chính gia tăng cùng với thông tin bất đối xứng. Dựa vào lý thuyết này, nguồn tài chính được phân hạng trước hết ưu tiên các nguồn vốn nội tại bên trong doanh nghiệp, vay nợ thứ hai và ưu tiên cuối cùng là phát hành cổ phiếu. Như vậy, dựa vào từng tình huống cụ thể, các doanh nghiệp sẽ có những

---

quyết định khác nhau để gia tăng nguồn vốn cho các dự án mới. Lý thuyết cân bằng xem xét đến các tác động của thuế, chi phí phá sản và các chi phí trung gian khi giải thích cấu trúc vốn của doanh nghiệp, Dựa trên lý thuyết này, các công ty sẽ có những mục tiêu khác nhau khác nhau về tỷ số nợ và nguồn vốn sao cho tối đa hóa được lợi ích của doanh nghiệp. Ngoài ra, lý thuyết cũng chỉ ra rằng chi phí phá sản có thể có ảnh hưởng trực tiếp hoặc gián tiếp tới doanh nghiệp Mayers & Majluf (1984).

### *2.1.3. Khái niệm khả năng sinh lời*

Pandey (1980, 156) cho rằng khả năng sinh lời là khả năng kiếm được lợi nhuận của doanh nghiệp. Khả năng sinh lời sẽ diễn giải lợi nhuận liên quan đến các yếu tố khác. Đồng thời, khả năng sinh lời cũng sẽ phân tích và đánh giá hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, các chiến lược đầu tư của doanh nghiệp từ vốn được sử dụng trong doanh nghiệp hoặc liên quan đến doanh thu. Theo Bauer (2004), khả năng sinh lời của doanh nghiệp được đo bằng lợi nhuận của doanh nghiệp trong những năm hoạt động. Theo Siminica (2011) thì khả năng sinh lời của một hoạt động thể hiện ở khả năng tạo ra thu nhập để trang trải cho hoạt động đó.

Mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và khả năng sinh lời: nhiều nghiên cứu khẳng định cấu trúc vốn có mối quan hệ với khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Nghiên cứu của Abor (2005) cho thấy tỷ lệ nợ trên tổng tài sản có quan hệ đồng biến với tỷ số tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE); Charles & cộng sự (2014) khẳng định mối quan hệ tích cực đáng kể giữa nợ ngắn hạn và khả năng sinh lời khi nghiên cứu thực nghiệm mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và khả năng sinh lời các công ty trong ngành ngân hàng ở Kenya. Co & cộng sự (2021) khẳng định khả năng sinh lời của các công ty cao su niêm yết tại Việt Nam có mối quan hệ cùng chiều với tỷ lệ nợ trên tài sản.

### *2.1.4. Các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời của doanh nghiệp*

Theo nhiều nghiên cứu mà điển hình như tác giả Phan Đức Dũng (2009, 340):

Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA): Đo lường khả năng sinh lời trên mỗi đồng tài sản của công ty, tức là một đồng tài sản tạo ra được bao nhiêu đồng lợi nhuận ròng trong kỳ cho doanh nghiệp. Đây là chỉ số biểu hiện sự tương quan giữa mức sinh lời của một doanh nghiệp so với tài sản của nó.

Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE): Đo lường mức độ sinh lời của vốn chủ sở hữu. Chỉ tiêu này cho biết một đồng vốn chủ sở hữu tạo ra bao nhiêu lợi nhuận ròng cho chủ sở hữu.

Tỷ suất sinh lời trên doanh thu (ROS): Chỉ tiêu này phân tích hiệu quả sinh lời dựa trên khía cạnh doanh thu thuần. Nó cho biết trong một kỳ phân tích, một đồng doanh thu thuần thu được từ kinh doanh đem lại bao nhiêu đồng lợi nhuận sau thuế.

Dựa trên nguồn số liệu thu thập từ báo cáo tài chính của các ngân hàng thương mại được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, bài nghiên cứu đánh giá khả năng sinh lời của các ngân hàng thương mại (NHTM) qua chỉ tiêu ROA và ROE

## **2.2. Tổng quan các nghiên cứu thực nghiệm**

Một số nghiên cứu trước đây cho thấy cấu trúc vốn không ảnh hưởng đến khả năng sinh lời. Điển hình như nghiên cứu của Elkelish & Marshall (2007) đã nghiên cứu các công ty thực phẩm chưa niêm yết tại Các Tiểu vương quốc Ả Rập Thống nhất từ năm 1996 đến 2000 và thấy rằng tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu không ảnh hưởng đến lợi nhuận của doanh nghiệp. Shubita & Alsawalhah (2012) xem xét sự ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến khả năng sinh lợi bằng việc mở rộng nghiên cứu của Abor (2005) và sử dụng dữ liệu tài chính của 39 công ty hoạt động trong ngành công nghiệp niêm yết trên Sàn Chứng Khoán Amman trong khoảng thời gian 6 năm từ 2004 đến 2009. Kết quả nghiên cứu cho thấy mối quan hệ âm giữa nợ và khả năng sinh lợi. Kết quả cũng cho thấy khả năng sinh lợi tăng lên với các biến kiểm soát.

Một số nghiên cứu cho thấy cấu trúc vốn ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp. Trong đó phải kể đến Charles & cộng sự (2014) nghiên cứu thực nghiệm mối quan hệ giữa cấu trúc vốn và khả năng sinh lời các công ty trong ngành ngân hàng ở Kenya, bằng cách sử dụng dữ liệu bảng được trích xuất từ báo cáo tài chính được niêm yết trên thị trường chứng khoán Nairobi từ năm 2004-2012. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng có mối quan hệ tích cực đáng kể giữa nợ ngắn hạn và khả năng sinh lời và có ý nghĩa thống kê. Đồng thời, có mối quan hệ ngược chiều giữa nợ dài hạn và khả năng sinh lời. Singh & Bagga (2019) thực hiện nghiên cứu 50 công ty được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán của Ấn Độ từ năm 2008 – 2017 để đánh giá ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến khả năng sinh lời của các công ty này. Dữ liệu được phân

tích bằng phương pháp thống kê mô tả, tương quan và bốn mô hình hồi quy khác nhau đã được sử dụng để nghiên cứu mối quan hệ giữa cơ cấu vốn và khả năng sinh lời. Trong các mô hình này, nghiên cứu tác động của tổng nợ và tổng vốn chủ sở hữu trên khả năng sinh lời, tức là ROA và ROE. Tất cả bốn mô hình đã được thử nghiệm với OLS gộp, hiệu ứng cố định và hiệu ứng ngẫu nhiên. Nghiên cứu đi đến kết luận rằng có một tác động tích cực đáng kể tác động của cấu trúc vốn đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Co & cộng sự (2021) nghiên cứu trên 18 công ty cao su niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2015-2019. Bằng phần mềm Stata 16, nghiên cứu đã lựa chọn mô hình xử lý số liệu và đánh giá mức độ phù hợp của mô hình phân tích hồi quy. Kết quả nghiên cứu cho thấy khả năng sinh lời của các công ty cao su niêm yết tại Việt Nam (được đo lường bằng tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE)) có mối quan hệ cùng chiều với tỷ lệ nợ trên tài sản nhưng lại có mối quan hệ ngược chiều với tỷ lệ nợ dài hạn trên tài sản. Kết quả cũng cho thấy quy mô doanh nghiệp và tăng trưởng doanh thu có tác động tích cực đến khả năng sinh lời trong khi tính thanh khoản và tỷ lệ tài sản cố định hữu hình trên tổng tài sản không ảnh hưởng đáng kể.

Nhìn chung qua lược khảo các nghiên cứu trên cho thấy cấu trúc vốn tác động đến khả năng sinh lời của một số doanh nghiệp. Đồng thời cấu trúc vốn cũng không có tác động nhiều đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp. Vì vậy, bài nghiên cứu sẽ xem xét liệu cấu trúc vốn có ảnh hưởng đến khả năng sinh lời của các công ty bảo hiểm tại Việt Nam hay không?

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

#### 3.1. Mô hình nghiên cứu

Kế thừa từ các nghiên cứu trước, điển hình là nghiên cứu thực nghiệm của Muritala (2012), mô hình nghiên cứu ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến khả năng sinh lời của các công ty bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam được đề xuất như sau:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 TANG_{it} + u_{it}$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 TANG_{it} + u_{it}$$

Mô tả các biến:

Khả năng sinh lời của các ngân hàng được đo lường thông qua chỉ tiêu ROA và ROE.

ROA: Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản = Lợi nhuận sau thuế/ Tổng tài sản;

ROE: Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu = Lợi nhuận sau thuế/ Vốn chủ sở hữu;

DA: Tỷ số nợ = Tổng nợ/ Tổng tài sản. Nghiên cứu của Onalapo & Kajola (2010) và Mwangi & cộng sự (2014) cho rằng nợ vay tác động ngược chiều đến chỉ tiêu ROA và ROE.

SIZE: Quy mô tài sản = Logarit của tổng tài sản. Các doanh nghiệp có quy mô lớn sẽ có nhiều lợi thế hơn các doanh nghiệp có quy mô nhỏ. Nghiên cứu của Abor (2005), Zeitun & Tian (2007), Onalapo & Kajola (2010), Muritala (2012) và Ahmad & cộng sự (2012) đã chứng minh rằng quy mô của doanh nghiệp có tác động cùng chiều với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Growth: Tốc độ tăng trưởng = (Thu nhập lãi thuần n) / Thu nhập lãi thuần n - 1) - 1. Theo Zeitun & Tian (2007) và Abor (2005), Muritala (2012) các doanh nghiệp có khả năng tăng trưởng cao sẽ có hiệu quả hoạt động cao vì các doanh nghiệp này có thể tạo được lợi nhuận từ đầu tư.

TANG: Vòng quay tài sản được sử dụng để đo lường hiệu quả của việc tạo ra doanh thu từ tài sản, chỉ tiêu này được tính bằng doanh thu thuần trên tổng tài sản. Điều này phù hợp với nghiên cứu của Onalapo & Kajola (2010), vòng quay tài sản có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

$u_{it}$ : sai số;  $i$ : đại diện cho các công ty bảo hiểm,  $i=1...6$  (6 công ty bảo hiểm);  $t$ : tiêu biểu cho năm  $t$ ,  $t=1...13$  (từ 2010-2022);

#### 3.2. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

##### 3.2.1. Dữ liệu nghiên cứu

Hiện nay, ở Việt Nam, đang có 50 công ty hoạt động trong lĩnh vực bảo hiểm, bao gồm 18 công ty bảo hiểm nhân thọ, 2 công ty tái bảo hiểm và 30 công ty bảo hiểm phi nhân thọ. Trong đó có 9 công ty bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán. Bài nghiên cứu thu thập dữ liệu từ báo cáo tài chính của 49 công ty

bảo hiểm được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội và báo cáo tài chính được công bố từ website của các công ty bảo hiểm trong giai đoạn từ 2006-2022. Còn lại 01 công ty bảo hiểm phi nhân thọ Groupama có số liệu báo cáo tài chính không đầy đủ nên tác giả sử dụng số liệu báo cáo tài chính đầy đủ của 49 công ty bảo hiểm cho bài nghiên cứu. Một số chỉ tiêu được tính toán theo công thức của bài nghiên cứu. Ký hiệu và cách đo lường các biến cụ thể được tổng hợp tại Bảng 1.

**Bảng 1: Tổng hợp các biến trong mô hình nghiên cứu**

Tên biến	Ký hiệu	Đo lường	Kỳ vọng	Nghiên cứu kế thừa
Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản	ROA	Lợi nhuận sau thuế/ Tổng tài sản		
Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	ROE	Lợi nhuận sau thuế/ Vốn chủ sở hữu		
Tỷ số nợ	DA	Tổng nợ/ Tổng tài sản	H1 (-)	Onalapo & Kajola (2010) Mwangi & cộng sự (2014)
Quy mô tài sản	SIZE	Logarit của tổng tài sản	H2 (+)	Abor (2005) Zeitun & Tian (2007) Onalapo & Kajola(2010) Muritala (2012) Ahmad & cộng sự (2012)
Tốc độ tăng trưởng	Growth	(Thu nhập lãi thuần n) / Thu nhập lãi thuần n -1) -1	H3 (+)	Zeitun & Tian (2007) Abor (2005) Muritala (2012)
Vòng quay tài sản	TANG	Thu nhập lãi thuần/Tổng tài sản	H4 (+)	Onalapo & Kajola (2010)

*Nguồn: Tổng hợp của tác giả*

Trong đó, các biến được kỳ vọng dấu như sau:

*H1: Biến DA có mối quan hệ tương hệ tương quan và tác động nghịch biến với ROA và ROE. Biến DA được kỳ vọng mang dấu âm (-).*

*H2: Biến SIZE có mối quan hệ tương hệ tương quan và tác động cùng chiều với ROA và ROE. Biến SIZE được kỳ vọng mang dấu dương (+).*

*H3: Biến Growth có mối quan hệ tương hệ tương quan và tác động cùng chiều với ROA và ROE. Biến Growth được kỳ vọng mang dấu dương (+).*

*H4: Biến TANG có mối quan hệ tương hệ tương quan và tác động cùng chiều với ROA và ROE. Biến TANG được kỳ vọng mang dấu dương (+).*

### 3.2.2. Phương pháp nghiên cứu

Để thực hiện nghiên cứu và kiểm tra các tác động của cấu trúc vốn đến khả năng sinh lời của của các công ty bảo hiểm được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, nghiên cứu này sử dụng dữ liệu bảng (panel data) là sự kết hợp từ hai thành phần, bao gồm: dữ liệu chéo (cross-section) và dữ liệu theo chuỗi thời gian (time series). Các phân tích được thực hiện trong nghiên cứu bao gồm: thống kê mô tả: được sử dụng để mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu, mô tả dữ liệu nghiên cứu; Phân tích định lượng, phân tích hồi quy dữ liệu bảng và dạng đơn giản của các mô hình trên như sau:

Mô hình Pooled OLS:  $Y_{it} = \alpha + \beta_0 X_{it} + u_{it}$

Mô hình FE:  $Y_{it} = \alpha_i + \beta_0 X_{it} + u_{it}$

Mô hình RE:  $Y_{it} = \alpha + \beta_0 X_{it} + e_i + u_{it}$  ( $i=1,2,\dots,N$ ;  $t= 1,2,\dots,T$ )

Trong đó:  $Y_{it}$  là biến phụ thuộc (của doanh nghiệp  $i$  trong thời gian  $t$ );

$X_{it}$  là biến độc lập (của doanh nghiệp  $i$  trong thời gian  $t$ );

$\alpha, \beta_0$  là các ước lượng hồi quy;

$u_{it}$  là phần sai số theo không gian và chuỗi thời gian kết hợp;

$e_i$  là thành phần sai số theo không gian.



Quy trình hồi quy được tiến hành như sau:

Bước 1: Thống kê mô tả mẫu.

Bước 2: Thực hiện hồi quy với dữ liệu bảng theo 3 mô hình Pooled OLS, FEM và REM theo mô hình tổng quát như sau:

$$KNSL_{it} = \beta_0 + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 GROWTH_{it} + \beta_4 TANG_{it} + u_{it}$$

Với  $KNSL_{it}$ : đại diện cho khả năng sinh lời của doanh nghiệp  $i$  trong thời gian  $t$ , gồm có ROA và ROE.

Bước 3: Thực hiện kiểm định F hạn chế và kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình phù hợp trong hai mô hình trên.

Bước 4: Thực hiện các kiểm định đa cộng tuyến, tự tương quan, phương sai sai số thay đổi và phụ thuộc chéo đối với mô hình được lựa chọn.

Bước 5: Khắc phục các khuyết tật của mô hình.

#### 4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

##### 4.1. Kết quả thống kê, mô tả các biến trong mô hình

**Bảng 2: Thống kê mô tả các biến trong mô hình**

Biến quan sát	Định nghĩa	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị thấp nhất	Giá trị cao nhất
ROA	Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản	343	3.9651	4.6024	-7.9700	24.6700
ROE	Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	343	9.2692	9.7108	-32.9600	71.3600
DA	Tổng nợ/ Tổng tài sản	343	0.4764	0.3998	0.0221	5.6707
Growth	Tốc độ tăng trưởng	343	0.3558	1.4500	-0.8960	17.7778
Tang	Vòng quay tài sản	343	0.3970	0.3124	0.0163	2.9268
Size	Quy mô tài sản	343	6.5513	0.6049	5.0568	8.3046

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata 17

**Bảng 3: Hệ số tương quan giữa ROA và các biến trong mô hình nghiên cứu**

	ROA	DA	Growth	Tang	Size
ROA	1,0000				
DA	-0,0557	1,0000			
Growth	0,0879	-0,0214	1,0000		
Tang	0,1962	0,5232	-0,1138	1,0000	
Size	0,2053	0,0353	-0,0688	-0,1691	1,0000

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata 17

**Bảng 4: Hệ số tương quan giữa ROE và các biến trong mô hình nghiên cứu**

	ROE	DA	Growth	Tang	Size
ROE	1,0000				
DA	-0,0349	1,0000			
Growth	0,0399	-0,0214	1,0000		
Tang	0,0953	0,5232	-0,1138	1,0000	
Size	0,0053	0,0353	-0,0688	-0,1691	1,0000

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata 17

**Bảng 5: Hệ số nhân tử phóng đại**

Biến quan sát	VIF	1/VIF
DA	1,48	0,6776
Growth	1,02	0,9756
Tang	1,48	0,6776
Size	1,06	0,9412
Mean VIF	1,24	

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata 17

Bảng 2 trình bày kết quả thống kê mô tả các biến trong mô hình nghiên cứu. Theo đó, thống kê mô tả các biến trong mô hình cho ta thấy dữ liệu của các biến trong mô hình tương đối ổn định, không có dữ liệu bất thường (outliers). Xét góc độ tổng thể thì bộ dữ liệu nghiên cứu này phù hợp với mục tiêu nghiên cứu.

Sau khi xem xét các biến trong mô hình nghiên cứu thông qua ma trận tương quan (Bảng 3, Bảng 4) và kiểm tra hệ số nhân tử phóng đại (VIF) cho thấy không có hiện tượng đa cộng tuyến (Bảng 5).

#### 4.2. Ước lượng và phân tích nghiên cứu

**Bảng 6: Kết quả hồi quy và kiểm định Hausman**

Biến quan sát	Biến phụ thuộc ROA				Biến phụ thuộc ROE			
	FEM	Độ lệch chuẩn	REM	Độ lệch chuẩn	FEM	Độ lệch chuẩn	REM	Độ lệch chuẩn
Hằng số	9,671*	7,6694	2,38*	4,0630	1,454	16,7393	0,16	9,0846
DA	-2,684***	0,8970	-3,51***	0,7642	-4,133*	1,9578	-2,46*	1,6790
Growth	0,204	0,1648	1,32	0,1551	0,293	0,3597	0,86	0,3390
Tang	4,388***	1,2524	4,15***	1,0585	6,710**	2,7335	2,88**	2,3296
Size	0,953	1,1501	1,58	0,6043	1,071	2,5102	0,79	1,1500
Số quan sát	343	343	343	343	343	343	343	343
R <sup>2</sup> hiệu chỉnh	56,06%		55,94%		47,17%		46,16%	
Hausman Test		0,6769				0,8961		

\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata 17

Kết quả hồi quy của các mô hình được thể hiện ở Bảng 6, nghiên cứu tiến hành kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình hợp lý. Kết quả kiểm định Hausman cho giá trị thống kê Chi-Square là 112,29 với Prob > Chi-Square đều lớn hơn 5%, điều này cho phép chấp nhận giả thuyết H<sub>0</sub> (có tồn tại sự tương quan giữa các sai số ngẫu nhiên và biến độc lập), vì vậy sử dụng mô hình tác động ngẫu nhiên REM để phân tích kết quả nghiên cứu. Tiếp theo, nghiên cứu tiến hành kiểm định các vi phạm giả thuyết như phương sai sai số không đổi cũng như sự tự tương quan của sai số.

Kết quả kiểm định phương sai của sai số không đổi (kiểm định White), chỉ số Prob, Chi-Square = 0,000 nhỏ hơn 5% và kết quả kiểm định tự tương quan của sai số (kiểm định Breusch-Godfrey), chỉ số Prob, F = 0,0000 cũng nhỏ hơn 5%, Kết quả này cho thấy mô hình vừa có hiện tượng phương sai của sai số thay đổi vừa có hiện tượng tự tương quan của sai số, theo Wooldridge (2002, 143-155), cách khắc phục khi phương sai của sai số thay đổi, hiện tượng tự tương quan của sai số là chọn mô hình hồi quy với phương pháp bình phương bé nhất tổng quát (General Least Square – GLS), Bảng 7 trình bày kết quả hồi quy bằng cách sử dụng phương pháp GLS để ước lượng các hệ số hồi quy.

**Bảng 7: Kết quả hồi quy mô hình theo phương pháp GLS**

Biến quan sát	Biến phụ thuộc			
	ROA		ROE	
	REM	Độ lệch chuẩn	REM	Độ lệch chuẩn
Hằng số	2,38*	4,0630	0,16	9,0846
DA	-3,51***	0,7642	-2,46*	1,6790
Growth	1,32	0,1551	0,86	0,3390
Tang	4,15***	1,0585	2,88**	2,3296
Size	1,58	0,6043	0,79	1,1500
Số quan sát	343	343	343	343
R <sup>2</sup> hiệu chỉnh	55,94%		46,16%	

\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$

Nguồn: Kết quả phân tích từ phần mềm Stata 17

---

### 4.3. Thảo luận

Nghiên cứu tập trung vào các kết quả của mô hình hồi quy bằng cách sử dụng phương pháp GLS để phân tích. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng các yếu tố: tỷ số nợ, quy mô tài sản, tốc độ tăng trưởng, vòng quay tài sản đã giải thích được sự thay đổi của tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) với các hệ số ước lượng đúng như kỳ vọng.

Biến DA tác động nghịch biến đến ROA và ROE của các công ty bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam theo đúng kỳ vọng của giả thiết và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, điều này hoàn toàn phù hợp với các nghiên cứu của Onalapo & Kajola (2010); Mwangi & cộng sự (2014), nghĩa là trong điều kiện các yếu tố khác không đổi thì tỷ lệ nợ tăng lên sẽ làm cho lợi nhuận của các doanh nghiệp bảo hiểm giảm, việc sử dụng nợ vay quá nhiều với chi phí sử dụng nợ vay cao sẽ làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp, đây là vấn đề hầu hết các doanh nghiệp đang phải đối mặt.

Tóm lại, tỷ lệ nợ có tác động nghịch biến với khả năng sinh lợi của các công ty bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam cũng là phù hợp với thực tế đang diễn ra.

Biến GROWTH tác động cùng chiều với ROA và ROE của các công ty bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam theo đúng kỳ vọng của giả thiết và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, điều này hoàn toàn phù hợp với các nghiên cứu Abor (2005), Zeitun & Tian (2007) và Muritala (2012), Điều này cũng phù hợp với thực tiễn hoạt động của các công ty bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam vì các doanh nghiệp có khả năng tăng trưởng cao sẽ có hiệu quả hoạt động cao vì các doanh nghiệp này có thể tạo được lợi nhuận từ đầu tư.

Biến TANG tác động cùng chiều với ROA và ROE của các công ty bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam theo đúng kỳ vọng của giả thiết và có ý nghĩa thống kê ở mức 5% với ROA và 1% với ROE, Điều này hoàn toàn phù hợp với nghiên cứu của Onalapo & Kajola (2010), Vòng quay tài sản có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp và điều này phù hợp với thực tiễn hoạt động của các công ty bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Biến SIZE tác động cùng chiều với ROA và ROE của các công ty bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam theo đúng kỳ vọng của giả thiết và có ý nghĩa thống kê ở mức 5% với ROA và 1% với ROE. Điều này hoàn toàn phù hợp với nghiên cứu Abor (2005), Zeitun & Tian (2007), Onalapo & Kajola (2010), Muritala (2012) và Ahmad & cộng sự (2012). Quy mô của doanh nghiệp có tác động cùng chiều với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp tức là các doanh nghiệp có quy mô càng lớn thì càng có lợi thế để đạt mức nhuận cao.

## 5. Kết luận và hàm ý chính sách

### 5.1. Kết luận

Bài nghiên cứu sử dụng bộ dữ liệu của các công ty bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2006-2022 nhằm xem xét tác động của cấu trúc vốn đến khả năng sinh lời của các công ty bảo hiểm nêu trên, Nghiên cứu tìm thấy sự tác động có ý nghĩa của cấu trúc vốn đến khả năng sinh lời của các công ty bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, cụ thể kết quả nghiên cứu cho thấy tỷ lệ nợ có tác động ngược chiều đến khả năng sinh lời của các công ty bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam; Tốc độ tăng trưởng, vòng quay tài sản và quy mô tài sản có tác động tích cực đến khả năng sinh lời của các công ty bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, Việc sử dụng cơ cấu vốn không hợp lý sẽ ảnh hưởng rất lớn đến khả năng sinh lời của các doanh nghiệp nói chung. Kết quả nghiên cứu là cơ sở khoa học để các công ty bảo hiểm Việt Nam có thể đưa ra quyết định hợp lý nhằm mang lại lợi nhuận cao và hiệu quả cho doanh nghiệp.

### 5.2. Hàm ý chính sách

Các công ty bảo hiểm Việt Nam cần ưu tiên sử dụng vốn tự có trong các hoạt động kinh doanh, trong trường hợp phải sử dụng nguồn vốn vay cho các hoạt động đầu tư kinh doanh cần sử dụng đến nguồn vốn vay thì cần lựa chọn các nguồn vốn vay có chi phí sử dụng vốn thấp, hợp lý và lựa chọn những hoạt động đầu tư kinh doanh có lợi nhuận cao để đưa ra các quyết định vay nợ một cách hợp lý.

Các công ty bảo hiểm Việt Nam cần sử dụng hiệu quả các nguồn vốn cho hoạt động đầu tư kinh doanh nhằm tăng hiệu quả hoạt động đầu tư kinh doanh.

---

Ngoài ra, các công ty bảo hiểm cần chú ý gia tăng quy mô tài sản, gia tăng quy mô doanh thu thuần nhằm gia tăng khả năng sinh lời của doanh nghiệp.

Đối với các nhà hoạch định chính sách: các nhà hoạch định chính sách cần có sự nhìn nhận và đánh giá đúng đắn về cấu trúc vốn của các doanh nghiệp nhằm xây dựng các chính sách phù hợp để khuyến khích các doanh nghiệp bảo hiểm Việt Nam phát triển.

Đối với các nhà đầu tư: để đánh giá khả năng sinh lời của doanh nghiệp, các nhà đầu tư cần phải quan tâm đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp bên cạnh các yếu tố khác trên thị trường, từ đó sẽ có những phân tích chính xác hơn trong hoạt động đầu tư.

Mặc dù các kết quả nghiên cứu trên đáp ứng được mục tiêu đã đề ra nhưng nghiên cứu này vẫn còn một số hạn chế nhất định: (1) nghiên cứu chỉ thực hiện với 6 doanh nghiệp bảo hiểm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2006-2022, Do đó, các nghiên cứu tiếp theo có thể mở rộng thêm các doanh nghiệp bảo hiểm với giai đoạn nghiên cứu dài hơn; (2) Các nghiên cứu tiếp theo có thể sử dụng thêm chỉ tiêu ROS, EPS để đánh giá khả năng sinh lời của các công ty bảo hiểm Việt Nam khi các dữ liệu này được công bố đầy đủ; (3) Mỗi công ty bảo hiểm có đặc thù kinh doanh khác nhau nên rất khó để nghiên cứu đưa ra những khuyến nghị cho từng công ty bảo hiểm cụ thể.

## Tài liệu tham khảo

- Abor, J. (2005), 'The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana', *Journal of Risk Finance*, 6(5), 438-445. DOI: <https://doi.org/10.1108/15265940510633505>.
- Ahmad, Z., Abdullah, N. M. H., & Roslan, S. (2012), 'Capital structure effect on firms' performance: Focusing on consumers and industrials sectors on Malaysian firms', *International Review of Business Research Papers*, 8(5), 137-155. DOI: <https://doi.org/10.1.1.458.8815>.
- Bauer, R. (2004), 'Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe, The Effect on Stock Returns, Firm Value and Performance', *Journal of Asset Management*, 5, 91-104. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.444543>.
- Bùi Vĩnh Thanh (2022), 'Tác động của cấu trúc vốn đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam', *Tạp chí Quản lý và Kinh tế quốc tế*, 143, 2022, 16-29.
- Co, Huong Thi Thanh, Uong, Trang Thi Mai & Nguyen, Cong Van (2021), 'The Impact of Capital Structure on Firm's Profitability: A Case Study of the Rubber Industry in Vietnam', *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(7), 469-476. DOI: <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no7.0469>.
- Elkelish, W. W., & Marshall, A. (2007), 'Financial Structure and Firm Value: Empirical Evidence from the Emerging Market of the United Arab Emirates', *International Journal of Business Research*, VII(1). <https://ssrn.com/abstract=741285>.
- Ha, V. D., Nguyen, V. T., & Dang, N. T. T. (2023), 'The impact of accessible capital on labor growth of small and medium enterprises in Vietnam', *International Journal of Advanced and Applied Sciences*, 10(4), 32-43. DOI: <https://doi.org/10.21833/ijaas.2023.04.005>.
- Hasan, Bokhtiar, Ahsan, Mainul, Rahaman, Afzalur & Alam, Nurul (2014), 'Influence of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Bangladesh', *International Journal of Business and Management*, 9(5), 184-194. DOI: 10.5539/ijbm.v9n5p184.
- Iorpev, L., & Kwanum, I. M. (2012). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Manufacturing Companies in Nigeria. *International Journal of Business and Management Tomorrow*, 2(5), 1-17.
- Modigliani, F. & Miller, M. H. (1958), 'The cost of Capital. Corporate Finance and the Theory of Investment', *American Economic Association*, 48(3), 261-297. DOI: <https://www.jstor.org/stable/1809766>.
- Muritala, T. A. (2012), 'An empirical analysis of capital structure on firm performance in Nigeria', *International Journal of Advances in Management and Economics*, 1(5), 116-124.
- Mwangi, L. W., Muathe, S. M., & Kosimbei, G. (2014), 'Effects off working capital management on performance of non-financial companies listed in NSE, Kenya', *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(11), 195-205.

- 
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984), 'Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have', *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Nguyễn Minh Kiều (2009), *Giáo trình tài chính doanh nghiệp căn bản*, Nhà xuất bản Thống kê, Hà Nội.
- Nguyễn Thị Thúy Phương (2017), 'Ảnh hưởng của cấu trúc vốn đến khả năng sinh lời của doanh nghiệp ngành xây dựng và vật liệu niêm yết trên sàn chứng khoán', *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 242(II), 49-57.
- Onaolapo, A. A. & Kajola, S. O. (2010), 'Capital structure and firm performance: evidence from Nigeria', *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 25, 70-82.
- Pandey, I. M. (1980), *Financial Management*, Vikas Publishing House Pvt.Ltd, India.
- Phan Đức Dũng (2009), *Giáo trình Phân tích báo cáo tài chính và định giá giá trị doanh nghiệp*, Nhà xuất bản Thống kê, Hà Nội.
- Pham, Q. M. & Thu, Ho T. T. (2022), 'Impacts of factors affecting the business efficiency of seafood companies listed on the stock market of Vietnam', *International Journal of Advanced and Applied Sciences*, 9(3): 165-171. DOI: <https://doi.org/10.21833/ijaas.2022.03.019>.
- Salteh, H. M., Ghanavati, E., Khanqah, V. T., & Khosroshahi, M. A. (2012), 'Capital structure and firm performance: evidence from Tehran Stock Exchange', *International Proceedings of Economics Development & Research*, 43(1), 225-230.
- Singh, Narinder Pal & Bagga, Mahima (2019), 'The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Panel Data Study', *Jindal Journal of Business Research*, 8(1), 65-77. DOI: 10.1177/2278682118823312.
- Siminica, M. (2011), 'Study On The Evolution Of Profitability Of Romanian companies Listed On Bucharest Stock Exchange during The Economic And Financial Crisis', *Annals of University of Craiova - Economic Sciences Series*, 4(39), 180-192.
- Shubita, Mohammad Fawzi & Alsawalhah, Jaafer Maroof (2012), 'The Relationship between Capital Structure and Profitability', *International Journal of Business and Social Science*, 3(5), 105-112.
- Wooldridge, Jeffrey M. (2002), *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England, 143-155.
- Zeitun, R., & Tian, G. G. (2007), 'Capital structure and corporate performance: evidence from Jordan', *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, 1(4), 40-61.

# ẢNH HƯỞNG CỦA CHÍNH SÁCH TÀI CHÍNH VÀ NĂNG LỰC CẠNH TRANH CẤP TỈNH ĐẾN TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ TẠI CÁC ĐỊA PHƯƠNG CỦA VIỆT NAM

**Phan Thị Hằng Nga**

Trường Đại học Tài chính - Marketing

Email: phannga@ufm.edu.vn

**Lê Thị Thúy Hằng**

Trường Đại học Tài chính - Marketing

Email: ltt.hang@ufm.edu.vn

Mã bài: JED-1516

Ngày nhận bài: 09/12/2023

Ngày nhận bài sửa: 20/01/2024

Ngày duyệt đăng: 03/02/2024

DOI: 10.33301/JED.VI.1516

## Tóm tắt

Nghiên cứu xem xét tác động của chính sách tài chính, năng lực cạnh tranh cấp tỉnh đến tăng trưởng kinh tế tại các địa phương của Việt Nam. Nhóm tác giả sử dụng mô hình FGLS đối với chuỗi dữ liệu bảng gồm các yếu tố: Thu nhập bình quân đầu người theo tháng, PAPI Tham nhũng, Dân số trong độ tuổi lao động, Năng lực cạnh tranh cấp tỉnh, và Tổng thu thuế tại các địa phương giai đoạn từ năm 2012-2021. Nghiên cứu đã cung cấp thêm các bằng chứng thực nghiệm về những tác động của chính sách tài chính, năng lực cạnh tranh cấp tỉnh đến tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh lựa chọn Việt Nam. Sự phát triển về quy mô, hiệu quả hoạt động, mức độ ổn định của chính sách tài chính và tăng năng lực cạnh tranh tại các tỉnh thành của quốc gia sẽ quyết định mức độ tăng trưởng của nền kinh tế. Những phát hiện về ảnh hưởng của chính sách tài chính, năng lực cạnh tranh cấp tỉnh đến tăng trưởng kinh tế có ý nghĩa quan trọng đối với việc hoạch định chính sách.

**Từ khóa:** Chính sách tài chính, Năng lực cạnh tranh cấp tỉnh, Tăng trưởng kinh tế, Việt Nam.

**Mã JEL:** E5

## The impact of financial policies and provincial competitiveness on economic growth in localities of Vietnam

### Abstract

This study examines the impact of provincial competitive capacity and financial policies on Vietnam's economic growth. The authors analyze panel data series from 2012 to 2021 using the FGLS models, with variables including average monthly income per capita, PAPI (Corruption Index), population of working age, provincial competitive capability, and total state budget revenue of Vietnam. Further empirical data regarding the impact of provincial competitive capabilities and financial policies on Vietnam's economic development was uncovered through the research. Vietnam is an emerging market distinguished by its distinctive financial systems and varying levels of provincial competitiveness, both of which have a substantial influence on the overall development of the nation. The level of financial system development, expansion of size, operational efficiency, stability of financial policies, and accessibility to financial capital sources in the country's provinces will all influence the rate of economic expansion. The consequences for policy formulation are substantial in light of the findings regarding the impact of provincial competitive capabilities and financial policies on economic development.

**Keywords:** Financial Policies, Competitive Capacity, Economic Growth, Vietnam.

**JEL Code:** E5

---

## 1. Giới thiệu

Tầm quan trọng của việc phát triển chiến lược tài chính có vai trò quan trọng cả ở các nước phát triển và các nền kinh tế đang phát triển. Các văn bản chính phủ cần xác định nhiệm vụ chiến lược để phát triển hệ thống ngân sách, hướng dẫn phối hợp các thành phần của nó trong ngắn hạn, trung hạn và dài hạn. Chính sách tài chính là một công cụ mạnh mẽ để tác động ổn định kinh tế vĩ mô và thúc đẩy phát triển và tăng trưởng kinh tế. Hiệu quả của chính sách tài chính được quyết định bởi mức độ duy trì sự bền vững lâu dài, ổn định và cân đối của hệ thống ngân sách. Đồng thời, chính sách tài chính cần tránh xảy ra các các hình thức biểu hiện của sự bất ổn tài chính trong hệ thống luân chuyển vốn, biểu hiện thông qua tính không liên tục và ổn định của vòng quay vốn; không đảm bảo thanh toán đầy đủ và kịp thời của hệ thống ngân sách.

Sự hình thành của hệ thống các biện pháp, mục tiêu, nguyên tắc, phương hướng, nhiệm vụ tài chính và kinh tế dài hạn của đất nước, các yếu tố cấu thành của chính sách tài chính cần đảm bảo tính nhất quán trong các hành động của cơ quan nhà nước và các cơ quan địa phương. Các định hướng chiến lược của chính sách tài chính là cơ sở cho xây dựng các giải pháp thiết thực hiệu quả để đảm bảo các nguồn vốn bền vững, ổn định và cân bằng, góp phần để đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng kinh tế.

Tính bền vững được đặc trưng bởi khả năng của nhà nước và các cơ quan chính quyền địa phương để tài trợ kịp thời và đầy đủ chi ngân sách, hỗ trợ phần ngân sách thâm hụt và nợ công trong tổng sản phẩm quốc nội ở mức hợp lý về mặt kinh tế. Sự ổn định ngân sách là sự ổn định của cơ cấu các thành phần ngân sách trong quá trình xây dựng và triển khai phù hợp với mức độ phát triển, điều kiện kinh tế - xã hội của quốc gia.

Xác định một cách kịp thời các phương pháp và công cụ của chính sách tài chính cần thiết để đạt được các mục tiêu đã đề ra; để đánh giá các xu hướng bất lợi và các nguy cơ vi phạm tính bền vững, ổn định ngân sách, chú trọng các biện pháp phòng ngừa. Khi xây dựng các chiến lược tài chính, cần tính đến các đặc điểm thể chế, xu hướng và chu kỳ của các quá trình kinh tế mà không làm ảnh hưởng đến các mục tiêu phát triển của thống tài chính nói chung.

Khả năng của một quốc gia tạo ra tăng trưởng kinh tế thông qua chính sách tài khóa, tiền tệ hoặc thu nhập, cũng như các biện pháp kinh tế khác là chủ đề của nhiều nghiên cứu kinh tế. Các biện pháp chính sách tài chính được phản ánh đặc biệt trong trường hợp các chuyển động kinh tế theo chu kỳ ở một quốc gia, có thể là chu kỳ mở rộng hoặc suy thoái. Lợi ích ngắn hạn của một số bên trong quy trình ngân sách phải tuân theo các mục tiêu và chính sách dài hạn mong muốn và được tuyên bố cần đạt được thông qua chính ngân sách. Đây là một lý do làm nổi bật tầm quan trọng của việc lập quy trình ngân sách, để tác động càng nhiều càng tốt đến việc thực hiện các mục tiêu dài hạn của một quốc gia nhất định (Bratic, 2010).

Việt Nam là quốc gia có nền kinh tế chuyển đổi nên dựa trên triển vọng kinh tế xã hội, dự kiến sự phát triển của quốc gia; đảm bảo tính nhất quán của chỉ báo ngắn hạn, trung hạn và dài hạn. Lập kế hoạch ngân sách; xây dựng ngân sách trên cơ sở đánh giá các phương án chính sách tài chính; đánh giá tác động của ngoại sinh và nội sinh các yếu tố về bền vững, ổn định và cân đối ngân sách. Trong điều kiện hội nhập quốc tế sâu và rộng hiện nay, cơ cấu các thành phần của ngân sách, các đặc điểm thể chế ngày càng trở nên khó đánh giá ở cả nền kinh tế phát triển và nền kinh tế đang chuyển đổi. Chiến lược tài chính của chính phủ đưa ra các kịch bản khác nhau cho việc chuẩn bị và thực hiện các biện pháp điều tiết dựa trên các xu hướng và mục tiêu kinh tế vĩ mô ở giai đoạn phát triển xã hội thích hợp. Việc phối hợp thận trọng các công cụ tài chính, tiền tệ để duy trì ổn định kinh tế vĩ mô và tăng cường các yếu tố phát triển nội sinh là phù hợp.

Như vậy, các ưu tiên của chiến lược tài chính hiện đại kết hợp các điều kiện tài chính, tiền tệ và đầu tư thuận lợi để tăng trưởng kinh tế bền vững với những hạn chế hợp lý về thể chế. Điều quan trọng là phải phối hợp các hành động của ngân hàng trung ương và cơ quan tài chính nhờ cách tiếp cận thể chế, cải thiện tính minh bạch và hiệu quả của sự tương tác giữa các bộ phận chức năng. Vì vậy, nghiên cứu này cung cấp thêm các bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa chính sách tài chính, năng lực cạnh tranh cấp tỉnh và tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. Phần còn lại của bài báo được cấu trúc như sau. Phần thứ hai mô tả các nghiên cứu thực nghiệm có liên quan. Phần thứ ba trình bày mô hình và dữ liệu nghiên cứu. Phần thứ tư trình bày kết quả thực nghiệm của nghiên cứu. Phần cuối cùng kết luận và đề xuất các hàm ý hoàn thiện chính sách góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Việt Nam.

---

## 2. Cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm về chính sách tài chính và tăng trưởng kinh tế

Keynes (1936), với tác phẩm nổi tiếng “Lý thuyết chung về việc làm, lãi suất và tiền tệ”. Ông đã có sự thay đổi quan điểm và cách nhìn về nền kinh tế và vai trò của Nhà nước trong xã hội. Keynes cho rằng, để thúc đẩy tăng trưởng, thoát khỏi khủng hoảng, thất nghiệp, Chính phủ phải điều tiết bằng chính sách kinh tế, những chính sách này nhằm tăng cầu tiêu dùng. Theo đó, Chính phủ cần tăng chi tiêu ngân sách nhà nước để kích thích đầu tư và trợ cấp vốn cho các doanh nghiệp. Keynes đề nghị giảm thuế khi kinh tế suy thoái để khuyến khích đầu tư, tăng lợi nhuận cho các doanh nghiệp, tăng thu nhập khu vực các hộ gia đình, làm cho chi tiêu dùng của cá nhân, hộ gia đình tăng lên, thúc đẩy đầu tư xã hội.

Mô hình Solow (1956), Lý thuyết về tăng trưởng kinh tế hiện đại cho thấy tăng trưởng dựa trên các yếu tố từ phía cung, gồm các yếu tố cố định: đất đai và tài nguyên thiên nhiên khác (hầm mỏ, rừng, biển, sông ngòi) và các yếu tố biến đổi: Vốn, lao động và công nghệ. Trong đó, tỉ lệ phát triển công nghệ là yếu tố chính quyết định năng suất. Theo mô hình này muốn đạt tăng trưởng kinh tế thì quốc gia đó, tỉnh đó phải phát huy và khai thác hiệu quả các yếu tố cung như đất đai, tài nguyên thiên nhiên, lao động, thu hút vốn đầu tư, tạo cơ chế thuận lợi để phát triển kinh tế, các chỉ tiêu này được thể hiện trong năng lực cạnh tranh của các tỉnh, của quốc gia. Nội hàm lý thuyết cho thấy giữa chính sách của chính phủ, tăng trưởng kinh tế và năng lực cạnh tranh của quốc gia có mối quan hệ chặt chẽ, sự thay đổi của chính sách sẽ ảnh hưởng đến năng lực cạnh tranh và từ đó ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế.

Từ các lý thuyết trên đã có nhiều nghiên cứu thực nghiệm về chính sách của chính phủ, năng lực cạnh tranh tác động đến tăng trưởng kinh tế của các quốc gia, của các địa phương trong các quốc gia, cụ thể:

Forte & Magazzino (2016) cho rằng một đơn vị tăng chi tiêu chính phủ có xu hướng làm giảm hiệu suất tăng trưởng 0,44. Tuy nhiên, các tác giả đã phát hiện ra rằng chi tiêu vốn hướng vào tư liệu sản xuất hoặc giảm thuế có xu hướng đóng vai trò khuyến khích trong quá trình tăng trưởng. Hơn nữa, những phát hiện của bài viết này nhấn mạnh sự cần thiết phải củng cố chính sách tài chính để có hiệu suất tăng trưởng tốt hơn.

Arestis (2015) cho rằng chính sách tài khóa là một công cụ hữu ích để ổn định kinh tế vĩ mô, đặc biệt là trong sự phối hợp chặt chẽ giữa chính sách tiền tệ và các biện pháp điều tiết tài chính khác của chính phủ trong lĩnh vực ổn định tài chính. Simionescu & cộng sự (2017) nhận thấy rằng chi tiêu ngân sách tương quan với tốc độ tăng trưởng GDP thực tế, nhưng tác động của chúng phụ thuộc vào đặc thù của chính sách tài chính quốc gia. Chugunov & cộng sự (2018) đã nghiên cứu tác động của các công cụ chính sách tài chính tới tăng trưởng kinh tế và phát triển xã hội. Các tác giả nhận thấy rằng các điều chỉnh tài khóa mở rộng dựa trên cắt giảm nguồn thu của chính phủ và tăng chi tiêu có hiệu quả hơn là hoàn toàn dựa trên tăng chi tiêu. Việc củng cố tài chính đáng kể bao gồm việc cắt giảm chi tiêu cơ bản của chính phủ.

Lahutin (2017) đã chứng minh rằng sự phối hợp chính sách tài khóa và tiền tệ với định hướng chống lạm phát vốn có của nó sẽ khuyến khích tăng trưởng kinh tế. Ông nhấn mạnh rằng các tác động chính của chính sách liên quan đến tài chính của chính phủ sẽ làm giảm sự biến động của các thông số kinh tế chính của tăng trưởng kinh tế.

Bokreta & Benanaya (2016) đã điều tra tính hiệu quả tương đối của chính sách tài chính và tiền tệ trong trường hợp Algeria. Nghiên cứu sử dụng mô hình đồng liên kết và sửa lỗi vector, và nhận thấy rằng chi tiêu chính phủ có tác động tích cực mạnh mẽ có ý nghĩa thống kê lên tăng trưởng sản lượng, trong khi tác động của thuế được cho là có dấu âm trong dài hạn. Chính sách tài khóa có tác động mạnh hơn chính sách tiền tệ trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở Algeria. Kết luận tương tự được đưa ra bởi Okorie & cộng sự (2017) đã sử dụng mô hình độ trễ phân phối hồi quy tự động (ARDL) để xác định tầm quan trọng tương đối của các chính sách tài chính và tiền tệ ở Nigeria bằng cách sử dụng chuỗi thời gian hàng quý từ năm 1981-2012. Họ khẳng định rằng cả chính sách tiền tệ và tài khóa đều có tác động tích cực đáng kể đến thu nhập quốc gia.

Özer & Karagöl (2018) đã phân tích hiệu quả tăng trưởng tương đối của các chính sách tài chính và tiền tệ ở Thổ Nhĩ Kỳ trong giai đoạn 1998 và 2016 bằng cách sử dụng các kỹ thuật kiểm tra giới hạn ARDL, kiểm tra quan hệ nhân quả Granger và kết quả là biến chính sách tài khóa có tác động đáng kể trong dài hạn đến tăng trưởng. Chính sách tài khóa dường như hiệu quả hơn chính sách tiền tệ trong thời gian nghiên cứu, hàm ý việc xem xét lại việc thực hiện cả hai chính sách nhằm đạt được tăng trưởng kinh tế.



---

William (2013) đã thực hiện một nghiên cứu thực nghiệm cho một tập dữ liệu của Mỹ và phát hiện ra rằng các thành phố lớn mang đến cho các công ty những cơ hội kinh doanh lớn và cũng thu những khoản thanh toán lớn.

Nghiên cứu của Nguyen (2017) xem xét vai trò năng lực cạnh tranh cấp tỉnh đối với tăng trưởng kinh tế ở một số địa phương, nghiên cứu này đã tiến hành kiểm định nhân quả Granger cho dữ liệu bảng của 60 tỉnh thành ở Việt Nam từ năm 2006 đến năm 2014 và nhận thấy tồn tại mối liên hệ nhân quả hai chiều giữa năng lực cạnh tranh cấp tỉnh và tăng trưởng kinh tế. Nghiên cứu nhằm mục đích: (1) Điều tra mối quan hệ giữa quản trị nhà nước và tăng trưởng kinh tế cho bộ dữ liệu của 60 tỉnh thành ở Việt Nam giai đoạn 2006-2014; (2) Đo lường tác động của trình độ quản lý tới tăng trưởng kinh tế trong cùng thời kỳ. Hơn nữa, bằng cách sử dụng phương pháp ước tính mômen tổng quát (SGMM) cho thấy chỉ số năng lực cạnh tranh chung cấp tỉnh và doanh thu thuế có tác động tích cực đáng kể đến tăng trưởng kinh tế ở mức 1%. Đáng chú ý, tác động của các thành phần thu thuế và năng lực cạnh tranh cấp tỉnh tới tăng trưởng rất đa dạng. Những phát hiện này hàm ý rằng các nhà hoạch định chính sách nên tập trung vào chỉ số năng lực cạnh tranh cấp tỉnh ngày càng tăng cũng như thiết lập một hệ thống thu thuế hiệu quả để thúc đẩy tăng trưởng.

Acemoglu & cộng sự (2015) sử dụng mô hình GMM đối với dữ liệu năm 1995 của Colombia, kết quả cho thấy mức độ hoàn chỉnh hành lang pháp lý của chính phủ, khả năng cung cấp hàng hóa hoặc dịch vụ công cũng như năng lực hoàn thiện chính sách điều tiết cho các hoạt động của nền kinh tế, cho thấy được năng lực của cơ quan quản lý ở Colombia. Ở một tỉnh mà chính quyền có điểm yếu về những năng lực này thì sẽ có mối quan hệ tiêu cực với kết quả kinh tế. Dincecco & Katz (2012) đã điều tra dữ liệu bảng của 11 quốc gia ở Châu Âu về năng lực cạnh tranh cấp tỉnh và họ lập luận rằng các cơ quan có khả năng khai thác các tiềm năng vốn có một cách hiệu quả có thể đạt được kết quả kinh tế cao hơn. Về lâu dài, năng lực của chính quyền cấp tỉnh là yếu tố thành công then chốt trong việc phát triển nền kinh tế. Phan (2013) đã thực hiện một nghiên cứu thực nghiệm về dữ liệu cấp tỉnh ở Việt Nam từ năm 2006 đến năm 2010 và nhận thấy rằng các cơ quan chức năng tập trung vào việc cải thiện chỉ số cạnh tranh như: tiếp cận các thủ tục hành chính, chi phí không chính thức và sự điều hành của chính quyền ảnh hưởng tích cực đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp và điều này sẽ gián tiếp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Knutsen (2013) đã thực hiện các mô hình OLS, PSCE và FE trên dữ liệu bảng của các quốc gia cận Sahara ở Châu Phi từ năm 1984 đến năm 2004 và kết quả cho thấy rằng hiệu quả tăng trưởng của các tỉnh thành phụ thuộc vào năng lực của chính quyền. Do đó, ở những khu vực mà chính phủ có bộ máy hành chính yếu kém nhưng có nền dân chủ mạnh mẽ thì nó vẫn có tác động tích cực đến tăng trưởng. Majid & cộng sự (2014) đã thực hiện một cuộc khảo sát về năng lực cạnh tranh của hai thành phố ở Malaysia và chỉ ra rằng chính quyền địa phương có vai trò then chốt trong việc thực hiện các kế hoạch và chính sách phát triển quốc gia, do đó họ đóng vai trò quan trọng, góp phần vào sự tăng trưởng kinh tế của khu vực.

Nghiên cứu của Nguyen & Luu (2021) nhằm mục đích đánh giá về chỉ số năng lực cạnh tranh cấp tỉnh (PCI) ở Tây Nguyên Việt Nam. Nghiên cứu xem xét mối quan hệ giữa PCI và khả năng thu hút các doanh nghiệp hoạt động trong khu vực, từ đó đề xuất một số khuyến nghị chính sách nhằm cải thiện môi trường kinh doanh trong khu vực. Bộ dữ liệu thứ cấp về PCI và doanh nghiệp được kết hợp với dữ liệu sơ cấp được thu thập từ các phương pháp định tính để khám phá tác động của PCI đến việc thu hút doanh nghiệp. Kết quả cho thấy, năm 2018, số doanh nghiệp đang hoạt động tại Tây Nguyên chiếm 2,2% tổng vốn đầu tư và chiếm 1,1% cả nước. PCI có mối tương quan chặt chẽ với số lượng doanh nghiệp, số lao động và vốn của doanh nghiệp. Do đó, để thu hút doanh nghiệp, chính quyền các địa phương trong khu vực cần cải thiện các chỉ số phụ từ đó cải thiện điểm PCI chung.

### **3. Dữ liệu và mô hình nghiên cứu**

#### **3.1. Dữ liệu nghiên cứu**

Nghiên cứu xem xét chính sách tài chính thông qua TAX: Tổng thu thuế cho ngân sách nhà nước và PCI: Năng lực cạnh tranh cấp tỉnh ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế đại diện thông qua TNBQN: Thu nhập bình quân đầu người theo tháng, ngoài ra còn có các biến kiểm soát như PAPITN: PAPI Tham nhũng được lấy theo chỉ số index; LD: Dân số trong độ tuổi lao động. Cách thức thu thập dữ liệu và đo lường các biến được trình bày tại Bảng 1.

**Bảng 1. Mô tả biến nghiên cứu**

STT	Tên biến	Đo lường	Nguồn dữ liệu
1	Thu nhập bình quân đầu người/tỉnh (TNBQN)	$\ln(\text{TNBQN}_{it})$ Thu nhập BQ đầu người theo tháng của từng địa phương công bố	Tổng cục thống kê Việt Nam (GSO) Trang web: <a href="https://www.gso.gov.vn">https://www.gso.gov.vn</a>
2	Dân số trong độ tuổi lao động/tỉnh (LD)	$\ln(\text{LD}_{it})$ Dân số của từng địa phương trong độ tuổi lao động	
3	Tổng thu thuế/tỉnh (TAX)	$\ln(\text{TAX}_{it})$ tổng thu thuế của từng địa phương	Báo cáo thường niên của Kho bạc Nhà nước
4	Chỉ số PAPI cấp tỉnh (PAPITN)	Tính theo chỉ số index công bố của từng địa phương	Trang web: <a href="https://papi.org.vn/">https://papi.org.vn/</a>
5	Chỉ số PCI cấp tỉnh (PCI)	$\ln(\text{PCI}_{it})$ điểm số công bố của từng địa phương	Trang web: <a href="https://pcivietnam.vn/">https://pcivietnam.vn/</a>

Kết quả thống kê các biến được trình bày trong Bảng 2.

**Bảng 2. Thống kê các biến của mô hình**

Biến số	Số quan sát	Giá trị trung bình	Sai số chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
PAPITN	630	6,256	,909	0	8,29
LD	630	13,470	,566	11,881	15,389
PCI	630	61,051	4,451	45,12	75,09
TAX	630	16,520	,665	14,827	19,344
TNBQN	630	14,779	,416	13,538	15,821

### 3.2. Mô hình Pooled OLS, FEM, REM

Để phân tích tác động chính sách tài chính, năng lực cạnh tranh cấp tỉnh đến tăng trưởng kinh tế tác giả sử dụng phương pháp phân tích hồi quy với dữ liệu dạng bảng bằng các phương pháp ước lượng (cơ bản) được sử dụng gồm: Pooled regression (Pooled OLS), Fixed effects model (FEM) và Random effects model (REM). Mô hình đề xuất có dạng như sau:

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_i X_i + \gamma_i \sum_{i=1}^n Z_{it} + u_{it}$$

$Y_{it}$ : Tăng trưởng kinh tế tỉnh  $i$  năm  $t$ .

$X_i$ : Chính sách tài chính tỉnh  $i$ ; năng lực cạnh tranh tỉnh  $i$

$Z_{it}$ : Tập hợp các biến kiểm soát vĩ mô tại các địa phương (lạm phát, lao động, thất nghiệp, tham nhũng...).

Để lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp nhất, kiểm định F được sử dụng để lựa chọn giữa phương pháp ước lượng Pooled OLS và FEM, kiểm định Hausman được sử dụng để lựa chọn giữa phương pháp ước lượng FEM và REM, kiểm định Breusch and Pagan Lagrangian multiplier được sử dụng để lựa chọn giữa phương pháp ước lượng Pooled OLS và REM. Dựa trên phương pháp ước lượng được lựa chọn, các kiểm định được thực hiện tiếp theo gồm: kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến, kiểm định hiện tượng phương sai của sai số thay đổi và kiểm định hiện tượng tự tương quan giữa các sai số. Sau đó, phương pháp bình phương bé nhất tổng quát khả thi - FGLS được sử dụng để khắc phục hiện tượng phương sai của sai số thay đổi (nếu có), hiện tượng tự tương quan giữa các sai số (nếu có).

### 4. Các kiểm định và kết quả nghiên cứu

**Bảng 3. Tương quan giữa các biến trong mô hình nghiên cứu**

	PAPITN	LD	PCI	TAX	F
PAPITN	1,0000				2,43
LD	-0,0115	1,0000			1,83
PCI	0,2917	0,2654	1,0000		1,57
TAX	0,1436	0,6584	0,5538	1,0000	1,11

Nguồn: Kết quả hồi quy Stata

Theo ma trận tương quan (Bảng 3) thì giá trị tuyệt đối hệ số tương quan cặp giữa các biến đều rất nhỏ hơn so với 0,7. Điều này cho thấy, không có hiện tượng tương quan mạnh giữa các biến độc lập. Tuy nhiên, để chắc chắn rằng vấn đề đa cộng tuyến không xảy ra giữa các biến trong mô hình nghiên cứu, nghiên cứu kiểm tra giá trị hệ số nhân tố phóng đại phương sai (VIF) để kết luận vấn đề đa cộng tuyến. Kết quả (Bảng 4) cho thấy, hệ số tương quan giữa các biến tương đối nhỏ và các thành phần nhân tố trong mô hình cho hệ số VIF đều rất nhỏ ( $VIF < 3$ ), chứng tỏ mô hình không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến.

**Bảng 4. Kiểm định đa cộng tuyến**

Variable	VIF	1/VIF
TAX	2,43	0,4108
LD	1,83	0,5460
PCI	1,57	0,6368
PAPITN	1,11	0,9040
Mean VIF	1,74	

Nguồn: Kết quả hồi quy Stata

**Bảng 5. Kết quả hồi quy mô hình**

Mô hình	POOL	FEM	REM	FGLS
Biến phụ thuộc	TNBQN	TNBQN	TNBQN	TNBQN
PAPITN	0,0203* [1,66]	0,00717 [0,94]	0,008 [1,13]	0,005 [0,98]
LD	0,162*** [6,43]	0,199** [2,18]	0,0790* [1,79]	0,155*** [7,03]
PCI	0,0510*** [17,19]	0,0348*** [15,70]	0,0370*** [17,35]	0,0291*** [16,00]
TAX	0,102*** [4,12]	0,310*** [14,67]	0,281*** [14,52]	0,158*** [10,54]
_cons	7,668*** [26,76]	4,808*** [3,61]	6,763*** [10,83]	8,260*** [29,42]
N	630	630	630	630
R-sq	0,600	0,750		
Độ phù hợp mô hình	F(62, 563)	F(8,177)	Wald chi2 (4)	Wald chi2 (4)
Thông kê F/ Wald chi2	27,32***	29,64***	29,25***	826,80***
<b>Lựa chọn mô hình</b>				
Kiểm định ảnh hưởng cố định (Wald test) F(1, 62)	422,43 (P=0,000)***			
Kiểm định Hausman (Hausman test) (chi2(4))	29,25 (P=0,000)***			
<b>Kiểm định phương sai sai số thay đổi</b>				
chibar2(01)	307,55***			
<b>Kiểm định tương quan chuỗi</b>				
ALM(lambda=0)	1515,81***			

Ghi chú: Ký hiệu \*\*\*, \*\* và \* lần lượt biểu thị cho mức ý nghĩa 1%; 5% và 10%; Thông kê t trong ngoặc [ ]

Nguồn: Kết quả hồi quy Stata

Kết quả bảng 5 cho thấy, cả 3 mô hình POOL, FEM, REM đều có các chỉ số thống kê F, Wald có giá trị Prob  $\leq 5\%$  nên tất cả đều được đánh giá là phù hợp. Kết quả lựa chọn giữa FEM và POOL bằng kiểm định Wald có  $F(62, 563) = 27,32$  và  $F(8, 177) = 29,64$  đều có giá trị Prob  $> F = 0,0000$  ( $\leq 1\%$ ), đủ căn cứ để chứng minh là tồn tại sự khác biệt đặc trưng giữa các ngân hàng trong mô hình nghiên cứu, nghĩa là mô hình FEM được chọn.

Kết quả kiểm định Hausman lựa chọn FEM hoặc REM (bảng 4) cho thấy cho thấy giá trị Prob  $> chi2$  ( $> 5\%$ ) với  $chi2(10) = 29,25$  và  $chi2(10) = 826,80$ , đủ bằng chứng để khẳng định mô hình REM là phù hợp

---

hơn mô hình FEM. Như vậy, mô hình FEM sẽ được sử dụng cho các phân tích tiếp theo.

Sau khi lựa chọn được mô hình phù hợp, nghiên cứu tiếp tục thực hiện kiểm định Breusch & Pagan cho mô hình FEM để kiểm định phương sai thay đổi và tương quan chuỗi. Từ kết quả kiểm định ở Bảng 4, giá trị  $\chi^2(01)$  có  $Prob > \chi^2$  nhỏ hơn 1%, và  $ALM(\lambda=0)$  có  $Pr > \chi^2(1)$  nhỏ hơn 1%, cho thấy mô hình FEM có hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan. Điều này sẽ làm giảm tính hiệu quả của mô hình FEM. Trong điều kiện các giả định về hiện tượng phương sai sai số không đổi và tự tương quan bị vi phạm, phương pháp ước lượng bình phương bé nhất tổng quá khả thi (FGLS) là sự lựa chọn phù hợp, để kết quả ước lượng không chệch và hiệu quả.

Theo kết quả hồi quy từ mô hình FGLS cho thấy chính sách tài chính (chính sách thuế) thể hiện qua giá trị thu thuế hằng năm của địa phương có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế của từng địa phương trong giai đoạn nghiên cứu. Với mức tác động là tổng thu thuế tại các địa phương tăng 1 đơn vị sẽ góp phần cho Thu nhập bình quân đầu người theo tháng tăng 0,1576 đơn vị, mức tác động đáng kể điều này cho thấy thu thuế của nhà nước đã đầu tư cho hoạt động kinh tế phù hợp từ đó có làm cho thu nhập bình quân đầu người hằng tháng đã tăng lên, góp phần nâng cao đời sống cho người dân.

Năng lực cạnh tranh cấp tỉnh có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế của từng địa phương trong giai đoạn nghiên cứu. Với mức tác động là Năng lực cạnh tranh cấp tỉnh tăng 1 đơn vị sẽ góp phần cho Thu nhập bình quân đầu người theo tháng tăng 0,02912 đơn vị, kết quả này hoàn toàn phù hợp với tình hình thực tiễn của Việt Nam vì khi NLCT cấp tỉnh tăng lên thì tỉnh đó sẽ thu hút được nhiều nguồn lực đầu tư bên trong và bên ngoài địa phương (thu hút vốn, công nghệ, kinh nghiệm quản lý, nhân lực,...) kết quả sẽ giúp cho kinh tế địa phương tăng, từ đó có làm cho thu nhập bình quân đầu người hằng tháng đã tăng lên, góp phần nâng cao đời sống cho người dân.

Kết quả hồi quy có thể thấy chủ trương chính sách của Việt Nam nói chung và các địa phương nói riêng trong thời gian qua là khá phù hợp, cụ thể: Việt Nam luôn xác định việc cải thiện môi trường kinh doanh, nâng cao năng lực cạnh tranh các tỉnh, thành phố là một trong những trọng tâm chính sách kinh tế. Chính phủ (2018) đã ban hành nghị quyết về tiếp tục thực hiện những nhiệm vụ, giải pháp chủ yếu cải thiện môi trường kinh doanh, nâng cao năng lực cạnh tranh Quốc gia năm 2018 và những năm tiếp theo, tiến hành nhiều giải pháp nhằm tạo môi trường kinh doanh thuận lợi cho doanh nghiệp. Tiếp đó, Chính phủ (2022) tiếp tục ban hành nghị quyết về những nhiệm vụ, giải pháp chủ yếu cải thiện môi trường kinh doanh, nâng cao năng lực cạnh tranh Quốc gia năm 2022, đặt ra các mục tiêu, các nhiệm vụ và giải pháp trọng tâm cho năm 2022 và tầm nhìn tới năm 2025. Các giải pháp nêu ra trong nghị quyết này sẽ góp phần thực hiện chủ trương tại nghị quyết của Quốc hội (2022) về chính sách tài khóa, tiền tệ hỗ trợ Chương trình và triển khai cụ thể Nghị quyết số 11/NQ-CP của Chính phủ về Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội. Mặt khác, trong thời gian qua, các tỉnh, thành phố tại Việt Nam đã có nhiều cải cách trong thủ tục hành chính, chất lượng môi trường kinh doanh, thúc đẩy các hoạt động đầu tư của Việt Nam. Với các chính sách đã nêu cho thấy các địa phương, bộ ngành triển khai và kết quả đã nâng cao chỉ số năng lực cạnh tranh cấp tỉnh (PCI) của các tỉnh, thành phố tại Việt Nam và nó đã tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế tại các địa phương của Việt Nam.

Xét về góc độ lý thuyết và thực tiễn thì kết quả nghiên cứu là phù hợp. Cụ thể: theo mô hình tăng trưởng kinh tế hiện đại được xây dựng và phát triển bởi Barro (1990) và Devarajan & cộng sự (1996) cho rằng tăng trưởng kinh tế phụ thuộc vào thu thuế và chi tiêu của chính phủ, và kết quả thực nghiệm cũng cho thấy thu thuế tại các địa phương của Việt Nam thúc đẩy tăng trưởng kinh tế cho Việt Nam từ năm 2012 đến năm 2021. Hai lý thuyết trên đã chứng minh tăng trưởng kinh tế dựa trên các yếu tố đất đai, tài nguyên thiên nhiên, vốn, lao động và công nghệ, điều này có nghĩa là khai thác và triển khai tốt đất đai, tài nguyên, vốn, lao động thì sẽ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế cho quốc gia đó và kết quả thực nghiệm tại các địa phương của Việt Nam các yếu tố này được hình thành và phát triển trong 10 thành phần của năng lực cạnh tranh cấp tỉnh gồm: (1) Chi phí gia nhập thị trường thấp; (2) Tiếp cận đất đai dễ dàng và sử dụng đất ổn định; (3) Môi trường kinh doanh minh bạch và thông tin liên quan đến kinh doanh được công khai; (4) Chi phí thời gian thực hiện các thủ tục hành chính và thanh tra, kiểm tra thấp; (5) Chi phí không chính thức thấp; (6) Môi trường kinh doanh bình đẳng giữa các thành phần kinh tế; (7) Chính quyền năng động, sáng tạo trong tạo môi trường kinh doanh thuận lợi; (8) Dịch vụ hỗ trợ doanh nghiệp phát triển, chất lượng cao; (9) Chính sách

---

và dịch vụ đào tạo lao động tốt; và (10) Giải quyết tranh chấp cho doanh nghiệp công bằng, hiệu quả và đảm bảo an toàn cho doanh nghiệp trong quá trình sản xuất kinh doanh. Kết quả kiểm định hồi quy cho thấy NLCT cấp tỉnh tác động cùng chiều với tăng trưởng kinh tế là phù hợp thực tiễn và cả lý thuyết nền tảng.

### 5. Kết luận và hàm ý

Qua kết quả phân tích cho thấy cả chính sách tài chính và năng lực cạnh tranh cấp tỉnh tác động đến tăng trưởng kinh tế. Kết quả nghiên cứu thu được cho thấy mối quan hệ giữa chính sách tài chính, năng lực cạnh tranh cấp tỉnh và tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. Nghiên cứu đã đóng góp các bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa chính sách tài chính, năng lực cạnh tranh cấp tỉnh và tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh lựa chọn Việt Nam, một quốc gia đang phát triển, thay vì là các quốc gia phát triển. Rõ ràng so với các quốc gia phát triển, hệ thống tài chính tại các quốc gia đang phát triển có những đặc trưng riêng biệt như nhỏ hơn, mức độ phức tạp thấp hơn, thực hành pháp luật cũng kém hơn. Tuy nhiên, các nghiên cứu trước đây không có sự tập trung và nhấn mạnh vào các quốc gia mà nền kinh tế cũng như khu vực tài chính đều có mức phát triển thấp. Những phát hiện về mối quan hệ giữa chính sách tài chính, năng lực cạnh tranh cấp tỉnh và tăng trưởng kinh tế có ý nghĩa quan trọng đối với việc hoạch định chính sách, từ kết quả này đề xuất các hàm ý sau:

Một là, các cơ quan quản lý cần giám sát chặt chẽ hệ thống tài chính để đảm bảo sự lành mạnh của thị trường và các định chế tài chính. Cần thúc đẩy sự minh bạch và cạnh tranh bình đẳng trong tiếp cận vốn để đảm bảo vốn được phân bổ cho những doanh nghiệp và lĩnh vực có thể sử dụng vốn một cách hiệu quả nhất. Khung pháp lý cũng cần được củng cố để làm công cụ rà soát, giám sát các định chế tài chính, đảm bảo tính lành mạnh của hệ thống và giúp cho thị trường có tính ổn định và nền kinh tế hoạt động diễn ra an toàn.

Hai là, Trong thời gian tới chính sách thuế cần rà soát điều chỉnh theo hướng tạo điều kiện cho các tổ chức trong nền kinh tế, đồng thời nghiên cứu bổ sung các sắc thuế mới để quản lý các hoạt động phát sinh trong nền kinh tế.

Ba là, Năng lực cạnh tranh cấp tỉnh là biến số có tác động mạnh đến tăng trưởng kinh tế tại các địa phương do vậy các địa phương cần tăng năng lực cạnh tranh bằng các biện pháp: (1) Khai thác phát triển các sản phẩm thuộc thế mạnh của địa phương; (2) Giảm thiểu chi phí không chính thức cho doanh nghiệp; (3) Đảm bảo cạnh tranh bình đẳng cho các doanh nghiệp; (4) Chính quyền địa phương cần tăng tính năng động, sáng tạo trong điều hành; (5) Chính quyền địa phương phải đẩy nhanh quá trình xử lý hồ sơ giấy tờ để giúp doanh nghiệp gia nhập thị trường nhanh hơn; (6) Tăng cường minh bạch thông tin; (7) tăng cường Dịch vụ Hỗ trợ doanh nghiệp.

### Tài liệu tham khảo

- Acemoglu, D., García-Jimeno, C., & Robinson, J., 'State Capacity and Economic Development: A Network Approach', *American Economic Review*, 105 (2015) 8, 2364-2409. DOI: <https://doi.org/10.1257/aer.20140044>.
- Arestis, P. (2015), 'Coordination of fiscal with monetary and financial stability policies can better cure unemployment', *Review of Keynesian Economics*, 3(2), 233-247.
- Barro, R. J. (1990), 'Government spending in a simple model of endogenous growth', *Journal of Political Economy*, 98(2), 103-125.
- Bokreta, K., & Benanaya, D. (2016), 'The fiscal-monetary policy and economic growth in Algeria: VECM approach', *International Journal of Social, Behavioral, Educational, Economic, Business and Industrial Engineering*, 10(9), 3084-3088. DOI: <http://dx.doi.org/10.5281/ze-nodo.1126221>.
- Bratić, V. (2010), 'Politika proračuna i proračunskog procesa: primjer Hrvatske', *Anali Hrvatskog politološkog društva*, 07, 123-143.
- Chính phủ (2018), *Nghị Quyết số 19-2018/NQ-CP về tiếp tục thực hiện những nhiệm vụ, giải pháp chủ yếu cải thiện môi trường kinh doanh, nâng cao năng lực cạnh tranh Quốc gia năm 2018 và những năm tiếp theo*, ban hành ngày 15 tháng 5 năm 2018.

- 
- Chính phủ (2022), *Nghị quyết số 02/NQ-CP về những nhiệm vụ, giải pháp chủ yếu cải thiện môi trường kinh doanh, nâng cao năng lực cạnh tranh Quốc gia năm 2022*, ban hành ngày 10 tháng 01 năm 2022.
- Chính phủ (2022), *Nghị quyết số 11/NQ-CP của Chính phủ: Về Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội và triển khai Nghị quyết số 43/2022/QH15 của Quốc hội về chính sách tài khóa, tiền tệ hỗ trợ Chương trình*, ban hành ngày 30 tháng 01 năm 2022.
- Chugunov, I., & Pasichnyi, M. (2018), 'Fiscal stimuli and consolidation in emerging market economies', *Investment Management and Financial Innovations*, 15(4), 113-122. DOI: 10.21511/imfi.15(4).2018.09.
- Devarajan, S., Swaroop, V., & Zou, H. F. (1996), 'The composition of public expenditure and economic growth', *Journal of Monetary Economics*, 37(2), 313-344.
- Dincecco, M., & Katz, G. (2012), 'State capacity and long-run performance', BEHL working paper No. WP2013-01, *APSA 2012 Annual Meeting Paper*. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2044578>
- Forte, F. & Magazzino, C. (2016), 'Government size and economic growth in Italy: a time-series analysis', *European Scientific Journal*, 12(7), 1857-7881.
- Keynes, J. M. (1936), 'The supply of gold', *The Economic Journal*, 46(183), 412-418.
- Knutsen, C. H. (2013), 'Democracy, State Capacity, and Economic Growth', *World Development*, 43, 1-18. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2012.10.014>.
- Lahutin, V. (2017), 'Economic policy of the state and effects of its realization', *Herald of Kyiv National University of Trade and Economics*, 4, 5-20.
- Majid, R. A., Mohamed, N., Haron, R., Omar, N. B., & Jomitin, B. (2014) 'Misappropriation of Assets in Local Authorities: A Challenge to Good Governance', *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 164, 345-350.
- Nguyen Phuong Le & Luu Van Duy (2021), 'Effect of provincial competitiveness index on enterprise attraction in the Central Highlands, Vietnam', *Szechenyi Istvan Egyetem*, 16(9), e0256525. DOI: <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0256525>.
- Nguyen Phuong Lien (2017), 'Causal Linkage among Tax Revenue, Provincial Competitiveness and Economic Growth at the Provincial Level: Evidence from Vietnam', *VNU Journal of Science: Economics and Business*, 33(2), 38-48.
- Okorie, D., Sylvester, M.A., & Simon-Peter, D-A.C. (2017), 'Relative Effectiveness of Fiscal and Monetary Policies in Nigeria', *Asian Journal of Social Science Studies*, 2(1), 117-129.
- Özer, M., & Karagöl, V. (2018), 'Relative effectiveness of monetary and fiscal policies on output growth in Turkey: an ARDL bounds test approach, Equilibrium', *Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 13(3), 391-40. DOI: <http://dx.doi.org/10.24136/eq.2018.019>.
- Phan, H. V. (2013), 'Effects of changes in provincial governance on the economic performance of the business sector: An empirical study using Vietnam's Provincial Competitiveness Index', *WASEDA Business & Economic Studies* 2013 No. 49, Hanoi.
- Quốc hội (2022), *Nghị quyết số 43/2022/QH15 của Quốc hội về chính sách tài khóa, tiền tệ hỗ trợ Chương trình phục hồi và phát triển kinh tế - xã hội*, ban hành ngày 11 tháng 01 năm 2022.
- Simionescu, M., Lazányi, K., Sopková, G., Dobeš, K., & Adam, P. B. (2017), 'Determinants of Economic Growth in V4 Countries and Romania', *Journal of Competitiveness*, 8(1), 103-116.
- Solow, R. M. (1957), 'Technical Change and the Aggregate Production Function', *The Review of Economics and Statistics*, 39(3), 312-320.
- William, R. (2013), 'Are big city businesses more profitable than other firms?', *Managerial Finance*, 39(11), 1100-1119.

---

# ẢNH HƯỞNG CỦA BẤT ĐỊNH THẾ GIỚI ĐẾN RỦI RO TÍN DỤNG CỦA HỆ THỐNG NGÂN HÀNG: VAI TRÒ CỦA VỐN VÀ TẬP TRUNG

Nguyễn Thị Minh Châu  
Trường Đại học Ngân hàng TP. Hồ Chí Minh  
Email: chauntm@hub.edu.vn  
Đào Lê Kiều Oanh  
Trường Đại học Ngân hàng  
Email: oanhdlk@buh.edu.vn

Mã bài: JED-1541  
Ngày nhận bài: 25/12/2023  
Ngày nhận bài sửa: 22/01/2024  
Ngày duyệt đăng: 26/02/2024  
DOI: 10.33301/JED.VI.1541

## Tóm tắt

Nghiên cứu được thực hiện nhằm đánh giá tác động của yếu tố bất định thế giới đến rủi ro tín dụng được phản ánh qua tỷ lệ nợ xấu của 115 hệ thống ngân hàng trên thế giới trong giai đoạn 2008 - 2020. Thông qua phương pháp hồi quy GMM hệ thống hai bước, kết quả cho thấy rằng bất định toàn cầu tăng lên sẽ làm cho tình trạng nợ xấu của hệ thống ngân hàng trở nên trầm trọng hơn. Ngoài ra, những hệ thống ngân hàng có mức độ tập trung cao hơn, vốn chủ sở hữu lớn hơn có khả năng chống đỡ tốt hơn khi bất định thế giới gia tăng. Dựa trên kết quả nghiên cứu, bài viết đưa ra một số hàm ý chính sách cho các nhà hoạch định chính sách và các nhà quản trị ngân hàng.

**Từ khóa:** Bất định thế giới, tỷ lệ nợ xấu, tập trung, vốn chủ sở hữu, hệ thống ngân hàng.  
**Mã JEL:** B26, G21, G31, G32, M41

## The effect of world uncertainty on the credit risk of the banking system: The role of capital and concentration

### Abstract

The study was conducted to evaluate the impact of world uncertainty on credit risk as reflected in the non-performing loan ratio of 115 banking systems in the world in 2008 - 2020. The results of the two-step GMM regression method show that increased global uncertainty will worsen the banking system's bad debt situation. In addition, banking systems with higher concentration levels and more considerable equity capital can better withstand increased world uncertainty. Based on the research results, the article offers some policy implications for policymakers and bank administrators.

**Keywords:** World uncertainty, non-performing loan ratio, concentration, equity, banking system.

**JEL Codes:** B26, G21, G31, G32, M41

## 1. Giới thiệu

Bất định (Uncertainty) và ảnh hưởng của nó đến các chủ thể trong nền kinh tế luôn được các nhà nghiên cứu quan tâm (Fountas & cộng sự, 2018). Bất định có thể hiểu là tình trạng thiếu hụt thông tin đầy đủ về các sự kiện trong tương lai dẫn đến việc các chủ thể ra quyết định không thể đoán trước được các biến cố xảy ra và gây ra những hậu quả tiêu cực (Fontana & Gerrard, 2004). Tính bất định, kéo theo tình trạng thiếu hụt thông tin, ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng ra quyết định hợp lý của các chủ thể (Duncan, 1972). Với vai trò là trung gian tài chính, các ngân hàng đóng vai trò trung gian về vốn trong nền kinh tế, nên cũng gặp rủi

---

ro trong các quyết định cấp tín dụng của mình trong môi trường bất định. Các lý thuyết của Keynes (1921, 1963) đều nhấn mạnh việc gia tăng bất định trong môi trường kinh doanh sẽ làm tình trạng thông tin bất cân xứng trở nên trầm trọng hơn. Với tư cách người cấp tín dụng, các ngân hàng gặp nhiều khó khăn hơn trong việc thu hồi nợ, hay rủi ro tín dụng gia tăng, gây nên tình trạng bất ổn hệ thống ngân hàng. Thực tiễn khủng hoảng kinh tế toàn cầu năm 2008 bắt nguồn từ tình trạng rủi ro tín dụng tăng cao hệ thống ngân hàng Mỹ mà nguyên nhân chủ yếu đến từ bất định là minh họa thực tiễn cho thấy ảnh hưởng của yếu tố này đến rủi ro tín dụng của hệ thống ngân hàng.

Ảnh hưởng của bất định đến rủi ro tín dụng, được đo lường thông qua tỷ lệ nợ xấu, không chỉ được xây dựng dựa trên lý thuyết mà còn được củng cố bởi các nghiên cứu thực nghiệm của Botshekan & cộng sự (2021), Karadima & Louri (2021), Caglayan & Xu (2019), Demir & Danisman (2021), Zhang & cộng sự (2022), Ozili (2022). Các nghiên cứu trên mới chỉ cung cấp bằng chứng về tác động bất lợi của bất định chính sách kinh tế của mỗi quốc gia hoặc của toàn thế giới đến tỷ lệ nợ xấu của hệ thống ngân hàng dựa trên dữ liệu cấp ngân hàng ở một hoặc một số các quốc gia. Mặc dù vậy, nghiên cứu ảnh hưởng của chỉ số bất định thế giới đến tỷ lệ nợ xấu của hệ thống ngân hàng các quốc gia trên thế giới chưa được tìm thấy. Thông qua việc sử dụng chỉ số bất định thế giới (World Uncertainty Index - WUI) và mẫu dữ liệu được mở rộng gồm 115 quốc gia trên thế giới, kết quả nghiên cứu của tác giả góp phần đánh giá toàn diện hơn về ảnh hưởng của bất định đến rủi ro tín dụng của các hệ thống ngân hàng.

Không chỉ vậy, bài viết còn mở rộng đánh giá vai trò của vốn chủ sở hữu và tập trung trong mối quan hệ giữa bất định đến rủi ro tín dụng. Vốn chủ sở hữu và tập trung là hai nhân tố có ảnh hưởng đến rủi ro tín dụng nhưng chiều hướng tác động của hai yếu tố này chưa được thống nhất trong các nghiên cứu thực nghiệm. Vốn chủ sở hữu, một mặt là “tấm đệm” giúp các ngân hàng chống đỡ rủi ro, nhưng một mặt làm gia tăng chi phí sử dụng vốn của ngân hàng, buộc ngân hàng phải tăng khẩu vị rủi ro. Ảnh hưởng của tập trung đối với ổn định cũng được chia làm hai quan điểm trái ngược (Uhde & Heimeshoff, 2009). Trong đó, quan điểm “tập trung - ổn định” được giải thích rằng các ngân hàng lớn trong hệ thống có vốn mạnh, năng lực hoạt động tốt chú trọng kiểm soát rủi ro, do đó, góp phần giảm các khoản nợ khó đòi. Các nghiên cứu theo quan điểm “tập trung - mong manh” lại cho rằng việc tồn tại những ngân hàng lớn trong thị trường sẽ dẫn tới những vấn đề rủi ro đạo đức theo hướng quá lớn để thất bại. Ngoài ra, các ngân hàng có vị thế lớn trong ngành cũng có thể cho vay với lãi suất cao buộc khách hàng phải chấp nhận mức rủi ro cao hơn, do đó, rủi ro tín dụng gia tăng. Do đó, bài viết được thực hiện nhằm làm rõ vai trò của hai nhân tố này trong ảnh hưởng của bất định toàn cầu đến rủi ro tín dụng khi hai yếu tố được chứng minh có vai trò như là bộ đỡ cho hệ thống ngân hàng trước môi trường bất định chính sách (Nguyen & Dao, 2023).

Tóm lại, bài viết được thực hiện nhằm cung cấp bằng chứng về ảnh hưởng của bất định thế giới, vai trò của vốn chủ sở hữu và tập trung trong ảnh hưởng của bất định đến rủi ro tín dụng của hệ thống ngân hàng. Kết quả của nghiên cứu không chỉ bổ sung minh chứng thực nghiệm củng cố lý thuyết về bất định, rủi ro tín dụng của hệ thống ngân hàng mà còn có ý nghĩa thực tiễn dựa trên hàm ý quản trị cho các nhà hoạch định chính sách và nhà quản trị ngân hàng.

## **2. Cơ sở lý thuyết và lược khảo nghiên cứu**

Hệ thống ngân hàng đóng vai trò là huyết mạch của nền kinh tế với nhiệm vụ thúc đẩy lưu thông nguồn vốn từ chủ thể thừa vốn sang chủ thể thiếu vốn, góp phần nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế quốc gia. Hoạt động tín dụng, mặc dù mang lại nguồn thu nhập đáng kể cho ngân hàng nhưng tiềm ẩn rủi ro tín dụng cao. Rủi ro tín dụng là loại rủi ro xảy ra khi khách hàng vay vốn không thực hiện đúng và đầy đủ nghĩa vụ trả nợ đã cam kết. Một trong những chỉ tiêu phổ biến được sử dụng để đo lường rủi ro tín dụng của hệ thống ngân hàng là tỷ lệ nợ xấu (NPL) (Naili & Lahrichi, 2022; Ghosh, 2017). Trong đó, khoản vay được coi là nợ xấu khi khách hàng chậm thanh toán khoản vay ít nhất 90 ngày. Tỷ lệ nợ xấu phản ánh tương quan giữa nợ xấu và tổng dư nợ của hệ thống ngân hàng. Rủi ro tín dụng của ngân hàng ở mức cao có thể dẫn đến tình hình kinh doanh kém hiệu quả, mất khả năng thanh toán, phá sản của ngân hàng, kéo theo phá vỡ sự ổn định của cả hệ thống ngân hàng và gây ra suy thoái kinh tế (Naili & Lahrichi, 2022).

Một trong những nguyên nhân dẫn đến rủi ro tín dụng của hệ thống ngân hàng được chứng minh là do bất định. Theo Keynes (1921), tính bất định là khả năng xảy ra các sự kiện mà không thể xác định chính xác



---

được. Tính bất định là tình huống mà người vận hành có kiến thức hạn chế về trạng thái mô tả chính xác hoặc kết quả trong tương lai (Duncan, 1972). Lý thuyết của Keynes (1921) và lý thuyết thông tin bất cân xứng là hai lý thuyết nền móng cho việc nghiên cứu ảnh hưởng của bất định thế giới đến rủi ro tín dụng của các hệ thống ngân hàng. Bất định ở mức cao khiến các nhà đầu tư, người tiêu dùng hoài nghi về tương lai, bối rối trong việc sử dụng vốn. Minsky (1977) cũng cho rằng việc khó đoán biết tương lai, bất định làm cho các chủ thể khó hoặc chưa nhận thấy sự gia tăng rủi ro trong hoạt động đầu tư, kinh doanh và tiêu dùng, vì vậy, dễ dẫn đến việc đầu tư quá mức, kém hiệu quả, từ đó không trả được nợ vay theo thỏa thuận với ngân hàng. Sự bất định của một quốc gia không chỉ tác động đến các chủ thể trong quốc gia đó, mà thông qua các môi trường kinh tế toàn cầu, còn ảnh hưởng đến việc chuyển giao thông tin giữa các thị trường khác nhau trên thế giới. Khi điều kiện kinh tế không thuận lợi và tình trạng bất định trên thế giới gia tăng thường làm cho quá trình thu hồi nợ của ngân hàng trở nên khó khăn hơn, từ đó tình trạng nợ xấu trở nên trầm trọng hơn.

Có nhiều tiêu chí khác nhau để đo lường bất định gồm chỉ số biến động thị trường chứng khoán (VIX), bất định chính sách kinh tế (EPU) và chỉ số bất định toàn cầu (WUI). Chỉ số biến động thị trường chứng khoán không phản ánh được hết các yếu tố bất định toàn cầu do việc đo lường chỉ dựa trên thay đổi chỉ số của thị trường chứng khoán. Chỉ số EPU, được phát triển bởi Baker & cộng sự (2016) là chỉ số được sử dụng nhiều từ năm 2016 trở lại đây trong các nghiên cứu về bất định (Gozgor & cộng sự, 2019). Baker & cộng sự (2016) đã thu thập các bài báo đăng tải trên các tạp chí lớn trong nước có chứa các thuật ngữ kinh tế, chính sách và bất định, sau đó, xử lý dữ liệu và dựa trên tần suất xuất hiện để tính toán chỉ số EPU. Cũng dựa trên cách tương tự, Ahir & cộng sự (2018) đã phát triển chỉ số Bất định thế giới (WUI) dựa trên tần suất xuất hiện của từ “bất định” liên quan đến kinh tế và chính trị trong báo cáo hàng quý của 143 quốc gia riêng lẻ trên thế giới. Chỉ số WUI được cho là tốt hơn so với EPU nhờ vào việc thông tin chỉ dựa vào một nguồn duy nhất là từ báo cáo của quốc gia, đảm bảo quy trình và cấu trúc được tiêu chuẩn hóa, đảm bảo tính thuần nhất theo thời gian và quốc gia. Đồng thời, Ahir & cộng sự (2018) đo lường WUI với tập trung vào nhóm từ khóa phản ánh bất định nên chỉ số WUI mang tính đại diện tốt hơn cho bất định. Tác giả cũng đã thực hiện đánh giá độ tin cậy, chính xác và tính nhất quán của tập dữ liệu cho thấy WUI là phiên bản nâng cấp tốt hơn của EPU toàn cầu.

Chủ đề nghiên cứu về ảnh hưởng của bất định đến rủi ro tín dụng của các hệ thống ngân hàng trên thế giới còn khá mới mẻ. Các nghiên cứu của Botshekan & cộng sự (2021), Karadima & Louri (2021), Caglayan & Xu (2019), Demir & Danisman (2021), Orden-Cruz & cộng sự (2022), Chi & Li (2017) đều cho thấy EPU nói chung và EPU toàn cầu nói riêng tăng lên làm gia tăng tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng ở một hoặc một số quốc gia. Gozgor & cộng sự (2019), bằng phương pháp GMM, nhận định rằng WUI làm giảm tín dụng nội địa của 139 quốc gia trong mẫu nghiên cứu. Bilgin & cộng sự (2021) cung cấp bằng chứng thực nghiệm cho thấy WUI ảnh hưởng tiêu cực đến ổn định ngân hàng. Những công trình trên đặt nền móng cho việc đặt ra câu hỏi về tác động của bất định thế giới đến rủi ro tín dụng của ngân hàng. Tuy nhiên, bằng chứng về ảnh hưởng của WUI đến rủi ro tín dụng và vai trò của vốn, tập trung trong mối quan hệ này chưa được tìm thấy trong phạm vi khảo luận.

Ngoài ảnh hưởng của bất định, dựa trên lược khảo của Naili & Lahrichi (2022), rủi ro tín dụng của hệ thống ngân hàng còn phụ thuộc vào điều kiện kinh tế quốc gia, đặc điểm hoạt động của hệ thống ngân hàng. Trong đó, điều kiện kinh tế quốc gia phản ánh tình trạng kinh tế vĩ mô với 2 nhân tố được sử dụng phổ biến nhất trong các nghiên cứu là tốc độ tăng trưởng kinh tế GDP và tỷ lệ lạm phát hàng năm. Nhóm nhân tố phản ánh đặc điểm của hệ thống ngân hàng gồm có vốn, quy mô, khả năng sinh lời, và mức độ tập trung. Đây là nghiên cứu thực nghiệm quan trọng đặt nền móng cho việc đánh giá ảnh hưởng của WUI đến rủi ro tín dụng của hệ thống ngân hàng.

Như vậy, dựa trên lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm, bài viết phát triển giả thuyết nghiên cứu như sau:

*Giả thuyết 01: Tồn tại mối quan hệ thuận chiều giữa bất định thế giới và rủi ro tín dụng của các hệ thống ngân hàng.*

*Giả thuyết 02: Vốn chủ sở hữu là yếu tố làm thay đổi ảnh hưởng của bất định thế giới đến rủi ro tín dụng của các hệ thống ngân hàng.*

*Giả thuyết 03: Mức độ tập trung của hệ thống ngân hàng làm thay đổi ảnh hưởng của bất định thế giới*

---

đến rủi ro tín dụng của các hệ thống ngân hàng.

### 3. Phương pháp nghiên cứu

Thông qua quá trình sử dụng phương pháp thông kê, xác định khung lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm, để trả lời giả thuyết 01 - kiểm định tác động của WUI đến rủi ro tín dụng của ngân hàng, dựa trên nghiên cứu trước của Baum & cộng sự (2021), Bilgin & cộng sự (2021), mô hình nghiên cứu gốc được đề xuất như sau:

$$NPL_{i,t} = \alpha_0 + \beta_0 NPL_{i,t-1} + \beta_1 WUI_t + \beta_2 X_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

Các biến trong mô hình (1) được giải thích cụ thể như sau:

Biến phụ thuộc: *NPL* - Tỷ lệ nợ xấu phản ánh mức độ rủi ro tín dụng mà ngân hàng đang phải đối mặt. Tỷ lệ này cao cho thấy rủi ro tín dụng của hệ thống ngân hàng cao, có thể gây ra hậu quả nghiêm trọng cho sự phát triển ổn định của hệ thống ngân hàng.

Biến giải thích:

- *WUI*: Chỉ số bất định thế giới là biến giải thích chính trong mô hình (1) để đo lường bất định thế giới được phát triển bởi Ahir & cộng sự (2018) và được công bố trên website Policy Uncertainty. Lý thuyết của Keynes (1921) cũng như các nghiên cứu thực nghiệm cho thấy bất định gia tăng thường làm cho NPL của các ngân hàng trầm trọng hơn (Botshekan & cộng sự, 2021; Karadima & Louri, 2021). Vì vậy, giả thuyết nghiên cứu đầu tiên là tồn tại ảnh hưởng thuận chiều của WUI và tỷ lệ NPL. Nói cách khác, bất định càng cao càng làm tăng rủi ro tín dụng của hệ thống ngân hàng.

- *X*: Nhóm các biến kiểm soát phản ánh đặc trưng hệ thống ngân hàng và môi trường kinh tế vĩ mô của mỗi quốc gia. Trong đó, môi trường kinh tế của mỗi quốc gia *i* tại một thời điểm *t*, được đo lường qua tốc độ tăng trưởng kinh tế GDP và lạm phát INF. Khi kinh tế trong nước tăng trưởng ổn định, lạm phát kiểm soát tốt sẽ giúp các ngân hàng tăng khả năng thu hồi nợ, giảm tỷ lệ nợ xấu. Đối với các biến phản ánh đặc trưng hệ thống ngân hàng của quốc gia, nghiên cứu sử dụng vốn chủ sở hữu (*CAP*), quy mô (*SIZE*), khả năng sinh lời (*ROA*) và mức độ tập trung của hệ thống (*CON*). Chi tiết các nhân tố được trình bày tóm tắt trong Bảng 1.

Nghiên cứu phát triển mô hình mở rộng với các biến tương tác giữa WUI và vốn chủ sở hữu (*CAP*), tập trung (*CON*) để đánh giá vai trò của hai nhân tố này trong ảnh hưởng của WUI đến rủi ro tín dụng của hệ thống ngân hàng các quốc gia trên thế giới. Mô hình nghiên cứu mở rộng (02) được thực hiện để xác định vai trò của vốn chủ sở hữu trong mối quan hệ giữa bất định thế giới đến rủi ro tín dụng, cụ thể như sau:

$$NPL_{i,t} = \alpha_0 + \beta_0 NPL_{i,t-1} + \beta_1 WUI_t + \beta_2 WUI_t * CAP_{i,t} + \beta_3 X_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

Trong mô hình nghiên cứu 02, vốn chủ sở hữu gia tăng được kỳ vọng giúp các ngân hàng giảm được NPL tốt hơn nhờ vào việc các ngân hàng chống đỡ rủi ro tốt hơn trong môi trường bất định. Để đảm bảo tính thống nhất cho các chỉ tiêu về vốn, nghiên cứu sử dụng tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản của ngân hàng (Koju & cộng sự, 2018; Us, 2017). Vốn chủ sở hữu đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo an toàn hoạt động của hệ thống ngân hàng dựa trên mối quan hệ với tài sản có điều chỉnh rủi ro. Us (2017), Barth & cộng sự (2004) cho thấy những ngân hàng có vốn chủ sở hữu cao hơn thường thận trọng hơn trong các quyết định cấp tín dụng của mình, nên NPL thấp hơn so với các ngân hàng có vốn mỏng. Do đó, vốn chủ sở hữu được kỳ vọng làm giảm ảnh hưởng của bất định thế giới đến NPL của các hệ thống ngân hàng.

Bên cạnh đó, mức độ tập trung trong hệ thống ngân hàng cũng được kỳ vọng giảm ảnh hưởng của WUI đến NPL của của hệ thống ngân hàng, được kiểm định thông qua mô hình nghiên cứu 03.

$$NPL_{i,t} = \alpha_0 + \beta_0 NPL_{i,t-1} + \beta_1 WUI_t + \beta_2 WUI_t * CON_{i,t} + \beta_3 X_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

Ở những hệ thống ngân hàng có tính tập trung cao, nơi có những ngân hàng lớn chiếm đa số thị phần, những khách hàng vay vốn có rủi ro cao thường không thể dễ dàng tiếp cận tín dụng (Wang, 2018; De Haan & Poghosyan, 2012; Boudriga & cộng sự, 2009). Vì vậy, trong mô hình nghiên cứu 03, giả thuyết nghiên cứu đặt ra là mức độ tập trung của hệ thống ngân hàng càng cao càng làm giảm ảnh hưởng của WUI lên tỷ

lệ NPL của hệ thống ngân hàng.

**Bảng 1: Tóm tắt các biến trong nghiên cứu**

Biến	Ý nghĩa	Nguồn dữ liệu	Kỳ vọng dấu
NPL	Tỷ lệ nợ xấu được tính bằng dư nợ quá hạn từ 90 trở lên trên tổng nợ của ngân hàng (%)	GFDD	
WUI	Logarit tự nhiên giá trị trung bình 12 tháng của chỉ số Bất định thế giới (World Uncertainty Index)	Policy uncertainty website	+
GDP	Tốc độ tăng trưởng kinh tế (%)	GFDD	-
INF	Tỷ lệ lạm phát quốc gia (%)	GFDD	+
CAP	Tỷ lệ vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản (%)	GFDD	-
SIZE	Tổng tài sản của hệ thống ngân hàng trên GDP (%)	GFDD	-
ROA	Khả năng sinh lời trên tổng tài sản (%)	GFDD	-
CON	Mức độ tập trung của hệ thống ngân hàng được đo lường thông qua tổng tài sản của ba ngân hàng lớn nhất trong tổng tài sản của hệ thống ngân hàng (%)	GFDD	-

*Nguồn: Tổng hợp của tác giả.*

Các chỉ tiêu về đặc điểm hệ thống ngân hàng và môi trường kinh tế quốc gia được thu thập từ Cơ sở dữ liệu Phát triển tài chính toàn cầu (Global Financial Development Database) của Ngân hàng Thế giới. Sau khi loại bỏ những quốc gia thiếu dữ liệu NPL, nghiên cứu sử dụng dữ liệu của 115 quốc gia trên thế giới trong giai đoạn 2008 - 2020. Chỉ số WUI được thu thập từ website Policy Uncertainty trong giai đoạn 2008 - 2020.

Mô hình nghiên cứu có sử dụng biến trễ của biến phụ thuộc, đồng thời, giữa các biến có thể tồn tại hiện tượng nội sinh do đặc thù bản chất biến phản ánh các hoạt động ngân hàng, do đó, các phương pháp hồi quy tĩnh cho dữ liệu bảng không phù hợp (Le & cộng sự, 2019). Để giải quyết vấn đề nêu trên, nghiên cứu sử dụng phương pháp hồi quy GMM hệ thống 2 bước nhằm đảm bảo tính vững cho kết quả ước lượng (Arellano & Bond, 1991). Kiểm định Hansen và kiểm định Arellano-Bond (AR) bậc 2 được thực hiện nhằm kiểm soát việc sử dụng công cụ là hợp lý cũng như đảm bảo không có hiện tượng tự tương quan bậc 2.

#### 4. Kết quả nghiên cứu

Bảng 2 cho thấy tỷ lệ NPL, phản ánh rủi ro tín dụng, của các hệ thống ngân hàng trên thế giới trong giai đoạn nghiên cứu ở mức cao, đạt 6,226%. Ngoài ra, độ lệch chuẩn NPL cao chứng tỏ có sự phân hóa đáng kể trong tình trạng nợ xấu giữa các quốc gia. Chỉ số WUI trong giai đoạn nghiên cứu có xu hướng tăng lên kể từ năm 2008 cho đến 2020 (Hình 1), có giá trị trung bình là 9,99, độ lệch chuẩn tương ứng là 0,2.

**Bảng 2: Kết quả thống kê mô tả biến nghiên cứu**

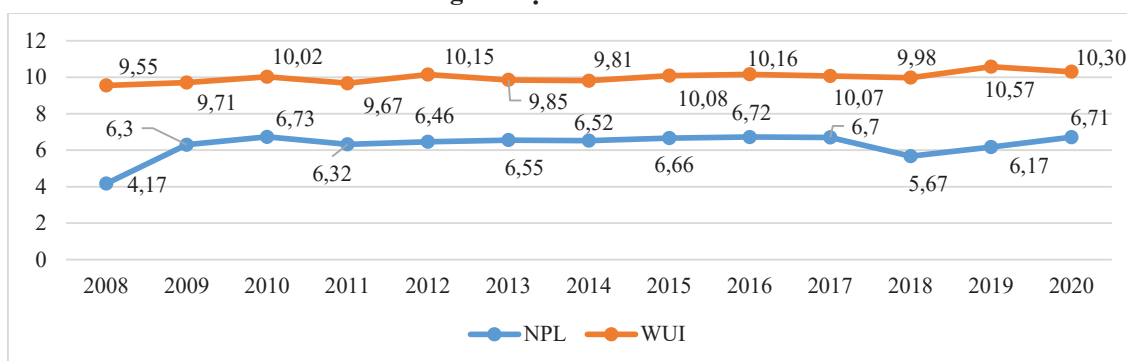
Biến	Số quan sát	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
NPL	1.559	6,226	6,615	0,09	54,54
WUI	1.559	9,993	0,266	9,557	10,57
GDP	1.559	2,639	4,497	-54,01	25,15
INF	1.533	4,823	9,112	-4,9	254,9
CAP	1.430	10,237	3,578	1,49	24,4
SIZE	1.500	62,435	62,435	3,93	484,93
ROA	1.444	1,423	3,287	-69,99	29,34
CON	1.512	67,957	19,685	22,31	100

*Nguồn: Tổng hợp bởi tác giả*

Hình 1 cho thấy trực quan mối quan hệ giữa WUI và NPL thể hiện qua những năm chỉ số WUI gia tăng làm cho NPL cũng tăng lên như năm 2009, 2010, 2019 và ngược lại ở những năm 2011, 2018. Hệ số tương quan giữa WUI và NPL là 0,023, có ý nghĩa ở mức 5%. Kết quả phân tích Hình 1 và hệ số tương quan cho thấy có cơ sở khi nhận định WUI và NPL có mối quan hệ thuận chiều.

Kiểm định VIF có giá trị Mean VIF là 1,11 cho thấy trong mô hình không có nguy cơ xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến. Kết quả hồi quy mô hình nghiên cứu được thể hiện trong Bảng 3.

**Hình 1: Chỉ số WUI và tỷ lệ nợ xấu của các hệ thống ngân hàng trên thế giới giai đoạn 2008 - 2020**



Nguồn: Tổng hợp bởi tác giả

**Bảng 3: Kết quả hồi quy mô hình nghiên cứu**

	(1) NPL	(2) NPL	(3) NPL
L.NPL	0,846*** (0,0161)	0,847*** (0,0160)	0,832*** (0,0198)
<b>WUI</b>	<b>0,354***</b> <b>(0,115)</b>	<b>4,135***</b> <b>(1,517)</b>	<b>7,784***</b> <b>(1,919)</b>
GDP	-0,0942*** (0,0132)	-0,0950*** (0,0128)	-0,0886*** (0,0134)
INF	0,0175 (0,0167)	-0,00207 (0,0181)	0,0264 (0,0203)
<b>CAP</b>	<b>-0,455***</b> (0,0943)	<b>-4,902***</b> (1,428)	<b>-0,465***</b> (0,0952)
SIZE	-0,0450*** (0,00603)	-0,0471*** (0,00729)	-0,0425*** (0,00622)
ROA	-0,410*** (0,0550)	-0,348*** (0,0573)	-0,372*** (0,0608)
<b>CON</b>	<b>-0,0534***</b> (0,0123)	<b>-0,0458***</b> (0,0111)	<b>-1,038***</b> (0,283)
<b>c.WUI#c.CAP</b>		<b>0,440***</b> <b>(0,145)</b>	
<b>c.WUI#c.CON</b>			<b>-0,108***</b> <b>(0,0286)</b>
Constant	8,927*** (1,684)	54,07*** (15,02)	-66,27*** (18,82)
Số quốc gia	115	115	115
Số công cụ	49	49	49
AR1 (p-value)	0,020	0,014	0,008
AR2 (p-value)	0,181	0,187	0,110
Hansen-J (p-value)	0,322	0,379	0,306

Ghi chú: Giá trị trong ngoặc là giá trị t-statistic.  
\*, \*\*, \*\*\* có ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 10%, 5% và 1%

Nguồn: Tổng hợp bởi tác giả

Kiểm định tự tương quan bậc hai cho AR (2) có giá trị p-value đều lớn hơn 0,1, chứng tỏ không có tương quan chuỗi bậc 2 trong phần dư. Đồng thời, kiểm định Hansen trong cả ba mô hình nghiên cứu đều có giá trị Prob > chi2 lớn hơn 0,1, cho thấy các biến công cụ trong mô hình là phù hợp. Số biến công cụ là 49 nhỏ hơn số nhóm quan sát là 115 cho thấy các biến công cụ được kiểm soát tốt. Như vậy, kết quả của 3 mô hình nghiên cứu có tính tin cậy dựa trên các kiểm định nêu trên.

Kết quả hồi quy ở Bảng 3 cung cấp minh chứng cho thấy tồn tại mối quan hệ thuận chiều giữa bất định thế giới WUI và rủi ro tín dụng của hệ thống ngân hàng. Hệ số hồi quy của WUI trong cả 3 mô hình đều mang dấu dương, có giá trị lớn và có ý nghĩa ở mức 1%, chứng tỏ tác động tiêu cực của bất định đến rủi ro tín

---

dụng của hệ thống ngân hàng là nhất quán. Kết quả này ủng hộ cho các lý thuyết của Keynes cũng như các nghiên cứu thực nghiệm của Botshekan & cộng sự (2021), Wu & cộng sự (2020). Bất định kinh tế và chính trị toàn cầu phản ánh qua chỉ số WUI làm tăng khả năng vỡ nợ tổng thể của người đi vay, từ đó làm tăng rủi ro cho các ngân hàng. Nhu cầu tài trợ của các chủ thể sụt giảm và chi phí tài trợ cao hơn khiến lợi nhuận các ngân hàng bị xói mòn. Để đảm bảo mục tiêu lợi nhuận, các ngân hàng buộc phải tìm kiếm lợi nhuận cao hơn bằng cách mạo hiểm tham gia vào các dự án “rủi ro cao, lợi nhuận cao”, làm cho rủi ro tín dụng cũng tăng lên. Hơn nữa, sự không chắc chắn tăng cao có thể làm trầm trọng thêm các vấn đề về thông tin, dẫn đến tâm lý bầy đàn trong các quyết định cho vay của ngân hàng. Hành vi bầy đàn này có thể làm tăng thêm rủi ro nếu những quyết định này đi chệch khỏi những đánh giá cơ bản của ngân hàng (Wu & cộng sự, 2020).

Về vai trò của vốn chủ sở hữu, hệ số hồi quy của vốn chủ sở hữu trong cả 3 phương trình lần lượt là -0,455, -4,902 và -0,465 tại mức ý nghĩa 1%, cho thấy nhân tố này vừa có ý nghĩa về mặt thống kê vừa có ý nghĩa về mặt kinh tế. Kết quả này đồng nghĩa với việc những hệ thống ngân hàng có tiềm lực vốn chủ mạnh hơn thường thận trọng hơn trong quyết định cấp tín dụng, do đó, nợ xấu của ngân hàng thấp hơn. Không chỉ vậy, vốn chủ sở hữu cao cũng là “tấm khiên chắn” cho các ngân hàng trong môi trường bất định thế giới. Nhận định này được rút ra dựa trên so sánh hệ số hồi quy của biến WUI và biến tương tác giữa WUI và CAP, theo đó, lần lượt là 4,135 và 0,440 với độ tin cậy 99%. Khi bất định thế giới tăng, các hệ thống ngân hàng có vốn lớn có nhiều lợi thế hơn trong việc tiếp cận khách hàng, do đó, khẩu vị rủi ro thấp nhằm đảm bảo an toàn cho quá trình sử dụng vốn. Makri & cộng sự (2014), Khan & cộng sự (2020) cũng ủng hộ mối quan hệ nghịch với vốn và NPL. Nói cách khác, việc gia tăng vốn chủ sở hữu không chỉ giúp các ngân hàng giảm rủi ro tín dụng thông qua kiểm soát chặt chẽ hơn hoạt động cấp tín dụng, đặc biệt khi ngân hàng nhận thấy những rủi ro tiềm ẩn trong môi trường kinh doanh bất định cao.

Nghiên cứu cung cấp bằng chứng thực nghiệm để ủng hộ lý thuyết “tập trung - ổn định” của hệ thống ngân hàng các quốc gia trên thế giới. Dấu âm của hệ số hồi quy biến tập trung CON trong cả 3 mô hình cho thấy hệ thống ngân hàng có mức độ tập trung cao có nợ xấu thấp hơn. Nói cách khác, tồn tại mối quan hệ ngược chiều giữa mức độ tập trung và tỷ lệ nợ xấu. Hệ số tương tác giữa mức độ tập trung ngân hàng và WUI có ý nghĩa thống kê và mang dấu âm (Mô hình 3), cho thấy tác động tích cực của bất định đối với rủi ro tín dụng của hệ thống ngân hàng có thể giảm đi bằng cách tăng mức độ tập trung. Đồng nghĩa, để đối phó với tình trạng bất định từ môi trường toàn cầu, các cơ quan quản lý có thể xem xét để tạo ra những ngân hàng lớn trên thị trường thông qua sáp nhập, hợp nhất. Sự tập trung trong ngành cao hơn, tức chỉ có số ít ngân hàng lớn trong hệ thống, như Karadima & Louri (2020) lưu ý, có thể khai thác tính kinh tế theo quy mô và phạm vi, đặc biệt là trong việc giảm thiểu thông tin bất đối xứng. Quá trình hợp nhất, sáp nhập có thể góp phần xây dựng hồ sơ rủi ro chính xác hơn dựa vào sự thống nhất hồ sơ về khách hàng thông qua lịch sử tín dụng ở các ngân hàng khác nhau. Hơn nữa, thông qua hợp nhất, sáp nhập, các ngân hàng có thể tạo ra các khoản vay lớn hơn ở nhiều ngành nghề, phân khúc khác nhau, hỗ trợ quản lý danh mục tín dụng tốt hơn và nâng cao khả năng tiếp cận khách hàng.

Về nhóm biến kiểm soát, nền kinh tế tăng trưởng cao, thu nhập người dân được cải thiện, doanh nghiệp kinh doanh hiệu quả, đảm bảo được khả năng trả nợ nên sẽ giúp ngân hàng giảm tỷ lệ các khoản nợ khó đòi. Bên cạnh đó, quy mô hệ thống ngân hàng và khả năng sinh lời của ngân hàng cũng mang dấu âm trong cả 3 phương trình, cho thấy đây là hai nhân tố góp phần quan trọng trong việc kiểm soát rủi ro tín dụng của hệ thống ngân hàng ở các quốc gia trên thế giới.

## 5. Kết luận và hàm ý chính sách

Bài viết đạt được mục tiêu nghiên cứu là đánh giá ảnh hưởng của bất định thế giới, được đo lường bằng chỉ số WUI, đến rủi ro tín dụng phản ánh qua tỷ lệ nợ xấu của hệ thống ngân hàng các quốc gia trên thế giới. Bất định toàn cầu gia tăng đang là nhân tố có ý nghĩa kinh tế và thống kê trong việc làm cho tỷ lệ nợ xấu của các hệ thống ngân hàng trở nên trầm trọng hơn. Kết quả này chứng tỏ các cơ quan quản lý, các nhà quản trị ngân hàng cần chú trọng đến những biến động, thay đổi bất định trên thế giới để thận trọng hơn trong quá trình cấp tín dụng nhằm kiểm soát rủi ro tín dụng.

Kết quả hồi quy mô hình gốc và hai mô hình mở rộng cho thấy vai trò quan trọng của vốn chủ sở hữu trong việc giảm tác động của bất định thế giới đến rủi ro tín dụng của hệ thống ngân hàng các quốc gia trên

---

thế giới. Vốn chủ sở hữu gia tăng không những tạo tiền đề giúp ngân hàng chống đỡ rủi ro, mà còn là yếu tố giúp các ngân hàng thận trọng hơn trong quyết định cấp tín dụng trong môi trường bất định. Do đó, các ngân hàng trung gian và cơ quan quản lý cần chú trọng đến việc yêu cầu gia tăng vốn vì điều này không chỉ phù hợp với thông lệ quốc tế Basel về đảm bảo an toàn hoạt động ngân hàng mà còn là nhân tố quan trọng giúp kiểm soát nợ xấu của hệ thống ngân hàng.

Quan điểm cần phát triển những ngân hàng lớn, chiếm thị phần cao ở các quốc gia trên thế giới để đảm bảo ngân hàng phát triển ổn định, kiểm soát được tình trạng nợ xấu được ủng hộ trong bài viết này. Phát hiện của nghiên cứu cho thấy sức mạnh của nhóm 3 ngân hàng lớn nhất trong việc kiểm soát rủi ro tín dụng, không chỉ khi đứng riêng lẻ mà còn có tác dụng làm thay đổi chiều hướng tác động của WUI đến tỷ lệ NPL của các ngân hàng trên thế giới.

Nghiên cứu vẫn tồn tại một số hạn chế nhất định như chưa đánh giá tác động ngưỡng của vốn và tập trung trong mối quan hệ giữa WUI và rủi ro tín dụng. Ngoài ra, các yếu tố quản trị quốc gia cũng như mức độ hội nhập, mở cửa kinh tế chưa được đánh giá trong mô hình. Vì vậy, nghiên cứu có thể tiếp tục được phát triển thông qua việc bổ sung thêm các nhân tố thuộc về môi trường kinh tế vĩ mô như mức độ mở của kinh tế, toàn cầu hóa, quản trị ngân hàng v.v đến tỷ lệ nợ xấu của hệ thống ngân hàng.

## Tài liệu tham khảo

- Ahir, H., Bloom, N., & Furceri, D. (2022), *The world uncertainty index* (No. w29763), National bureau of Economic Research, Cambridge, England.
- Arellano, M., & Bover, O. (1995), 'Another look at the instrumental variable estimation of error-components models', *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-51.
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016), 'Measuring economic policy uncertainty', *The Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593-1636.
- Barth, J. R., Caprio Jr, G., & Levine, R. (2004), 'Bank regulation and supervision: what works best?', *Journal of Financial Intermediation*, 13(2), 205-248.
- Baum, C. F., Caglayan, M., & Xu, B. (2021), 'The impact of uncertainty on financial institutions: A cross-country study', *International Journal of Finance & Economics*, 26(3), 3719-3739.
- Bilgin, M. H., Danisman, G. O., Demir, E., & Tarazi, A. (2021), 'Economic uncertainty and bank stability: Conventional vs. Islamic banking', *Journal of Financial Stability*, 56, 100911. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2021.100911>.
- Boudriga, A., Boulila Taktak, N., & Jellouli, S. (2009), 'Banking supervision and non-performing loans: A cross-country analysis', *Journal of Financial Economic Policy*, 1, 286-318.
- Botshekan, M. H., Takaloo, A., & Abdollahi Poor, M. S. (2021), 'Global economic policy uncertainty (GEPU) and non-performing loans (NPL) in Iran's banking system: Dynamic correlation using the DCC-GARCH approach', *Journal of Money and Economy*, 16(2), 187-212.
- Caglayan, M., & Xu, B. (2019), 'Economic policy uncertainty effects on credit and stability of financial institutions', *Bulletin of Economic Research*, 71(3), 342-347.
- Chi, Q., & Li, W. (2017), 'Economic policy uncertainty, credit risks and banks' lending decisions: Evidence from Chinese commercial banks', *China Journal of Accounting Research*, 10(1), 33-50.
- De Haan, J., & Poghosyan, T. (2012), 'Bank size, market concentration, and bank earnings volatility in the US', *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 22(1), 35-54.
- Demir, E., & Danisman, G. O. (2021), 'The impact of economic uncertainty and geopolitical risks on bank credit', *The North American Journal of Economics and Finance*, 57, 101444. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101444>.
- Duncan, R. B. (1972), 'Characteristics of organizational environments and perceived environmental

- 
- uncertainty', *Administrative Science Quarterly*, 17(3), 313-327.
- Fountas, S., Karatasi, P., & Tzika, P. (2018), 'Economic policy uncertainty in Greece: Measuring uncertainty for the Greek macroeconomy', *South-Eastern Europe Journal of Economics*, 16(1), 79-92.
- Fontana, G., & Gerrard, B. (2004), 'A Post Keynesian theory of decision making under uncertainty', *Journal of Economic Psychology*, 25(5), 619-637.
- Ghosh, A. (2017), 'Sector-specific analysis of non-performing loans in the US banking system and their macroeconomic impact', *Journal of Economics and Business*, 93, 29-45.
- Gozgor, G., Demir, E., Belas, J., & Yesilyurt, S. (2019), 'Does economic uncertainty affect domestic credits? An empirical investigation', *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 63, 101147. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2019.101147>.
- Karadima, M., & Louri, H. (2021), 'Economic policy uncertainty and non-performing loans: The moderating role of bank concentration', *Finance Research Letters*, 38, 101458. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101458>.
- Khan, M. A., Siddique, A., & Sarwar, Z. (2020), 'Determinants of non-performing loans in the banking sector in developing state', *Asian Journal of Accounting Research*, 5(1), 135-145.
- Keynes, J. M. (1921), 'A Treatise on probability', in Keynes, J. M. (Ed.), *The collected writings of J.M. Keynes (Vol. VIII)*, Macmillan for the Royal Economic Society, London, 1973.
- Keynes, J. M. (1963), 'On the theory of a monetary economy', *Nebraska Journal of Economics and Business*, 2(2), 7-9.
- Koju, L., Koju, R., & Wang, S. (2018), 'Does banking management affect credit risk? Evidence from the Indian banking system', *International Journal of Financial Studies*, 6(3), 67. DOI: <https://doi.org/10.3390/ijfs6030067>.
- Le, T. D., Tran, S. H., & Nguyen, L. T. (2019), 'The impact of multimarket contacts on bank stability in Vietnam', *Pacific Accounting Review*, 31(3), 336-357.
- Makri, V., Tsagkanos, A., & Bellas, A. (2014), 'Determinants of non-performing loans: The case of Eurozone', *Panoeconomicus*, 61(2), 193-206.
- Minsky, H. P. (1977), 'The financial instability hypothesis: An interpretation of Keynes and an alternative to "standard" theory', *Challenge*, 20(1), 20-27.
- Naili, M., & Lahrachi, Y. (2022), 'The determinants of banks' credit risk: Review of the literature and future research agenda', *International Journal of Finance & Economics*, 27(1), 334-360.
- Nguyen, T. M. C. & Dao, L. K. O (2023), 'The impact of global economic policy uncertainty on bank stability', *Polish Journal of Management Studies*, 2023, 27.1. DOI: 10.17512/pjms.2023.27.1.03
- Orden-Cruz, C., Paule-Vianez, J., & Lobão, J. (2023), 'The effect of Economic Policy Uncertainty on the credit risk of US commercial banks', *International Journal of Finance & Economics*, 28(3), 3420-3436.
- Ozili, P. K. (2022), 'Economic policy uncertainty, bank non-performing loans and loan loss provisions: are they correlated?', *Asian Journal of Economics and Banking*, 6(2), 221-235.
- Uhde, A., & Heimeshoff, U. (2009), 'Consolidation in banking and financial stability in Europe: Empirical evidence', *Journal of Banking & Finance*, 33(7), 1299-1311.
- Us, V. (2017), 'Dynamics of non-performing loans in the Turkish banking sector by an ownership breakdown: The impact of the global crisis', *Finance Research Letters*, 20, 109-117.
- Wu, J., Yao, Y., Chen, M., & Nam Jeon, B. (2020), 'Economic uncertainty and bank risk: Evidence from emerging economies', *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 101242. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.101242>.
- Wang, A. T. (2018), 'A reexamination on the effect of bank competition on bank non-performing loans', *Applied Economics*, 50(57), 6165-6173.
- Zhang, X., Li, F., Xu, Y., & Ortiz, J. (2022), 'Economic uncertainty and bank risk: the moderating role of risk governance', *Economic Research - Ekonomika Istraživanja*, 35(1), 1639-1657.

---

# THUẾ BẢO VỆ MÔI TRƯỜNG: BẰNG CHỨNG QUỐC TẾ VÀ KINH NGHIỆM CHO VIỆT NAM

Nguyễn Minh Phúc

Trường Đại học Tài chính – Marketing

Email: phuctcnh@ufm.edu.vn

Nguyễn Thị Mỹ Linh

Trường Đại học Tài chính Marketing

Email: ntmylinh@ufm.edu.vn

Mã bài: JED-1463

Ngày nhận: 01/11/2023

Ngày nhận bản sửa: 17/12/2023

Ngày duyệt đăng: 08/02/2024

DOI: 10.33301/JED.VI.1463

## Tóm tắt:

Môi trường và tăng trưởng kinh tế đang là hai vấn đề chính mà các quốc gia phải đối mặt trong thế kỷ 21. Sự gia tăng nhanh chóng của nhu cầu tiêu dùng, sản xuất công nghiệp và sự phát triển kinh tế đã tạo ra áp lực lớn lên môi trường, gây ra những hậu quả đáng lo ngại như biến đổi khí hậu, ô nhiễm không khí, nước và đất đai. Để giải quyết vấn đề này, nhiều quốc gia đã áp dụng chính sách thu thuế môi trường nhằm bảo vệ môi trường cùng với việc đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh tế bền vững. Với mục tiêu tìm hiểu về thuế môi trường tại các quốc gia trên thế giới như Thụy Điển, Costa Rica và Thụy Điển, bài viết đề xuất hàm ý chính sách thuế môi trường cho Việt Nam. Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam đối với thuế môi trường bao gồm việc tích hợp mục tiêu bảo vệ môi trường và tăng trưởng kinh tế, điều chỉnh linh hoạt và thích ứng, hỗ trợ công nghệ sạch và năng lượng tái tạo, tạo cơ hội cho đổi mới và tạo việc làm, cũng như đảm bảo tính công bằng và tham gia của cộng đồng. Những bài học này giúp Việt Nam xây dựng một chính sách thuế môi trường hiệu quả và thúc đẩy sự phát triển bền vững cho đất nước.

**Từ khóa:** Thuế môi trường, bảo vệ môi trường, tăng trưởng kinh tế, bài học kinh nghiệm cho Việt Nam.

**Mã JEL:** H23, O13, O44

## Environmental protection tax: international evidence and experience for Vietnam

### Abstract:

Environmental issues and economic growth are two main challenges that countries must confront in the 21st century. Rapid increases in consumer demands, industrial production, and economic development have exerted significant pressure on the environment, resulting in consequences such as climate change and air, water, and soil pollution. To address these issues, many countries have implemented environmental taxation policies to protect the environment while achieving sustainable economic growth. Within the context of this research, the focus is on understanding environmental taxation in countries around the world, such as Sweden and Costa Rica, and proposing environmental taxation policy implications for Vietnam. The lessons for Vietnam regarding environmental taxation include the integration of environmental protection and economic growth goals, flexible and adaptable adjustments, support for clean technology and renewable energy, fostering innovation and job creation, and ensuring equity and community engagement. These lessons are crucial for guiding Vietnam in developing effective environmental taxation policies and promoting sustainable development.

**Keywords:** Environmental taxation policy, environmental protection, economic growth, lessons for Vietnam

**JEL Codes:** H23, O13, O44



---

## 1. Giới thiệu

Môi trường và trường kinh tế là hai yếu tố có mối quan hệ đan xen và phức tạp (Awan, 2013). Sự phát triển kinh tế tại một quốc gia thường đi đôi với sử dụng tài nguyên tự nhiên và môi trường. Các hoạt động công nghiệp, khai thác tài nguyên, sản xuất và tiêu thụ hàng hóa đều ảnh hưởng đến môi trường bằng cách tạo ra khí thải, chất thải và tác động lên hệ sinh thái. Theo báo cáo của Tổ chức Kinh tế Hợp tác và Phát triển (OECD), các hoạt động sản xuất, năng lượng và vận tải là nguồn chính gây ra khí thải CO<sub>2</sub>, ô nhiễm không khí và biến đổi khí hậu. Đồng thời, sự tiêu thụ hàng hóa ngày càng nhiều dẫn đến lãng phí tài nguyên và chất thải không phân hủy, góp phần vào ô nhiễm đất đai và nước (Pomázi, 2012). Tuy nhiên, mối quan hệ giữa môi trường và trường kinh tế không nhất thiết phải xung đột. Kinh tế có thể phát triển một cách bền vững, đồng thời bảo vệ môi trường nếu chúng ta thực hiện các biện pháp và chính sách hợp lý. Chính sách thu thuế môi trường là một trong những công cụ quan trọng để định hướng hoạt động kinh tế hướng tới sự cân bằng giữa trường kinh tế và bảo vệ môi trường (Pomázi, 2012).

Chính sách thu thuế môi trường được xem là một trong những công cụ quan trọng để đạt được mục tiêu bảo vệ môi trường và đồng thời tạo động lực cho sự phát triển kinh tế bền vững. Nguyên lý cơ bản của chính sách này là “người gây hại phải trả” - tức là người, doanh nghiệp hoặc công nghiệp tạo ra các hoạt động gây hại môi trường sẽ phải chịu trách nhiệm và trả tiền thuế phạt tương ứng. Theo Bank (2010), chính sách thu thuế môi trường giúp cải tạo môi trường bằng bù đắp lại giá trị các tài sản tự nhiên bị hao hụt do hoạt động kinh tế. Điều này khuyến khích doanh nghiệp và công dân chuyển đổi sang sử dụng các công nghệ sạch, năng lượng tái tạo và quản lý tài nguyên một cách hiệu quả hơn.

Mục tiêu của chính sách thu thuế môi trường là đạt được sự cân bằng giữa phát triển kinh tế và bảo vệ môi trường (Thúc, 2002). Nhằm đạt được mục tiêu này, chính sách thu thuế môi trường có thể tập trung vào hai hướng chính: (i) Khuyến khích sử dụng các nguồn năng lượng tái tạo và công nghệ sạch bằng cách áp dụng thuế cao lên các nguồn năng lượng gây hại môi trường như năng lượng hóa thạch, chính sách này sẽ khuyến khích người dân và doanh nghiệp chuyển đổi sang sử dụng năng lượng tái tạo và công nghệ sạch hơn; (ii) Giảm thiểu ô nhiễm và chất thải bằng chính sách thu thuế môi trường, có thể áp dụng mức thuế cao lên các ngành công nghiệp và hoạt động sản xuất tạo ra lượng khí thải và chất thải gây hại môi trường cao. Điều này sẽ thúc đẩy việc sử dụng các công nghệ và quy trình sản xuất sạch hơn và cải thiện chất lượng môi trường.

Mục tiêu chính của nghiên cứu này là phân tích chi tiết về mối quan hệ giữa môi trường và trường kinh tế tại các quốc gia có kinh nghiệm thành công trong việc áp dụng chính sách thuế môi trường, bao gồm Thụy Điển, Costa Rica và Thụy Sĩ. Bằng phương pháp nghiên cứu định tính, với những kỹ thuật như phân tích, đánh giá, so sánh, nhận định,... nhằm hiểu rõ cách mà các quốc gia này đã đạt được sự cân bằng giữa mục tiêu trường kinh tế và bảo vệ môi trường thông qua chính sách thuế môi trường, dựa trên những bài học và phân tích từ các quốc gia, nghiên cứu sẽ đề xuất hàm ý chính sách thuế môi trường cụ thể cho Việt Nam. Hàm ý này cũng sẽ cân nhắc thực trạng, hạn chế và khó khăn đối với thuế môi trường để đảm bảo tính hiệu quả và tương thích với tình hình Việt Nam nhằm thúc đẩy sự phát triển bền vững cho đất nước.

## 2. Các chính sách thu thuế môi trường tại một số quốc gia

Hiện nay, nhiều quốc gia đã áp dụng các chính sách thu thuế môi trường để giải quyết vấn đề ô nhiễm môi trường đang ngày càng nghiêm trọng. Thu thuế môi trường là một công cụ hiệu quả để tác động đến hành vi của các cá nhân và doanh nghiệp, thúc đẩy họ sử dụng các nguồn tài nguyên một cách tiết kiệm và bền vững hơn. Thuế môi trường có thể được phân loại thành nhiều phần nhỏ khác nhau, bao gồm:

- Thu thuế carbon: Đây là loại thuế được áp dụng đối với các hoạt động phát thải khí nhà kính, chẳng hạn như đốt nhiên liệu hóa thạch. Thu thuế carbon nhằm khuyến khích các doanh nghiệp và cá nhân chuyển sang sử dụng các nguồn năng lượng sạch hơn.

- Thu thuế sinh thái: Đây là loại thuế được áp dụng đối với các hoạt động gây hại đến môi trường, chẳng hạn như khai thác rừng, đánh cá quá mức, và sử dụng đất đai không bền vững. Thu thuế sinh thái nhằm bù đắp cho những thiệt hại mà các hoạt động này gây ra cho môi trường và cũng khuyến khích người dân sử dụng các nguồn tài nguyên một cách tiết kiệm hơn.

- Thu thuế ô nhiễm: Đây là loại thuế được áp dụng đối với các doanh nghiệp sản xuất thải ra lượng khí thải và chất thải độc hại cao. Thu thuế ô nhiễm nhằm khuyến khích các doanh nghiệp đầu tư vào công nghệ

---

tiết kiệm năng lượng và tái chế, giảm thiểu ô nhiễm và cải thiện chất lượng môi trường.

Các chính sách thu thuế môi trường đã được áp dụng thành công ở nhiều quốc gia trên thế giới, trong đó có Thụy Điển, Costa Rica và Trung Quốc. Ở Thụy Điển, chính sách thu thuế carbon đã giúp giảm lượng khí thải carbon xuống 40% so với năm 1990. Ở Costa Rica, chính sách thu thuế sinh thái đã giúp tăng diện tích rừng lên 20% và giảm lượng đánh bắt cá quá mức xuống 50% (Barbier & cộng sự, 2020). Ở Trung Quốc, chính sách thu thuế ô nhiễm đã giúp giảm lượng khí thải nhà kính xuống 15% và cải thiện chất lượng không khí ở nhiều thành phố lớn (Gu & cộng sự, 2019).

### **2.1. Thuế môi trường ở Thụy Điển**

Thụy Điển là một trong những quốc gia tiên phong trong việc áp dụng chính sách thu thuế carbon nhằm giảm lượng khí thải carbon và bảo vệ môi trường. Chính phủ Thụy Điển đã thiết lập hệ thống thuế carbon từ năm 1991 và đã liên tục điều chỉnh mức thuế theo thời gian. Theo báo cáo của OECD, Thụy Điển đã áp dụng mức thuế carbon cao trên các ngành công nghiệp sản xuất khí thải lớn và hóa thạch. Nhờ chính sách này, người dân và doanh nghiệp ở Thụy Điển đã chuyển đổi sang sử dụng các nguồn năng lượng tái tạo và công nghệ sạch hơn để giảm thiểu tác động tiêu cực lên môi trường. Kết quả là doanh nghiệp và người dân đều đầu tư vào các công nghệ sạch hơn và năng lượng tái tạo, từ đó giúp cho Thụy Điển đã đạt được những tiến bộ đáng kể trong việc giảm lượng khí thải carbon và đóng góp tích cực vào nỗ lực chung của cộng đồng quốc tế trong việc giảm biến đổi khí hậu (Bergek & Mignon, 2017).

Chính phủ Thụy Điển đã áp dụng nhiều loại thuế môi trường, bao gồm thuế carbon, thuế nhiên liệu, thuế điện và thuế chất thải. Các loại thuế này nhằm mục đích giảm thiểu ô nhiễm môi trường và khuyến khích người dân sử dụng các nguồn năng lượng sạch và bền vững.

- Thuế carbon: Thuế carbon được áp dụng đối với tất cả các nhiên liệu hóa thạch, bao gồm xăng, dầu diesel, khí thiên nhiên và than đá. Mức thuế carbon hiện tại là 116 SEK (13 USD) cho mỗi tấn CO<sub>2</sub>. Thuế carbon là một trong những loại thuế môi trường quan trọng nhất ở Thụy Điển, nó đã góp phần đáng kể vào việc giảm thiểu lượng khí thải carbon dioxide.

- Thuế nhiên liệu: Thuế nhiên liệu được áp dụng đối với tất cả các loại nhiên liệu, bao gồm xăng, dầu diesel, khí thiên nhiên và LPG. Mức thuế nhiên liệu hiện tại là 6,67 SEK (0,77 USD) cho mỗi lít xăng và 6,16 SEK (0,72 USD) cho mỗi lít dầu diesel. Thuế nhiên liệu cũng là một loại thuế môi trường quan trọng, góp phần đáng kể vào việc giảm thiểu lượng tiêu thụ nhiên liệu của Thụy Điển.

- Thuế điện: Thuế điện được áp dụng đối với tất cả các hộ tiêu dùng điện. Mức thuế điện hiện tại là 0,68 SEK (0,08 USD) cho mỗi kilowatt giờ điện. Thuế điện là một loại thuế môi trường mới ở Thụy Điển, được áp dụng lần đầu tiên vào năm 2016, nhằm mục đích khuyến khích người dân sử dụng điện tiết kiệm hơn.

- Thuế chất thải: Thuế chất thải được áp dụng đối với tất cả các hộ gia đình và doanh nghiệp. Mức thuế chất thải hiện tại là 0,45 SEK (0,05 USD) cho mỗi kilogram rác thải. Thuế chất thải nhằm mục đích khuyến khích người dân tái chế và giảm thiểu lượng rác thải.

Theo báo cáo của Ngân hàng Thế giới năm 2016, Thụy Điển là quốc gia có hệ thống thuế môi trường hiệu quả nhất thế giới. Báo cáo cho thấy các loại thuế môi trường ở Thụy Điển đã góp phần đáng kể vào việc giảm thiểu ô nhiễm môi trường và trưởng kinh tế. Thuế carbon ở Thụy Điển làm tăng chi phí sử dụng năng lượng từ nguồn hóa thạch, khuyến khích doanh nghiệp và người tiêu dùng chuyển sang sử dụng nguồn năng lượng tái tạo và sạch. Thuế carbon cũng đặt áp lực tài chính lên các ngành công nghiệp phát thải nhiều, giúp giảm lượng khí nhà kính và ô nhiễm không khí. Vì vậy, nồng độ các chất gây ô nhiễm trong không khí và nước đã giảm đáng kể trong những năm qua. Thụy Điển cũng là một trong những quốc gia có tỷ lệ tái chế cao nhất thế giới (Heine & Black, 2019). Đồng thời, thuế carbon cũng là tác nhân làm tăng trưởng kinh tế khi thúc đẩy nguồn lực tái tạo và tăng hiệu quả năng lượng.

### **2.2. Thuế sinh thái ở Costa Rica**

Costa Rica là một ví dụ khác về việc áp dụng chính sách thu thuế môi trường hiệu quả nhằm bảo vệ môi trường và duy trì sự cân bằng giữa phát triển kinh tế và bảo vệ thiên nhiên. Chính phủ Costa Rica đã áp dụng chính sách thu thuế sinh thái từ năm 1997 với mục tiêu chính là hỗ trợ việc bảo vệ môi trường và duy trì cơ sở đa dạng sinh học phong phú của quốc gia. Đặc biệt, chính sách này đã áp dụng mức thuế cao lên các hoạt động gây hại môi trường như khai thác rừng, đánh cá quá mức và sử dụng đất đai không bền vững. Quỹ từ

---

thuế sinh thái đã được đầu tư vào các dự án tái tạo và bảo vệ môi trường, giúp Costa Rica trở thành một quốc gia dẫn đầu trong việc bảo vệ thiên nhiên và du lịch sinh thái (Fletcher & cộng sự, 2020). Các loại thuế môi trường chính ở Costa Rica bao gồm thuế tài nguyên và phí môi trường.

- Thuế tài nguyên: Thuế tài nguyên là loại thuế đánh vào việc khai thác các nguồn tài nguyên thiên nhiên, bao gồm dầu mỏ, khí đốt, than đá và khoáng sản. Thuế tài nguyên được áp dụng với mức thuế suất từ 10% đến 50%. Thuế tài nguyên là một loại thuế tương đối mới ở Costa Rica, được áp dụng lần đầu tiên vào năm 2010. Số tiền thu được từ thuế tài nguyên được sử dụng để tài trợ cho các chương trình bảo vệ môi trường, bao gồm trồng rừng, bảo tồn đa dạng sinh học và ứng phó với biến đổi khí hậu.

- Phí môi trường: Phí môi trường là loại phí đánh vào các hoạt động gây ô nhiễm môi trường, bao gồm thải khí nhà kính, xả nước thải và rác thải. Phí môi trường được áp dụng với mức phí từ 10 USD đến 100 USD cho mỗi tấn khí thải nhà kính, mỗi mét khối nước thải và mỗi tấn rác thải. Phí môi trường là một loại thuế tương đối mới ở Costa Rica, được áp dụng lần đầu tiên vào năm 2015. Số tiền thu được từ phí môi trường được sử dụng để tài trợ cho các chương trình bảo vệ môi trường, bao gồm trồng rừng, bảo tồn đa dạng sinh học và ứng phó với biến đổi khí hậu đã góp phần đáng kể trong việc giảm thiểu ô nhiễm môi trường và bảo vệ tài nguyên thiên nhiên. Ngoài ra, thuế sinh thái có thể thúc đẩy trường kinh tế khi tạo ra cơ hội du lịch sinh thái và giúp nâng cao thu nhập từ nguồn du lịch, khuyến khích doanh nghiệp sản xuất và xuất khẩu các sản phẩm xanh và bền vững, tận dụng tiêu dùng thay đổi theo hướng bền vững trên thế giới.

### **2.3. Thuế ô nhiễm ở Trung Quốc**

Trung Quốc là một trong những quốc gia có mức ô nhiễm môi trường cao nhất thế giới. Chính phủ Trung Quốc đã thực hiện các biện pháp quyết liệt để giảm thiểu ô nhiễm và bảo vệ môi trường, trong đó có việc áp dụng chính sách thu thuế ô nhiễm. Chính sách này áp dụng mức thuế cao lên các ngành công nghiệp và hoạt động sản xuất tạo ra lượng khí thải và chất thải gây hại môi trường cao (Greenstone & cộng sự, 2021). Thuế môi trường ở Trung Quốc được áp dụng từ năm 1979, với mục tiêu khuyến khích các doanh nghiệp giảm thiểu ô nhiễm và đầu tư vào các biện pháp bảo vệ môi trường. Thuế môi trường ban đầu được áp dụng đối với các ngành công nghiệp gây ô nhiễm môi trường như than đá, dầu mỏ, khí đốt, kim loại nặng, hóa chất, vật liệu xây dựng,... Năm 2018, Trung Quốc đã sửa đổi Luật Thuế môi trường. Luật Thuế môi trường sửa đổi đã mở rộng phạm vi áp dụng thuế môi trường, bao gồm cả các ngành công nghiệp mới như sản xuất ô tô và điện tử. Luật Thuế môi trường sửa đổi cũng đã tăng mức thuế môi trường đối với một số loại ô nhiễm môi trường.

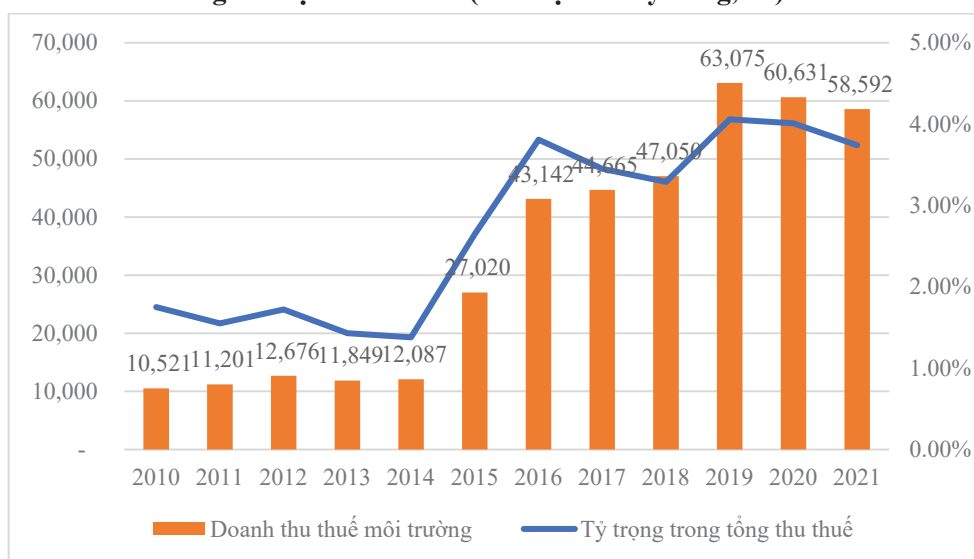
Thuế môi trường ở Trung Quốc áp dụng đối với các doanh nghiệp và cá nhân xả thải các chất ô nhiễm vào môi trường. Các chất ô nhiễm môi trường được chia thành ô nhiễm từ khí thải nhà kính (bao gồm carbon dioxide, methane, nitrous oxide và các khí nhà kính khác), ô nhiễm không khí, ô nhiễm đất, ô nhiễm nước, ô nhiễm đất và ô nhiễm tiếng ồn. Việc phân loại này giúp cho việc xác định mức thuế suất khác nhau tùy theo lượng chất ô nhiễm gây ra. Ví dụ, mức thuế đối với khí thải carbon dioxide là 0,05 nhân dân tệ/tấn, đối với bụi là 0,1 nhân dân tệ/kg, đối với SO<sub>2</sub> là 0,2 nhân dân tệ/tấn, với NO<sub>x</sub> là 0,3 nhân dân tệ/tấn, với nước thải là 0,6-3 nhân dân tệ/m<sup>3</sup>, với rác thải là 0,1-0,5 nhân dân tệ/kg...

Theo số liệu của Bộ Tài chính Trung Quốc, tổng thu thuế môi trường từ năm 1979 đến năm 2019 đã đạt 1,2 nghìn tỷ Nhân dân tệ (170 tỷ USD). Riêng năm 2020, Trung Quốc thu được 110,8 tỷ nhân dân tệ từ thuế môi trường. Số tiền này đã được sử dụng để tài trợ cho hơn 100.000 dự án bảo vệ môi trường, góp phần cải thiện chất lượng môi trường ở Trung Quốc. Tính đến năm 2020, Trung Quốc đã đầu tư khoảng 1.400 tỷ nhân dân tệ từ thuế môi trường cho các dự án bảo vệ môi trường. Nguồn thu từ thuế môi trường được sử dụng để tài trợ cho chính các dự án bảo vệ môi trường, bao gồm: xây dựng các nhà máy xử lý nước thải, xây dựng các khu công viên xanh, bảo tồn các khu vực sinh thái và nâng cao nhận thức về bảo vệ môi trường. Chính vì vậy, thuế môi trường đã có tác động tích cực đến việc giảm thiểu ô nhiễm môi trường ở Trung Quốc. Nhờ có thuế môi trường, lượng khí thải CO<sub>2</sub> ở Trung Quốc đã giảm khoảng 20%, SO<sub>2</sub> là 22,7% và NO<sub>x</sub> là 13,1% trong giai đoạn từ năm 2016 đến năm 2020. Hiện tại, chính phủ Trung Quốc đang tiếp tục sửa đổi và hoàn thiện hệ thống thuế môi trường. Chính phủ Trung Quốc cũng đang tăng cường thực thi thuế môi trường. Chính phủ Trung Quốc hy vọng rằng thuế môi trường sẽ có tác động mạnh mẽ hơn nữa đến việc giảm thiểu ô nhiễm môi trường ở Trung Quốc, đồng thời mở ra cơ hội thị trường mới trong bối cảnh người tiêu dùng quan tâm đến sản phẩm và dịch vụ có tác động tích cực đối với môi trường.

### 3. Thuế môi trường tại Việt Nam

Thuế bảo vệ môi trường là một loại thuế quan trọng trong hệ thống thuế của Việt Nam. Hiện nay, Luật Thuế bảo vệ môi trường đã được Quốc hội thông qua tại Luật số 57/2010/QH12 ngày 15/11/2010. Trong Luật Thuế bảo vệ môi trường đã quy định về đối tượng chịu thuế, đối tượng không chịu thuế, người nộp thuế, căn cứ tính thuế, khai thuế, tính thuế, nộp thuế và hoàn thuế bảo vệ môi trường. Mục đích của loại thuế này là nhằm hạn chế việc sản xuất và tiêu thụ các hàng hóa gây ô nhiễm, đồng thời thu được nguồn tài chính để phục vụ cho việc bảo vệ môi trường. Doanh thu thuế môi trường trong giai đoạn 2010 – 2014 gần như không có nhiều thay đổi với doanh thu khoảng 10 -12 nghìn tỷ đồng. Giai đoạn năm 2014 – 2015, doanh thu thuế tăng lên đến hơn 27 nghìn tỷ với tốc độ 124%, đây là tốc độ tăng nhanh nhất trong giai đoạn 2010-2021. Tốc độ tăng nhanh cũng được duy trì ở năm 2016 với tốc độ 60%, sau đó tiếp tục tăng đến đỉnh ở năm 2019 (hơn 63 nghìn tỷ đồng). Các năm 2020 và 2021, doanh thu thuế giảm nhẹ khi chỉ còn lần lượt 60 và 58 nghìn tỷ đồng. Theo thống kê từ Tổng cục thuế, thuế môi trường đóng vai trò ngày càng quan trọng trong tổng thu thuế. Điều này thể hiện qua tỷ trọng doanh thu thuế môi trường trong tổng thu thuế ở Việt Nam đã tăng liên tục từ 1,75% năm 2010 lên 4,06% năm 2019, trong đó tốc độ tăng trưởng cao nhất vào giai đoạn 2014-2015. Sau đó, tỷ trọng này giảm nhẹ xuống còn 3,74% trong năm 2019. Thuế bảo vệ môi trường đối với xăng, dầu là loại thuế quan trọng nhất và chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng thu thuế môi trường (khoảng 75%), tiếp theo là thuế bảo vệ môi trường đối với ô tô (khoảng 10%) và thuế bảo vệ môi trường đối với các loại hàng hóa khác.

**Hình 1: Doanh thu thuế môi trường và tỷ trọng thuế môi trường trong tổng thu thuế giai đoạn 2010-2021 (Đơn vị tính: tỷ đồng, %)**



Nguồn: Tổng cục thống kê

Mặc dù doanh thu thuế và tỷ trọng thuế môi trường vẫn tăng dần đều qua các năm, nhưng thuế môi trường ở Việt Nam đang tồn tại những hạn chế và khó khăn.

#### 3.1. Hạn chế đối với thuế môi trường tại Việt Nam

Đầu tiên là hạn chế về mức thuế. Mức thuế môi trường ở Việt Nam vẫn còn khá thấp và chưa đủ hấp dẫn để khuyến khích doanh nghiệp và cá nhân thực hiện các hoạt động gây hại môi trường. Mức thuế thấp có thể dẫn đến việc các ngành công nghiệp và hoạt động sản xuất không có động lực để chuyển đổi sang sử dụng năng lượng tái tạo và công nghệ sạch hơn. Theo nghiên cứu về chính sách thuế môi trường ở Việt Nam, các mức thuế áp dụng vẫn còn khá thấp so với các nước khác trong khu vực. Theo số liệu từ Ngân hàng Thế giới, Việt Nam là nước có mức thuế môi trường thấp nhất trong ASEAN. Mức thuế bảo vệ môi trường của Việt Nam đối với xăng dầu là 1.000-1.500 đồng/lít, thấp hơn nhiều so với các nước trong khu vực như Thái Lan (3.000 đồng/lít), Indonesia (2.000 đồng/lít) và Malaysia (1.500 đồng/lít). Mức thuế môi trường thấp của Việt Nam là một trong những nguyên nhân khiến cho ô nhiễm môi trường ở nước ta ngày càng nghiêm trọng.

---

Theo số liệu từ Bộ Tài nguyên và Môi trường, Việt Nam đang đứng thứ 2 trong ASEAN về mức độ ô nhiễm không khí, chỉ sau Indonesia. Chính phủ Việt Nam đã có những kế hoạch để tăng mức thuế môi trường trong thời gian tới. Tuy nhiên, việc tăng mức thuế môi trường cần được thực hiện một cách thận trọng để không ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất và kinh doanh của doanh nghiệp.

Ngoài ra, phạm vi thuế cũng hạn chế. Hiện nay, các chính sách thuế môi trường tại Việt Nam chủ yếu tập trung vào các ngành công nghiệp và hoạt động gây ô nhiễm môi trường lớn như năng lượng, ô tô và khai thác tài nguyên tự nhiên (Luật Thuế môi trường năm 2019). Tuy nhiên, vẫn còn nhiều ngành và hoạt động gây hại môi trường khác chưa được đưa vào phạm vi thuế, gây thiếu công bằng và hiệu quả trong việc giảm thiểu ô nhiễm môi trường. Theo số liệu từ Bộ Tài nguyên và Môi trường, các lĩnh vực như công nghiệp chế biến, nông nghiệp và chăn nuôi cũng đóng góp một lượng lớn khí thải và chất thải gây ô nhiễm môi trường, nhưng vẫn chưa có thuế môi trường đặc biệt áp dụng cho các ngành này. Tóm lại, thuế môi trường tại Việt Nam đang đối mặt với hạn chế về mức thuế thấp, không đủ khuyến khích chuyển đổi sang hoạt động thân thiện môi trường. Việc tăng mức thuế cần thận trọng để không ảnh hưởng đến doanh nghiệp, và cần mở rộng phạm vi thuế để bao quát hết các hành vi gây hại môi trường hơn.

### **3.2 Khó khăn đối với thuế môi trường tại Việt Nam**

Thứ nhất là khó khăn trong việc giám sát và tuân thủ. Mặc dù có nhiều quy định về chính sách thuế môi trường, việc giám sát và đảm bảo tuân thủ vẫn còn gặp nhiều khó khăn. Thiếu cơ chế và nguồn lực để thực hiện giám sát chất lượng không khí, nước và đất đai cũng như cơ chế rõ ràng và hiệu quả để xử phạt các doanh nghiệp vi phạm đã khiến một số doanh nghiệp lợi dụng và vi phạm quy định môi trường mà không phải chịu hậu quả nặng nề. Nhiều doanh nghiệp vẫn chưa đáp ứng đủ yêu cầu về môi trường và chưa tuân thủ các quy định về thuế môi trường một cách nghiêm túc. Theo Bộ Tài chính, số lượng doanh nghiệp vi phạm quy định môi trường và chưa đóng đủ thuế môi trường vẫn còn cao, ước tính lên đến hàng nghìn doanh nghiệp. Theo Bộ Tài nguyên và Môi trường (2021), số lượng doanh nghiệp vi phạm quy định môi trường và không đóng đủ thuế môi trường vẫn còn cao. Một báo cáo từ Ngân hàng Thế giới cho biết, mức độ tuân thủ các quy định về môi trường và thuế môi trường của Việt Nam chỉ ở mức trung bình so với các nước trong khu vực (The World Bank, 2020).

Hai là ý thức của người dân và doanh nghiệp về việc bảo vệ môi trường và áp dụng chính sách thuế môi trường vẫn còn hạn chế. Một số người dân và doanh nghiệp vẫn chưa thật sự nhận thức được tầm quan trọng của bảo vệ môi trường và không hiểu rõ về tác động của việc áp dụng chính sách thu thuế môi trường. Thậm chí có những trường hợp doanh nghiệp tìm cách trốn thuế môi trường và vi phạm quy định môi trường để tăng lợi nhuận. Theo báo cáo tổng kết hoạt động của Bộ Tài nguyên và Môi trường (2022), phần lớn dân cư ở các khu vực nông thôn tại Việt Nam không biết về chính sách thuế môi trường và chưa nhận thức rõ về tác động của việc áp dụng thuế môi trường. Tầm nhìn và ý thức về vấn đề môi trường cần được nâng cao thông qua các hoạt động tuyên truyền, giáo dục và nâng cao nhận thức.

Ngoài những hạn chế đã nêu ở phần trên, khó khăn trong giám sát và tuân thủ cũng là thách thức lớn, do thiếu nguồn lực và cơ chế rõ ràng để xử phạt doanh nghiệp vi phạm. Ý thức của người dân và doanh nghiệp về chính sách thuế môi trường cũng còn hạn chế, đặc biệt ở các khu vực nông thôn. Do vậy, hoạt động tuyên truyền và giáo dục cũng cần quan tâm để đạt được hiệu quả tốt hơn trong bảo vệ môi trường.

### **4. Bài học kinh nghiệm cho Việt Nam đối với thuế môi trường**

Trong quá trình tìm hiểu và nắm bắt những kinh nghiệm từ các quốc gia tiên phong như Thụy Điển, Costa Rica và Trung Quốc, Việt Nam có thể rút ra những bài học quý báu để áp dụng vào việc xây dựng và thực hiện chính sách thuế môi trường nhằm đảm bảo bảo vệ môi trường tại Việt Nam và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững.

#### ***Tích hợp mục tiêu bảo vệ môi trường và tăng trưởng kinh tế***

Bài học quan trọng từ Thụy Điển, Costa Rica và Trung Quốc là việc tích hợp mục tiêu bảo vệ môi trường và tăng trưởng kinh tế, thay vì xem chúng là hai mục tiêu trái ngược nhau. Việc đặt ra mục tiêu cụ thể về bảo vệ môi trường và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế có thể tạo ra cơ hội cho sự tương hỗ giữa hai khía cạnh này. Để áp dụng bài học này cho Việt Nam, chính phủ cần xây dựng một kế hoạch phát triển bền vững với các chỉ tiêu

---

cụ thể về bảo vệ môi trường và trưởng kinh tế. Cần có một chiến lược phù hợp để tối ưu hóa tương hỗ giữa các mục tiêu này. Chẳng hạn, Việt Nam có thể tập trung vào việc phát triển các ngành công nghiệp xanh, đồng thời hạn chế hoạt động gây ô nhiễm môi trường. Việc định rõ mục tiêu và đảm bảo sự hiểu biết và cam kết từ các ngành công nghiệp sẽ giúp cân bằng giữa mục tiêu bảo vệ môi trường và trưởng kinh tế (Maran & Nedelea, 2017).

### ***Điều chỉnh linh hoạt và thích ứng***

Bài học từ các nước nghiên cứu cũng cho thấy tầm quan trọng của việc điều chỉnh linh hoạt và thích ứng chính sách thuế môi trường. Môi trường và kinh tế thay đổi liên tục, và do đó, chính sách thuế môi trường cần có khả năng thích ứng theo thời gian để đảm bảo tính hiệu quả và đáp ứng được thực tế. Việt Nam cũng cần tạo ra một cơ chế linh hoạt trong việc điều chỉnh mức thuế môi trường dựa trên sự biến đổi của tình hình môi trường và kinh tế. Điều này đòi hỏi sự thông minh và linh hoạt trong việc thiết lập các chỉ tiêu, thông số cơ bản để quản lý chính sách. Cần thiết phải có cơ chế kiểm tra và đánh giá định kỳ để xem xét hiệu quả của chính sách và điều chỉnh nếu cần.

Cùng với việc điều chỉnh theo thời gian, việc điều chỉnh linh hoạt còn đòi hỏi sự tinh tế trong việc đánh giá các tác động phụ và tác động chéo của chính sách. Điều này đảm bảo rằng chính sách thuế môi trường không gây ra tình trạng bất cân đối hoặc tác động ngược với mục tiêu ban đầu của nó. Một ví dụ cụ thể có thể là việc điều chỉnh thuế môi trường đối với ô tô dựa trên mức độ ô nhiễm của chúng. Khi công nghệ ô tô tiên bộ và giảm thiểu tác động môi trường, mức thuế có thể điều chỉnh theo xu hướng này để thúc đẩy sự chuyển đổi từ ô tô gây ô nhiễm cao sang các phương tiện xanh hơn (Mamula Nikolić & cộng sự, 2021).

### ***Hỗ trợ công nghệ sạch và năng lượng tái tạo***

Việc áp dụng chính sách thuế môi trường không chỉ để thu thuế từ các hoạt động gây ô nhiễm môi trường, mà còn để tạo động lực cho sự đổi mới và chuyển đổi sang các công nghệ sạch và năng lượng tái tạo. Việc này giúp thúc đẩy sự chuyển đổi từ nguồn năng lượng gây hại môi trường sang năng lượng tái tạo và giảm thiểu tác động tiêu cực lên môi trường (Wang & cộng sự, 2019). Chính phủ Việt Nam có thể hỗ trợ việc phát triển công nghệ sạch và năng lượng tái tạo bằng cách sử dụng một phần thuế thu được. Các biện pháp có thể bao gồm:

- Hỗ trợ nghiên cứu và phát triển: Dùng phần thuế để tài trợ cho các dự án nghiên cứu và phát triển công nghệ sạch, cũng như ứng dụng năng lượng tái tạo. Điều này khuyến khích các doanh nghiệp và tổ chức đầu tư vào các dự án này.

- Khuyến khích đầu tư trong ngành công nghệ sạch: Dùng chính sách thuế để tạo ra ưu đãi thuế hoặc giảm giá cho các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực công nghệ sạch và năng lượng tái tạo. Điều này thúc đẩy sự tham gia của các doanh nghiệp vào việc phát triển và triển khai công nghệ sạch.

- Xây dựng hạ tầng và cơ sở vật chất: Sử dụng phần thuế để đầu tư vào hạ tầng cần thiết cho việc phát triển công nghệ sạch và năng lượng tái tạo, như các trạm sạc xe điện, hệ thống quản lý năng lượng, và các công trình hạ tầng hỗ trợ khác.

### ***Đổi mới và tạo việc làm***

Chính sách thuế môi trường có khả năng tạo ra cơ hội cho việc đổi mới và tạo việc làm trong các lĩnh vực liên quan đến môi trường và năng lượng sạch. Việc này đóng góp tích cực vào sự phát triển kinh tế và giúp giải quyết vấn đề thất nghiệp, đặc biệt là trong các khu vực có nguồn lao động dư thừa (Bohnenberger, 2022).

- Tạo cơ hội việc làm mới: Sử dụng phần thuế thu được để đầu tư vào việc đào tạo và phát triển kỹ năng cho người lao động trong các lĩnh vực mới liên quan đến công nghệ sạch và năng lượng tái tạo. Điều này giúp tạo cơ hội việc làm mới và giúp người lao động thích nghi với sự chuyển đổi của thị trường lao động.

- Khuyến khích doanh nghiệp đổi mới: Sử dụng chính sách thuế để khuyến khích các doanh nghiệp đổi mới và phát triển sản phẩm, dịch vụ liên quan đến môi trường và năng lượng sạch. Điều này giúp thúc đẩy sự phát triển của các ngành công nghiệp mới và tạo điều kiện cho sự đổi mới và sáng tạo.

### ***Đảm bảo tính công bằng và tham gia của cộng đồng***

---

Theo Điều 1 Thông tư 152/2011/TT-BTC về việc hướng dẫn thi hành nghị định số 67/2011/NĐ-CP ngày 8/8/2011 của chính phủ quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của luật thuế bảo vệ môi trường, đối tượng chịu thuế bảo vệ môi trường gồm 8 nhóm hàng hóa gây ô nhiễm môi trường như là: (1) Xăng dầu, mỡ nhờn; (2) Than đá; (3) Dung dịch hydro-chloro-fluoro-carbon (HCFC); (4) Túi ni lông; (5) Thuốc diệt cỏ thuộc loại hạn chế sử dụng; (6) Thuốc trừ mối thuộc loại hạn chế sử dụng; (7) Thuốc bảo quản lâm sản thuộc loại hạn chế sử dụng; (8) Thuốc khử trùng kho thuộc loại hạn chế sử dụng. Có thể thấy rằng, tám nhóm đối tượng đang chịu thuế bảo vệ môi trường trên đều liên quan đến các hàng hóa thiết yếu, tác động mạnh mẽ và phổ quát trong đời sống hàng ngày. Mặt khác, thực tế cho thấy có nhiều sản phẩm và hàng hóa khác, có khả năng gây ô nhiễm môi trường khi sử dụng, nhưng chưa được xem xét để thuế bảo vệ môi trường áp dụng lên chúng. Trong bối cảnh kinh tế - xã hội thay đổi theo thời gian, cần xem xét khả năng đưa một số dịch vụ cụ thể vào danh sách chịu thuế bảo vệ môi trường, cùng với việc mở rộng danh mục các sản phẩm gây ô nhiễm môi trường theo một lộ trình hợp lý. Quá trình điều chỉnh này cần tuân theo một số nguyên tắc quan trọng: (i) Các sản phẩm và hàng hóa thuộc lĩnh vực sản xuất hoặc nhập khẩu, gây hại cho môi trường khi sử dụng, nên được xem xét để áp dụng thuế bảo vệ môi trường; (ii) Quyết định này cần phù hợp với các cam kết quốc tế mà Việt Nam đã tham gia và tuân theo chuẩn quốc tế; (iii) Việc điều chỉnh cần đảm bảo khả thi và cân nhắc kỹ lưỡng về mặt cân bằng với phát triển kinh tế, đồng thời không gây ảnh hưởng tiêu cực đến khả năng cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam, đặc biệt là các mặt hàng xuất khẩu.

Ngoài ra, việc xây dựng và thực hiện chính sách thuế môi trường cần phải đảm bảo tính công bằng và tham gia của cộng đồng. Điều này đảm bảo sự ủng hộ và thực hiện hiệu quả của chính sách trong cộng đồng (Kumagai & Iorio, 2020). Một số biện pháp cụ thể có thể áp dụng:

- Tạo sự minh bạch: Đảm bảo rằng quá trình xây dựng và thực hiện chính sách được tiến hành một cách minh bạch và dễ hiểu. Công chúng cần được thông tin đầy đủ về mục tiêu, phạm vi và tác động của chính sách.

- Tham gia của cộng đồng: Tổ chức các cuộc hội thảo, thảo luận và tương tác với cộng đồng để lắng nghe ý kiến và phản hồi của họ về chính sách thuế môi trường. Điều này giúp đảm bảo tính khách quan và đảm bảo rằng chính sách phản ánh đúng nhu cầu và quan điểm của người dân.

- Tích hợp phản hồi của cộng đồng: Sử dụng phản hồi của cộng đồng để điều chỉnh và cải thiện chính sách theo thời gian. Điều này giúp tạo sự ủng hộ và tham gia của cộng đồng trong quá trình thực hiện chính sách.

## 5. Kết luận

Trong bối cảnh thế giới đang đối diện với những thách thức nghiêm trọng về môi trường và trường kinh tế, chính sách thu thuế môi trường đã chứng tỏ là một công cụ hiệu quả để đảm bảo sự cân bằng giữa sự phát triển kinh tế và bảo vệ môi trường. Với những bài học và kinh nghiệm từ các quốc gia đã thành công trong việc áp dụng chính sách thu thuế môi trường, Việt Nam có thể định hướng và thực hiện các chính sách tương tự để đảm bảo mục tiêu bảo vệ môi trường và đồng thời phát triển kinh tế một cách bền vững. Sự chuyển đổi sang năng lượng tái tạo, quản lý tài nguyên bền vững và giảm thiểu ô nhiễm môi trường sẽ đóng góp vào việc giữ gìn và phục hồi tài nguyên thiên nhiên, đồng thời giảm thiểu tác động của con người lên hệ sinh thái và đem lại lợi ích cho cả hệ tương lai. Việc áp dụng chính sách thu thuế môi trường hợp lý và hiệu quả sẽ là một trong những bước quan trọng trong việc xây dựng một tương lai bền vững cho Việt Nam và thế giới. Tuy nhiên, nghiên cứu này có một số hạn chế như thiếu dữ liệu cụ thể về quốc gia nghiên cứu, nghiên cứu chủ yếu tập trung vào khía cạnh kinh tế và môi trường mà không xem xét chi tiết các yếu tố xã hội, văn hóa, hay chính trị, điều này có thể bỏ qua những yếu tố quan trọng trong việc hiểu sâu hơn về tương tác phức tạp giữa môi trường và kinh tế.

---

## Tài liệu tham khảo

- Awan, A. G. J. I. J. o. A. S. S. (2013), 'Relationship between environment and sustainable economic development: A theoretical approach to environmental problems', *International Journal of Asian Social Science*, 3(3), 741-761.
- Bộ Tài nguyên và Môi trường (2021), *Báo cáo tỷ lệ cơ sở gây ô nhiễm môi trường nghiêm trọng được xử lý năm 2020*.
- Bộ Tài nguyên và Môi trường (2022), *Báo cáo tổng kết hoạt động năm 2022*.
- Barbier, E. B., Lozano, R., Rodríguez, C. M., & Troeng, S. J. N. (2020), 'Adopt a carbon tax to protect tropical forests', *Nature*, 578(7794), 213-216.
- Bergek, A., & Mignon, I. (2017), 'Motives to adopt renewable electricity technologies: Evidence from Sweden', *Energy Policy*, 106, 547-559, <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.enpol.2017.04.016>
- Bohnenberger, K. (2022), 'Greening work: labor market policies for the environment', *Empirica*, 49(2), 347-368.
- Fletcher, R., Dowd-Urbe, B., & Aistara, G. A. (2020), *The ecolaboratory: environmental governance and economic development in Costa Rica*, University of Arizona Press.
- Greenstone, M., He, G., Li, S., & Zou, E. Y. (2021), 'China's war on pollution: Evidence from the first 5 years', *Review of Environmental Economics Policy*, 15(2), 281-299.
- Gu, H., Cao, Y., Elahi, E., & Jha, S. K. (2019), 'Human health damages related to air pollution in China', *Environmental Science and Pollution Research*, 26, 13115-13125.
- Heine, D., & Black, S. (2019), Benefits beyond Climate: Environmental Tax Reform. In Fiscal Policies for Development and Climate Action (pp. 1-63), [https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1358-0\\_ch1](https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1358-0_ch1)
- Kumagai, S., & Iorio, F. (2020), *Building Trust in Government through Citizen Engagement*, World Bank Group, United States of America, Retrieved from <https://policycommons.net/artifacts/1263147/building-trust-in-government-through-citizen-engagement/1837302/> on 08 May 2024. CID: 20.500.12592/w194z8
- Mamula Nikolić, T., Pantić, S. P., Paunović, I., & Filipović, S. (2021), 'Sustainable travel decision-making of Europeans: Insights from a household survey', *Sustainability*, 13(4), 1960.
- Maran, R. M., & Nedelea, A. M. (2017), 'Green economy: Challenges and opportunities', *Ecoforum Journal*, 6(3), 1-2.
- Pomázi, I. (2012), 'OECD Environmental Outlook to 2050. The Consequences of Inaction', *Hungarian Geographical Bulletin*, 61(4), 343-345.
- Thúc, P. N. (2002), *Giáo trình Quản lý môi trường*, Đại học Đà Nẵng, 2.
- Wang, Q., Qu, J., Wang, B., Wang, P., & Yang, T. (2019), 'Green technology innovation development in China in 1990–2015', *Science of the Total Environment*, 696, 134008.
- World Bank (2020), *Đánh giá minh bạch tài khóa của Việt Nam: Phân tích và phản hồi của các bên liên quan về thông tin ngân sách nhà nước được công khai*.



---

# TÁC ĐỘNG CỦA RỦI RO ĐỊA CHÍNH TRỊ ĐẾN NĂM GIỮ TIỀN MẶT CỦA CÁC DOANH NGHIỆP TRONG LĨNH VỰC NĂNG LƯỢNG

Nguyễn Văn Hà

Trường Đại học Ngoại thương

Email: ha.nguyen@ftu.edu.vn

Mã bài báo: JED-1750

Ngày nhận: 26/12/2023

Ngày nhận bản sửa: 06/01/2024

Ngày duyệt đăng: 13/02/2024

Mã DOI: 10.33301/JED.VI.1750

## Tóm tắt:

Mục tiêu của nghiên cứu này là phân tích tác động của rủi ro địa chính trị đến năm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp năng lượng trên phạm vi toàn cầu. Sử dụng dữ liệu bảng gồm 10.321 quan sát trong giai đoạn từ 2009 đến 2022, kết quả hồi quy sử dụng các phương pháp khác nhau gồm OLS gộp, hiệu ứng cố định công ty và GMM chỉ ra rằng tỷ lệ năm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp giảm xuống khi rủi ro địa chính trị leo thang. Phân tích sâu hơn cho thấy mối quan hệ ngược chiều giữa rủi ro địa chính trị và năm giữ tiền mặt càng rõ ràng hơn ở những doanh nghiệp thực hiện chi trả cổ tức tiền mặt nhiều hơn, qua đó gợi mở nguyên nhân của sự giảm sút tiền mặt làm do gia tăng chi trả cổ tức. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu cũng nhấn mạnh vai trò của môi trường thể chế trong việc chi phối các chính sách tài chính của doanh nghiệp để ứng phó với các bất ổn từ môi trường kinh doanh. Các kết quả nghiên cứu cung cấp hàm ý quan trọng đối với các nhà quản lý doanh nghiệp trong việc quản trị vốn lưu động và các nhà hoạch định chính sách trong việc nâng cao chất lượng thể chế nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp thực thi các chính sách tài chính tốt hơn.

**Từ khóa:** Năm giữ tiền mặt, năng lượng, rủi ro địa chính trị, môi trường thể chế.

**Mã JEL:** G30, G35, G38, O17.

## The impact of geopolitical risk on cash holdings of the energy firms

### Abstract:

This study examines the impact of geopolitical risk on the cash holdings of global energy firms. Using panel data of 10,321 observations over the 2009-2022 period, empirical analyses employing different regression methods, including pooled OLS, firm fixed effects, and GMM, show that corporate cash holdings decrease when geopolitical risk escalates. Further analysis shows that the negative relationship between geopolitical risk and cash holdings is more pronounced in firms with higher dividend payouts, thereby suggesting that the reduced cash holdings may be due to the increased cash dividend payments. In addition, the results also emphasize the importance of the institutional environments in influencing corporate financial policies in response to uncertain business environments. The research results provide important implications for corporate managers in managing their firms' working capital and policymakers in improving institutional quality better to support firms' implementation of their financial policies.

**Keywords:** Cash holdings, energy, geopolitical risk, institutional environments.

**JEL codes:** G30, G35, G38, O17.

---

## 1. Giới thiệu

Nắm giữ tiền mặt là một trong những chính sách tài chính của doanh nghiệp ngày càng nhận được nhiều sự quan tâm từ các nhà nghiên cứu trong những năm gần đây. Nắm giữ tiền mặt là cách phổ biến nhất để các công ty đảm bảo tính thanh khoản, ứng phó với những thay đổi bất ngờ trong dòng tiền, bổ sung vốn lưu động, tài trợ cho đầu tư dài hạn và phòng ngừa rủi ro (Da Cruz & cộng sự, 2019). Nhiều nghiên cứu đã được thực hiện để làm rõ các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách tài chính quan trọng này. Ở góc độ vĩ mô, các nghiên cứu gần đây chỉ ra vai trò chi phối của đại dịch và chất lượng thể chế (Li & cộng sự, 2024), thay đổi chính sách kinh tế (Javadi & cộng sự, 2021), các quy định pháp lý về bảo vệ môi trường (Alexander & cộng sự, 2024) hay tăng cường tuân thủ thuế (Pang & cộng sự, 2024) đối với nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp. Ở góc độ vi mô, sở hữu cổ đông lớn (Alomran, 2024), thông tin về nhà quản lý đăng tải trên các phương tiện truyền thông (Ahmed & cộng sự, 2024) cũng như đặc điểm của nhà quản lý (Elnahas & cộng sự, 2024) là những nhân tố tác động đáng kể đến nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp trong những nghiên cứu mới về chủ đề này, bên cạnh những nhân tố thuộc về đặc điểm doanh nghiệp đã được phân tích trước đây như quy mô doanh nghiệp, đòn bẩy tài chính, chi phí vốn... (Opler & cộng sự, 1999). Nghiên cứu này tiếp tục hướng nghiên cứu trên bằng cách tập trung phân tích ảnh hưởng của rủi ro địa chính trị lên nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp.

Rủi ro địa chính trị, theo Caldara & Iacoviello (2022), là những bất ổn liên quan đến chiến tranh, hành động khủng bố và căng thẳng giữa các quốc gia ảnh hưởng đến tiến trình bình thường và hòa bình của quan hệ quốc tế. Loại rủi ro này được các nhà hoạch định chính sách và các nhà đầu tư coi là một trong những yếu tố nhân tố chi phối các quyết định kinh tế, đặc biệt là trong bối cảnh toàn cầu hóa và phụ thuộc lẫn nhau giữa các nền kinh tế ngày càng sâu rộng như hiện nay (Salisu & cộng sự, 2022). Các nghiên cứu thực nghiệm trước đây về tác động của rủi ro địa chính trị bị hạn chế do những khó khăn trong việc đo lường rủi ro này. Tuy nhiên, Caldara & Iacoviello (2022) đã cung cấp một thước đo tương đối toàn diện về rủi ro địa chính trị và được sử dụng phổ biến trong các nghiên cứu gần đây về chủ đề này ở cả cấp độ quốc gia (Feng & cộng sự, 2023; Khraiche & cộng sự, 2023) và cấp độ doanh nghiệp (Pringpong & cộng sự, 2023; Shrestha & cộng sự, 2024). Mặc dù vậy, có rất ít nghiên cứu điều tra tác động của rủi ro địa chính trị lên nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp và kết quả nghiên cứu còn chưa rõ ràng. Trong khi Demir & cộng sự (2019) chỉ ra mối quan hệ ngược chiều giữa rủi ro địa chính trị và nắm giữ tiền mặt thì Lee & Wang (2021) lại cho thấy mối quan hệ thuận chiều giữa hai yếu tố này. Đây là một khoảng trống nghiên cứu quan trọng để triển khai nghiên cứu này, nhằm làm sáng tỏ hơn vai trò của rủi ro địa chính trị đối với chính sách nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp.

Kết quả nghiên cứu với dữ liệu bảng gồm 10.321 quan sát cho thấy rủi ro địa chính trị làm giảm nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp. Kết quả này phù hợp với lý thuyết đại diện về nắm giữ tiền mặt khi rủi ro địa chính trị gia tăng. Hơn nữa, kết quả phân tích sâu hơn chỉ ra rằng mối quan hệ ngược chiều giữa rủi ro địa chính trị và nắm giữ tiền mặt rõ rệt hơn ở những doanh nghiệp trả cổ tức tiền mặt nhiều hơn và ở những quốc gia có chất lượng hành pháp tốt hơn và kiểm soát tham nhũng tốt hơn. Các kết quả này hàm ý rằng sự giảm sút tiền mặt là do gia tăng chi trả cổ tức, đồng thời thể hiện vai trò điều tiết của môi trường thể chế đối với các chính sách tài chính của doanh nghiệp trong bối cảnh rủi ro địa chính trị gia tăng.

Các kết quả nghiên cứu trong công trình này có đóng góp quan trọng cả về học thuật và thực tiễn. Thứ nhất, kết quả nghiên cứu khẳng định rủi ro địa chính trị là một nhân tố quan trọng tác động đến các chính sách tài chính của doanh nghiệp như chính sách nắm giữ tiền mặt. Nghiên cứu góp phần làm rõ ràng hơn sự chưa thống nhất của các kết quả trong các nghiên cứu thực nghiệm trước đây thông qua việc lý giải nguyên nhân của sự sụt giảm nắm giữ tiền mặt và cung cấp minh chứng rằng ảnh hưởng của rủi ro địa chính trị đến nắm giữ tiền mặt có thể khác nhau giữa các quốc gia có các đặc điểm môi trường thể chế khác nhau. Thứ hai, bằng chứng thực nghiệm từ nghiên cứu này giúp các nhà quản lý doanh nghiệp và các nhà hoạch định chính sách có thêm căn cứ khoa học về ảnh hưởng của rủi ro địa chính trị đối với chính sách tài chính của doanh nghiệp cũng như tầm quan trọng của việc nâng cao chất lượng thể chế để nâng cao tính hữu hiệu của các chính sách tài chính của doanh nghiệp khi ứng phó với rủi ro địa chính trị gia tăng.

Nghiên cứu được cấu trúc như sau. Ngoài phần giới thiệu chung, phần 2 trình bày nghiên cứu tổng quan và phát triển các giả thuyết. Phương pháp nghiên cứu sử dụng trong bài được mô tả ở phần 3. Phần 4 trình bày kết quả thực nghiệm. Phần 5 đưa ra kết luận.

---

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

Những năm gần đây chứng kiến nhiều sự kiện địa chính trị bất lợi, chẳng hạn như xung đột giữa Nga và Ukraine dẫn đến những bất ổn về kinh tế và chính sách, đồng thời tác động tiêu cực đến hoạt động kinh tế (Caldara & Iacoviello, 2022). Ảnh hưởng của rủi ro địa chính trị vượt ra ngoài các giao dịch kinh tế giữa các quốc gia, tác động xấu đến môi trường kinh tế và thị trường tài chính quốc gia (Baur & Smales, 2020). Tác động bất lợi của rủi ro địa chính trị đối với các doanh nghiệp cũng được chỉ ra ở các nghiên cứu đi trước như làm giảm đầu tư của doanh nghiệp (Julio & Yook, 2012), tăng chi phí tài chính (Caldara & Iacoviello, 2022), khiến giá trị doanh nghiệp bị giảm sút (Pringpong & cộng sự, 2023).

Tiền mặt là tài sản có tính thanh khoản cao nhất trong các hạng mục tài sản của doanh nghiệp. Những quyết định liên quan đến nắm giữ tiền mặt được giải thích dựa trên cơ sở lý thuyết động cơ phòng ngừa (precautionary motive) hoặc vấn đề đại diện (agency problem). Từ quan điểm nắm giữ tiền mặt với động cơ phòng ngừa thì tiền mặt không chỉ đóng vai trò như một nguồn tài trợ thay thế khi chi phí tiếp cận và sử dụng các kênh huy động vốn bên ngoài trở nên đắt đỏ, mà còn giúp các doanh nghiệp đối phó với nhiều rủi ro khác nhau. Tuy nhiên, trên cơ sở lý thuyết đại diện thì việc nắm giữ tiền mặt cũng tạo cơ hội cho các nhà quản lý đưa ra các quyết định sử dụng tiền mặt để tư lợi cá nhân, do đó có khả năng làm phát sinh các vấn đề đại diện. Do đó, việc đưa ra các quyết định sáng suốt về tỷ lệ tiền mặt nắm giữ có ý nghĩa quan trọng cho sự tăng trưởng của doanh nghiệp.

Dựa trên động cơ phòng ngừa của việc nắm giữ tiền mặt, các doanh nghiệp có xu hướng tăng dự trữ tiền mặt khi rủi ro địa chính trị gia tăng. Điều này là nhằm tránh chi phí đắt đỏ của các nguồn tài trợ vốn từ bên ngoài do xung đột địa chính trị leo thang (Caldara & Iacoviello, 2022). Hơn nữa, Baur & Smales (2020) chỉ ra rằng các sự cố địa chính trị bất lợi làm tăng sự bất ổn của thị trường vốn, do đó khiến dòng tiền của doanh nghiệp trở nên không chắc chắn. Nghiên cứu của Lee & Wang (2021) phù hợp với luận điểm về động cơ phòng ngừa của việc nắm giữ tiền mặt vì các tác giả cung cấp bằng chứng cho thấy các doanh nghiệp có xu hướng tích trữ nhiều tiền mặt hơn khi đối mặt với rủi ro địa chính trị. Vì vậy, giả thuyết thứ nhất mà nghiên cứu đề xuất là:

*H1a: Rủi ro địa chính trị làm tăng tỷ lệ nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp.*

Tuy nhiên, việc doanh nghiệp nắm giữ nhiều tiền mặt có thể dẫn đến hành vi trục lợi của nhà quản lý khi họ đầu tư tiền vào những dự án không có triển vọng sinh lời nhưng mang lại lợi ích riêng cho bản thân họ, do đó tác động xấu đến giá trị doanh nghiệp và gây tổn hại đến lợi ích của các cổ đông. Vấn đề đại diện thường trở nên nghiêm trọng hơn trong môi trường thông tin bất cân xứng nhiều hơn như khi rủi ro địa chính trị gia tăng (Kim & cộng sự, 2019). Lý thuyết đại diện cho rằng việc phân phối tiền mặt của công ty cho các cổ đông có thể giúp giải quyết vấn đề đại diện nêu trên và bảo toàn tài sản của cổ đông (Myers, 2000). Kết quả là, khi rủi ro địa chính trị gia tăng, các cổ đông có thể có các biện pháp tác động để giảm tỷ lệ nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp nhằm ngăn ngừa các hành vi lạm dụng tiền mặt của nhà quản lý. Kết quả phân tích của Demir & cộng sự (2019) phù hợp với lý thuyết đại diện về nắm giữ tiền mặt khi chỉ ra rằng nắm giữ tiền mặt của các khách sạn ở các thị trường mới nổi giảm đáng kể trong bối cảnh rủi ro địa chính trị gia tăng. Vì vậy, giả thuyết H1b đối nghịch với giả thuyết H1a được đưa ra như sau:

*H1b: Rủi ro địa chính trị làm giảm tỷ lệ nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp.*

## 3. Phương pháp nghiên cứu

### 3.1. Mẫu nghiên cứu và nguồn dữ liệu

Nghiên cứu sử dụng mẫu nghiên cứu là các doanh nghiệp năng lượng niêm yết trên phạm vi toàn cầu vì đây là lĩnh vực được đánh giá là nhạy cảm với các vấn đề địa chính trị (Qin & cộng sự, 2020) và là nguồn tài nguyên chiến lược đối với tăng trưởng kinh tế của mỗi quốc gia. Tuy nhiên, xung đột địa chính trị leo thang thường tác động xấu đến tâm lý nhà đầu tư, khiến cho hoạt động đầu tư bị đình trệ hoặc thu hẹp trên diện rộng. Điều này ảnh hưởng đến nhu cầu năng lượng của nền kinh tế và ảnh hưởng đến giá cả cũng như lợi nhuận của các doanh nghiệp năng lượng, vì vậy các doanh nghiệp năng lượng cần điều chỉnh các chính sách tài chính bao gồm chính sách nắm giữ tiền mặt để ứng phó với rủi ro địa chính trị.

Danh sách các doanh nghiệp này cũng như các dữ liệu tài chính của doanh nghiệp được trích xuất từ cơ sở dữ liệu Refinitiv Eikon. Dữ liệu về rủi ro địa chính trị được thu thập trực tiếp từ trang thông tin <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>. Dữ liệu vĩ mô về tăng trưởng kinh tế và môi trường thể chế do World

Bank cung cấp. Đây là những cơ sở dữ liệu được sử dụng rộng rãi trong các nghiên cứu học thuật (Demir & cộng sự, 2019; Bruna & cộng sự, 2022). Mẫu nghiên cứu sử dụng trong bài sau khi hợp nhất các nguồn dữ liệu trên gồm 10.321 quan sát trong giai đoạn từ 2009 đến 2022. Đáng chú ý, các doanh nghiệp năng lượng hoạt động tại Mỹ, Canada, Trung Quốc và Úc chiếm tỷ trọng lớn trong mẫu nghiên cứu với số liệu lần lượt là 19,15%, 16,38%, 11,43% và 10,37%. Bảng 1 mô tả phân phối quan sát theo năm. Nhìn chung, số lượng quan sát tăng dần theo thời gian.

**Bảng 1: Số lượng quan sát theo năm**

Năm	Tần suất	Phần trăm	Phần trăm Cộng dồn
2009	539	5,22	5,22
2010	587	5,69	10,91
2011	657	6,37	17,28
2012	677	6,56	23,83
2013	689	6,68	30,51
2014	736	7,13	37,64
2015	764	7,4	45,04
2016	777	7,53	52,57
2017	804	7,79	60,36
2018	782	7,58	67,94
2019	795	7,7	75,64
2020	843	8,17	83,81
2021	823	7,97	91,78
2022	848	8,22	100

Nguồn: Tính toán của tác giả.

### 3.2. Mô hình nghiên cứu và đo lường các biến

Dựa trên các nghiên cứu đi trước (ví dụ: Demir & cộng sự, 2019), mô hình dưới đây được sử dụng để phân tích tác động của rủi ro địa chính trị đến nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp:

$$LNCASH_{i,j,t} = \beta_0 + \beta_1LNGPR_{i,j,t} + \beta_2SIZE_{i,j,t} + \beta_3LEV_{i,j,t} + \beta_4TANG_{i,j,t} + \beta_5MTB_{i,j,t} + \beta_6DIV_{i,j,t} + \beta_7GDP_{j,t} + CE + YE + \epsilon_{i,j,t} \quad (1)$$

Trong đó,  $i, j, t$  ký hiệu công ty  $i$ , quốc gia  $j$ , năm  $t$ . Biến phụ thuộc là nắm giữ tiền mặt ( $LNCASH$ ), biến độc lập là rủi ro địa chính trị ( $LNGPR$ ). Các biến kiểm soát bao gồm quy mô công ty ( $SIZE$ ), đòn bẩy tài chính ( $LEV$ ), khả năng sinh lời ( $ROA$ ), tỷ trọng tài sản cố định ( $TANG$ ), tiềm năng tăng trưởng ( $MTB$ ), mức độ chi trả cổ tức tiền mặt ( $DIV$ ) và tốc độ tăng trưởng GDP ( $GDP$ ). Mô hình (1) cũng kiểm soát hiệu ứng quốc gia ( $CE$ ) và hiệu ứng thời gian ( $YE$ ).  $\epsilon$  là phần dư.

Tương tự Demir & cộng sự (2019),  $CASH$  là tỷ lệ giữa tiền và tương đương tiền trên tổng tài sản, dạng logarit tự nhiên. Giá trị của  $LNCASH$  càng cao thì doanh nghiệp nắm giữ càng nhiều tiền mặt.  $GPR$  là chỉ số rủi ro địa chính trị do Caldara & Iacoviello (2022) cung cấp. Caldara & Iacoviello (2022) thực hiện tìm kiếm văn bản tự động thông qua kho lưu trữ điện tử của 10 tờ báo: Chicago Tribune, Daily Telegraph, Financial Times, The Globe and Mail, The Guardian, Los Angeles Times, The New York Times, USA Today, Tạp chí Phố Wall và The Washington Post về các sự kiện địa chính trị bất lợi trong mỗi tháng. Chỉ số  $GPR$  được tính toán bằng cách đếm số lượng nghiên cứu liên quan đến các sự kiện địa chính trị bất lợi trên tổng số các nghiên cứu trong tháng tương ứng. Dựa trên chỉ số  $GPR$  theo tháng do Caldara và Iacoviello cung cấp công khai, nghiên cứu này tính toán chỉ số  $GPR$  theo năm là giá trị trung bình của các  $GPR$  theo tháng, dạng logarit tự nhiên. Giá trị của  $LNGPR$  càng cao thì rủi ro địa chính trị càng lớn.  $SIZE$  là quy mô công ty, đo lường bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản.  $LEV$  là mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính, đo lường bằng tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản.  $TANG$  phản ánh tỷ trọng tài sản cố định trong tổng tài sản.  $MTB$  thể hiện khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp, đo lường bằng tỷ lệ giữa giá thị trường và giá trị sổ sách của cổ phiếu.  $DIV$  là tỷ lệ chi trả cổ tức.  $GDP$  phản ánh mức độ tăng trưởng kinh tế, đo lường bằng tốc độ tăng trưởng tổng sản phẩm trong nước. Các biến tài chính liên tục ở phân vị 1% và 99% được loại bỏ để tránh ảnh hưởng của các giá trị ngoại lai.

## 4. Kết quả nghiên cứu

### 4.1. Thống kê mô tả và ma trận tương quan

Bảng 2 dưới đây trình bày thống kê mô tả của các biến sử dụng trong mô hình nghiên cứu. Tỷ lệ tiền mặt (*CASH*) bình quân của một doanh nghiệp năng lượng trong mẫu là 0,16 và độ lệch chuẩn là 0,2, tương đương thống kê trong nghiên cứu của Demir & cộng sự (2019). Biến rủi ro địa chính trị (*GPR*) có giá trị trung bình là 0,66, cao hơn mức thống kê trong nghiên cứu của Chen & cộng sự (2024). Điều này có thể là do nghiên cứu này sử dụng khoảng thời gian nghiên cứu trong giai đoạn diễn ra xung đột giữa Nga-Ukraine khiến chỉ số rủi ro địa chính trị tăng cao.

**Bảng 2: Thống kê mô tả**

Biến	N	Mean	p50	SD	p25	p75
CASH	10.321	0,16	0,08	0,20	0,03	0,19
GPR	10.321	0,66	0,22	0,83	0,10	0,91
SIZE	10.321	12,09	12,11	3,25	9,75	14,59
LEV	10.321	0,47	0,48	0,29	0,22	0,68
TANG	10.321	0,36	0,34	0,30	0,06	0,59
MTB	10.321	2,17	1,36	7,35	0,71	2,58
DIV	10.321	0,22	0,02	3,03	0,00	0,21
GDP	10.321	2,95	2,69	3,32	1,76	5,29

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Trong Bảng 3, tác giả trình bày ma trận tương quan giữa các biến số trong mô hình (1). Theo kết quả ở bảng này, hệ số tương quan giữa các biến nằm trong khoảng từ -0,374 đến 0,368. Hơn nữa, hệ số tương quan giữa các biến giải thích trong mô hình nhỏ hơn nhiều so với ngưỡng tham chiếu 0,8 mà Gujarati (2003) đề xuất. Vì vậy vấn đề đa cộng tuyến không đáng lo ngại trong nghiên cứu này.

**Bảng 3: Ma trận tương quan**

	LNCASH	LNGPR	SIZE	LEV	TANG	MTB	DIV
LNCASH	1						
LNGPR	-0,074	1					
SIZE	-0,192	0,088	1				
LEV	-0,271	0,110	0,134	1			
TANG	-0,374	0,146	0,368	0,256	1		
MTB	0,049	0,012	-0,023	-0,166	-0,040	1	
DIV	0,009	-0,008	0,032	-0,003	0,001	0,012	1
GDP	0,034	-0,088	0,081	0,038	-0,047	0,029	0,031

Nguồn: Tính toán của tác giả.

### 4.2. Kết quả hồi quy

Bảng 4 trình bày kết quả hồi quy đa biến với sai số chuẩn mạnh ước lượng theo cụm công ty nhằm kiểm soát hiện tượng phương sai thay đổi (Petersen, 2009). Cột (1) hồi quy biến nắm giữ tiền mặt vào biến rủi ro địa chính trị và kiểm soát hiệu ứng quốc gia và hiệu ứng năm. Cột (2) bổ sung vào mô hình ước lượng ở cột (1) các biến kiểm soát ở cấp độ doanh nghiệp và biến vĩ mô như trình bày ở mô hình (1) phía trên. Kết quả hồi quy cho thấy biến *LNGPR* có hệ số ước lượng lần lượt là -0,093 và -0,104 ở cột (1) và cột (2), đồng thời các giá trị ước lượng này đều có ý nghĩa thống kê. Điều này phù hợp với dự đoán của lý thuyết đại diện và giả thuyết H1b cho rằng các doanh nghiệp năng lượng giảm nắm giữ tiền mặt trong bối cảnh rủi ro địa chính trị gia tăng, phù hợp với kết quả của Demir & cộng sự (2019), nhưng mâu thuẫn với kết quả của Lee & Wang (2021). Kết quả này cũng bác bỏ giả thuyết H1a. Ngoài ra, mức độ giải thích của mô hình hồi quy ở cột (2) là 0,218 tăng lên đáng kể so với mức 0,117 ở mô hình sử dụng ở cột (1), qua đó khẳng định sự phù hợp của mô hình hồi quy ở cột (2) trong việc giải thích mối quan hệ giữa rủi ro địa chính trị nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp. Liên quan đến ảnh hưởng của các biến kiểm soát, kết quả phân tích nhìn chung phù hợp với các nghiên cứu đi trước (Li & cộng sự, 2024; Maheshwari & Rao, 2017).

**Bảng 4: Rủi ro địa chính trị và nắm giữ tiền mặt**

BIẾN	(1)	(2)
	LNCASH	LNCASH
LNGPR	-0,093** (0,04)	-0,104** (0,05)
SIZE		-0,054*** (0,01)
LEV		-0,001*** (0,00)
TANG		-1,908*** (0,07)
MTB		0,005* (0,00)
DIV		0,004*** (0,00)
GDP		0,016* (0,01)
Hằng số	-4,490*** (0,19)	-0,990*** (0,22)
N	22.382	10.321
R <sup>2</sup>	0,117	0,218
Kiểm soát	CE, YE	CE, YE

Giá trị trong ngoặc là sai số chuẩn mạnh.

\*\*\*, \*\* và \* lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 1%, 5% và 10%.

Nguồn: Tính toán của tác giả.

#### 4.3. Kiểm tra tính vững và kiểm soát vấn đề nội sinh

**Bảng 5: Kiểm soát vấn đề nội sinh**

BIẾN	(1)	(2)	(3)
	LNCASH <sub>a</sub>	LNCASH	LNCASH
LNGPR	-0,127** (0,06)	-0,129*** (0,03)	-0,248** (-2,150)
SIZE	-0,083*** (0,01)	-0,159*** (0,02)	-0,038 (-0,914)
LEV	-0,002*** (0,00)	-0,001* (0,00)	-0,002*** (-6,334)
TANG	-2,337*** (0,08)	-1,525*** (0,10)	-3,611*** (-16,309)
MTB	0,011*** (0,00)	0,004* (0,00)	-0,001 (-0,517)
DIV	0,004** (0,00)	0,000 (0,00)	0,022 (0,571)
GDP	0,019* (0,01)	0,009** (0,00)	0,011 (0,589)
L.LNCASH			0,308*** (15,532)
Hằng số	-0,185 (0,25)	0,085 (0,23)	0,630 (1,105)
Kiểm soát	CE, YE	FE, YE	CE, YE
AR(1)			0,000
AR(2)			0,208
Kiểm định Hansen (p)			0,215

Giá trị trong ngoặc là sai số chuẩn mạnh.

\*\*\*, \*\* và \* lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 1%, 5% và 10%.

Nguồn: Tính toán của tác giả.

Để kiểm tra tính vững của kết quả nghiên cứu khi sử dụng thước đo khác của biến phụ thuộc, nghiên cứu đo lường biến nắm giữ tiền mặt là tỷ lệ tiền và tương đương tiền trên giá trị tài sản ròng, với tài sản ròng là tổng tài sản trừ tiền và tương đương tiền (Demir & cộng sự, 2019). Thước đo này ký hiệu là *LNCASH*<sub>*i,j,t*</sub>. Kết quả hồi quy sử dụng *LNCASH*<sub>*i,j,t*</sub> làm biến phụ thuộc được trình bày ở cột (1) Bảng 5.

Hiện tượng nội sinh có thể xảy ra trong nghiên cứu này liên quan đến trường hợp các biến quan trọng có khả năng giải thích tác động của rủi ro địa chính trị đến nắm giữ tiền mặt không được đưa vào mô hình phân tích. Nguyên nhân xảy ra vấn đề này là do các biến đó không thể quan sát và đo lường được. Để khắc phục vấn đề nội sinh như vừa mô tả, nghiên cứu tiếp tục sử dụng hai phương pháp ước lượng gồm hiệu ứng cố định công ty và GMM, và báo cáo kết quả phân tích lần lượt ở cột (2) và cột (3) Bảng 5. Ở cả ba cột, biến rủi ro địa chính trị đều có giá trị âm và có ý nghĩa thống kê, qua đó khẳng định tính vững của kết quả nghiên cứu khi sử dụng thước đo khác của biến phụ thuộc và khi xử lý vấn đề nội sinh.

#### 4.4. Phân tích bổ sung

Trong phần này, tác giả thực hiện thêm một số phân tích để tìm hiểu nguyên nhân giảm nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp và đánh giá vai trò của môi trường thể chế đối với mối quan hệ giữa rủi ro địa chính trị và nắm giữ tiền mặt. Nhằm hạn chế vấn đề đại diện khi rủi ro địa chính trị gia tăng, các doanh nghiệp có thể tăng cường phân phối lợi nhuận cho các cổ đông thông qua chi trả cổ tức tiền mặt, do đó giảm tỷ lệ tiền mặt nắm giữ. Để kiểm chứng vai trò của việc chi trả cổ tức, nghiên cứu sử dụng mô hình sau với biến chính là biến tương tác giữa rủi ro địa chính trị và mức độ chi trả cổ tức *LNGPR\*DIV*:

$$LNCASH_{i,j,t} = \beta_0 + \beta_1LNGPR_{i,j,t} + \beta_2LNGPR_{i,j,t} * DIV_{i,j,t} + \beta_3SIZE_{i,j,t} + \beta_4LEV_{i,j,t} + \beta_5TANG_{i,j,t} + \beta_6MTB_{i,j,t} + \beta_7DIV_{i,j,t} + \beta_8GDP_{j,t} + CE + YE + \epsilon_{i,j,t} \quad (2)$$

Liên quan đến vai trò của môi trường thể chế, nghiên cứu tập trung vào hai khía cạnh gồm chất lượng hành pháp và kiểm soát tham nhũng. Chất lượng hành pháp phản ánh mức độ tin tưởng cũng như tuân thủ các quy tắc xã hội, đặc biệt liên quan đến chất lượng thực thi hợp đồng, quyền tài sản, cảnh sát và tòa án, nguy cơ xảy ra tội phạm và bạo lực. Kiểm soát tham nhũng phản ánh khả năng kiểm soát việc thực thi quyền lực công vì lợi ích cá nhân, bao gồm cả tham nhũng nhỏ và lớn, cũng như thu tóm tài sản công để chuyển hóa thành lợi ích cá nhân. Ảnh hưởng của môi trường thể chế đối với các chính sách của doanh nghiệp nói chung và chính sách nắm giữ tiền mặt nói riêng đã được bàn luận trong một số nghiên cứu đi trước (Machokoto & cộng sự, 2021). Môi trường thể chế có chất lượng hơn sẽ có khả năng bảo vệ quyền lợi của cổ đông và các nhà đầu tư tốt hơn, tạo áp lực nhiều hơn cho nhà quản lý trong việc phân phối thu nhập cho cổ đông và giảm nắm giữ nhiều tiền mặt để làm trầm trọng vấn đề đại diện. Mô hình (3) dưới đây được sử dụng để kiểm chứng ảnh hưởng của chất lượng hành pháp và kiểm soát tham nhũng với biến chính là biến tương tác *LNGPR\*MOR*:

$$LNCASH_{i,j,t} = \beta_0 + \beta_1LNGPR_{i,j,t} + \beta_2LNGPR_{i,j,t} * MOR_{j,t} + \beta_3SIZE_{i,j,t} + \beta_4LEV_{i,j,t} + \beta_5TANG_{i,j,t} + \beta_6MTB_{i,j,t} + \beta_7DIV_{i,j,t} + \beta_8GDP_{j,t} + \beta_9MOR_{j,t} + CE + YE + \epsilon_{i,j,t} \quad (3)$$

Trong đó, *MOR* là biến đại diện cho môi trường thể chế trên hai khía cạnh chất lượng hành pháp (*RL*) và kiểm soát tham nhũng (*CC*). Dữ liệu về *RL* và *CC* được thu thập từ cơ sở dữ liệu WGI của World Bank. Giá trị của *RL* và *CC* càng cao phản ánh môi trường thể chế tốt và ngược lại.

Bảng 6 trình bày các kết quả phân tích trong phần này. Cột (1) kiểm chứng vai trò của mức độ chi trả cổ tức. Biến *LNGPR\*DIV* có giá trị âm và có ý nghĩa thống kê ( $\beta_2 = -0,009; p < 0,05$ ). Kết quả này chỉ ra rằng các doanh nghiệp chi trả cổ tức nhiều hơn và nắm giữ tiền mặt ít hơn để ứng phó với rủi ro địa chính trị gia tăng. Hệ số ước lượng của biến *LNGPR\*RL* ( $\beta_2 = -0,085; p < 0,05$ ) ở cột (2) và hệ số ước lượng của biến *LNGPR\*CC* ( $\beta_2 = -0,093; p < 0,05$ ) ở cột (3) đều có giá trị âm và có ý nghĩa thống kê, khẳng định ảnh hưởng đáng kể của môi trường thể chế đến nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp trong bối cảnh rủi ro địa chính trị. Các kết quả này cũng có bằng chứng thực nghiệm của Dittmar & cộng sự (2003) cho rằng các công ty hoạt động ở những quốc gia mà quyền lợi của cổ đông không được bảo vệ tốt nắm giữ lượng tiền mặt nhiều gấp đôi các công ty hoạt động ở các quốc gia có cơ chế bảo vệ quyền lợi cổ đông tốt hơn.

Tiếp theo, bài viết xem xét mối quan hệ giữa rủi ro địa chính trị và nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp có khác nhau giữa các quốc gia có trình độ phát triển khác nhau không. Cụ thể, mẫu nghiên cứu được chia làm hai nhóm: các quốc gia phát triển gồm 6.675 quan sát và nhóm các quốc gia đang phát triển gồm 3.646 quan sát. Căn cứ sắp xếp các quốc gia vào hai nhóm này dựa trên vào tiêu chí phân loại MSCI. Sau đó, tác giả chạy hồi quy mô hình (1) với hai nhóm quốc gia này và báo cáo kết quả tại Bảng 7. Có thể thấy, mối

**Bảng 6: Vai trò của chi trả cổ tức, chất lượng hành pháp và kiểm soát tham nhũng**

Biến	(1) LNCASH	(2) LNCASH	(3) LNCASH
LNGPR	-0,144*** (0,04)	-0,035 (0,06)	-0,044 (0,06)
LNGPR*DIV	-0,009** (0,00)		
LNGPR*RL		-0,085** (0,04)	
GPR*CC			-0,093** (0,04)
SIZE	-0,055*** (0,01)	-0,055*** (0,01)	-0,055*** (0,01)
LEV	-0,001*** (0,00)	-0,001*** (0,00)	-0,001*** (0,00)
TANG	-1,895*** (0,07)	-1,909*** (0,07)	-1,907*** (0,07)
MTB	0,006** (0,00)	0,005* (0,00)	0,005* (0,00)
DIV	0,016*** (0,01)	0,004*** (0,00)	0,004*** (0,00)
GDP	0,011* (0,01)	0,013 (0,01)	0,016* (0,01)
RL		0,072 (0,15)	
CC			0,250* (0,14)
Hàng số	-1,225*** (0,21)	-1,051*** (0,23)	-0,987*** (0,23)
N	10.321	10.321	10.321
R <sup>2</sup>	0,213	0,218	0,218
Kiểm soát	CE, YE	CE, YE	CE, YE

Giá trị trong ngoặc là sai số chuẩn mạnh.

\*\*\*, \*\* và \* lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 1%, 5% và 10%.

Nguồn: Tính toán của tác giả.

**Bảng 7: Rủi ro địa chính trị và nắm giữ tiền mặt tại nhóm quốc gia phát triển và đang phát triển**

Biến	(1) Nhóm quốc gia phát triển LNCASH	(2) Nhóm quốc gia đang phát triển LNCASH
	LNGPR	-0,256*** (0,09)
SIZE	-0,094*** (0,01)	0,126*** (0,01)
LEV	-0,001*** (0,00)	0,004*** (0,00)
TANG	-2,150*** (0,08)	-1,358*** (0,14)
MTB	0,007** (0,00)	-0,004 (0,01)
DIV	0,012 (0,03)	0,006*** (0,00)
GDP	0,019	0,006



	(0,02)	(0,01)
Hằng số	0,001	-3,926***
	(0,21)	(0,27)
N	6.654	3.667
R <sup>2</sup>	0,247	0,226
Kiểm soát	CE, YE	CE, YE

Giá trị trong ngoặc là sai số chuẩn mạnh.

\*\*\*, \*\* và \* lần lượt tương ứng với các mức ý nghĩa thống kê 1%, 5% và 10%.

Nguồn: Tính toán của tác giả.

quan hệ ngược chiều giữa rủi ro địa chính trị và nắm giữ tiền mặt chỉ quan sát được ở các doanh nghiệp hoạt động tại các quốc gia phát triển, như trình bày ở cột (1). Trong khi đó, kết quả hồi quy ở cột (2) cho thấy việc điều chỉnh nắm giữ tiền mặt để ứng phó với rủi ro địa chính trị là không đáng kể đối với các doanh nghiệp hoạt động ở các quốc gia đang phát triển. Kết quả này phù hợp với luận điểm cho rằng mặc dù các quốc gia phát triển và đang phát triển đều bị ảnh hưởng tiêu cực bởi các rủi ro địa chính trị, tuy nhiên, các quốc gia phát triển có nguồn lực kinh tế tốt hơn để chống chịu với những tác động tiêu cực của rủi ro địa chính trị. Vì vậy, các doanh nghiệp hoạt động tại các quốc gia phát triển linh hoạt hơn trong việc giảm nắm giữ tiền mặt để hạn chế vấn đề đại diện khi rủi ro chính trị gia tăng.

## 5. Kết luận

Nghiên cứu này tập trung phân tích tác động của rủi ro địa chính trị đến nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp niêm yết hoạt động trong lĩnh vực năng lượng từ năm 2009 đến năm 2022. Kết quả thực nghiệm cho thấy rủi ro địa chính trị làm giảm tỷ lệ tiền mặt nắm giữ của các doanh nghiệp, phù hợp với cơ sở lý thuyết về vấn đề đại diện. Nghiên cứu cho thấy các doanh nghiệp giảm nắm giữ tiền mặt để tăng chi trả cổ tức nhằm giảm nhẹ vấn đề đại diện trong bối cảnh rủi ro địa chính trị gia tăng. Ngoài ra, nghiên cứu cũng kiểm tra tác động điều tiết của môi trường thể chế. Các kết quả phân tích cho thấy các doanh nghiệp hoạt động ở các quốc gia có chất lượng hành pháp và kiểm soát tham nhũng tốt hơn giảm nắm giữ tiền mặt nhiều hơn khi đối diện với rủi ro địa chính trị.

Kết quả nghiên cứu cũng gợi mở một số hàm ý chính sách quan trọng. Thông qua việc chỉ ra rằng rủi ro địa chính trị là nhân tố quan trọng ảnh hưởng đến nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp, kết quả nghiên cứu chỉ ra sự cần thiết của việc quản trị vốn lưu động đối với các nhà quản lý doanh nghiệp để duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh tránh bị tác động tiêu cực từ các sự cố địa chính trị. Vì môi trường thể chế ảnh hưởng đáng kể đến các chính sách nắm giữ tiền mặt của doanh nghiệp, do vậy ở góc độ vĩ mô, việc tiếp tục nâng cao hơn nữa chất lượng hành pháp và các biện pháp kiểm soát tham nhũng có khả năng hỗ trợ các chính sách tài chính của doanh nghiệp tốt hơn.

Bên cạnh những kết quả đạt được, bài viết vẫn còn một số hạn chế. Thứ nhất, vì nhu cầu nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp thuộc các ngành nghề khác nhau có thể khác nhau nên tác động của rủi ro địa chính trị đến nắm giữ tiền mặt của các doanh nghiệp hoạt động trong các lĩnh vực khác có thể không giống với kết quả thực nghiệm tại các doanh nghiệp năng lượng. Thứ hai, các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu là những doanh nghiệp niêm yết nên khả năng tiếp cận vốn của loại hình doanh nghiệp này có thể khác với những doanh nghiệp chưa niêm yết, dẫn đến sự khác biệt trong chính sách nắm giữ tiền mặt giữa hai loại hình doanh nghiệp. Do vậy, kết quả nghiên cứu trong bài viết này có thể không có giá trị khái quát cho những doanh nghiệp chưa niêm yết. Thứ ba, mặc dù bài viết đã chỉ ra vai trò điều tiết của chất lượng thể chế trên hai khía cạnh là chất lượng hành pháp và kiểm soát tham nhũng, nhưng khía cạnh văn hóa của môi trường thể chế chưa được phân tích trong nghiên cứu này. Những hạn chế trong bài viết chính là những gợi ý cho các nghiên cứu trong tương lai về chủ đề này.

## Tài liệu tham khảo:

- Ahmed, M.S., Kumar, S., Gupta, P. & Bamel, N. (2024), 'CEO media coverage and cash holdings', *International Review of Financial Analysis*, 91, 103041.
- Alexander, A., De Vito, A. & Menicacci, L. (2024), 'At what cost? Environmental regulation and corporate cash holdings', *Finance Research Letters*, 61, 104960.

- 
- Alomran, A.A. (2024), 'Blockholder ownership and corporate cash holdings: evidence from European firms', *International Journal of Managerial Finance*, 20(1), 1-19.
- Baur, D.G. & Smales, L.A. (2020), 'Hedging geopolitical risk with precious metals', *Journal of Banking & Finance*, 117, 105823.
- Bruna, M.G., Loprevite, S., Raucci, D., Ricca, B. & Rupo, D. (2022), 'Investigating the marginal impact of ESG results on corporate financial performance', *Finance Research Letters*, 47, 102828.
- Caldara, D. & Iacoviello, M. (2022), 'Measuring geopolitical risk', *American Economic Review*, 112(4), 1194-1225.
- Chen, L., Gozgor, G., Lau, C.K.M., Mahalik, M.K., Rather, K.N. & Soliman, A.M. (2024), 'The impact of geopolitical risk on CO2 emissions inequality: Evidence from 38 developed and developing economies', *Journal of Environmental Management*, 349, 119345.
- Da Cruz, A.F., Kimura, H. & Sobreiro, V.A. (2019), 'What do we know about corporate cash holdings? A systematic analysis', *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 30(1), 77-143.
- Demir, E., Díez-Esteban, J.M. & García-Gómez, C.D. (2019), 'The impact of geopolitical risks on cash holdings of hospitality companies: Evidence from emerging countries', *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 39, 166-174.
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J. & Servaes, H. (2003), 'International corporate governance and corporate cash holdings', *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 38(1), 111-133.
- Elnahas, A., Hossain, M.N. & Javadi, S. (2024), 'CEO marital status and corporate cash holdings', *European Financial Management*, 30(1), 187-229.
- Feng, C., Han, L., Vigne, S. & Xu, Y. (2023), 'Geopolitical risk and the dynamics of international capital flows', *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 82, 101693.
- Gujarati, D.N. (2003), *Basic Econometrics*, 4<sup>th</sup> edition, New York: McGraw-Hill.
- Javadi, S., Mollagholamali, M., Nejadmalayeri, A. & Al-Thaqeb, S. (2021), 'Corporate cash holdings, agency problems, and economic policy uncertainty', *International Review of Financial Analysis*, 77, 101859.
- Julio, B. & Yook, Y. (2012), 'Political uncertainty and corporate investment cycles', *The Journal of Finance*, 67(1), 45-83.
- Khraiche, M., Boudreau, J.W. & Chowdhury, M.S.R. (2023), 'Geopolitical risk and stock market development', *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 88, 101847.
- Kim, Y.S., Park, K.J. & Kwon, O.B. (2019), 'Geopolitical risk and trading patterns of foreign and domestic investors: Evidence from Korea', *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 48(2), 269-298.
- Lee, C.C. & Wang, C.W. (2021), 'Firms' cash reserve, financial constraint, and geopolitical risk', *Pacific-Basin Finance Journal*, 65, 101480.
- Li, X., Pan, Z., Ho, K.C. & Bo, Y. (2024), 'Epidemics, local institutional quality, and corporate cash holdings', *International Review of Economics & Finance*, 92(C), 193-210.
- Machokoto, M., Chipeta, C. & Ibeji, N. (2021), 'The institutional determinants of peer effects on corporate cash holdings', *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 73, 101378.
- Maheshwari, Y. & Rao, K.V. (2017), 'Determinants of corporate cash holdings', *Global Business Review*, 18(2), 416-427.
- Myers, S.C. (2000), 'Outside equity', *The Journal of Finance*, 55(3), 1005-1037.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R. & Williamson, R. (1999), 'The determinants and implications of corporate cash holdings', *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3-46.
- Pang, J., Wang, K. & Zhao, L. (2024), 'Tax enforcement and corporate cash holdings', *Journal of Business Finance & Accounting*, <https://doi.org/10.1111/jbfa.12795>.
- Petersen, M.A. (2009), 'Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches', *Review of Financial Studies*, 22(1), 435-480.
- Pringpong, S., Maneenop, S. & Jaroenjitrkam, A. (2023), 'Geopolitical risk and firm value: Evidence from emerging markets', *The North American Journal of Economics and Finance*, 68, 101951.
- Qin, Y., Hong, K., Chen, J. & Zhang, Z. (2020), 'Asymmetric effects of geopolitical risks on energy returns and volatility under different market conditions', *Energy Economics*, 90, 104851.
- Salisu, A.A., Lasisi, L. & Tchankam, J.P. (2022), 'Historical geopolitical risk and the behaviour of stock returns in advanced economies', *The European Journal of Finance*, 28(9), 889-906.
- Shrestha, K., Philip, S.S.S. & Khaw, K.L.H. (2024), 'Impact of geopolitical risk on target debt ratio', *Finance Research Letters*, 60, 104964.
-

# ẢNH HƯỞNG CỦA KIẾN THỨC TÀI CHÍNH KỸ THUẬT SỐ ĐẾN QUYẾT ĐỊNH SỬ DỤNG DỊCH VỤ CÔNG NGHỆ TÀI CHÍNH

Phùng Thái Minh Trang  
Trường Đại học Hoa Sen  
Email: trang.phungthaiminh@hoasen.edu.vn

Mã bài: JED-1456  
Ngày nhận bài: 27/10/2023  
Ngày nhận bài sửa: 29/01/2024  
Ngày duyệt đăng: 26/02/2024  
DOI: 10.33301/JED.VI.1456

## Tóm tắt

Nghiên cứu kiểm tra sự ảnh hưởng của kiến thức đến quyết định sử dụng dịch vụ công nghệ tài chính. Dựa vào dữ liệu khảo sát 1000 sinh viên đại học Việt Nam, kết quả cho thấy kiến thức tài chính kỹ thuật số ảnh hưởng trực tiếp và gián tiếp đến quyết định sử dụng dịch vụ công nghệ tài chính. Các nhà làm chính sách, nhà trường và phụ huynh cần phối hợp đồng bộ trong việc nâng cao kiến thức tài chính kỹ thuật số cho thế hệ trẻ.

**Từ khóa:** Công nghệ tài chính, Kiến thức tài chính kỹ thuật số, quyết định sử dụng công nghệ tài chính.

**Mã JEL:** O32, A22

## The Effect of Digital Financial Literacy on Fintech Usage

### Abstract

This study examines the influence of digital financial literacy on decisions to use financial technology. Based on survey data on 1000 Vietnamese university students, the results show that digital financial literacy has a(n) direct and indirect impact on the use of financial technology. Policymakers, schools, and parents need to coordinate synchronously to improve digital financial literacy for the young generation.

**Keywords:** Fintech, Digital financial literacy, Decisions to use fintech.

**JEL:** O32, A22

## 1. Giới thiệu

Công nghệ tài chính (fintech) đóng vai trò quan trọng trong thời đại số như góp phần tăng trưởng kinh tế (Song & Appiah-Otoo, 2022), thúc đẩy tiêu dùng (Yang & Zhang, 2022), sức khỏe tài chính (Nathan & cộng sự, 2022), giảm nghèo (Appiah -Otoo & Song, 2021) và giảm lượng khí thải carbon (Qin & cộng sự, 2022).

Một số nghiên cứu trước tìm thấy kiến thức tài chính kỹ thuật số có ảnh hưởng đến hành vi tiết kiệm và tiêu dùng. Cụ thể, cá nhân càng có kiến thức, càng tiết kiệm và tiêu dùng hiệu quả (Setiawan & cộng sự, 2022). Wu & Wu (2023) tìm thấy kiến thức này ảnh hưởng đến quyết định khởi nghiệp.

Bên cạnh đó, lý thuyết dự định hành vi (Ajzen, 1991; Fisbein & Ajzen, 1975) khẳng định ba yếu tố về động lực là thái độ, chuẩn chủ quan và nhận thức kiểm soát hành vi là ba yếu tố chính giải thích ý định thực hiện và dẫn đến thực hiện hành vi đó. Ngoài ra, lý thuyết khung đặt được mục tiêu lợi ích (gain-framing theory) (Lindenberg & Steg, 2007) nhấn mạnh khả năng và kiến thức giúp cá nhân đưa ra các quyết định hiệu quả và qua đó đạt được mục tiêu. Do đó, kiến thức này giúp cá nhân đưa ra các quyết định hiệu quả nhằm đạt được các mục tiêu như quyết định sử dụng dịch vụ fintech (Setiawan & cộng sự, 2022).

---

Tuy nhiên, nghiên cứu về kiến thức tài chính kỹ thuật số còn hạn chế (Setiawan & cộng sự, 2022; Wu & Wu, 2023). Đặc biệt, chưa có nghiên cứu nào về mối quan hệ giữa kiến thức này với ý định sử dụng dịch vụ fintech và quyết định sử dụng dịch vụ fintech. Do đó, nghiên cứu này lấp đầy khoảng trống nghiên cứu bằng cách kiểm tra sự ảnh hưởng của kiến thức này đến ý định và quyết định sử dụng dịch vụ fintech.

## **2. Cơ sở lý luận**

### **2.1. Lý thuyết xác định mục tiêu (*goal-framing theory*)**

Kiến thức tài chính kỹ thuật số là sự hiểu biết về các sản phẩm và dịch vụ tài chính kỹ thuật số và nhận thức rủi ro về việc sử dụng này (Morgan & Trinh, 2019). Kiến thức này có nguồn gốc từ lý thuyết xác định mục tiêu (Lindenberg & Steg, 2007). Theo lý thuyết, xác định mục tiêu là cách thức mà cá nhân xử lý thông tin và hành động dựa trên những mục tiêu đó. Lý thuyết xác định mục tiêu được phân thành ba loại khung: khung mục tiêu khoái lạc (*hedonic frame*), khung mục tiêu đạt lợi ích (*gain frame*) và khung mục tiêu theo quy phạm (*normative frame*). Trong đó, loại thứ nhất liên quan đến cảm xúc hiện tại; loại thứ hai nhấn mạnh việc đưa ra các quyết định hiệu quả; và loại cuối cùng đề cập đến hành vi dựa vào kinh nghiệm. Trong ba loại, khung mục tiêu lợi ích liên quan đến nghiên cứu này.

Nhìn chung, các mục tiêu có thể bị ảnh hưởng lẫn nhau, và có thể dẫn đến kết quả không như mong đợi (Kumar & cộng sự, 2023). Ví dụ, mục tiêu tiết kiệm (thuộc khung mục tiêu lợi ích) có thể bị ảnh hưởng bởi mục tiêu chi tiêu quá mức (thuộc khung mục tiêu khoái lạc). Do đó, khung mục tiêu lợi ích của cá nhân có thể bị ảnh hưởng bởi các mục tiêu khác như khoái lạc hoặc kinh nghiệm, và do đó, kiến thức sẽ giúp người ra quyết định tránh được các vấn đề và đạt được mục tiêu.

Liên quan đến quyết định sử dụng dịch vụ fintech, kiến thức tài chính kỹ thuật số sẽ giúp cá nhân xác định mục tiêu đạt được lợi ích và hành động hợp lý và hiệu quả (Kumar & cộng sự, 2023). Do đó, nghiên cứu sẽ kiểm tra mối quan hệ giữa kiến thức này đến ý định và quyết định sử dụng dịch vụ fintech.

### **2.2. Lý thuyết hành vi dự định**

Lý thuyết hành vi dự định (Ajzen, 1991; Fishbein & Ajzen, 1975) là lý thuyết giải thích hành động thực hiện tốt nhất bởi vì dự định càng cao, khả năng thực hiện hành vi đó càng cao (Ajzen, 1991; Krueger & Carsrud, 1993). Trong nghiên cứu này, ý định sử dụng dịch vụ fintech càng cao, khả năng sử dụng dịch vụ đó càng cao.

Theo lý thuyết ba yếu tố động lực bao gồm thái độ, chuẩn chủ quan và nhận thức kiểm soát hành vi là ba yếu tố chính ảnh hưởng đến ý định sử dụng dịch vụ fintech (Ajzen, 1991; Fishbein & Ajzen, 1975). Trong đó, “thái độ hướng đến dịch vụ fintech” là mức độ đánh giá thuận lợi hoặc khó khăn khi sử dụng dịch vụ fintech. “Chuẩn chủ quan” liên quan đến nhận thức về áp lực xã hội bao gồm gia đình, người thân, bạn bè ủng hộ hoặc không ủng hộ việc sử dụng này. “Nhận thức kiểm soát hành vi” là nhận thức sử dụng dễ dàng hoặc khó khăn các dịch vụ fintech. Do đó, nghiên cứu này sẽ kiểm tra sự ảnh hưởng của ba yếu tố này (là biến kiểm soát) đến ý định và hành vi sử dụng dịch vụ fintech.

### **2.3. Sơ lược các nghiên cứu và đề xuất các giả thuyết**

Nghiên cứu sơ lược một số nghiên cứu liên quan đến kiến thức tài chính kỹ thuật số tại một số nước thuộc khu vực Châu Á. Cụ thể, tại Ấn Độ, Prasad & cộng sự (2018) khám phá kiến thức này của các hộ gia đình thông qua khảo sát 268 hộ gia đình và tìm thấy một số đặc điểm cá nhân như giới tính, trình độ học vấn, độ tuổi và nghề nghiệp có ảnh hưởng đến kiến thức này. Kumar & cộng sự (2023) cũng khảo sát 512 nhà đầu tư Ấn Độ và khám phá sự ảnh hưởng của kiến thức này đến các quyết định tài chính và nhận thức về phúc lợi tài chính. Ngoài ra, kiến thức tài chính kỹ thuật số còn là biến trung gian, giải thích các quyết định tài chính.

Thêm vào đó, Setiawan & cộng sự. (2022) khảo sát 527 người ở Indonesia và tìm thấy mối quan hệ giữa kiến thức tài chính kỹ thuật số và hành vi tiết kiệm và chi tiêu. Wu & Wu (2023) khảo sát các hộ gia đình Trung Quốc và khẳng định rằng kiến thức này có tác động đến quyết định khởi nghiệp. Đó là, kiến thức càng cao, càng tăng hiệu quả kinh doanh và tinh thần khởi nghiệp của các hộ gia đình. Phung (2023) khảo sát 1180 sinh viên đại học Việt Nam và tìm thấy ý định khởi nghiệp được giải thích bởi thái độ hướng đến fintech và nhận thức kiểm soát hành vi. Dựa vào kết quả sơ lược cho thấy mối quan hệ giữa kiến thức, ý định và quyết định sử dụng dịch vụ fintech chưa được khám phá. Do đó, nghiên cứu đề xuất các giả thuyết

như sau:

*H1: Kiến thức tài chính kỹ thuật số ảnh hưởng đến ý định sử dụng dịch vụ công nghệ tài chính .*

*H2: Kiến thức tài chính kỹ thuật số ảnh hưởng đến quyết định sử dụng dịch vụ công nghệ tài chính.*

Lý thuyết hành vi dự định (Ajzen, 1991; Fishbein & Ajzen, 1975) khẳng định ý định thực hiện một hành động càng cao, khả năng xảy ra càng cao. Điều này cũng được các nhà nghiên cứu thực nghiệm xác định. Cụ thể, Al-Mamary & cộng sự (2022) kiểm tra ý định và quyết định khởi nghiệp làm chủ dựa trên lý thuyết hành vi dự định . Kết quả cho thấy ý định càng cao, quyết định thực hiện khởi nghiệp càng cao. Kết quả này cũng đồng nhất với (Gieure & cộng sự, 2020). Ý định mua hàng trực tuyến càng cao dẫn đến quyết định mua hàng trực tuyến càng cao (Venkatesh & cộng sự, 2022). Tuy nhiên, mối quan hệ giữa ý định và quyết định sử dụng dịch vụ fintech chưa được nghiên cứu rõ ràng tại Việt Nam. Do đó, nghiên cứu đề xuất các giả thuyết sau.

*H3: Ý định sử dụng dịch vụ fintech ảnh hưởng đến quyết định sử dụng dịch vụ fintech.*

*H4: Ý định sử dụng dịch vụ fintech có vai trò trung gian kết nối mối quan hệ giữa kiến thức tài chính kỹ thuật số và quyết định sử dụng dịch vụ fintech.*

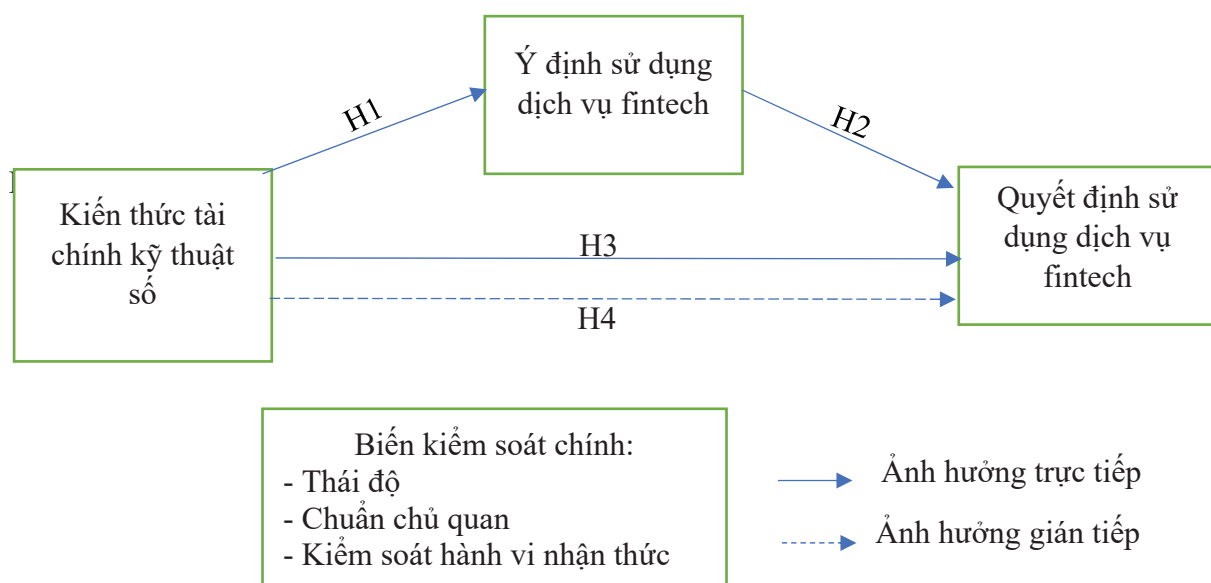
### 3. Phương pháp nghiên cứu

#### 3.1. Thu thập dữ liệu và phương pháp

Dữ liệu được thu thập thông qua khảo sát trực tuyến, dựa trên nền tảng “Google Form”. Đối tượng khảo sát là sinh viên đại học tại Việt Nam. Quy trình khảo sát được thực hiện thông qua ba giai đoạn. Đầu tiên, nghiên cứu phỏng vấn 10 sinh viên đại học để xác định các dịch vụ fintech đang được giới trẻ sử dụng hiện nay là MoMo, VNpay và ZaloPay. Sau đó, khảo sát thí điểm (N=50) để kiểm tra độ tin cậy của các thang đo. Cuối cùng, khảo sát chính thức được thực hiện từ tháng 10/2022 đến 6/2023. Bảng câu hỏi được gửi đến sinh viên thông qua facebook, Zalo và email. Số lượng khảo sát được sử dụng trong nghiên cứu này là 1000 (N=1000).

Ba phương pháp được sử dụng để kiểm tra các giả thuyết và các mối quan hệ hồi quy khác là mô hình cấu

**Hình 1: Mô hình nghiên cứu**



trúc tuyến tính (SEM), Logit nhị phân và hồi quy đa biến (OLS). Phần mềm hỗ trợ là SPSS và AMOS. Bên cạnh đó, các kiểm định được thực hiện là kiểm tra độ tin cậy của thang đo (Cronbach's Alpha), phân tích nhân tố khám phá (EFA) và phân tích nhân tố khẳng định (CFA).

### 3.2. Đo lường các biến

Mô hình nghiên cứu gồm 12 biến (xem Hình 3 và Bảng 6). Kiến thức tài chính kỹ thuật số được đo lường thông qua 4 câu hỏi của (Prasad & cộng sự, 2018; Morgan & Trinh, 2019; Setiawan & cộng sự, 2022), bao gồm (i) hiểu biết tốt về thanh toán kỹ thuật số, (ii) kinh nghiệm sử dụng dịch vụ fintech, (iii) nhận thức về rủi ro và (iv) năng lực quản lý tốt các hoạt động tài chính kỹ thuật số.

Quyết định sử dụng dịch vụ fintech được đo lường thông qua câu hỏi “*Bạn sử dụng dịch vụ fintech như MoMo, VNpay, ZaloPay) thường xuyên?*” với mức độ từ 1 (hoàn toàn không) đến 5 (ít nhất một lần một ngày).

Thang đo về thái độ hướng đến fintech, chuẩn chủ quan, nhận thức kiểm soát hành vi và ý định sử dụng dịch vụ fintech có nguồn gốc từ (Liñán & Chen, 2009; Phung, 2023), với mức độ từ 1 (hoàn toàn không đồng ý) đến 5 (hoàn toàn đồng ý).

### 3.3. Kiểm định độ tin cậy thang đo

Bảng 1 trình bày kết quả kiểm định 5 thang đo bao gồm: ý định sử dụng dịch vụ fintech (YDINH), nhận thức kiểm soát hành vi (KIEMSOAT), thái độ hướng đến fintech (THAIDO), chuẩn chủ quan (CHUQUAN) và kiến thức tài chính kỹ thuật số. Kết quả cho thấy tất cả các thang đo đều có hệ số Cronbach Alpha lớn hơn 0,7. Cụ thể, YDINH có hệ số tương quan là 0,786; KIEMSOAT (0,793), THAIDO (0,888); CHUQUAN (0,819); kiến thức (0,847). Theo Hair & cộng sự (2014), tất cả 5 thang đo này đủ điều kiện để kiểm tra và phân tích các nhân tố khám phá.

### 3.4. Phân tích nhân tố khám phá (EFA)

Nghiên cứu thực hiện phân tích khám phá 5 thang đo với 16 biến gốc (Xem Bảng 2). Kết quả cho thấy các biến được chia thành 5 nhân tố như sau: THAIDO với 4 biến (TD1, TD2, TD3 và TD4); KTTCSO (4 biến); CHUQUAN (3 biến); KIEMSOAT (3 biến) và YDINH (3 biến). Tất cả các biến đều có hệ số lớn hơn 0.5 và số lượng biến được giữ nguyên so với thang đo gốc. Các hệ số trong Communalities trích đều lớn hơn 0.5 và tổng phương sai là 72 trong Eigenvalues đầu tiên, thể hiện là 5 nhân tố khám phá giải thích được

**Bảng 1: Kiểm định độ tin cậy thang đo**

	Trung bình thang đo nếu loại biến	Phương sai thang đo nếu loại biến	Tương quan biến tổng	Hệ số Cronbach's Alpha nếu loại biến	Hệ số Cronbach's Alpha
<b>YDINH</b>					<b>0,786</b>
YD1	7,494	2,757	0,574	0,332	0,763
YD2	7,647	2,295	0,673	0,457	0,656
YD3	7,533	2,557	0,634	0,416	0,700
<b>KIEMSOAT</b>					<b>0,793</b>
KS1	8,773	1,821	0,657	0,444	0,700
KS2	8,971	1,622	0,600	0,360	0,767
KS3	8,804	1,739	0,660	0,448	0,693
<b>THAIDO</b>					<b>0,888</b>
TD1	13,315	3,571	0,715	0,517	0,871
TD2	13,315	3,463	0,781	0,611	0,847
TD3	13,343	3,335	0,777	0,611	0,848
TD4	13,367	3,394	0,750	0,569	0,859
<b>CHUQUAN</b>					<b>0,819</b>
CQ1	7,266	3,699	0,590	0,349	0,849
CQ2	6,912	3,966	0,717	0,569	0,711
CQ3	6,900	3,838	0,728	0,580	0,697
<b>KTTCSO</b>					<b>0,847</b>
DFL1	10,337	7,379	0,702	0,520	0,798
DFL2	10,495	7,107	0,761	0,597	0,771
DFL3	10,394	7,358	0,688	0,488	0,804
DFL4	9,862	8,327	0,590	0,348	0,843

72% tổng phương sai.

### 3.5. Phân tích nhân tố khẳng định (CFA)

Nghiên cứu tiếp tục kiểm định các nhân tố khẳng định (CFA) thông qua kiểm định hệ số tương quan, tính hội tụ và tính phân biệt. Kết quả được trình bày tại Bảng 3 và Hình 2. Các thang đo đều đáp ứng được các tiêu chuẩn kiểm định CFA như hệ số tin cậy tổng hợp (CR) lớn hơn 0.7. Cụ thể, ý định khởi nghiệp (FTYDINH) có hệ số CR là 0,789; kiến thức: KTTC SO (0,849); thái độ: FTTHAIDO (0,889); chuẩn chủ quan: FTCHUQUAN (0,834) và kiểm soát nhận thức: FTKIEMSOAT (0,799). Bên cạnh đó, liên quan đến kiểm định hội tụ, kết quả cho thấy cả 5 thang đo đều có phương sai trích trung bình (AVE) lớn hơn 0,5. Kiểm định tính phân biệt, kết quả cũng trình bày rằng 5 thang đo đều có phương sai riêng lớn nhất (MSV) nhỏ hơn AVE.

Tóm lại, dựa vào tiêu chuẩn mô hình phù hợp (Hair & cộng sự, 2014), cả 5 thang đo đều đáp ứng các tiêu chí quy định; do đó, đủ điều kiện để thực hiện kiểm tra mối quan hệ cấu trúc tuyến tính (SEM).

## 4. Kết quả

### 4.1. Thống kê mô tả

**Bảng 2: Phân tích nhân tố khám phá (EFA)**

Các biến	Nhân tố khám phá					Hệ số Communalities trích
	1	2	3	4	5	
TD2	0,858					0,789
TD3	0,848					0,778
TD4	0,800					0,741
TD1	0,797					0,706
DFL2		0,834				0,780
DFL1		0,809				0,714
DFL3		0,800				0,694
DFL4		0,729				0,604
CQ2			0,852			0,791
CQ3			0,852			0,803
CQ1			0,782			0,663
KS1				0,821		0,737
KS3				0,805		0,734
KS2				0,765		0,658
YD2					0,813	0,762
YD1					0,745	0,646
YD3					0,744	0,695
Eigenvalues đầu tiên						
Tổng phương sai	5,660	2,798	1,574	1,202	1,061	
%	33,296	16,459	9,260	7,068	6,239	<b>72,321</b>

Kiểm định KMO and Bartlett's Test: Đo lường Kaiser-Meyer-Olkin: 0, 875; Chi-Square: 8144; df = 136, p: 0,000; Phương pháp trích: Principal Component Analysis. Phương pháp xoay: Varimax with Kaiser Normalization.

Thống kê mô tả người tham gia khảo sát (N = 1000) được trình bày tại Bảng 4 và 5. Trong đó, nam chiếm 34% và nữ 66%. Nhóm tuổi từ 18 đến 20 chiếm 37%, theo sau là nhóm tuổi từ 21-22 (28%), 22-23 (23%) và từ 24 trở đi (12%). Phần lớn số lượng sinh viên tham gia khảo sát là năm 2 và 3 chiếm 80%, đang học tại các trường công lập (53%) và chuyên ngành kế toán và tài chính (43%) và đạt kỹ năng công nghệ từ khá trở lên (74%).

Nhìn chung, sinh viên có kiến thức tài chính kỹ thuật số trung bình khá (Mean = 3,42). Sinh viên có thái độ tích cực hướng đến fintech (Mean = 4,42), nhận thức kiểm soát tốt (Mean = 4,42) và chuẩn chủ quan khá cao (Mean = 3,51). Ý định và quyết định sử dụng dịch vụ fintech cũng khá cao (Mean = 3,78 và 4,04).

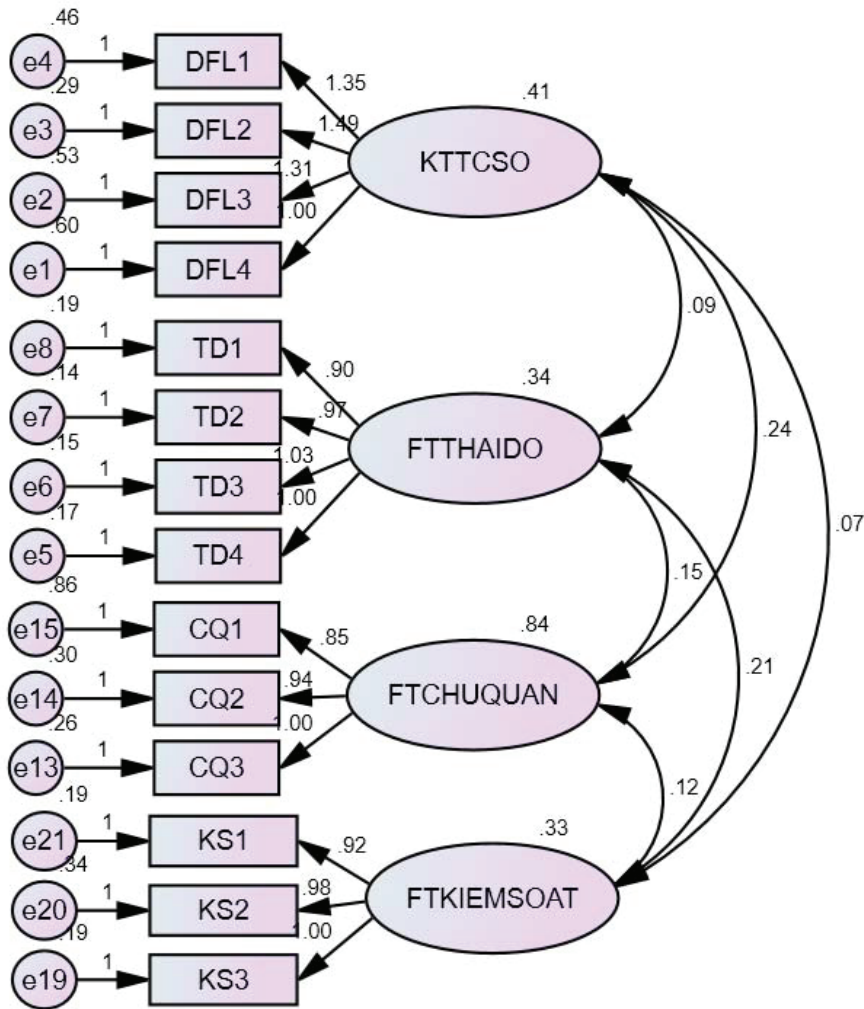
### 4.2. Kết quả chính

**Bảng 3: Kết quả kiểm định phân tích nhân tố khẳng định (CFA)**

Thang đo	CR	AVE	MSV	Hệ số tương quan				
				1	2	3	4	5
1. FTYDINH	0,789	0,556	0,371	<b>0,746</b>				
2. KTTCSO	0,849	0,587	0,371	0,609	<b>0,766</b>			
3. FTTHAIDO	0,889	0,668	0,371	0,409	0,230	<b>0,817</b>		
4. FTCHUQUAN	0,834	0,629	0,255	0,505	0,411	0,281	<b>0,793</b>	
5. FTKIEMSOAT	0,799	0,571	0,371	0,324	0,189	0,609	0,228	<b>0,756</b>

Ghi chú: CR: tương quan tổng hợp; AVE: phương sai trích trung bình; MSV: phương sai riêng lớn nhất

**Hình 2: Phân tích nhân tố khám phá (CFA)**



**4.2.1. Các yếu tố ảnh hưởng đến ý định sử dụng dịch vụ fintech (YDINH)**

Nghiên cứu kiểm tra các yếu tố ảnh hưởng đến ý định sử dụng dịch vụ fintech. Kết quả được trình bày tại Bảng 6 và Hình 3. Bốn mô hình và 3 phương pháp được sử dụng là mô hình cấu trúc tuyến tính, Logit nhị phân và hồi quy đa biến. Mô hình 1-3 chỉ kiểm tra 4 yếu tố bao gồm kiến thức tài chính kỹ thuật số và 3 yếu tố động lực trong lý thuyết hành vi dự định. Mô hình 4, ngoài 4 yếu tố như mô hình 3, các yếu tố nhân khẩu học được kiểm tra. Mô hình (2) sử dụng phương pháp Logit nhị phân. Trong đó, kiến thức được mã hóa với 0 là đạt kiến thức dưới mức trung bình và 1 là đạt kiến thức trên mức trung bình.

Kết quả cho thấy kiến thức có ảnh hưởng cùng chiều với ý định với cả 4 mô hình và 3 phương pháp. Cụ thể, Mô hình (1), hệ số 0,481\*\*\* giữa kiến thức và ý định nghĩa là khi kiến thức tăng 1 đơn vị, ý định tăng 48,1%. Tương tự, mô hình (3) và (4) cũng cho thấy kiến thức tác động cùng chiều với ý định tương ứng tại 0,314\*\*\* và 0,253\*\*\*. Mô hình (2) với phương pháp Logit nhị phân hiển thị hệ số 1,043\*\*\*; nghĩa là sinh



viên có kiến thức cao hơn mức trung bình có ý định cao hơn sinh viên có kiến thức dưới mức trung bình.

Liên quan đến ba yếu tố động lực, kết quả cho thấy thái độ và chuẩn chủ quan đều có ảnh hưởng cùng chiều đến ý định. Tuy nhiên, nhận thức kiểm soát chỉ ảnh hưởng đến ý định (xem mô hình 3). Đối với các

**Bảng 4: Thống kê mô tả**

Đặc điểm	Số lượng	%	Đặc điểm	Số lượng	%
<b>1. Giới tính</b>			<b>4. Trường đại học</b>		
Nam	343	34	Công lập	535	53
Nữ	657	66	Tư thực	465	47
<b>2. Tuổi</b>			<b>5. Chuyên ngành</b>		
18 or less	76	8	Kế toán và Tài chính	429	43
19-20	293	29	Quản trị	83	8
21-22	280	28	Công nghệ thông tin	86	9
22-23	225	23	Khác	402	40
24 or more	126	12	<b>6. Kỹ năng công nghệ</b>		
<b>3. Năm học</b>			Không tốt	66	6
Năm nhất	62	6	Trung bình	205	20
Năm hai	359	36	Khá	379	38
Năm ba	441	44	Tốt	215	22
Năm tư hoặc hơn	138	14	Xuất sắc	135	14

**Bảng 5: Thống kê mô tả (tiếp theo)**

Thang đo	Trung bình (Mean)	Trung vị	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
KTTCO	3,42	3,25	0,89	1	5
KIEMSOAT	4,42	4,67	0,63	1	5
THAIDO	4,45	4,75	0,61	1	5
CHUQUAN	3,51	3,67	0,94	1	5
YDINH	3,78	3,67	0,76	1	5
SUDUNG	4,04	4,00	0,78	1	5

biến về nhân khẩu học, năm học, ngành học, loại trường và kỹ năng công nghệ có tác động đến ý định. Năm học càng cao và kỹ năng sử dụng công nghệ càng cao, càng có ý định sử dụng dịch vụ fintech. Sinh viên ngành kế toán và tài chính có ý định cao hơn các ngành học khác. Sinh viên học trường đại học tư thực có ý định cao hơn sinh viên học trường công lập.

#### 4.2.2. Các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định sử dụng dịch vụ fintech (SUDUNG)

Nghiên cứu kiểm tra các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định sử dụng dịch vụ fintech. Kết quả được trình bày trong Bảng 7 và Hình 3. Ba phương pháp sử dụng là SEM, Logit nhị phân và OLS, tương ứng với 4 mô hình.

Kết quả cho thấy kiến thức ảnh hưởng cùng chiều với quyết định sử dụng fintech cho cả 4 mô hình và 3 phương pháp. Cụ thể, hệ số 0,191\*\*\* trong mô hình (1) có nghĩa là kiến thức càng cao, càng sử dụng dịch vụ fintech. Tương tự, mô hình (3) và (4) tương ứng với hệ số hồi quy 0,137\*\*\* và 0,113\*\*\*, thể hiện rằng kiến thức tác động cùng chiều với quyết định sử dụng. Mô hình (2) với phương pháp Logit nhị phân, hệ số 0,567\*\*\* có ý nghĩa là sinh viên có kiến thức cao hơn mức trung bình sử dụng dịch vụ fintech cao hơn sinh viên có kiến thức thấp hơn mức trung bình.

Ý định và quyết định sử dụng dịch vụ fintech với các hệ số tương ứng trong mô hình 1, 3 và 4 là 0,118\*\*\*, 0,105\*\*\* và 0,086\*\*. Điều này nghĩa là ý định càng cao, quyết định sử dụng dịch vụ fintech càng cao. Bên cạnh đó, thái độ, nhận thức kiểm soát và kỹ năng sử dụng công nghệ cũng tác động cùng chiều với quyết định. Có nghĩa là, thái độ hướng đến fintech, nhận thức kiểm soát càng cao và kỹ năng sử dụng công nghệ càng cao, càng sử dụng dịch vụ fintech.

#### 4.2.3. Ảnh hưởng gián tiếp

Nghiên cứu cũng kiểm tra ảnh hưởng gián tiếp của kiến thức kỹ thuật số và 3 yếu tố động lực là thái độ,

**Bảng 6: Các yếu tố ảnh hưởng đến ý định sử dụng dịch vụ fintech (YDINH)**

	SEM (1)	Logit nhị phân (2)	OLS (3)	OLS (4)
Kiến thức tài chính kỹ thuật số	0,481*** (11,123)		0,314*** (13,539)	0,253*** (10,362)
KTTCO = 1		1,043*** (53,232)		
Thái độ hướng đến fintech (THAIDO)	0,23*** (4,603)		0,231*** (6,191)	0,209*** (5,712)
THAIDO = 1		0,830*** (29,465)		
Chuẩn chủ quan (CHUQUAN)	0,19*** (6,934)		0,188*** (8,518)	0,193*** (8,979)
CHUQUAN = 1		0,877*** (37,602)		
Kiểm soát nhận thức (KIEMSOAT)	0,077 (1,47)		0,083** (2,321)	0,051 (1,445)
KIEMSOAT = 1		0,181 (1,401)		
Giới tính (Nam = 1)				-0,042 (-1,02)
Tuổi				-0,002 (-0,124)
Năm học				0,066** (2,554)
Ngành học (Kế toán và Tài chính = 1)				0,065* (1,659)
Loại trường đại học (Công lập = 1)				-0,079** (-1,998)
Kỹ năng sử dụng công nghệ				0,136*** (7,069)
Số chặn		-1.564***	0,648***	0,518***
R <sup>2</sup> /R <sup>2</sup> điều chỉnh	0,508	0,244	0,367	0,402
Hệ số Chi-square/ -2 Log likelihood /Hệ số F thay đổi	312	1183,45	145,608	68,078***
Bậc tự do	122	1	4	10

\*\*\*:  $p < 1\%$ ; \*\*:  $p < 5\%$ ; \*:  $p < 10\%$ . *Biến phụ thuộc: ý định sử dụng dịch vụ fintech (YDINH). Mô hình phù hợp SEM: Chi-square = 312.144; Df = 122; p = 0,000; GFI = 0,965; TLI = 0,972; RMSEA = 0,039*

chuẩn chủ quan và nhận thức kiểm soát đến quyết định sử dụng dịch vụ fintech thông qua ý định. Kết quả được trình bày tại Bảng 8 và Hình 3.

Mô hình 3 cho thấy kiến thức ảnh hưởng gián tiếp đến quyết định với hệ số 0,06\*\*\*. Mô hình 1 và 2 hiển thị kiến thức ảnh hưởng trực tiếp đến ý định và quyết định sử dụng. Kết quả ảnh hưởng gián tiếp có nghĩa là, kiến thức ảnh hưởng đến ý định và sự ảnh hưởng này tác động đến quyết định. Nói cách khác, sinh viên có kiến thức càng cao, càng có ý định sử dụng dịch vụ fintech; và điều này dẫn đến càng có quyết định sử dụng dịch vụ fintech.

Liên quan đến 3 yếu tố động lực, thái độ ảnh hưởng trực tiếp và gián tiếp đến quyết định sử dụng dịch vụ fintech (xem hệ số 0,027\*\*\* - Mô hình 3). Tuy nhiên, chuẩn chủ quan chỉ ảnh hưởng gián tiếp đến quyết định với hệ số 0,022\*\*\*. Ngược lại, nhận thức kiểm soát chỉ ảnh hưởng trực tiếp đến quyết định.

#### 4.2.4. Thảo luận

Nghiên cứu tìm thấy sự ảnh hưởng của kiến thức tài chính kỹ thuật số đến ý định và quyết định sử dụng

**Bảng 7: Các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định sử dụng dịch vụ fintech (SUDUNG)**

	SEM (1)	Logit nhị phân (2)	OLS (3)	OLS (4)
Kiến thức tài chính kỹ thuật số	0,191*** (3,955)		0,137*** (5,096)	0,113*** (4,000)
KTTCSO = 1		0,567*** (11,597)		
Ý định sử dụng dịch vụ fintech (YDINH)	0,118** (2,215)		0,105*** (3,103)	0,086** (2,468)
YDINH = 1		0,562*** (10,980)		
Thái độ hướng đến fintech (THAIDO)	0,326*** (6,048)		0,340*** (8,365)	0,332*** (8,167)
THAIDO = 1		1,209*** (44,924)		
Chuẩn chủ quan (CHUQUAN)	0,013 (0,435)		0,031 (1,28)	0,037 (1,523)
CHUQUAN = 1		0,113 (0,461)		
Kiểm soát nhận thức (KIEMSOAT)	0,347*** (6,216)		0,281*** (7,323)	0,275*** (7,149)
KIEMSOAT = 1		0,941*** (28,971)		
Giới tính				0,066 (1,468)
Tuổi				0,020 (0,999)
Năm học				-0,003 (-0,094)
Ngành học (Kế toán và Tài chính = 1)				0,006 (0,147)
Loại trường (Công lập = 1)				0,047 (1,071)
Kỹ năng sử dụng công nghệ				0,058*** (2,716)
Số chặn		-2,886***	0,311***	0,222***
R <sup>2</sup> /R <sup>2</sup> điều chỉnh	0,329	0,268	0,313	0,318
Hệ số Chi-square/ -2 Log likelihood /Hệ số F thay đổi	312	1002,23	91,923	43,384
Bậc tự do	122	1	5	11

\*\*\*:  $p < 1\%$ ; \*\*:  $p < 5\%$ ; \*:  $p < 10\%$ . Biến phụ thuộc: quyết định sử dụng dịch vụ fintech (SUDUNG)

Mô hình phù hợp SEM đã trình bày tại Bảng 5.

dịch vụ fintech. Bên cạnh đó, kiến thức cũng ảnh hưởng gián tiếp đến quyết định sử dụng dịch vụ fintech. Ý định cũng tác động đến quyết định sử dụng dịch vụ fintech. Do đó, cả 4 giả thuyết H1, H2, H3 và H4 đều được chấp nhận.

Kết quả của nghiên cứu đồng nhất với lý thuyết xác định mục tiêu (Lindenberg & Steg, 2007) và dự định hành vi (Ajzen, 1991; Fishbein & Ajzen, 1975). Kết quả hàm ý rằng, kiến thức giúp cá nhân xác định mục tiêu rõ ràng (đó là, quyết định sử dụng dịch vụ fintech), và kiến thức càng cao, càng có ý định và quyết định sử dụng dịch vụ fintech.

Một số nghiên cứu trên thế giới như đã tìm thấy mối quan hệ giữa kiến thức tài chính và khởi nghiệp tại Trung Quốc (Wu & Wu, 2023) và các quyết định tài chính tại Ấn Độ (Kumar & cộng sự, 2023). Kiến thức của hộ gia đình Ấn Độ (Prasad & cộng sự, 2018) và Indonesia (Setiawan & cộng sự, 2022). Do đó, kết quả

**Bảng 8: Ảnh hưởng trực tiếp và gián tiếp**

Biết độc lập	YDINH		SUDUNG	
	Trực tiếp (1)	Trực tiếp (2)	Gián tiếp (3)	
Kiến thức tài chính kỹ thuật số	0,481***	0,191***	0,057***	
Nhận thức kiểm soát	0,077	0,347***	0,009	
Chuẩn chủ quan	0,19***	0,013	0,022***	
Thái độ hướng đến fintech	0,23***	0,326***	0,027***	
Ý định sử dụng dịch vụ fintech	n/a	0,118***	n/a	

\*\*\*:  $p < 1\%$ ; \*\*:  $p < 5\%$ ; \*:  $p < 10\%$ . Kết quả từ mô hình SEM. Biến phụ thuộc: YDINH và SUDUNG  
Ảnh hưởng gián tiếp thông qua YDINH. n/a: không áp dụng.

của nghiên cứu tại Việt Nam đóng góp thêm vào kho tàng lý thuyết đa dạng về kiến thức giữa các quốc gia.

Lý thuyết hành vi dự định (Ajzen, 1991; Fishbein & Ajzen, 1975) khẳng định rằng cá nhân càng có ý định thực hiện một hành vi, càng có khả năng thực hiện hành vi đó. Kết quả trong nghiên cứu đồng nhất với lý thuyết hành vi dự định; đó là, cá nhân càng có ý định sử dụng dịch vụ fintech, càng quyết định sử dụng dịch vụ này. Nghiên cứu cũng khám phá ảnh hưởng gián tiếp hay vai trò trung gian của ý định; đó là, giải thích được sự ảnh hưởng của kiến thức đến quyết định sử dụng dịch vụ fintech.

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

### 5.1. Kết luận

Nghiên cứu kiểm tra các yếu tố ảnh hưởng đến ý định và quyết định sử dụng dịch vụ fintech. Kết quả cho thấy kiến thức tài chính kỹ thuật số tác động trực tiếp và gián tiếp đến ý định và quyết định sử dụng dịch vụ fintech. Thái độ hướng đến fintech cũng ảnh hưởng trực tiếp và gián tiếp. Chuẩn chủ quan ảnh hưởng trực tiếp đến ý định và gián tiếp đến quyết định sử dụng. Nhận thức kiểm soát chỉ ảnh hưởng đến quyết định sử dụng. Liên quan đến nhân khẩu học, kết quả cho thấy năm học, ngành học, loại trường có ảnh hưởng đến ý định. Kỹ năng sử dụng công nghệ tác động đến cả ý định và quyết định. Kết quả đồng nhất với cả 3 phương pháp SEM, Logit nhị phân và OLS.

### 5.2. Hàm ý quản trị và nghiên cứu tiếp theo

Một số hàm ý từ kết quả nghiên cứu. Kiến thức tài chính kỹ thuật số đóng vai trò quan trọng trong các quyết định liên quan đến công nghệ (như công nghệ tài chính). Tuy nhiên, mức độ hiểu biết về kiến thức này còn khá hạn chế với mức trung bình là 3.42/5 (xem Bảng 4). Do đó, thế hệ trẻ, đặc biệt sinh viên đại học cần nâng cao thêm kiến thức tài chính kỹ thuật số để sử dụng fintech hiệu quả hơn và tránh được rủi ro khi sử dụng công nghệ.

Sinh viên đại học là lực lượng nòng cốt tiềm năng, đóng góp vào sự phát triển kinh tế của đất nước. Do đó, ba trụ cột chính bao gồm: các nhà làm chính sách, nhà trường và phụ huynh cần phối hợp đồng bộ để giúp giới trẻ nâng cao nhận thức về tầm quan trọng của kiến thức tài chính nói chung trong thời đại kỹ thuật số. Các khóa đào tạo, các hội thảo, chuyên đề về kiến thức và rủi ro khi sử dụng công nghệ nên được tổ chức thường xuyên để giúp thế hệ trẻ tự tin hơn khi sử dụng các dịch vụ công nghệ.

Nghiên cứu cũng có một số hạn chế. Một số nhân khẩu học như giới tính và tuổi không giải thích được ý định, và hầu hết các yếu tố nhân khẩu học không có ý nghĩa thống kê trong việc giải thích quyết định sử dụng dịch vụ fintech. Do đó các nghiên cứu sau cần kiểm tra lại các yếu tố này. Bên cạnh đó, đối tượng nghiên cứu cần đa dạng như khảo sát thêm cá nhân đang công tác tại các doanh nghiệp. Phạm vi nghiên cứu cũng cần được mở rộng ngoài lãnh thổ Việt Nam.

---

## Tài liệu tham khảo

- Ajzen, I. (1991), 'The theory of planned behavior', *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), 179-211. DOI: [https://doi.org/10.1016/0749-5978\(91\)90020-T](https://doi.org/10.1016/0749-5978(91)90020-T).
- Al-Mamary, Y. H. S., & Alraja, M. M. (2022), 'Understanding entrepreneurship intention and behavior in the light of TPB model from the digital entrepreneurship perspective', *International Journal of Information Management Data Insights*, 2(2), 1-8.
- Appiah-Otoo, I., & Song, N. (2021), 'The impact of fintech on poverty reduction: Evidence from China', *Sustainability*, 13(9), 1-13. DOI: <https://doi.org/10.3390/su13095225>.
- Fishbein, M., & Ajzen, I. (1975), *Belief, attitude, intention and behavior: An introduction to theory and research*, Addison-Wesley, Reading, MA.
- Gieure, C., del Mar Benavides-Espinosa, M., & Roig-Dobón, S. (2020), 'The entrepreneurial process: The link between intentions and behavior', *Journal of Business Research*, 112, 541-548. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.088>.
- Hair, J., Black, W., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014). *Multivariate Data Analysis, 7th Edition*. Harlow, UK: Pearson.
- Krueger, N. F., & Carsrud, A. L. (1993), 'Entrepreneurial intentions: Applying the theory of planned behavior', *Entrepreneurship & Regional Development*, 5(4), 315-330. DOI: 10.1080/08985629300000020.
- Kumar, P., Pillai, R., Kumar, N., & Tabash, M. I. (2023), 'The interplay of skills, digital financial literacy, capability, and autonomy in financial decision making and well-being', *Borsa Istanbul Review*, 23(1), 169-183. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.09.012>.
- Morgan, P. J., & Trinh, L. Q. (2019), 'Determinants and impacts of financial literacy in Cambodia and Viet Nam', *Journal of Risk and Financial Management*, 12(1), 1-24. DOI: <https://doi.org/10.3390/jrfm12010019>.
- Nathan, R. J., Setiawan, B., & Quynh, M. N. (2022), 'Fintech and financial health in Vietnam during the COVID-19 pandemic: In-depth descriptive analysis', *Journal of Risk and Financial Management*, 15(3), 1-19. DOI: <https://doi.org/10.3390/jrfm15030125>.
- Lindenberg, S., & Steg, L. (2007), 'Normative, gain and hedonic goal frames guiding environmental behavior', *Journal of Social Issues*, 63(1), 117-137. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-4560.2007.00499.x>.
- Liñán, F., & Chen, Y. W. (2009), 'Development and cross-cultural application of a specific instrument to measure entrepreneurial intentions', *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33(3), 593-617. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2009.00318.x>.
- Phung, T. M. T. (2023), 'Vietnam Fintech Industry and Government Support: A Role of Fintech Entrepreneurial Intention', *Public Organization Review*, 1-25. DOI: 10.1007/s11115-023-00708-2
- Prasad, H., Meghwal, D., & Dayama, V. (2018), 'Digital financial literacy: A study of households of Udaipur', *Journal of Business and Management*, 5, 23-32.
- Qin, X., Wu, H., & Li, R. (2022), 'Digital finance and household carbon emissions in China', *China Economic Review*, 76, 1-15. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2022.101872>.
- Setiawan, M., Effendi, N., Santoso, T., Dewi, V. I., & Sapulette, M. S. (2022), 'Digital financial literacy, current behavior of saving and spending and its future foresight', *Economics of Innovation and New Technology*, 31(4), 320-338. DOI: 10.1080/10438599.2020.1799142.
- Song, N., & Appiah-Otoo, I. (2022), 'The impact of fintech on economic growth: Evidence from China', *Sustainability*, 14(10), 1-17. DOI: <https://doi.org/10.3390/su14106211>.
- Venkatesh, V., Speier-Pero, C., & Schuetz, S. (2022), 'Why do people shop online? A comprehensive framework of consumers' online shopping intentions and behaviors', *Information Technology & People*, 35(5), 1590-1620. DOI: <https://doi.org/10.1108/ITP-12-2020-0867>.
- Wu, J., & Wu, L. (2023), 'Impacts of digital inclusive finance on household entrepreneurship', *Finance Research Letters*, 56, 1-9. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104114>.
- Yang, T., & Zhang, X. (2022), 'FinTech adoption and financial inclusion: Evidence from household consumption in China', *Journal of Banking & Finance*, 145, 1-22. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106668>.

---

# GIÁ TRỊ THƯƠNG HIỆU DƯỚI TÁC ĐỘNG CỦA TẮY XANH: VAI TRÒ TRUNG GIAN CỦA CHỦ NGHĨA HOÀI NGHI, NIỀM TIN VÀ HÀI LÒNG

**Hồ Thị Thảo Nguyên**

*Trường đại học Tài chính Marketing*

*Email: honguyen@ufm.edu.vn*

**Trần Thị Siêm**

*Trường đại học Tài chính Marketing*

*Email: transiem@ufm.edu.vn*

**Tô Anh Thơ**

*Trường đại học Tài chính Marketing*

*Email: totho@ufm.edu.vn*

**Thái Kim Phong**

*Trường đại học Tài chính Marketing*

*Email: thaiphong@ufm.edu.vn*

Mã bài: JED-1611

Ngày nhận: 20/12/2023

Ngày nhận bản sửa: 12/02/2024

Ngày duyệt đăng: 19/02/2024

DOI: 10.33301/JED.VI.1611

## **Tóm tắt:**

*Thực trạng tẩy xanh đang đem đến nhiều hệ lụy cho chiến lược xanh của các doanh nghiệp. Nghiên cứu này tập trung làm rõ tác động của tẩy xanh đến giá trị thương hiệu xanh thông qua ba biến trung gian: chủ nghĩa hoài nghi xanh, niềm tin xanh và sự hài lòng xanh. Nghiên cứu thực hiện phân tích mô hình cấu trúc cho mẫu 250 người tiêu dùng sữa tại thị trường Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy tẩy xanh tác động dương đến chủ nghĩa hoài nghi xanh nhưng làm giảm sự hài lòng xanh và niềm tin xanh. Đồng thời, tẩy xanh có tác động âm đến giá trị thương hiệu xanh thông qua các yếu tố trung gian. Nhân tố giá trị thương hiệu xanh được đo lường dưới dạng hàm bậc hai để thấy rõ bản chất của khái niệm này. Bài viết là cơ sở để các doanh nghiệp nhìn lại mặt trái của tẩy xanh, từ đó cần tránh tư duy lạm dụng để ngăn ngừa các ảnh hưởng tiêu cực đến chiến lược thương hiệu xanh nói riêng và thị trường tiêu dùng xanh nói chung.*

**Từ khoá:** Chủ nghĩa hoài nghi xanh, giá trị thương hiệu xanh, niềm tin xanh, sự hài lòng xanh, tẩy xanh.

**Mã JEL:** M31, O44, Q56

## **Brand equity under the impact of greenwashing: the mediating role of green skepticism, green trust and green satisfaction**

### **Abstract:**

*The reality of greenwashing is bringing many consequences to businesses' green strategies. This study focuses on clarifying the impact of greenwashing on green brand equity through three mediating variables: green skepticism, green trust, and green satisfaction. The study conducted a structural model analysis for a sample of 250 milk consumers in the Vietnamese market. Research results show that greenwashing has a positive impact on green skepticism but reduces green satisfaction and green trust. Besides, greenwashing has a negative impact on green brand equity through intermediate factors. The green brand equity factor is measured as a quadratic function to see the nature of this concept. The article is a basis for businesses to look back at the dark side of greenwashing, from which they need to avoid abusive thinking to prevent negative effects on their green brand strategy in particular and the green consumer market in general.*

**Keywords:** Green skepticism, green brand equity, green trust, green satisfaction, greenwashing.

**JEL Codes:** M31, O44, Q56

---

## 1. Giới thiệu

Giá trị thương hiệu xanh (GBE) có thể đem đến nhiều lợi ích trong việc cạnh tranh và phát triển thị trường như truyền miệng tích cực (Bekk & cộng sự, 2016), thái độ thương hiệu tích cực (Khandelwal & cộng sự, 2019) và ý định mua tích cực (Gorska-Warsewicz & cộng sự, 2021). Nhiều nghiên cứu đã chỉ ra rằng tẩy xanh (GW) có tác động tiêu cực đến GBE của doanh nghiệp (Akturan, 2018; Chen & cộng sự, 2016; Qayyum & cộng sự, 2023). Tuy nhiên việc nghiên cứu tác động gián tiếp của GW đến GBE chưa được nhiều tác giả quan tâm. Dựa trên lý thuyết TPB, nghiên cứu này lựa chọn các khái niệm sự hoài nghi xanh (thái độ của người tiêu dùng về sản phẩm xanh), niềm tin xanh (chuẩn mực chủ quan) và sự hài lòng xanh (cảm nhận về kết quả của tiêu dùng xanh) đóng vai trò trung gian trong sự tác động của GW đến GBE của các doanh nghiệp sữa tại Việt Nam. Nghiên cứu xem xét GBE là kết quả của chiến lược tiêu dùng xanh với các khía cạnh nhận thức thương hiệu, chất lượng cảm nhận, liên tưởng thương hiệu, lòng trung thành thương hiệu và phát triển bền vững.

Mặc dù Hà & cộng sự (2022) có xét đến vai trò trung gian của niềm tin xanh (GT) và sự hài lòng xanh (GS) trong mối quan hệ giữa GW đến GBE nhưng nghiên cứu thực hiện đối với người tiêu dùng thuộc thị trường hàng gia dụng lớn tại Việt Nam, thang đo GBE là thang đo đơn hướng của giá trị thương hiệu nói chung do Yoo & cộng sự (2000) đề xuất được xem là chưa phù hợp với bối cảnh các yêu cầu và kỳ vọng nghiêm khắc hơn trong tiêu dùng xanh. Nghiên cứu này bổ sung khái niệm hoài nghi xanh (GK) đại diện cho thái độ của người tiêu dùng đối với tiếp thị xanh tại vốn là một trạng thái thường trực của người tiêu dùng trước các thông tin mới (de Sio & cộng sự, 2022; Zarei & Maleki, 2018). Bên cạnh đó khái niệm GBE được sử dụng thang đo đa hướng với mong muốn mô tả chính xác hơn bản chất của GBE. Đây là những điểm mới mà chưa có nghiên cứu nào trước đây đã thực hiện. Bên cạnh đó, nghiên cứu lựa chọn thị trường sữa Việt Nam làm không gian nghiên cứu bởi đây là thị trường diễn ra nhiều hiện tượng tẩy xanh phức tạp. Các thực trạng phổ biến như việc sử dụng hình ảnh bác sĩ, dược sĩ trong các quảng cáo truyền thông về sữa để tuyên truyền gây nhầm lẫn về tiêu chuẩn an toàn cho sức khỏe, thân thiện với môi trường (Vietnam+, 2023). Hay việc dùng khái niệm sữa hạt để tuyên truyền không đúng về giá trị dinh dưỡng và gắn mác sản phẩm xanh, an toàn khiến cho nhiều bà mẹ trẻ lạm dụng sữa hạt cho trẻ nhỏ dẫn đến trẻ bị suy dinh dưỡng (Trần Bá Thoại, 2018). Thực trạng này hiện nay đã gây ảnh hưởng không nhỏ đến nhận thức chung về các sản phẩm sữa và sữa xanh. Do đó, việc thực hiện nghiên cứu này để làm sáng tỏ thực trạng GW và đề xuất các hàm ý quản trị để tăng cường GBE là cần thiết đối với các doanh nghiệp sữa tại Việt Nam.

## 2. Cơ sở lý thuyết và mô hình nghiên cứu

### 2.1. Lý thuyết nền

Nghiên cứu này được thực hiện dựa trên lý thuyết hành vi hoạch định TPB của Ajzen (1991). Ajzen đã đưa ra ba cơ sở để giải thích hành vi của người tiêu dùng, đó là thái độ, chuẩn chủ quan và cảm nhận hướng đến kết quả của hành vi. Thái độ hướng đến hành vi đề cập đến “mức độ mà một người đánh giá thuận lợi hay không thuận lợi đối với hành vi được đề cập” (Ajzen, 1991). GK thể hiện thái độ của người tiêu dùng đối với các thông tin truyền thông liên quan đến chiến lược xanh mà doanh nghiệp đưa ra thị trường. Đây là thái độ rất phổ biến và quan trọng đối với các công ty, khách hàng và xã hội nói chung (Goh & Balaji, 2016). Bởi các sáng kiến tiếp thị xanh và các sản phẩm xanh dễ bị ảnh hưởng bởi GK (Vlachos, Panagopoulos & Rapp, 2013). Yếu tố tiếp theo là chuẩn chủ quan của một người, nó mô tả niềm tin của một người dựa trên những nhận thức từ xã hội, giáo dục và trải nghiệm cá nhân. Cụ thể hơn trong tiêu dùng xanh, chuẩn chủ quan được thể hiện bởi khái niệm GT (Kalafatis & cộng sự, 1999). Yếu tố thứ ba là cảm nhận hướng đến kết quả đề cập đến “sự dễ dàng hoặc khó khăn được nhận thức khi thực hiện hành vi” (Ajzen, 1991) và phản ánh những kinh nghiệm trong quá khứ cũng như những trở ngại được dự đoán trước. Sự hài lòng xanh chính là khái niệm thể hiện cảm nhận của một người đối với kết quả tiêu dùng sản phẩm, nó có vai trò góp phần để người tiêu dùng sẽ quyết định tiếp tục gắn bó với một thương hiệu xanh hay không (Chen, 2010). Nghiên cứu này sẽ xem xét vai trò của ba khái niệm trên đối với GW và GBE trong thị trường sữa Việt Nam.

### 2.2. Các khái niệm và giả thuyết nghiên cứu

#### 2.2.1. Tẩy xanh

GW (Greenwashing) được sử dụng để biểu thị “những tuyên bố về môi trường không thành thật, không rõ ràng, thổi phồng hoặc gây hiểu lầm” (Cherry & Sneirson, 2012). Các công ty có thể sử dụng ba yếu tố lừa

---

đổi: nhầm lẫn, che đậy và mơ hồ (Chen & Chang, 2013). Tẩy xanh được thực hiện thông qua các phương tiện truyền thông, chủ yếu là quảng cáo (Tezcan & Akturan, 2019). Tài liệu tiếp thị xanh xác định hai loại quảng cáo xanh: tuyên bố tẩy xanh và thực thi tẩy xanh (Akturan, 2018). Tuyên bố tẩy xanh đề cập đến cách sử dụng các thuật ngữ không rõ ràng hoặc gây tranh cãi, tạo ra các tuyên bố sai và thao túng các tuyên bố để loại trừ thông tin cần thiết (Kangun & cộng sự, 1991). GW mang tính thực thi là sử dụng các yếu tố gợi lên thiên nhiên trong quảng cáo như hình ảnh thiên nhiên sử dụng màu sắc (tức là xanh lam, xanh lục), âm thanh (tức là chim, biển) và cảnh quan thiên nhiên (tức là núi, rừng) (Parguel & cộng sự, 2015)

### 2.2.2 Niềm tin xanh

GT (Green trust) được định nghĩa là sự sẵn lòng tin tưởng vào một sản phẩm, dịch vụ hoặc thương hiệu dựa trên sự tin tưởng hoặc kỳ vọng xuất phát từ độ tin cậy, tính tốt và khả năng của một sản phẩm quan tâm đến môi trường (Chen & cộng sự, 2016). GT là yếu tố thúc đẩy khách hàng tích cực tiêu dùng các sản phẩm xanh, hưởng ứng các hoạt động tiếp thị, quảng cáo và kích thích tiêu dùng sản phẩm xanh (Jannah & cộng sự, 2024). Tuy nhiên, với sự phổ biến của hoạt động GW trong thị trường sữa, thông tin về tiêu dùng bị nhiễu loạn khiến cho sự tin tưởng về các chiến lược xanh của người tiêu dùng giảm đi (Kalafatis & cộng sự, 1999). Theo Ha & cộng sự (2022), GW làm giảm thái độ của người tiêu dùng đối với các cam kết môi trường của doanh nghiệp và do đó người tiêu dùng cuối cùng không còn tin vào tiếp thị xanh nữa. Vì vậy, giả thuyết H1 được đề xuất như sau:

*H1: Tẩy xanh có tác động tiêu cực đến niềm tin xanh*

### 2.2.3. Chủ nghĩa hoài nghi xanh

Chủ nghĩa hoài nghi (Green skepticism) được định nghĩa là “xu hướng không tin tưởng của một người” (Zarei & Maleki, 2018). Nó có thể được coi là khuynh hướng ổn định hoặc là một đặc điểm tính cách của con người (Obermiller & Spangenberg, 1998). Một số nghiên cứu khác bổ sung thêm rằng sự hoài nghi cũng có thể nảy sinh do tình huống đặc biệt, do đó, chủ nghĩa hoài nghi ngoài việc hình thành như một tính cách thì còn có thể hình thành dựa vào bối cảnh (Tezcan & Akturan, 2019). Nhìn chung, chủ nghĩa hoài nghi liên quan đến các trạng thái như hoài nghi, nghi ngờ, độ tin cậy thấp và không tin tưởng của con người. GK là chủ nghĩa hoài nghi theo tình huống và đề cập đến việc nghi ngờ hoặc không tin vào những tuyên bố về môi trường của các công ty (Goh & Balaji, 2016).

Sự phổ biến của GW trong những năm gần đây (Du, 2015) khiến cho người tiêu dùng bị nhầm lẫn giữa những sản phẩm xanh thật sự và những sản phẩm giống như sản phẩm xanh nhưng không phải (Zarei & Maleki, 2018). Điều này khiến cho sự hoài nghi của người tiêu dùng dường như gia tăng lên, khiến cho họ phớt lờ các sản phẩm xanh nói chung (Nguyen & cộng sự, 2019). Các nghiên cứu chỉ ra rằng khi người tiêu dùng nhận thấy các tuyên bố của thương hiệu không đi đôi với hành động và khiến cho kết quả không rõ ràng, họ sẽ có thái độ hoài nghi về thương hiệu đó, từ đó hình thành thái độ tiêu cực trong tiêu dùng đối với các sản phẩm xanh (Tezcan & Akturan, 2019). Vì vậy, giả thuyết H2 được đề xuất như sau:

*H2: Tẩy xanh có tác động tích cực đến chủ nghĩa hoài nghi xanh*

Chủ nghĩa hoài nghi về hoạt động truyền thông mang tính GW được xếp vào thành phần nhận thức tiêu cực trong thái độ của người tiêu dùng đối với các sản phẩm xanh (Manuel & cộng sự, 2014). Các nghiên cứu trước đây cho thấy GK ảnh hưởng tiêu cực đến ý định mua hàng bằng cách đặt câu hỏi về độ tin cậy, chức năng và tính trung thực của các tuyên bố về sản phẩm xanh (Mostafa, 2006). GK thể hiện thái độ tiêu cực của một người đối với các tuyên bố của thương hiệu, do đó nếu người tiêu dùng càng hoài nghi về tính tin cậy của các tuyên bố này thì niềm tin của họ vào thương hiệu xanh sẽ suy giảm, điều này được chứng minh là làm ảnh hưởng đến hành vi lựa chọn tiêu dùng sản phẩm xanh của người tiêu dùng (Sio & cộng sự, 2022). Đối với nghiên cứu hiện tại, giả thuyết H3 được đề xuất:

*H3: Chủ nghĩa hoài nghi xanh tác động tiêu cực đến niềm tin xanh.*

### 2.2.4. Sự hài lòng xanh

Theo Chen (2010), GS (Green satisfaction) là mức độ thỏa mãn của một người khi họ tiêu dùng sản phẩm đáp ứng được các mong muốn về môi trường, kỳ vọng bền vững và nhu cầu xanh của họ. Bên cạnh các đặc điểm của hài lòng trong tiêu dùng nói chung, GS có thêm cảm giác hài lòng liên quan đến việc có thể đóng góp vào việc bảo vệ môi trường và phát triển bền vững (Chen & Chang, 2013). Hiện nay, mối quan tâm về



---

môi trường trở thành yếu tố quyết định quan trọng ảnh hưởng đến GS của người tiêu dùng (Chen, 2013). Vì GW phổ biến hơn trên thị trường nên có thể ảnh hưởng tiêu cực đến sự hài lòng của người tiêu dùng về việc cân nhắc yếu tố môi trường, nếu người tiêu dùng không thể phân biệt được độ tin cậy của các tuyên bố xanh (Gillespie, 2008). Trong bối cảnh quản lý môi trường, nghiên cứu này cho rằng việc GW có liên quan tiêu cực đến GS (Chen & cộng sự, 2016). Do đó, giả thuyết H4 được đề xuất:

*H4: Tẩy xanh có tác động tiêu cực đến sự hài lòng xanh*

Theo Ha M.T (2020), sự hài lòng là sản phẩm của trải nghiệm khách hàng. Do đó, nó là thành phần chính trong việc phát triển niềm tin vì niềm tin bắt nguồn từ những mối liên hệ và kinh nghiệm trước đây với thương hiệu (Esch & cộng sự, 2006). Mặc dù người tiêu dùng có thể tiếp xúc với thương hiệu thông qua nhiều nguồn khác nhau, cả trực tiếp (như tiêu dùng) và gián tiếp (như truyền thông thương hiệu và truyền miệng), trải nghiệm có ảnh hưởng mạnh mẽ nhất đến niềm tin vì nó tạo ra những liên tưởng cá nhân và có giá trị nhất (Ballester & Munuera-Alemán, 2005). Việc xác nhận tích cực về hiệu suất của thương hiệu sẽ nâng cao niềm tin của người tiêu dùng vào chuyên môn và độ tin cậy của thương hiệu đó, do đó tạo ra mức độ tin cậy cao (Lankton, Wilson, & Mao, 2010). Qua đó, mức độ hài lòng càng cao thì mức độ tin cậy càng cao (Ballester & Munuera-Alemán, 2005). Từ những dẫn chứng trên, giả thuyết H5 được đề xuất:

*H5: Sự hài lòng xanh có tác động tích cực đến niềm tin xanh*

#### *2.2.5. Giá trị thương hiệu xanh*

GBE (Green brand equity) được định nghĩa là tập hợp các tài sản thương hiệu và trách nhiệm pháp lý liên quan đến các mối quan tâm về môi trường, xã hội và kinh tế cũng như các cam kết thân thiện với môi trường gắn liền với thương hiệu và có thể làm tăng hoặc giảm giá trị thương hiệu của sản phẩm hoặc dịch vụ (Ishaq & Di Maria, 2020). Một số tác giả, bao gồm Ha M.T (2020), Qayyum & cộng sự, (2023) đã sử dụng thang đo đơn chiều để đo lường giá trị thương hiệu xanh, nhưng các nhà nghiên cứu khác như Inês & Moreira (2023), Ishaq (2021) cho rằng giá trị thương hiệu không thể được đo lường theo một chiều duy nhất. Trong nghiên cứu này, GBE được đo lường bởi các yếu tố nhận thức thương hiệu (BA), chất lượng cảm nhận (PQ), liên tưởng thương hiệu (BAC) và lòng trung thành thương hiệu (BL) theo mô hình của Aaker (1992) và bổ sung khía cạnh phát triển bền vững (SUS) theo đề xuất của Ishaq (2021).

Các nghiên cứu đã chỉ ra rằng GBE của một doanh nghiệp sẽ bị tác động bởi nhiều yếu tố như GT (Jannah & cộng sự, 2024), GS (Chen & cộng sự, 2016). GT là yếu tố quan trọng cần được các công ty xây dựng và duy trì nhằm duy trì mối quan hệ với người tiêu dùng. Khi người tiêu dùng đã tin tưởng vào một thương hiệu thì thương hiệu đó sẽ mang lại giá trị sinh lời cao hơn cho công ty (Ha M.T & cộng sự, 2022). Theo kết quả của các nghiên cứu trước đây cho thấy GT có tác động tích cực và đáng kể đến GBE (Ha M.T, 2020). Do đó, giả thuyết H6 được đề xuất như sau:

*H6: Niềm tin xanh có tác động tích cực đến giá trị thương hiệu xanh*

Người tiêu dùng khi hài lòng với một thương hiệu có thể nhớ lại tên thương hiệu đó một cách trực tiếp so với những người tiêu dùng ít hài lòng hơn với thương hiệu đó (Chen, 2010). Giá trị thương hiệu có thể thể hiện chính xác sở thích, thái độ và hành vi mua hàng của khách hàng đối với một thương hiệu (Yasin & cộng sự, 2007). Ngoài ra, giá trị thương hiệu là tập hợp các mối liên hệ được phát triển giữa các thuộc tính của thương hiệu và lợi ích mà khách hàng nhận được (Keller, 1993). Sự hài lòng đối với một thương hiệu sẽ tác động tích cực đến sức mạnh và sự ưa thích của người tiêu dùng đối với thương hiệu đó (Pappu & Quester, 2006). Từ đó, giả thuyết H7 được đề xuất:

*H7: Sự hài lòng xanh có tác động tích cực đến giá trị thương hiệu xanh*

Bên cạnh đó, những phát hiện hiện tại chỉ ra rằng GK tác động tiêu cực đáng kể đến GBE (Khan & cộng sự, 2022). Nó ngụ ý rằng khi thái độ hoài nghi xanh cao thì GBE sẽ giảm và ngược lại. Các tài liệu trước đây đã tiết lộ những kết quả thực nghiệm quan trọng về chủ nghĩa hoài nghi cho thấy rằng các công ty phải giảm hoạt động GW để nâng cao hình ảnh thương hiệu và nâng cao GBE (Chen & cộng sự, 2016). Từ những phân tích trên, giả thuyết H8 được đề xuất như sau:

*H8: Chủ nghĩa hoài nghi xanh có tác động tiêu cực đến giá trị thương hiệu xanh*

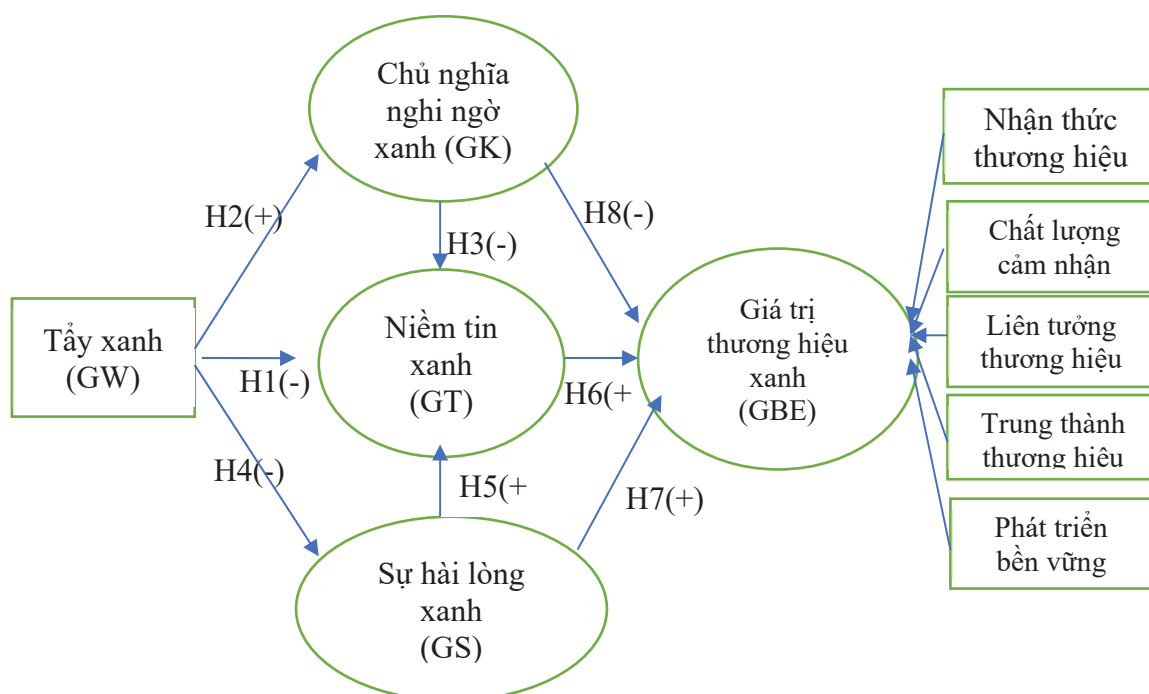
Hình 1 thể hiện mô hình nghiên cứu và các giả thuyết nghiên cứu của mô hình.

### 3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu này được thực hiện bằng phương pháp định lượng để kiểm tra lại tính đúng đắn của các giả thuyết đã đề xuất. 250 bảng khảo sát được thu thập vào tháng 1 năm 2024 bằng hình thức online thông qua Facebook, đối tượng khảo sát là những người đã tiêu dùng các sản phẩm sữa tại Việt Nam và có quan tâm đến tiêu dùng xanh. Bảng câu hỏi gồm 3 phần là sàng lọc đối tượng khảo sát, nội dung chính và thông tin nhân khẩu học. Dữ liệu được phân tích bằng phần mềm Smartpls 3.

Về thang đo, nghiên cứu sử dụng thang đo likert 5 mức độ cho 37 câu hỏi chính, trong đó GW có 5 câu hỏi được kế thừa từ thang đo được sử dụng bởi Chen & cộng sự (2016); GK có 4 câu hỏi kế thừa từ nghiên cứu của Khan & cộng sự (2022); GT có 5 câu hỏi kế thừa từ nghiên cứu của Chen (2010); GS gồm 3 câu hỏi kế thừa từ nghiên cứu của Imam Shah & cộng sự (2018); và GBE gồm 5 thành tố đo lường là nhận thức thương hiệu (4 câu hỏi), chất lượng cảm nhận (4 câu hỏi), liên tưởng thương hiệu (4 câu hỏi), lòng trung thành (3 câu hỏi) được kế thừa từ nghiên cứu của Inês & Moreira (2023), thang đo phát triển bền vững (5 câu hỏi) được bổ sung vào bộ thang đo giá trị thương hiệu theo đề xuất từ nghiên cứu của Ishaq (2021).

Hình 1: Mô hình nghiên cứu đề xuất



### 4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Trên tổng 250 phiếu khảo sát phát đi, kết quả thu về được 241 phiếu hợp lệ đưa vào phân tích dữ liệu. Tỷ lệ nữ chiếm 55,2%, độ tuổi đông nhất là từ 20 đến 30 tuổi chiếm 39,4%. Tỷ lệ phân bố theo khu vực lần lượt Bắc Trung Nam là 23,2%, 34%, và 42,7%. Về thu nhập, số người tham gia khảo sát có mức thu nhập hàng tháng từ 10 đến 20 triệu chiếm tỷ lệ đông nhất là 38,6%, tiếp đến là thu nhập dưới 10 triệu chiếm 33,6%. Về trình độ văn hóa, đáp viên có trình độ đại học chiếm tỷ lệ đông nhất là 42,7%, tiếp đến là cao đẳng chiếm 24,5%, thấp nhất là trình độ phổ thông và trung cấp chỉ chiếm 10,4%.

#### 4.1. Đánh giá mô hình đo lường

Việc đánh giá mô hình đo lường giúp kiểm tra chất lượng của các thang đo được sử dụng trong nghiên cứu. Theo Bảng 1, các hệ số tải nhân tố biến thiên từ 0,734 đến 0,891 đều lớn hơn 0,7; hệ số Cronbach's alpha biến thiên từ 0,814 đến 0,912 đều lớn hơn 0,7; hệ số CR biến thiên từ 0,816 đến 0,913 đều lớn hơn 0,7; AVE biến thiên từ 0,6 đến 0,791 đều lớn hơn 0,5 cho nên có thể khẳng định thang đo sử dụng trong mô hình là đảm bảo chất lượng.

Bởi vì biến GBE là biến bậc hai cho nên bước tiếp theo là đánh giá mô hình đo lường biến bậc hai dạng nguyên nhân. Theo Hair & cộng sự (2011), chất lượng biến bậc một được đánh giá thông qua tính cộng tuyến và hệ số phóng đại phương sai VIF. Kết quả trình bày ở Bảng 2 cho thấy không có hiện tượng đa cộng tuyến ở đây vì VIF nhỏ hơn 5 (Hair & cộng sự, 2021). Kiểm định t đạt giá trị  $p < 0,05$  ngoại trừ biến liên tưởng thương hiệu, điều này cho thấy rằng hệ số của các nhân tố thành phần có ý nghĩa thống kê. Riêng biến liên tưởng thương hiệu BAC cần xem xét thêm trọng số tải ngoài outer loading bằng  $0,814 > 0,5$  nên biến quan sát BAC vẫn được giữ lại để đánh giá mô hình (Hair & cộng sự, 2021).

**Bảng 1: Hệ số tải, AVE, độ tin cậy tổng hợp, Cronbach Alpha cho nhân tố bậc nhất**

Tên biến	Thang đo	Hệ số tải nhân tố	Hệ số Cronbach's alpha	CR	AVE
GW	GW1	0,830	0,906	0,91	0,728
	GW2	0,884			
	GW3	0,852			
	GW4	0,874			
	GW5	0,824			
GK	GK1	0,891	0,912	0,913	0,791
	GK2	0,882			
	GK3	0,889			
	GK4	0,894			
GT	GT1	0,856	0,902	0,905	0,719
	GT2	0,861			
	GT3	0,842			
	GT4	0,812			
	GT5	0,868			
GS	GS1	0,876	0,852	0,854	0,771
	GS2	0,877			
	GS3	0,881			
BA	BA1	0,832	0,814	0,878	0,642
	BA2	0,796			
	BA3	0,799			
	BA4	0,777			
PQ	PQ1	0,786	0,815	0,816	0,644
	PQ2	0,792			
	PQ3	0,805			
	PQ4	0,825			
BAC	BAC1	0,840	0,856	0,858	0,699
	BAC2	0,816			
	BAC3	0,828			
	BAC4	0,859			
BL	BL1	0,844	0,821	0,825	0,736
	BL2	0,867			
	BL3	0,862			
SUS	SUS1	0,814	0,833	0,836	0,6
	SUS2	0,749			
	SUS3	0,800			
	SUS4	0,772			
	SUS5	0,734			

**Bảng 2: Đánh giá cộng tuyến và chất lượng biến quan sát của biến giá trị thương hiệu xanh**

Biến bậc 2	Biến bậc 1	Trọng số	Kiểm định T	P	Hệ số tải ngoài	P	VIF
Giá trị thương hiệu xanh - GBE	BA	0,294	4,983	0,000	0,814	0,000	1,754
	BAC	0,119	1,567	0,117			2,46
	BL	0,272	3,932	0,000			2,006
	PQ	0,292	4,780	0,000			2,148
	SUS	0,253	4,165	0,000			2,035

**Bảng 3: Tiêu chí Fornell-Larcker**

	BA	BAC	BL	GK	GS	GT	GW	PQ	SUS
BA	0,801								
BAC	0,580	0,836							
BL	0,489	0,627	0,858						
GK	-0,622	-0,629	-0,547	0,889					
GS	0,566	0,622	0,678	-0,650	0,878				
GT	0,639	0,623	0,636	-0,658	0,660	0,848			
GW	-0,621	-0,692	-0,569	0,714	-0,667	-0,733	0,853		
PQ	0,517	0,653	0,641	-0,606	0,677	0,636	-0,698	0,802	
SUS	0,584	0,649	0,541	-0,664	0,586	0,623	-0,676	0,559	0,774

**Bảng 4: Phân tích tỷ lệ Heterotrait-Monotrait**

	BA	BAC	BL	GK	GS	GT	GW	PQ	SUS
BA									
BAC	0,694								
BL	0,591	0,745							
GK	0,719	0,709	0,626						
GS	0,676	0,726	0,806	0,734					
GT	0,743	0,705	0,733	0,721	0,748				
GW	0,723	0,784	0,652	0,781	0,753	0,807			
PQ	0,631	0,777	0,780	0,700	0,806	0,739	0,808		
SUS	0,708	0,768	0,652	0,758	0,693	0,713	0,778	0,675	

Trong Bảng 3 và 4, tính giá trị phân biệt cũng được phân tích. Các giá trị Fornell-Larcker trên đường chéo (Bảng 3) đều lớn hơn các giá trị khác nằm trên đường thẳng và đường ngang, chứng tỏ các nhân tố có giá trị phân biệt (Hair & cộng sự, 2021). Theo kết quả được trình bày tại Bảng 4, tất cả các giá trị đều nhỏ hơn 0,85, chứng minh giá trị phân biệt giữa các nhân tố được đưa vào mô hình nghiên cứu.

#### 4.2. Đánh giá mô hình cấu trúc

Mô hình nghiên cứu đề xuất có 8 giả thuyết, kết quả kiểm định được trình bày ở bảng 5. GW có tác động dương đến GK ( $\beta = 0,714$ ) nhưng lại có tác động âm đến GT ( $\beta = -0,435$ ) và GS ( $\beta = -0,667$ ). Nghiên cứu này lần nữa chứng minh rằng hoạt động GW sẽ khiến cho người tiêu dùng thêm hoài nghi về sản phẩm xanh, mất niềm tin vào tiêu dùng xanh và đồng thời làm suy giảm GS do sự chênh lệch giữa kỳ vọng và cảm nhận thực tế.

Tiếp đến GT chịu sự tác động tiêu cực của GK ( $\beta = -0,185$ ) và tác động tích cực của GS ( $\beta = 0,25$ ). Kết quả này là tương đồng với các kết quả của Jannah & cộng sự (2024). Xét về mức tác động thì sự hài lòng có tác động đến niềm tin xanh mạnh mẽ hơn chủ nghĩa hoài nghi xanh. Điều này có thể là gợi ý để các nhà quản trị đặt ra mục tiêu nâng cao GT bằng cách gia tăng GS của người tiêu dùng.

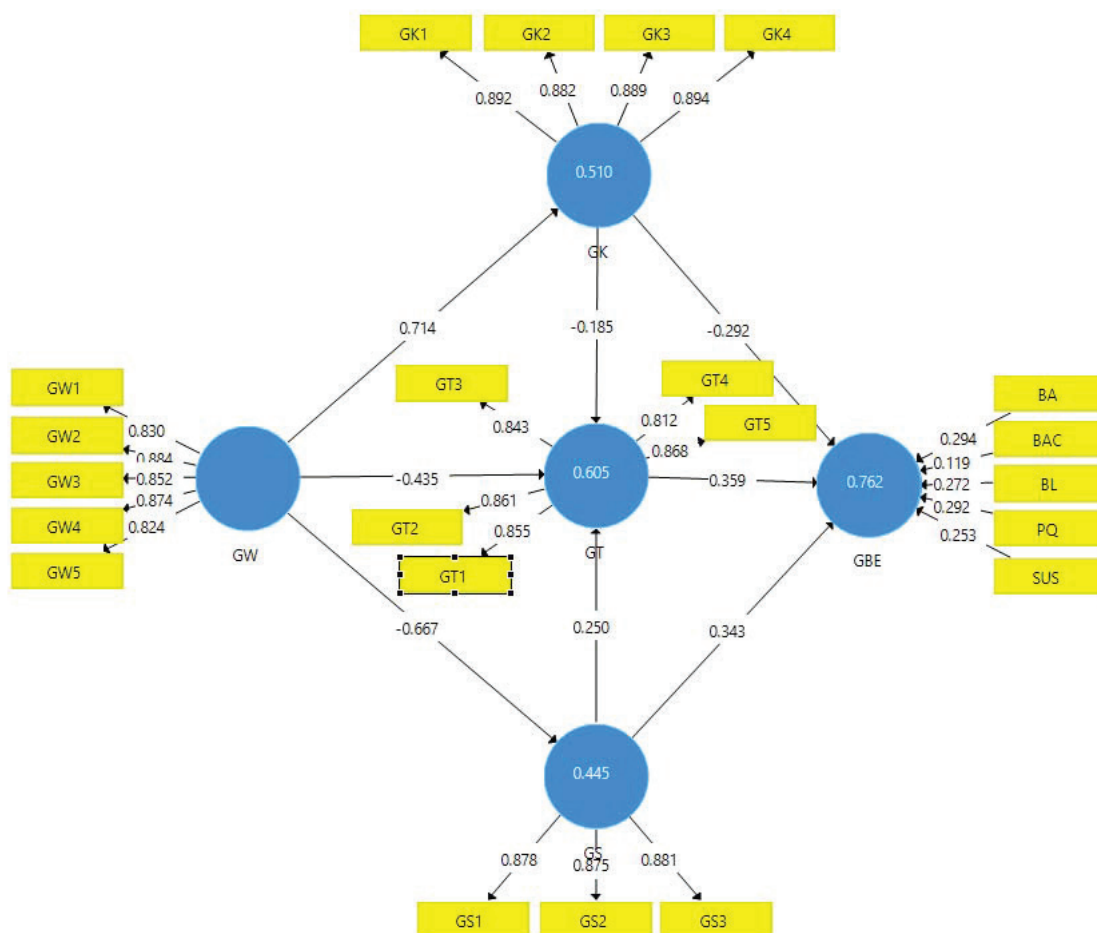
**Bảng 5: Kết quả kiểm định giả thuyết**

Giả thuyết	Mối quan hệ	Hệ số ước lượng	P	f <sup>2</sup>	Kết quả
H1	GW -> GT	-0,435	0,000	0,201	Chấp nhận
H2	GW -> GK	0,714	0,000	1,042	Chấp nhận
H3	GK -> GT	-0,185	0,008	0,038	Chấp nhận
H4	GW -> GS	-0,667	0,000	0,8	Chấp nhận
H5	GS -> GT	0,250	0,000	0,079	Chấp nhận
H6	GT -> GBE	0,359	0,000	0,257	Chấp nhận
H7	GS -> GBE	0,343	0,000	0,239	Chấp nhận
H8	GK -> GBE	-0,292	0,000	0,174	Chấp nhận

Cuối cùng GBE chịu sự tác động tiêu cực của GK ( $\beta = -0,292$ ), tác động tích cực của GT ( $\beta = 0,359$ ) và tác động tích cực của GS ( $\beta = 0,343$ ). Các kết quả này tương đồng với nghiên cứu của Khan & cộng sự (2022). Trong đó biến có tác động mạnh mẽ nhất đến GBE là GT.

Hơn nữa, hiệu ứng tác động  $f^2$  với các mức 0,02, 0,15 và 0,35 lần lượt được sử dụng để mô tả các mức ảnh hưởng nhỏ, trung bình và lớn (Chin, 1998). Bảng 6 cho thấy rằng các giá trị  $f^2$  đều lớn hơn 0,02. Ngoài ra, tất cả các giá trị  $Q^2$  ở hình 2 đều lớn hơn 0, cho thấy rằng mô hình là phù hợp (Hair & cộng sự, 2021). Hình 2 thể hiện kết quả nghiên cứu của mô hình đề xuất.

**Hình 2: Kết quả của mô hình cấu trúc**



### 4.3. Đánh giá tác động gián tiếp

**Bảng 6: Kiểm định tác động gián tiếp riêng biệt**

Mối quan hệ	Hệ số hồi quy chuẩn hóa	Kiểm định T	P
GW → GK → GBE	-0,209	4,078	0,000
GW → GS → GBE	-0,229	4,443	0,000
GK → GT → GBE	-0,066	2,422	0,016
GW → GK → GT → GBE	-0,047	2,367	0,018
GS → GT → GBE	0,090	3,178	0,002
GW → GS → GT → GBE	-0,060	3,068	0,002
GW → GT → GBE	-0,156	3,067	0,002
GW → GK → GT	-0,132	2,505	0,012
GW → GS → GT	-0,167	3,271	0,001

---

Với mức ý nghĩa 5%, các tác động gián tiếp riêng biệt đều đạt giá trị kiểm định và được trình bày ở Bảng 6. Theo đó, GK vừa đóng vai trò trung gian giữa GW và GBE vừa đóng vai trò trung gian giữa GW và GT. GT và GS cũng đóng vai trò trung gian giữa GW và GBE, ngoài ra GS còn có vai trò trung gian giữa GW và GT. Điều này chứng minh rằng mặc dù GW có thể không trực tiếp làm giảm GBE nhưng thông qua các biến trung gian sẽ làm suy giảm GBE. Đây chính là tác hại nghiêm trọng của GW mà nghiên cứu muốn làm rõ.

## 5. Kết luận

Có bốn đóng góp học thuật trong nghiên cứu này. Thứ nhất, bài viết này kết hợp các khái niệm GW, GK, GT và GS để mở rộng nghiên cứu về tiếp thị xanh và phát triển GBE. Thứ hai, chưa có nghiên cứu nào trước đây thảo luận về vai trò trung gian của GK trong mối quan hệ giữa GW và GBE. Nghiên cứu này xác minh rằng GK đóng vai trò trung gian trong mối quan hệ giữa GW và GBE để lấp đầy khoảng trống nghiên cứu. Thứ ba, nghiên cứu này chứng minh rằng mối quan hệ giữa GW và GBE một phần được điều hòa bởi GK, GT và GS. Thứ tư, nghiên cứu còn đề xuất một thang đo bậc hai phù hợp hơn đối với khái niệm GBE.

Về đóng góp thực tiễn, dựa trên kết quả của nghiên cứu này, các doanh nghiệp kinh doanh sản phẩm sữa tại Việt Nam cần có một chiến lược xanh hiệu quả, thuyết phục người tiêu dùng dựa trên chất lượng sản phẩm để nâng cao sự hài lòng, tuân thủ các tuyên bố xanh và cam kết xanh để giảm thiểu sự nghi ngờ của người tiêu dùng và nâng cao niềm tin của họ vào các hoạt động tiếp thị xanh của doanh nghiệp. Ngoài ra, một chiến lược phát triển thương hiệu xanh cần tập trung vào xây dựng niềm tin và đạt được trạng thái hài lòng xanh của người tiêu dùng. Đây là những yếu tố quan trọng để người tiêu dùng quyết định gắn bó và trung thành với thương hiệu xanh của doanh nghiệp.

Với phương pháp lấy mẫu thuận tiện đối với người tiêu dùng có sử dụng sữa và có quan tâm tiêu dùng xanh tại thị trường Việt Nam là phản ánh chưa được chi tiết hóa liên quan đến phân bố dân cư, thu nhập và trình độ văn hóa của mẫu khảo sát. Các nghiên cứu tiếp theo nên thực hiện cách chọn mẫu xác suất phân tầng không theo tỉ lệ để mang tính đại diện chính xác cao hơn nữa. Từ đó, các nghiên cứu sau có thể thực hiện thêm các kiểm định sự khác biệt nhóm đối với các tiêu chí về nhân khẩu học, thu nhập và trình độ văn hóa đối với mối quan hệ giữa tẩy xanh đến giá trị thương hiệu xanh. Các nghiên cứu trong tương lai có thể mở rộng nghiên cứu cho các ngành khác để xem nhận thức của người tiêu dùng về giá trị thương hiệu xanh khác nhau như thế nào giữa các lĩnh vực.

## Tài liệu tham khảo

- Aaker, D. A. (1992), 'The Value of Brand Equity', *Journal of Business Strategy*, 13(4), 27–32.
- Ajzen, I. (1991), 'The theory of planned behavior', *Organizational behavior and human decision processes*, 50(2), 179-211.
- Akturan, U. (2018), 'How does greenwashing affect green branding equity and purchase intention? An empirical research', *Marketing Intelligence and Planning*, 36(7), 809–824.
- Ballester, E., & Munuera-Alemán, J. (2005), 'Does brand trust matter to brand equity?', *Journal of Product & Brand Management*, 14(3), 187-196.
- Bekk, M., Spörrle, M., Hedjasie, R. & Kerschreiter, R. (2016), 'Greening the competitive advantage: antecedents and consequences of green Brand equity', *Quality and Quantity*, 50(4), 1727-1746.
- Chen, Y. S. (2010), 'The drivers of green brand equity: Green brand image, green satisfaction, and green trust', *Journal of Business Ethics*, 93(2), 307–319.
- Chen, Y. S. (2013), 'Towards green loyalty: driving from green perceived value, green satisfaction, and green trust', *Sustainable Development*, 21(5), 294-308.
- Chen, Y. S., & Chang, C. H. (2013), 'Greenwash and green trust: The mediation effects of green consumer confusion and green perceived risk', *Journal of Business Ethics*, 114(3), 489–500.
- Chen, Y. S., Tien, W. P., Lee, Y. I., & Tsai, M. L. (2016), Greenwash and green brand equity. In *2016 Portland International Conference on Management of Engineering and Technology (PICMET)*, 1797-1803), IEEE.
- Cherry, M.A. & Sneirson, J.F. (2012), 'Chevron, greenwashing, and the myth of green oil companies', *Journal of*

---

*Energy, Climate, and the Environment*, 3(1), 134-153.

- Chin, W. W. (1998), 'The partial least squares approach to structural equation modeling', *Modern methods for business research*, 295(2), 295-336.
- Du, X. (2015), 'How the market values greenwashing? Evidence from China', *Journal of Business Ethics*, 128, 547-574.
- Esch, F., Langner, T., Schmitt, B., & Geus, P. (2006), 'Are brands forever? How brand knowledge and relationships affect current and future purchases', *Journal of Product & Brand Management*, 15(2), 98-105.
- Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981), 'Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error', *Journal of marketing research*, 18(1), 39-50.
- Goh K S & Balaji M S (2016), 'Linking green skepticism to green purchase behavior', *Journal of Cleaner Production*, 131, 629-638.
- Górska-Warsewicz, H., Dębski, M., Fabuš, M. & Kováč, M. (2021), 'Green brand equity – empirical experience from a systematic literature review', *Sustainability*, 13(20), 11130.
- Gillespie, E. (2008), 'Stemming the tide of greenwash: How an ostensibly greener market could pose challenges for environmentally sustainable consumerism', *Consumer Policy Review*, 18(3), 79.
- Ha, M. (2020), 'Investigating green brand equity and its driving forces', *Management Science Letters*, 10(10), 2385–2394.
- Ha, M. T., Ngan, V. T. K., & Nguyen, P. N. (2022), 'Greenwash and green brand equity: The mediating role of green brand image, green satisfaction and green trust and the moderating role of information and knowledge', *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 31(4), 904-922.
- 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: A workbook* (p. 197). Springer Nature.
- Imam Shah, M., Majeed, J., Javed, B., Reham, A., & Anwar, M. (2018), 'An Insight into Green Brand Equity; It's Predictors and Outcomes', *UW Journal of Management Sciences*, 1(2), 101-117.
- Inês, A., & Moreira, A. C. (2023), 'The influence of perceived value and brand equity on loyalty intentions. the case of plant-based beverages' consumers', *Polish Journal of Management Studies*, 27(1), 97–116.
- Ishaq, M. I. (2021), 'Multidimensional green brand equity: A cross-cultural scale development and validation study', *International Journal of Market Research*, 63(5), 560–575.
- Ishaq, M. I., & Di Maria, E. (2020), 'Sustainability countenance in brand equity: A critical review and future research directions', *Journal of Brand Management*, 27, 15–34.
- Jannah, N., Bahri, M. I., Kismawadi, E. R., & Handriana, T. (2024), 'The Effect of Green Brand Image and Green Satisfaction on Green Brand Equity Mediated Green Trust Outpatient's. Quality', *Access to Success*, 25(198), 381–390.
- Kalafatis, S. P., Pollard, M., East, R., & Tsogas, M. H. (1999), 'Green marketing and Ajzen's theory of planned behaviour: a cross-market examination', *Journal of consumer marketing*, 16(5), 441-460.
- Kangun, N., Carlson, L. & Grove, S.J. (1991), 'Environmental advertising claims: a preliminary investigation', *Journal of Public Policy & Marketing*, 10 (2), 47-58.
- Keller, K. L. (1993), 'Conceptualizing, measuring, and managing customer-based brand equity.' *Journal of Marketing*, 57(1), 1–22.
- Khan, S. A. R., Sheikh, A. A., Ashraf, M., & Yu, Z. (2022), 'Improving Consumer-Based Green Brand Equity: The Role of Healthy Green Practices, Green Brand Attachment, and Green Skepticism', *Sustainability* (Switzerland), 14(19), 11829.
- Khandelwal, U.; Kulshreshtha, K.; Tripathi, V. (2019), 'Importance of Consumer-based Green Brand Equity: Empirical Evidence', *Paradigm*, 23, 83–97.
- Lankton, N. K., Wilson, E. V., & Mao, E. (2010), 'Antecedents and determinants of information technology habit', *Information & Management*, 47(5-6), 300-307.
- Manuel, E., Youn, S., & Yoon, D. (2014), 'Functional matching effect in CRM: Moderating roles of perceived message quality and skepticism', *Journal of Marketing Communications*, 20(6), 397-418.
- Mostafa, M. M. (2006), 'Antecedents of Egyptian consumers' green purchase intentions: A hierarchical multivariate

- 
- regression model', *Journal of international consumer marketing*, 19(2), 97-126.
- Nguyen, T. T. H., Yang, Z., Nguyen, N., Johnson, L. W., & Cao, T. K. (2019), 'Greenwash and green purchase intention: The mediating role of green skepticism', *Sustainability* (Switzerland), 11(9), 2653 – 2669.
- Obermiller C. & Spangenberg E. (1998), 'Development of a Scale to Measure Consumer Skepticism Toward Advertising', *Journal of Consumer Psychology*, 7(2), 159-186.
- Pappu, R. & P. Quester. (2006), 'Does Customer Satisfaction Lead to Improved Brand Equity? An Empirical Examination of two Categories of Retail Brands', *Journal of Product and Brand Management*, 15(1), 4-1.
- Parguel, B., Benoit-Moreau, F., & Russell, C. A. (2015), 'Can evoking nature in advertising mislead consumers? The power of 'executional greenwashing'', *International Journal of Advertising*, 34(1), 107–134.
- Qayyum, A., Jamil, R. A., & Sehar, A. (2023), 'Impact of green marketing, greenwashing and green confusion on green brand equity', *Spanish Journal of Marketing - ESIC*, 27(3), 286–305.
- Sio, S., Zamagni, A., Casu, G., & Gremigni, P. (2022), 'Green Trust as a Mediator in the Relationship between Green Advertising Skepticism, Environmental Knowledge, and Intention to Buy Green Food', *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 19 (24), 16757 – 16772.
- Tezcan, N., & Akturan, U. (2019), 'How do firms actions impact green scepticism The effects of green brand associations, green brand equity and greenwashing', *Pressacademia*, 6(4), 204–211.
- Thoại T. B. (2018), *Những điều cần biết về sữa hạt và sức khỏe*, Báo điện tử Dân Trí, <https://dantri.com.vn/khoa-hoc-cong-nghe/nhung-dieu-can-biet-ve-sua-hat-va-suc-khoe-20180617225733161.htm>
- Vlachos, P. A., Panagopoulos, N. G., & Rapp, A. A. (2013), 'Feeling good by doing good: Employee CSR-induced attributions, job satisfaction, and the role of charismatic leadership', *Journal of Business Ethics*, 118(3), 577-588.
- Vietnam+. (2023), *Muốn hình ảnh quảng cáo sữa: Cảnh tranh không lành mạnh sẽ bị xử lý* | Vietnam+ (VietnamPlus), <https://www.vietnamplus.vn/muon-hinh-anh-quang-cao-sua-canh-tranh-khong-lanh-manh-se-bi-xu-ly-post906883.vnp>
- Yasin, N. M., M. N. Noor & O. Mohamad: 2007, 'Does Image of Country-of-Origin Matter to Brand Equity?', *Journal of Product and Brand Management*, 16(1), 38–48.
- Zarei, A., & Maleki, F. (2018), 'From Decision to Run: The Moderating Role of Green Skepticism', *Journal of Food Products Marketing*, 24(1), 96–116.
- Yoo, B., Donthu, N., & Lee, S. (2000), 'An Examination of Selected Marketing Mix Elements and Brand Equity', *Journal of the Academy of Marketing Science*, 28(2), 195-211.



# MỐI QUAN HỆ GIỮA TRẢI NGHIỆM THƯƠNG HIỆU, TÍN NHIỆM THƯƠNG HIỆU, SỰ HÀI LÒNG VÀ LÒNG TRUNG THÀNH CỦA KHÁCH HÀNG

Trần Văn Đạt

Trường Đại học Ngân hàng thành phố Hồ Chí Minh

Email: dattv@hub.edu.vn

Trịnh Trung Kiên

Trường Đại học Ngân hàng thành phố Hồ Chí Minh

Email: trungkienbuhmar@gmail.com

Mã bài: JED-1493

Ngày nhận bài: 22/11/2023

Ngày nhận bài sửa: 29/01/2024

Ngày duyệt đăng: 27/02/2024

DOI: 10.33301/JED.VI.1493

## Tóm tắt

Mục đích chính của nghiên cứu là xác định mối quan hệ giữa trải nghiệm thương hiệu, tín nhiệm thương hiệu, sự hài lòng và lòng trung thành của khách hàng. Nghiên cứu này kiểm định bằng mô hình cấu trúc tuyến tính (SEM). Nghiên cứu được thực hiện bằng phương pháp định lượng với kích thước mẫu  $N=308$ . Nghiên cứu đã phát hiện được mối quan hệ mới về sự tác động giữa các biến trải nghiệm thương hiệu, tín nhiệm thương hiệu, sự hài lòng đến lòng trung thành của khách hàng.

**Từ khóa:** Trải nghiệm thương hiệu, Sự hài lòng, Tín nhiệm thương hiệu, Lòng trung thành.

**Mã JEL:** C83, M31, M37

## The relationship among brand experience, brand trust, customer satisfaction, and loyalty

### Abstract:

The purpose of this research is to determine the relationship between brand experience, brand trust, customer satisfaction, and loyalty in Ho Chi Minh City. This study was analyzed using a linear structural model (SEM). This research was conducted using quantitative methods with a sample size  $N=308$ . The research has discovered a new relationship about the impact between the variables brand experience, brand trust, and satisfaction on customer loyalty.

**JEL Codes:** C83, M31, M37

## 1. Giới thiệu

Ngày nay, thương hiệu là tài sản và cũng là linh hồn của mỗi doanh nghiệp. Thương hiệu là thước đo, là lời hứa và cũng là lời cam kết của doanh nghiệp đến với khách hàng của mình. Trong thập kỷ qua, một số lượng đáng kể các nghiên cứu đã chỉ ra được sự liên quan giữa sự hài lòng của khách hàng và sự trung thành (Oliver, 1999). Nghiên cứu trước đây cho thấy lòng trung thành của khách hàng phần lớn chịu ảnh hưởng của thái độ đối với thương hiệu và nhấn mạnh đến việc quản lý hiệu quả các thái độ thương hiệu (Keller, 2003). Tuy nhiên, những câu hỏi như thế nào và khi nào thái độ thương hiệu ảnh hưởng đến mối quan hệ giữa sự hài lòng và lòng trung thành vẫn không chưa trả lời một cách chuẩn xác nhất.

Trải nghiệm thương và dịch vụ tại cửa hàng xảy ra khi người tiêu dùng tương tác với môi trường vật lý,

---

nhân viên và các dịch vụ của cửa hàng (Brakus & cộng sự, 2009). Kerin & cộng sự (1992) chỉ ra nhận thức kinh nghiệm mua sắm tại cửa hàng là quan trọng hơn giá cả hàng hóa hoặc nhận thức chất lượng khi giải thích giá trị nhận thức của người tiêu dùng về một cửa hàng bán lẻ. Những lưu trữ hình ảnh về một cửa hàng bán lẻ có thể gây tổn hại đến thương hiệu khi người tiêu dùng có những trải nghiệm tiêu cực về cửa hàng đó.

Nhiệm vụ của doanh nghiệp đó là tạo ra giá trị của thương hiệu và hỗ trợ khách hàng trải nghiệm giá trị đó để khách hàng quyết định tín nhiệm thương hiệu từ sự hài lòng và trung thành với sản phẩm của thương hiệu đó. Với tất cả những lý do nêu trên, việc nghiên cứu những yếu tố của thương hiệu ảnh hưởng đến doanh nghiệp và cụ thể là ứng dụng vào thương hiệu trong nghiên cứu này là cần thiết.

## **2. Cơ sở lý thuyết**

### **2.1. Trải nghiệm thương hiệu**

Brakus & cộng sự (2009) định nghĩa sự trải nghiệm thương hiệu là “những phản ứng nội tại và chủ quan của khách hàng (cảm giác, tình cảm và nhận thức), và những phản ứng hành vi được kích hoạt bởi các tác nhân thương hiệu liên quan đến nhận diện thương hiệu, bao gói, thiết kế, môi trường và truyền thông”. Trải nghiệm thương hiệu được tạo ra từ những gắn kết về mặt chức năng, kỹ thuật và con người đem lại bởi công ty (Berry & Carbone, 2007). Theo nghiên cứu của Sahin & cộng sự (2011) thì trải nghiệm thương hiệu được định nghĩa gồm cảm giác, cảm xúc, nhận thức và phản ứng hành vi của khách hàng gợi lên bởi các kích thích liên quan đến thương hiệu như là một phần thiết kế và nhận dạng, bao bì, thông tin và môi trường của thương hiệu. Trải nghiệm thương hiệu ảnh hưởng đến sự hài lòng, lòng tin và sự trung thành.

Nghiên cứu của Phạm Thị Lan Hương & cộng sự (2017) với khảo sát trên 256 người tiêu dùng trẻ tại Đà Nẵng, đối với 2 thương hiệu thời trang Ninomax và Blue Exchange. Trong nghiên cứu này chỉ ra sự ảnh hưởng của 4 thành phần trải nghiệm thương hiệu đến lòng trung thành của khách hàng thông qua các thành phần trung gian: trải nghiệm sản phẩm, trải nghiệm mua sắm, tính cách thương hiệu, niềm tin và sự hài lòng thương hiệu.

### **2.2. Sự hài lòng của khách hàng**

Nhiều nghiên cứu đã được tiến hành về sự hài lòng của khách hàng (Oliver, 1999). Các nhà nghiên cứu đã cố gắng để xác định tiền đề của sự hài lòng của khách hàng bằng cách áp dụng một mô hình xác nhận kỳ vọng (Yi, 1993). Mặc dù các nghiên cứu trước đây tập trung vào các đánh giá toàn cầu, các nhà khoa học gần đây đã có xu hướng điều tra một khái niệm cấp thuộc tính (Mittal & cộng sự, 1998). Các tiền đề về mức độ thỏa mãn của các thuộc tính bao gồm các lợi ích về chức năng, biểu tượng và kinh nghiệm. Thông qua ảnh hưởng trung gian của nó vào niềm tin và đánh giá của các thuộc tính này, kinh nghiệm tiêu thụ trong quá khứ có thể ảnh hưởng đến sự hài lòng của khách hàng (Ajzen & Fishbein, 1980). Trong nghiên cứu này sự hài lòng của khách hàng được định nghĩa là một đánh giá đánh giá kinh nghiệm tiêu dùng (trực tiếp), dựa trên sự khác biệt giữa kỳ vọng trước và hiệu suất thực tế được nhận thức sau khi tiêu dùng (Yi, 1990).

### **2.3. Tín nhiệm thương hiệu**

Trong số ít các nghiên cứu mang tính thông tin về tương tác đối tượng người tiêu dùng, chắc chắn nghiên cứu Fournier & Yao (1997) là một ngoại lệ có giá trị trong vấn đề này. Trên cơ sở nghiên cứu của mình, Fournier mô tả mối quan hệ người tiêu dùng có với các thương hiệu như một cấu trúc nhiều mặt để nắm bắt được sự phong phú của vai trò mà từ đó các mối quan hệ thương hiệu phát sinh (Fournier, 1998). Như vậy, việc xây dựng các liên kết thương hiệu người tiêu dùng bao gồm các khía cạnh như cam kết, thân mật, tình yêu, đam mê dành cho khách hàng là cực kỳ cần thiết.

MacLeod & Moore (2000) cho rằng phần lớn nguồn gốc của xây dựng thương hiệu hiện đại sử dụng các yếu tố gắn liền với mối quan hệ cá nhân từ đó dẫn đến niềm tin của khách hàng. Còn theo Blackston (2003) tin tưởng là một thành phần của người tiêu dùng, có mối quan hệ mật thiết với thương hiệu.

### **2.4. Lòng trung thành**

Lòng trung thành có lẽ là kết quả của sự hài lòng và thái độ thương hiệu (Oliver, 1999). Dick & Basu (1994) đã xác định lòng trung thành như một phản ứng hành vi được thể hiện qua thời gian thông qua các quyết định được đưa ra trong số các lựa chọn thay thế. Oliver (1997) xác định lòng trung thành như là một cam kết sâu sắc để tái mua hoặc đánh giá ngược lại một sản phẩm hay dịch vụ. Các nhà nghiên cứu khác xem xét mức độ trung thành trên cơ sở đa chiều bằng cách thêm vào một khái niệm về thái độ trung thành

với hành vi (Chaudhuri & Holbrook, 2001). Trong nghiên cứu, tương tự như của Oliver (1997, 1999), lòng trung thành được suy ra từ ý định mua lại. Trong lịch sử ngành bán lẻ, lòng trung thành của khách hàng đối với cửa hàng liên quan đến sự lưu trữ dữ liệu trong tâm trí khách hàng. Mazursky & Jacoby (1986) đã mô tả ba yếu tố chung của hình ảnh cửa hàng: khía cạnh liên quan đến hàng hóa, các khía cạnh liên quan đến dịch vụ và sự dễ chịu mua sắm tại một cửa hàng.

## 2.5. Giả thuyết

Xu hướng ngày nay cho thấy giá trị trải nghiệm có vai trò hết sức quan trọng (Mathwichev & cộng sự, 2001). Khách hàng ngày nay ngoài việc mua sắm sản phẩm, họ còn chú trọng đến vấn đề trải nghiệm sản phẩm, khi cảm giác của họ đủ mạnh về sản phẩm thì họ sẽ có cái nhìn tích cực đối với thương hiệu. Một thương hiệu tạo ra càng nhiều yếu tố trải nghiệm và giá trị sự trải nghiệm đó càng cao thì khách hàng sẽ càng hài lòng hơn với thương hiệu (Keng & cộng sự, 2013). Smith & Colgate (2007) đã chỉ ra rằng giá trị trải nghiệm xuất phát từ việc một sản phẩm, dịch vụ tạo ra sự trải nghiệm, cảm xúc và cảm giác cho khách hàng như thế nào và chính những giá trị ấy tác động đến sự hài lòng của khách hàng. Với những lập luận trên, tác giả đề xuất giả thuyết:

*H1: Giá trị trải nghiệm khách hàng có ảnh hưởng tích cực đến sự hài lòng của khách hàng.*

Giá trị trải nghiệm đem lại cảm giác tin tưởng vào sản phẩm nó mang đến (Oliver, 1993; Babin & Darden, 1995). Theo Smith & Colgate (2007) giá trị trải nghiệm đem lại nhiều yếu tố quyết định nên niềm tin đối với một sản phẩm cụ thể mà khách hàng đã từng tiếp cận. Do đó, giả thuyết thứ hai liên quan đến mối quan hệ giữa sự trải nghiệm thương hiệu và tín nhiệm thương hiệu được đề xuất:

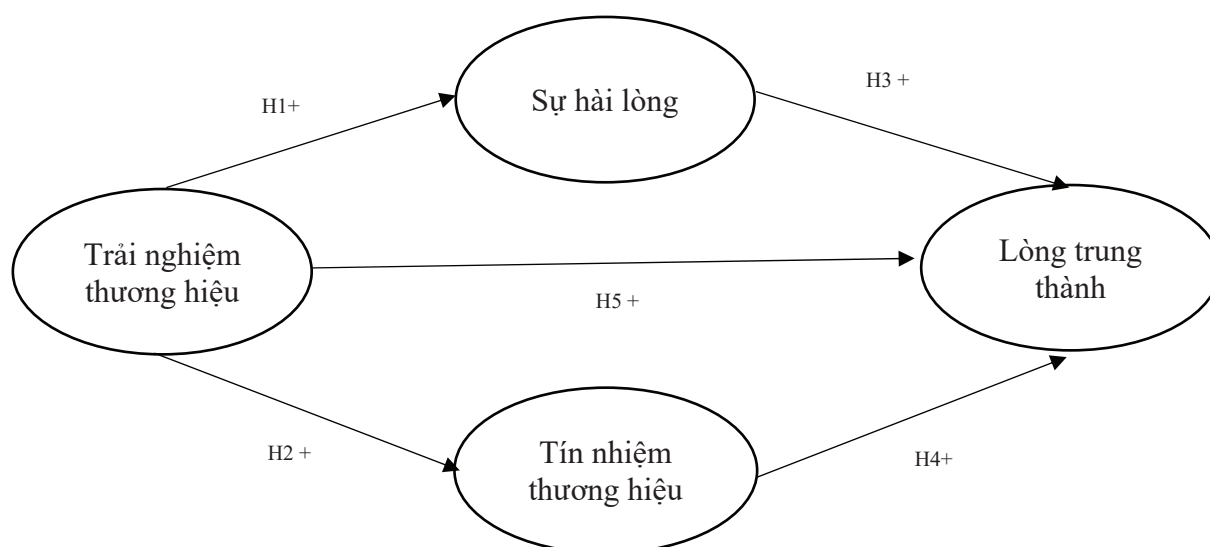
*H2: Giá trị trải nghiệm khách hàng có ảnh hưởng tích cực đến sự tín nhiệm của khách hàng.*

Bowen & Chen (2001) đã xác minh mối quan hệ phi tuyến và bất đối xứng giữa sự hài lòng của khách hàng và lòng trung thành của khách hàng. Dựa trên Coyne (1989), có hai ngưỡng quan trọng ảnh hưởng đến mối liên hệ giữa sự hài lòng và lòng trung thành. Về mặt cao, khi sự hài lòng đạt đến một mức nhất định, lòng trung thành gia tăng đáng kể; đồng thời, khi sự hài lòng giảm xuống một điểm nhất định, lòng trung thành giảm đáng kể như nhau (Oliva & cộng sự, 1992). Với những lập luận trên, tác giả đề xuất giả thuyết:

*H3: Sự hài lòng của khách hàng có ảnh hưởng tích cực đến lòng trung thành của khách hàng.*

Sự tin tưởng thương hiệu dẫn đến sự trung thành hoặc cam kết thương hiệu bởi vì sự tin tưởng tạo ra các mối quan hệ trao đổi có giá trị cao (Morgan & Hunt 1994). Trong mối liên kết này, Morgan & Hunt (1994) thấy rằng niềm tin dẫn đến cam kết trong các trao đổi kinh doanh quan hệ kinh doanh. Do đó, giả thuyết thứ tư liên quan đến mối quan hệ giữa tín nhiệm thương hiệu và lòng trung thành được đề xuất:

**Hình 1: Mô hình nghiên cứu**



*H4: Tín nhiệm thương hiệu có ảnh hưởng tích cực đến lòng trung thành của khách hàng.*

Lòng trung thành của thương hiệu được cho là kết quả từ quá trình đánh giá tìm kiếm và thuộc tính dẫn đến niềm tin về tính ưu việt của thương hiệu cũng như mua hàng lặp lại (Holland & Baker 2001). Lin & Kuo (2013) chứng minh rằng ý định trung thành của người tiêu dùng bị ảnh hưởng bởi trải nghiệm của họ được hình thành trong quá trình mua sắm gần đây nhất của họ, ngụ ý rằng trải nghiệm thương hiệu tích cực có thể là chìa khóa cho lòng trung thành thương hiệu mạnh. Do đó, giả thuyết thứ năm liên quan đến mối quan hệ giữa trải nghiệm thương hiệu và lòng trung thành được đề xuất:

**Bảng 1: Thang đo**

Mã hóa	Câu hỏi	Nguồn gốc	
<b>Trải nghiệm thương hiệu</b>			
BE1	Thương hiệu tạo ấn tượng mạnh mẽ với bạn về thị giác và các giác quan khác cho bạn	Brakus & cộng sự (2009)	
BE2	Thương hiệu đem lại cảm giác thú vị cho bạn		
BE3	Thương hiệu không hấp dẫn các giác quan của bạn		
BE4	Thương hiệu tạo cảm xúc và tình cảm đối với bạn		
BE5	Bạn có cảm xúc mạnh mẽ với thương hiệu		
BE6	Thương hiệu mang đến cảm xúc cho người tiêu dùng		
BE7	Thương hiệu giúp bạn có cảm xúc khi tham gia các hoạt động thể chất và tinh thần		
BE8	Thương hiệu đem lại những trải nghiệm cơ thể cho bạn		
BE9	Thương hiệu khiến bạn suy nghĩ về nó		
BE10	Thương hiệu gợi lên cho bạn nhiều suy nghĩ khi thấy thương hiệu này		
BE11	Thương hiệu không hoạt động theo xu hướng		
BE12	Thương hiệu kích thích sự tò mò và giải quyết những vấn đề mà bạn đang gặp phải		
<b>Sự hài lòng</b>			
S1	Bạn rất hài lòng với dịch vụ mà những thương hiệu cung cấp		Oliver (1997), Zeitham & Bitner (2000),
S2	Bạn rất hài lòng khi sử dụng sản phẩm có thương hiệu		
S3	Bạn thấy hạnh phúc khi sử dụng sản phẩm có thương hiệu		
S4	Thương hiệu đáp ứng được những nhu cầu của bạn		
S5	Các sản phẩm dịch vụ được cung cấp bởi sản phẩm có thương hiệu là rất chất lượng đối với bạn		
S6	Việc sử dụng thương hiệu là một trải nghiệm rất thoải mái đối với bạn		
S7	Bạn đã có quyết định đúng khi sử dụng sản phẩm có thương hiệu		
S8	Thương hiệu khiến bạn bị nghiện theo một cách khác biệt		
<b>Tín nhiệm thương hiệu</b>			
BT1	Thương hiệu chăm sóc tốt cho bạn	Elena & Jose (2001)	
BT2	Thương hiệu đáp ứng được mong đợi của bạn		
BT3	Thương hiệu đem lại cho bạn sự tự tin		
BT4	Thương hiệu không bao giờ làm bạn thất vọng		
BT5	Thương hiệu luôn đảm bảo sự hài lòng cho bạn		
BT6	Thương hiệu luôn thành thật và chân thành trong việc giải quyết những lo ngại của bạn		
BT7	Thương hiệu giúp bạn giải quyết được vấn đề của bạn		
BT8	Thương hiệu luôn cố gắng thỏa mãn bạn		
BT9	Thương hiệu sẽ bù đắp những vấn đề về sản phẩm cho bạn		
<b>Lòng trung thành</b>			
BL1	Bạn dự định mua sản phẩm thương hiệu X trong tương lai gần	Sahin & cộng sự (2011)	
BL 2	Bạn dự định mua các sản phẩm khác của thương hiệu X		
BL 3	Bạn xem thương hiệu là lựa chọn đầu tiên của bạn trong danh mục mua sắm		
BL4	Bạn sẽ quay lại mua và sử dụng sản phẩm cùng loại của thương hiệu X khi bạn cần		
BL5	Bạn sẽ tiếp tục là khách hàng trung thành với thương hiệu X		
BL6	Bạn có thể sẵn sàng trả giá cao hơn các sản phẩm cạnh tranh khác để có thể sở hữu sản phẩm của thương hiệu X		
BL7	Bạn sẽ xem xét mua lại sản phẩm của thương hiệu X nếu nó rẻ hơn so với nhu cầu của bạn		
BL8	Sự cạnh tranh đến từ các thương hiệu khác không thể giảm sự quan tâm của bạn trong việc mua sản phẩm của thương hiệu X		
BL9	Bạn có phản hồi tốt về thương hiệu X cho người khác		

H5: Trải nghiệm thương hiệu có ảnh hưởng tích cực đến lòng trung thành của khách hàng.

## 2.6. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Có nhiều nghiên cứu về tác động của trải nghiệm thương hiệu đến lòng trung thành tuy nhiên nghiên cứu của Brakus & cộng sự (2009) được xem là có giá trị cao về mặt khoa học, đáng tin cậy vì thang đo đã được tác giả khảo sát trên 17 thương hiệu lớn trong lĩnh vực hàng tiêu dùng, đem lại cái nhìn tổng quan và có cơ sở lý thuyết mạnh khi áp dụng. Sự liên kết giữa trải nghiệm thương hiệu và sự hài lòng của khách hàng đã được chứng minh trong mô hình này. Ngoài ra, thang đo giá trị trải nghiệm khách hàng mà Mathwick & cộng sự (2001) xây dựng nên cũng được coi là thang đo phù hợp để đo lường trải nghiệm của thương hiệu. Mỗi quan hệ giữa trải nghiệm thương hiệu và giá trị trải nghiệm thương hiệu cũng đã được (Keng & cộng sự, 2013) đề xuất và chứng minh lần đầu tiên trong nghiên cứu của mình. Với những lập luận trên cùng với cơ sở lý thuyết, tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu như trình bày tại Hình 1.

## 3. Phương pháp nghiên cứu

### 3.1. Mẫu nghiên cứu

Phương pháp khảo sát trực tiếp khách hàng thông qua bảng câu hỏi được thực hiện trong vòng 12 tuần. Có 310 bản câu hỏi đã được tác giả phát ra, và thu về được 308 phiếu hợp lệ (chiếm tỷ lệ 99,35%) và 2 phiếu trắng (chiếm tỷ lệ 0,65%). Trong 308 phiếu trả lời hợp lệ này, số người được tham gia mẫu hỏi là những khách hàng đã và đang sử dụng sản phẩm hàng tiêu dùng trên địa bàn Thành phố Hồ Chí Minh.

### 3.2. Thang đo và phát triển bảng câu hỏi

Phương pháp nghiên cứu định tính trong nghiên cứu này được thực hiện thông qua ba bước để xác định thang đo chính thức. Dựa trên các nghiên cứu cũng như thang đo về trải nghiệm thương hiệu, tín nhiệm thương hiệu, sự hài lòng và lòng trung thành của khách hàng đã được xây dựng, tiêu biểu là thang đo của Brakus & cộng sự (2009), Mathwick & cộng sự (2001), Oliver (1997), Zeitham & Bitner (2000), Elena & Jose (2001) tác giả hình thành nên thang đo trải nghiệm thương hiệu, tín nhiệm thương hiệu, sự hài lòng và lòng trung thành của khách hàng đối với thương hiệu Biti's cũng như các biến quan sát dùng để đo lường các khái niệm (Bảng 1).

## 4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

**Bảng 2: Thống kê mô tả mẫu nghiên cứu**

		Tần số	Tần suất
Giới tính	Nam	103	34%
	Nữ	205	66%
Độ tuổi	Từ 15 – 25 tuổi	117	39 %
	Từ 25 – 35 tuổi	186	60,6%
	Từ 35-45 tuổi	73	0,4%
Công việc	Sinh viên ĐH	107	34,8%
	Giáo viên	41	13,2%
	Văn phòng	62	20%
	Tài chính	65	21%
	Công chức	29	9,4%
	Khác	4	1,6 %
Thu nhập	Dưới 5 triệu VND	90	29,4%
	Từ 5 – 10 triệu VND	109	35,2%
	Từ 10 – 15 triệu VND	92	30%
	Từ 15 – 20 triệu VND	17	5,4%
<b>Tổng cộng</b>		<b>306</b>	<b>100,0%</b>

### 4.1. Phân tích độ tin cậy Cronbach's Alpha

Trải nghiệm thương hiệu có hệ số Cronbach's Alpha là 0,9, tín nhiệm thương hiệu có hệ số Cronbach's Alpha trở thành 0,91, sự hài lòng hệ số Cronbach's Alpha trở thành 0,923 và hệ số Cronbach's Alpha của lòng trung thành là 0,893. Trong đó, hệ số tương quan biến tổng của biến BE3 là 0,266, hệ số tương quan biến tổng của biến BT6 thấp nhất là 0,296 ; hệ số tương quan biến tổng của biến S8 thấp nhất là 0,267, hệ số tương quan biến tổng của biến BL6 là 0,288 của biến BL6, bị loại khỏi thang đo do không đáp ứng đủ

điều kiện  $< 0,3$ .

#### 4.2. Phân tích nhân tố khám phá (EFA)

Các hệ số tải nhân tố (Factor loading) của năm nhân tố được hình thành đều cho giá trị tối thiểu đạt trên 0,3, thỏa mãn điều kiện để nghiên cứu đạt ý nghĩa thực tiễn (Hair & cộng sự, 1998). Đồng thời, khác biệt hệ số tải giữa các nhân tố đạt tối thiểu 0,3, thỏa mãn điều kiện để mãn biến quan sát tồn tại trong mô hình tập trung giải thích cho một nhân tố duy nhất (Jabnoun & Al-Tamimi, 2003).

Kết quả cho thấy tất cả các thang đo các nhân tố phân tích nhân tố khám phá (sau khi loại biến BE3, BT6, S8, BL6) đều hội tụ (giải thích 62,435% độ hội tụ của các nhân tố trong mô hình hồi quy), hệ số KMO=0,935 và Sig. = 0,000, phương sai trích =2,473, Eigenvalues =8,572 đều đáp ứng yêu cầu lý thuyết đề ra. Thực hiện phân tích nhân tố (EFA) sử dụng phương pháp phân tích với phép xoay Promax 02 lần cho thấy mô hình nghiên cứu không hình thành nên các nhân tố khác mà vẫn giữ nguyên các nhân tố trong mô hình lý thuyết ban đầu đề xuất bao gồm: trải nghiệm thương hiệu (10 thang đo), sự hài lòng (07 thang đo), tín nhiệm thương hiệu (08 thang đo) và lòng trung thành với thương hiệu (07 thang đo) với tổng 32 thang đo đạt tin cậy sử dụng cho các bước phân tích tiếp theo (Bảng 3).

**Bảng 3: Phân tích nhân tố (EFA)**

	Pattern Matrix			
	Component			
	1	2	3	4
BE7	0,819			
BE5	0,799			
BE6	0,789			
BE11	0,785			
BE8	0,783			
BE12	0,776			
BE4	0,772			
BE10	0,734			
BE2	0,693			
BE1	0,567			
BT3		0,856		
BT2		0,855		
BT9		0,824		
BT1		0,811		
BT4		0,779		
BT5		0,753		
BT8		0,715		
BT7		0,664		
S6			0,900	
S5			0,894	
S4			0,883	
S3			0,858	
S7			0,799	
S1			0,716	
S2			0,692	
BL1				0,817
BL4				0,776
BL2				0,774
BL3				0,770
BL7				0,754
BL8				0,719
BL9				0,683
<b>Phương sai trích</b>	10,690	3,346	3,200	2,743
<b>Eigenvalues</b>	33,405	10,457	10,001	8,572
<b>Độ hội tụ</b>	33,405	43,863	53,863	62,435
<b>KMO</b>	0,935		Sig.	0,000

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu điều tra của tác giả.

### 4.3. Phân tích nhân tố khẳng định (CFA)

Phân tích CFA: Trọng số chuẩn hóa (Estimates) của các biến đều  $\geq 0,5$ ,  $P \leq 0,05$ ; tính phù hợp của mô hình đo lường với dữ liệu thực tế cho các khái niệm đều tốt: CFI, TLI đều lớn hơn 0,9, GFI=0,878 là tốt, AGFI đều lớn hơn 0,8 (chấp nhận),  $P \leq 0,05$ , RMSEA đều  $< 0,1$ , tỷ lệ Chisquare/df của các khái niệm đều đạt yêu cầu (bảng 4).

**Bảng 4: Phương sai trích và bình phương tương quan giữa các khái niệm**

	CR	AVE	MSV	ASV	Sự hài lòng	Trải nghiệm thương hiệu	Tín nhiệm thương hiệu	Lòng trung thành
Sự hài lòng	0,926	0,643	0,241	0,173	0,802			
Trải nghiệm thương hiệu	0,920	0,538	0,221	0,177	0,414	0,733		
Tín nhiệm thương hiệu	0,912	0,568	0,241	0,193	0,491	0,470	0,754	
Lòng trung thành	0,893	0,511	0,139	0,121	0,325	0,373	0,343	0,715

Nguồn: Kết quả tính toán dữ liệu của tác giả.

Tất cả thang đo cho các khái niệm trải nghiệm thương hiệu, tín nhiệm thương hiệu, sự hài lòng và lòng trung thành đều có  $CR > 0,6$  và  $AVE > 0,5$ . Như vậy, có thể kết luận thang đo tất cả các khái niệm của mô hình nghiên cứu đều có độ tin cậy và giá trị hội tụ tốt, đồng thời phù hợp với dữ liệu thực tế.

So sánh giá trị C.R này với 1.96 (do 1.96 là giá trị của phân phối chuẩn ở mức ,9750, nghĩa là 2.5% một phía, 2 phía sẽ là 5%). Cột  $P < 5\%$  thì kết luận là giả thuyết Bias khác 0 có ý nghĩa thống kê. Giá trị của cam kết có  $C.R > 1.96$  thì suy ra  $p\text{-value} < 5\%$ , chấp nhận  $H_0$ , kết luận độ lệch khác 0 có ý nghĩa thống kê ở mức tin cậy 95%. Như vậy các yếu tố có ý nghĩa thống kê trong nghiên cứu này để đánh giá tác động của đánh giá sản phẩm đến quyết định mua hàng lặp lại trong môi trường kinh doanh thương mại điện tử. Kết luận độ lệch khác 0 không có ý nghĩa thống kê ở mức tin cậy 95%, và như thế ta kết luận được mô hình ước lượng có thể tin cậy được.

**Bảng 5 : Kết quả kiểm định giả thuyết nghiên cứu (chuẩn hóa)**

Giả thuyết	Quan hệ	Hệ số ảnh hưởng	Kết quả
H1	Sự hài lòng $\leftarrow$ Trải nghiệm thương hiệu	0,494	Chấp nhận
H2	Tín nhiệm thương hiệu $\leftarrow$ Trải nghiệm thương hiệu	0,451	Chấp nhận
H3	Lòng trung thành $\leftarrow$ Tín nhiệm thương hiệu	0,201	Chấp nhận
H4	Lòng trung thành $\leftarrow$ Sự hài lòng	0,126	Chấp nhận
H5	Lòng trung thành $\leftarrow$ Trải nghiệm thương hiệu	0,272	Chấp nhận

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu điều tra của tác giả.

### 4.4. Phân tích mô hình nghiên cứu

Phương pháp phân tích mô hình cấu trúc tuyến tính được sử dụng để kiểm định mô hình đề xuất. Mô hình cấu trúc chỉ rõ mối quan hệ giữa các biến tiềm ẩn với nhau. Độ phù hợp của mô hình được đánh giá dựa trên các chỉ số Model fit như sau: GFI  $\geq 0,9$ , AGFI  $\geq 0,9$ , RMSEA  $< 0,08$  là mô hình tốt, tuy nhiên trường hợp các chỉ số GFI, AGFI  $\geq 0,8$  và RMSEA  $< 0,1$  thì mô hình đạt ở mức chấp nhận được. Kết quả phân tích chỉ số Model fit của mô hình nghiên cứu như sau: Chi-square/df=1,566; CFI=0,955  $> 0,9$ ; GFI=0,872  $> 0,8$ ; AGFI=0,853  $> 0,8$ ; RMSEA=0,081  $< 0,1$  (bảng 5). Qua kết quả cho thấy mô hình phù hợp với dữ liệu thực tế. Liên quan đến các trọng số quan hệ của các nhân tố thành phần với các thang đo ‘trải nghiệm thương hiệu’ và ‘lòng trung thành thương hiệu’, kết quả trên hình cho thấy các trọng số này đều  $\geq 0,5$ , với  $p < 0,01$ , đều đảm bảo tính hiệu lực làm căn cứ đo lường cho các biến số trong mô hình là trải nghiệm thương hiệu và lòng trung thành thương hiệu.

### 4.5. Thảo luận

Sự hài lòng của khách hàng có tác động trực tiếp và cùng chiều đến trải nghiệm thương hiệu với hệ số ước lượng là 0,494. Điều này có nghĩa là khi mua sắm, nếu sự trải nghiệm khách hàng có được càng tích cực thì giá trị của sự hài lòng đem lại là càng cao, khách hàng càng có sự trải nghiệm tốt về sản phẩm hay dịch vụ thì khi đó sự hài lòng sẽ gia tăng theo tỷ lệ thuận. Kết quả này một lần nữa khẳng định khoảng trống tri thức

---

mà Sahin & cộng sự (2011) đã phát hiện ra trong nghiên cứu của mình. Nhóm tác giả đã chứng minh được sự trải nghiệm thương hiệu tác động tích cực đến sự hài lòng của khách hàng.

Tín nhiệm thương hiệu tác động trực tiếp và cùng chiều đến trải nghiệm thương hiệu của khách hàng với hệ số  $R=0,451$ . Điều này cho thấy người tiêu dùng thông qua sự trải nghiệm đối với sản phẩm Biti's, họ sẽ có được những đánh giá tổng quan về sản phẩm và dịch vụ, từ đó tác động trực tiếp đến niềm tin và thái độ của họ khi sử dụng sản phẩm và dịch vụ trong những lần tiếp theo. Kết quả của nghiên cứu này làm tăng thêm độ tin cậy về mối quan hệ tích cực giữa tín nhiệm thương hiệu và trải nghiệm thương hiệu đã được các tác giả trên thế giới đề xuất và kiểm chứng.

Lòng trung thành thương hiệu tác động trực tiếp và cùng chiều đến tín nhiệm thương hiệu của khách hàng với hệ số  $R=0,201$ . Kết quả cho thấy khi khách hàng có niềm tin vào sản phẩm của Biti's thì cũng sẽ tác động tích cực đến hành vi quay trở lại mua sản phẩm của thương hiệu Biti's, từ đó tác động trực tiếp đến lòng trung thành của khách hàng. Lòng trung thành tác động trực tiếp và cùng chiều đến sự hài lòng của khách hàng với hệ số  $R=0,126$ . Qua kết quả nhận được cho chúng ta thấy được mối quan hệ giữa lòng trung thành và sự hài lòng là tích cực thông qua việc khi đã sử dụng sản phẩm và có được sự hài lòng sẽ kéo theo lòng trung thành được gia tăng.

Lòng trung thành tác động trực tiếp và cùng chiều đến trải nghiệm thương hiệu của khách hàng với hệ số  $R=0,272$ . Qua kết quả nhận được cho chúng ta thấy được khi có sự trải nghiệm tốt thì khách hàng sẽ có xu hướng niềm tin mãnh liệt vào sản phẩm. Từ đó cho thấy được sự trải nghiệm tích cực sẽ ảnh hưởng tích cực đến lòng trung thành của khách hàng.

## **5. Kết luận**

### **5.1. Hàm ý lý thuyết**

Kết quả nghiên cứu cho thấy, giá trị trải nghiệm khách hàng có tác động trực tiếp và tích cực đến sự hài lòng của khách hàng. Đây là mối quan hệ có giá trị cao nhất trong các mối quan hệ giữa các thang đo với nhau, và cũng là kết quả tương đồng với kết quả của những nghiên cứu trước đây như Yuan & cộng sự (2020). Điều đó cho thấy được việc trải nghiệm thương hiệu càng nhiều thì càng giúp gia tăng sự hài lòng của khách hàng trong tương lai, hoàn toàn phù hợp với thực tiễn.

Trải nghiệm thương hiệu chính là chìa khoá để giúp cho người dùng có được cảm nhận và niềm tin vào thương hiệu lớn nhất (Batra & Ahtola, 1991; Oliver, 1993). Kết quả nghiên cứu cho thấy, giá trị trải nghiệm khách hàng có tác động trực tiếp và tích cực đến tín nhiệm thương hiệu của khách hàng. Đây hoàn toàn phù hợp với thực tiễn, vì khi khách hàng sau quá trình sử dụng và trải nghiệm với sản phẩm thì niềm tin của khách hàng tăng lên hay giảm xuống đối với sản phẩm sẽ quyết định đến việc quay trở lại mua sản phẩm đó.

Theo Bowen & Chen (2001), sự hài lòng và lòng trung thành của khách hàng có mối quan hệ phi tuyến tính với nhau. Sự hài lòng gia tăng bao nhiêu sẽ làm gia tăng giá trị của lòng trung thành lên bấy nhiêu, hay nói cách khác là sự hài lòng và lòng trung thành tỷ lệ thuận với nhau (Oliva & cộng sự, 1992). Kết quả nghiên cứu cho thấy, sự hài lòng có tác động trực tiếp và tích cực đến lòng trung thành của khách hàng. Điều này cho thấy được sự liên quan giữa sự hài lòng và lòng trung thành sẽ là một trong những yếu tố tác động đến quá trình mua lại của khách hàng với sản phẩm. Đây cũng hoàn toàn phù hợp với thực tiễn hiện nay.

Sự cam kết thương hiệu là thước đo tạo ra mối quan hệ có giá trị cao đến với lòng trung thành (Morgan & Hunt, 1994). Sự kỳ vọng tốt đẹp về một thương hiệu sẽ giúp người dùng cam kết với thương hiệu lâu hơn (Delgado – Ballester & cộng sự, 2003). Kết quả nghiên cứu cho thấy, tín nhiệm thương hiệu có tác động trực tiếp và tích cực đến lòng trung thành của khách hàng. Điều này là hoàn toàn phù hợp với thực tiễn vì khi khách hàng có niềm tin vào thương hiệu thì ý định chuyển sang sử dụng thương hiệu khác của khách hàng là khá thấp.

Trải nghiệm thương hiệu nhằm giúp khách hàng có được sự cảm nhận về sản phẩm, từ đó hướng đến cái nhìn tích cực với thương hiệu (Oliver, 1993). Kết quả nghiên cứu cho thấy, giá trị trải nghiệm khách hàng có tác động trực tiếp và tích cực đến lòng trung thành của khách hàng. Độ mạnh của các mối quan hệ). Đây hoàn toàn phù hợp với thực tiễn ứng dụng, bằng chứng là các sản phẩm thông qua những chiến lược trải nghiệm sản phẩm và đem lại thành công.

### **5.2. Hàm ý quản trị**



---

Trước hết, thương hiệu phải chinh phục được các giác quan của khách hàng về sản phẩm. Một thương hiệu mạnh là thương hiệu khẳng định được sự quan trọng của thương hiệu trong tâm trí khách hàng. Ngoài các chiến dịch quảng bá sản phẩm, doanh nghiệp cũng cần có những trải nghiệm thực tế với sản phẩm để khách hàng có cái nhìn tích cực ngay từ đầu. Thứ hai, các yếu tố như màu sắc, mẫu mã thiết kế và hợp xu hướng luôn là điều khách hàng hướng đến mỗi khi lựa chọn một sản phẩm nào đó. Để chinh phục được khách hàng, đặc biệt là giới trẻ thì kiểu dáng bên ngoài luôn là một trong những tiêu chí lựa chọn sản phẩm chủ yếu. Thứ ba, yếu tố con người tại doanh nghiệp cũng là thước đo để khách hàng đánh giá thương hiệu đó có thật sự mạnh hay không. Thông qua việc thường xuyên đào tạo, huấn luyện các kỹ năng bán hàng và đặc biệt là mỗi nhân viên đều cũng phải là cầu nối để khách hàng có được sự trải nghiệm đối với sản phẩm.

Xu hướng thị trường cho thấy giá trị niềm tin vào thương hiệu ngày càng có vai trò quan trọng (Elena & Jose, 2001). Vì thế, một số hàm ý quản trị được đề xuất nhằm gia tăng giá trị niềm tin khách hàng như sau: Đầu tiên, khơi gợi lại niềm tin của khách hàng qua các sản phẩm bằng việc đưa ra những khẩu hiệu in hằn trong tâm trí của khách hàng. Khi có được những trải nghiệm vào các hoạt động thực tế hàng ngày sẽ giúp cho khách hàng có được cái nhìn tích cực về thương hiệu và đưa ra được những quyết định mua. Thứ hai, niềm tin thể hiện qua cảm nhận. Thật vậy, để cảm nhận luôn tích cực thì ngoài những hoạt động trải nghiệm đi sâu vào tâm trí khách hàng thông qua những chiến dịch quảng bá sản phẩm có ý nghĩa.

### 5.3. Hạn chế nghiên cứu và hướng nghiên cứu tiếp theo

Thứ nhất, nghiên cứu này chỉ thực hiện khảo sát tại Thành phố Hồ Chí Minh nên phạm vi nghiên cứu chưa rộng, quy mô mẫu chưa lớn nên cần phải thực hiện ở quy mô rộng hơn đồng bộ trong cả nước. Thứ hai, nghiên cứu chỉ tiếp cận theo hướng vận dụng thang đo đã được kiểm định ở các nước sau đó chuyển tải và áp dụng cho thực tiễn tại Việt Nam và tiến hành kiểm định, chưa có nhiều thời gian để đi sâu vào nghiên cứu để phát triển hơn nữa hệ thống thang đo hiệu quả hơn, đặc biệt cần có sự tích hợp các yếu tố của sản phẩm và môi trường bán lẻ mặt hàng thời trang vào thang đo trải nghiệm thương hiệu. Thứ ba, nghiên cứu chỉ tập trung vào một sản phẩm, nên mở rộng sang các loại hình khác để kết quả nghiên cứu có giá trị khái quát cao hơn. Thứ tư, nghiên cứu mới chỉ xem xét ảnh hưởng của trải nghiệm thương hiệu tổng thể, chưa xem xét tác động của từng thành phần trải nghiệm thương hiệu để từ đó có được những giải pháp tốt và cụ thể hơn cho doanh nghiệp. Thứ năm, việc nghiên cứu không thực hiện kiểm chứng cơ chế trung gian. Cuối cùng, để đem lại giá trị khoa học khái quát và được công nhận rộng rãi, các nghiên cứu tương lai cần mở rộng ra nhiều loại hình sản phẩm và dịch vụ, cũng như đa dạng hóa các loại dịch vụ khác nhau, thực hiện nghiên cứu ở phạm vi toàn quốc.

### Tài liệu tham khảo

- Ajzen, I. & Fishbein, M. (1980), *Understanding Attitudes and Predicting Social Behavior*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs.
- Babin, B. J., Darden, W. R., & Babin, B. A. (1998), 'Negative emotions in marketing research: Affect or artefact?', *Journal of Business Research*, 42(3), 271–285. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0148-2963\(97\)00124-0](https://doi.org/10.1016/S0148-2963(97)00124-0).
- Batra, R., & Ahtola, O. T. (1991), 'Measuring the hedonic and utilitarian sources of consumer attitudes', *Marketing Letters*, 2, 159-170. DOI: <https://doi.org/10.1007/BF00436035>
- Berry, L.L., & Carbone, L.P. (2007), 'Build Loyalty Through Experience Management', *Quality Progress*, 40, 26-32.
- Brakus, J. & Schmitt, Bernd & Zarantonello, Lia (2009), 'Brand Experience: What is It? How is it Measured? Does it Affect Loyalty?', *Journal of Marketing*, 73(3), 52-68. DOI: <https://doi.org/10.1509/jmkg.73.3.052>.
- Blackston, Max (2003), 'Observations: Building Brand Equity by Managing The Brand's Relationships', *Journal of Advertising Research*, 40(6). DOI: 10.2501/JAR-40-6-101-105.
- Bowen, J., & Chen, S. L. (2001), 'The relationship between customer loyalty and customer satisfaction', *International Journal of Contemporary Hospitality Management* 13(5), 213-217. DOI: 10.1108/09596110110395893.
- Chaudhuri, A., & Holbrook, M. (2001), 'The chain of effects from brand trust and brand affect to brand performance: The role of brand loyalty', *Journal of Marketing*, 65(2), 81-93. DOI: <https://doi.org/10.1509/jmkg.65.2.81.18255>.

- Coyne, K. (1989), 'Beyond Service Fads-Meaningful Strategies for the Real Word', *Sloan Management Review*, 30(4), 69-76.
- Delgado-Ballester, E., Munuera-Aleman, J. L., & Yague-Guillen, M. J. (2003), 'Development and validation of a brand trust scale', *International journal of market research*, 45(1), 35-54. DOI: <https://doi.org/10.1177/147078530304500103>.
- Dick, A. S., & Basu, K. (1994), 'Customer loyalty: Toward an integrated conceptual framework', *Journal of the Academy of Marketing Science*, 22, 99-113. DOI: <https://doi.org/10.1177/0092070394222001>.
- Elena, D. B., & Jose, L. M. A. (2001), 'Brand trust in the context of consumer loyalty', *European journal of Marketing*, 35(11-12), 1238-1258.
- Fournier, S., & Yao, J. L. (1997), 'Reviving brand loyalty: A reconceptualization within the framework of consumer-brand relationships', *International Journal of Research in Marketing*, 14(5), 451-472. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0167-8116\(97\)00021-9](https://doi.org/10.1016/S0167-8116(97)00021-9).
- Fournier, S. (1998), 'Consumers and their brands: Developing relationship theory in consumer Research', *Journal of Consumer Research*, 24(4), 343-373. DOI: <https://doi.org/10.1086/209515>.
- Hair J.F., Tatham R.L., Anderson R.E. and Black W. (1998), *Multivariate Data Analysis, 5th Edition*, Prentice-Hall, Inc, New Jersey.
- Holland, J., & Baker, S. M. (2001), 'Customer participation in creating site brand loyalty', *Journal of Interactive Marketing*, 15(4), 34-45. DOI: <https://doi.org/10.1002/dir.1021>.
- Jabnoun, N. & Al-Tamimi, H. (2003), 'Measuring Perceived Service Quality at UAE Commercial Banks', *International Journal of Quality and Reliability Management*, 20(4), 47-55. DOI: <https://doi.org/10.1108/02656710310468614>.
- Keller, K. L. (2003), 'Understanding brands, branding and brand equity', *Interactive Marketing*, 5, 7-20. DOI: <https://doi.org/10.1057/palgrave.im.4340213>.
- Keng, C., Tran, V. D., & Thi, T. L. (2013), 'Relationships among Brand Experience, Brand Personality, And Customer Experiential Value', *Contemporary Management Research*, 9(3), 247-262. DOI: <https://doi.org/10.7903/cmr.11086>.
- Kerin, R. A., Jain, A., & Howard, D. J. (1992), 'Store shopping experience and consumer price-quality-value perceptions', *Journal of Retailing*, 68(4), 376-397.
- Lin, C. M., & Kuo, H.W. (2013), 'Sex-Age Differences in Association with Particulate Matter and Emergency Admissions for Cardiovascular Diseases: A Hospital-Based Study in Taiwan', *Public Health*, 127(9), 828-833. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.puhe.2013.04.010>.
- Mathwick, C., Malhotra, N.K. and Rigdon, E. (2001), 'Experiential value: conceptualization, measurement and application in the catalog and Internet shopping environment', *Journal of Retailing*, 77(1), 39-56. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0022-4359\(00\)00045-2](https://doi.org/10.1016/S0022-4359(00)00045-2).
- MacLeod, A. K., & Moore, R. (2000), 'Positive thinking revisited: Positive cognitions, well-being and mental health', *Clinical Psychology and Psychotherapy*, 7(1), 1-10. DOI: [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1099-0879\(200002\)7:1<1::AID-CPP228>3.0.CO;2-S](https://doi.org/10.1002/(SICI)1099-0879(200002)7:1<1::AID-CPP228>3.0.CO;2-S).
- Mazursky, D., & Jacoby, J. (1986), 'Exploring the development of store images', *Journal of Retailing*, 62, 145-65. <http://www.jstor.org/stable/1251430>.
- Morgan, R. M. & Hunt, S. D. (1994), 'The Commitment-Trust Theory of Relationship Marketing', *Journal of Marketing*, 58(3), 20-38. DOI: <https://doi.org/10.1177/002224299405800302>.
- Mittal, V., Ross, W.T., & Baldasare, P. (1998), 'The Asymmetric Impact of Negative and Positive Attribute-Level Performance on Overall Satisfaction and Repurchase Intentions', *Journal of Marketing*, 62(1), 33-47. DOI: <https://doi.org/10.1177/002224299806200104>.
- Oliva, T., Oliver, R., & McMillan, I. (1992), 'A catastrophe model for developing service satisfaction strategies', *Journal of Marketing*, 56(3), 83-95. DOI: <https://doi.org/10.1177/002224299205600>.
- Oliver, R.L. (1993), 'A Conceptual Model of Service Quality and Service Satisfaction: Compatible Goals, Different Concepts', *Advances in Services Marketing and Management*, 2, 65-85.
- Oliver, R. L. (1997), *Satisfaction: A behavioral perspective on the consumer*, McGraw-Hill, International Editions.

- 
- Oliver, R. L. (1999), 'Whence consumer loyalty?', *Journal of Marketing*, 63(4\_suppl1), 33-44. DOI: <https://doi.org/10.1177/00222429990634>.
- Phạm Thị Lan Hương, Trương Đình Quốc Bảo, Trương Thị Vân Anh (2017), 'Đo lường tài sản thương hiệu định hướng khách hàng: Ứng dụng cho các sản phẩm nước uống đóng chai tại thị trường Đà Nẵng', Kỷ yếu hội thảo khoa học quốc gia *Marketing tại Việt Nam - Từ lý thuyết đến thực tiễn*, Trường Đại học Kinh tế quốc dân Hà Nội, 6/2017, 35-43.
- Sahin, A., Zehir, C., & Kitapçı, H. (2011), 'The effects of brand experiences, trust and satisfaction on building brand loyalty; an empirical research on global brands', *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 24, 1288-1301. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2011.09.143>.
- Smith, J. B., & Colgate, M. (2007), 'Customer Value Creation: A Practical Framework', *Journal of Marketing Theory and Practice*, 15, 7-23. DOI: <https://doi.org/10.2753/MTP1069-6679150101>.
- Yi, Y. (1990), 'A critical review of consumer satisfaction', *Review of Marketing*, 4(1), 68-123.
- Yi, Y. (1993), 'The determinants of consumer satisfaction: the moderating role of ambiguity', *Advances in consumer research*, 20(1), 502-506. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.04.044>.
- Zeithaml, V.A. and Bitner, M.J. (2000), *Services Marketing: Integrating Customer Focus across the Firm*, 2nd Edition, McGraw-Hill, Boston.
- Yuan, D., Lin, Z., Filieri, R., Liu, R., & Zheng, M. (2020), 'Managing the product-harm crisis in the digital era: The role of consumer online brand community engagement', *Journal of Business Research*, 115, 38-47. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.04.044>.

---

# MỨC ĐỘ ĐÁP ỨNG NHU CẦU VỀ TRÌNH ĐỘ, KỸ NĂNG NGHỀ NGHIỆP CỦA LAO ĐỘNG TRỰC TIẾP: BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TẠI THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

**Phạm Minh Tiên**

*Trường Đại học Tài chính – Marketing*

*Email: phamminhtien@ufm.edu.vn*

**Lê Trung Đạo**

*Trường Đại học Tài chính – Marketing*

*Email: ltdao@ufm.edu.vn*

Mã bài báo: JED-1517

Ngày nhận: 09/12/2023

Ngày nhận bản sửa: 03/01/2024

Ngày duyệt đăng: 04/02/2024

Mã DOI: 10.33301/JED.VI.1517

## **Tóm tắt:**

Nghiên cứu nhằm phân tích mức độ đáp ứng nhu cầu của người lao động trực tiếp về trình độ, kỹ năng nghề nghiệp của 4 ngành công nghiệp trọng điểm trên địa bàn Thành phố Hồ Chí Minh. Bộ dữ liệu khảo sát gồm 50 doanh nghiệp và 365 lao động trực tiếp sản xuất của 4 ngành công nghiệp trọng yếu đang hoạt động tại Thành phố Hồ Chí Minh. Thông qua phương pháp phân tích thống kê mô tả, kiểm định so sánh cặp và mô hình IPA&AEG, kết quả nghiên cứu cho thấy (1) nhu cầu về Kỹ năng nhận thức, kỹ năng xã hội và hành vi là nhóm kỹ năng được doanh nghiệp quan tâm nhiều nhất; (2) đây cũng là nhóm kỹ năng có mức độ đáp ứng thấp nhất so với nhu cầu của doanh nghiệp; (3) trình độ, kỹ năng của người lao động đáp ứng cho công việc hiện tại, tuy nhiên vẫn chưa đáp ứng tương xứng với nhu cầu của doanh nghiệp. Thông qua mô hình IPA&AEG, các thành phần trình độ, kỹ năng được sơ đồ hóa, từ đó làm cơ sở hình thành các gợi ý hành động.

**Từ khóa:** Kỹ năng nhận thức, trình độ, kỹ năng xã hội và hành vi, kỹ năng công nghệ.

**Mã JEL:** J01, J24, F16, F66.

## **Workers' ability to meet the requirements for qualifications and skills: empirical evidence in Ho Chi Minh City**

### **Abstract:**

The study analyses the workers' ability to meet the requirements for job qualifications and skills of 4 key industries in Ho Chi Minh City. The data sample includes 50 enterprises, and 365 workers in these 4 industries. By using descriptive statistics, paired samples t-test and the IPA&AEG model, study results show that (1) Cognitive, social and behavioural skills are the skillset employers pay most attention to; (2) this is also the skillset least satisfied, compared to employers' requirements; (3) Though workers' qualifications and skills are sufficient for their current work, they do not satisfactorily meet the demand of enterprises yet. Through the the IPA&AEG model, components of qualification and skill are diagrammed; then, the suggestion of actions are proposed.

**Keywords:** Cognitive skills, qualifications, social and behavioral skills, technical skills.

**JEL codes:** J01, J24, F16, F66.

## 1. Giới thiệu

Trong bối cảnh đất nước đang hội nhập ngày càng sâu rộng với khu vực và quốc tế, sự xuất hiện của tiến bộ khoa học và công nghệ, cuộc cách mạng công nghiệp 4.0, từ đó đòi hỏi chất lượng nguồn nhân lực cao hơn và có tính cạnh tranh. Đối với Việt Nam nói chung và thành phố Hồ Chí Minh nói riêng, chất lượng nguồn nhân lực hiện đang là thách thức lớn. Thời gian qua, việc nâng cao trình độ, kỹ năng nghề nghiệp cho người lao động đã được sự quan tâm, chú trọng trong công tác giáo dục và đào tạo từ trung ương đến địa phương. Đội ngũ công nhân thành phố Hồ Chí Minh đã phát triển mạnh mẽ, tăng nhanh về số lượng, đa dạng về cơ cấu và chất lượng từng bước được nâng lên. Với đội ngũ hơn 4,69 triệu lao động (Cục thống kê Hồ Chí Minh, 2023), chiếm 50,05% dân số, giai cấp công nhân là lực lượng quan trọng góp phần to lớn vào sự phát triển kinh tế - xã hội thành phố và có mặt trong tất cả các thành phần, các ngành, nghề quan trọng của kinh tế, đang là lực lượng chủ yếu vận hành, sử dụng các công cụ sản xuất hiện đại. Bên cạnh những kết quả đạt được, trình độ, kỹ năng nghề nghiệp của đội ngũ lao động (đặc biệt là lao động trực tiếp sản xuất) tại các doanh nghiệp vẫn còn hạn chế, chưa đáp ứng kịp xu thế. Từ đó, đặt ra yêu cầu cấp thiết cho công tác đào tạo chuyên môn, kỹ năng nghề nghiệp, nhất là những giải pháp căn bản với tầm nhìn xa, nhằm đáp ứng kịp thời nhu cầu cao của thị trường lao động phong phú, đa dạng.

Nghiên cứu này nhằm đánh giá thực trạng mức độ đáp ứng nhu cầu về trình độ, kỹ năng nghề nghiệp của người lao động trực tiếp trên 2 phương diện doanh nghiệp và người lao động. Ba khía cạnh của kỹ năng đo lường trong khảo sát STEP về kỹ năng nhận thức, kỹ năng xã hội và hành vi được kế thừa để đánh giá trong nghiên cứu. Thông qua thông qua mô hình IPA&AEG, các chiến lược hành động được gợi ý từ kết quả nghiên cứu.

## 2. Cơ sở lý thuyết

### 2.1. Các khái niệm liên quan

#### 2.1.1. Trình độ

Nghiên cứu này sẽ tiếp cận đánh giá trình độ lao động dựa trên cơ sở phân chia thành 2 nhóm: (i) *giáo dục phổ thông và cao đẳng trở lên*; (ii) và *giáo dục nghề nghiệp*. Cơ sở này cũng dựa trên cách phân loại của Bộ dữ liệu Điều tra khảo sát mức sống dân cư (VHLSS) và khảo sát của Tổng Liên đoàn lao động Việt Nam đang thực hiện. Khi đó, (i) nhóm *Giáo dục phổ thông và cao đẳng trở lên* bao gồm: Không bằng cấp, Tiểu học, Trung học cơ sở, Trung học phổ thông, Cao đẳng, Đại học, Thạc sĩ, Tiến sĩ... (được gọi tắt là Trình độ học vấn); (ii) nhóm *Giáo dục nghề nghiệp* bao gồm: Không bằng cấp, Sơ cấp nghề, Trung cấp nghề, Trung học chuyên nghiệp, Cao đẳng nghề... (được gọi tắt là Trình độ chuyên môn, nghề nghiệp).

#### 2.1.2. Kỹ năng

Trong khảo sát của Ngân hàng Thế giới (2014) có tên gọi Kỹ năng hướng đến việc làm và năng suất (Skills toward employment and productivity – STEP), bộ kỹ năng của người lao động bao gồm nhiều lĩnh vực kỹ năng khác nhau như: *kỹ năng nhận thức, kỹ năng xã hội và hành vi, và kỹ năng kỹ thuật*.

**Bảng 1: Ba khía cạnh của kỹ năng đo lường trong khảo sát STEP**

<b>Nhận thức</b>	<b>Xã hội và hành vi</b>	<b>Kỹ thuật</b>
Gồm việc sử dụng tư duy logic, trực giác và sáng tạo	Kỹ năng mềm, kỹ năng xã hội, kỹ năng sống, đặc điểm tính cách	Bao gồm sự khéo tay và việc sử dụng phương pháp, nguyên vật liệu, công cụ, dụng cụ
Khả năng giải quyết vấn đề một cách bản năng so với sử dụng kiến thức để giải quyết vấn đề	Cởi mở để trải nghiệm, tận tâm, hướng ngoại, biết cách tán đồng, ổn định về cảm xúc	Kỹ năng kỹ thuật được phát triển thông qua đào tạo nghề hoặc học trên công việc
Khả năng trình bày miệng, tính toán, giải quyết vấn đề, trí nhớ (ngắn hạn và dài hạn) và tốc độ tư duy	Kiểm soát bản thân, kiên trì, kỹ năng ra quyết định, kỹ năng tương tác cá nhân.	Các kỹ năng liên quan đến một nghề cụ thể (ví dụ: kỹ sư, nhà kinh tế, chuyên gia IT,...)

Nguồn: Pierre & cộng sự (2014).

### 2.2. Mô hình phân tích mức độ quan trọng – thực hiện (IPA)

Slack (1994) trình bày mô hình IPA (The importance – performance analysis model) nhằm xem xét mối quan hệ giữa mức độ quan trọng và mức độ thực hiện của các thuộc tính sản phẩm. Bằng cách sử dụng khuynh hướng trung tâm như giá trị trung bình, trung vị... hay một đo lường mang tính xếp hạng, điểm số về

mức độ quan trọng và mức độ thực hiện được sắp xếp và phân loại thành mức cao và mức thấp; sau đó ghép hai tập hợp đã được xếp hạng này lại với nhau, vị trí của mỗi thuộc tính sẽ có thể rơi vào một trong bốn góc phần tư của sơ đồ lưới mức độ quan trọng – thực hiện (the importance performance grid). Giá trị trung bình của mức độ quan trọng và thực hiện có thể sử dụng để vẽ sơ đồ lưới. Sơ đồ lưới này được sử dụng để đưa ra những thuộc tính ưu tiên cần phải cải tiến (Slack, 1994) và có thể cung cấp những gợi ý cho hệ thống chiến lược (Burns, 1986). IPA đã được sử dụng rộng rãi bởi các nhà nghiên cứu và thực hành liên quan đến sự hài lòng của khách hàng và quản lý chất lượng trong các lĩnh vực khác nhau như chăm sóc sức khỏe, khách sạn, du lịch, đánh giá người tiêu dùng, quản trị marketing, khách sạn và du lịch, dịch vụ công cộng, giáo dục đại học, chất lượng nguồn nhân lực (như Sukardi, 2023; Wohlfart & cộng sự, 2022; Mujahidin & cộng sự, 2021; Hamid & cộng sự, 2014; Barac, 2009;...). IPA đã được chứng minh là một công cụ phân tích hiệu quả để thực hiện và nó đã được các nhà nghiên cứu và quản lý sử dụng trong nhiều lĩnh vực khác nhau (Lovelock & cộng sự, 1998). Nghiên cứu sẽ vận dụng lý thuyết này trong việc phân tích đánh giá trên phương diện xem xét giữa nhu cầu (mức độ quan trọng) và mức độ đáp ứng (mức độ thực hiện) của từng thành phần trình độ, kỹ năng của người lao động (thuộc tính sản phẩm).

**Bảng 2: Sơ đồ lưới IPA (The importance performance grid)**

<i>Cực kỳ quan trọng</i>	
<b>A</b> Tập trung, nỗ lực ở đây <i>Hiệu quả tối</i>	<b>B</b> Duy trì, giữ vững công việc tốt <i>Thực hiện xuất sắc</i>
<b>C</b> Ưu tiên thấp	<b>D</b> Sự tàn phá quá mức cần thiết
<i>Ít quan trọng</i>	

*Nguồn: Kitcharoen (2004), Martilla & James (1977).*

### 2.3. Sơ đồ lưới A-E của Harvey

Vận dụng lý thuyết từ mô hình IPA để đo lường nhu cầu và mức độ đáp ứng về trình độ, kỹ năng của người lao động, từ đó có thể đưa ra được những hành động đối với mỗi thuộc tính. Tuy nhiên, mỗi hành động chiến lược này vẫn chưa chi tiết. Harvey (2001) đã đề xuất sơ đồ lưới A-E để phân tích dữ liệu thu được từ khảo sát sự hài lòng. Đồng thời, đề xuất có thể kết hợp giữa mô hình IPA và sơ đồ lưới A-E; tạm gọi là mô hình IPA&AEG (The importance – Performance analysis and A-E grid). IPA&AEG chủ yếu kế thừa ý tưởng của sơ đồ lưới A-E nhằm chia chi tiết mức độ thực hiện thành 5 mức, thay vì 2 mức cao và thấp (của mô hình IPA). Tác giả sẽ vận dụng mô hình IPA&AEG trong nghiên cứu này, mức độ thực hiện được đo lường thông qua mức độ đáp ứng đối với các thành phần trình độ, kỹ năng; mức độ quan trọng được đo lường thông qua nhu cầu của doanh nghiệp đối với từng nhóm trình độ, kỹ năng. Các thang điểm đánh giá cũng được điều chỉnh cho phù hợp với nghiên cứu của tác giả.

### 2.4. Xây dựng khung phân tích

Từ cơ sở lý thuyết, các nghiên cứu thực nghiệm và phương pháp thảo luận chuyên gia, thành phần trình độ gồm A1 – trình độ học vấn, A2 – trình độ chuyên môn, nghề nghiệp; các thành phần kỹ năng của người lao động trực tiếp sản xuất được điều chỉnh gồm Kỹ năng kỹ thuật và Kỹ năng nhận thức, xã hội và hành vi.

- Kỹ năng kỹ thuật gồm: B1 – Ngoại ngữ, B2 – Tin học, B3 – Ngôn ngữ chuyên môn, B4 – An toàn lao động, Phòng cháy chữa cháy, B5 – Sử dụng trang bị bảo hộ lao động, B6 – Sử dụng công cụ, dụng cụ, B7 – Nguyên liệu đầu vào, B8 – Cấu tạo, thiết kế của sản phẩm, B9 – Các tiêu chuẩn, quy định của sản phẩm, B10 – Kiểm tra, đánh giá sản phẩm, B11 – Công nghệ sản xuất, B12 – Thao tác chuyên môn.

- Kỹ năng nhận thức, xã hội và hành vi gồm: C1 – Giao tiếp cơ bản, C2 – Giải quyết vấn đề, C3 – Làm việc nhóm, C4 – Sắp xếp công việc, C5 – Cẩn thận, C6 – Hướng dẫn, C7 – Làm việc năng suất, C8 – Lắng nghe, C9 – Kiểm soát cảm xúc, C10 – Đạo đức làm việc, C11 – Làm việc tốt dưới áp lực.

Các nội dung đánh giá được lựa chọn phù hợp với tình hình và điều kiện làm việc của đối tượng được nghiên cứu. Trong đó, tác giả sẽ đi sâu vào 4 (nhóm) ngành công nghiệp trọng điểm (hay trọng yếu) của Thành phố Hồ Chí Minh là: cơ khí, chế biến tinh lương thực thực phẩm (thường gọi tắt là lương thực, thực phẩm), hóa dược – cao su (gọi tắt là hóa nhựa – cao su), điện tử - công nghệ thông tin. Đối tượng khảo sát tập trung chủ yếu vào các doanh nghiệp (khối quản lý) và người lao động trực tiếp sản xuất. Khung đánh

giá về trình độ, kỹ năng cho người lao động (gọi tắt là khung phân tích) được phát triển trên cơ sở khái niệm ban đầu và tổng hợp các cơ sở nghiên cứu đã nêu. Khung phân tích sẽ tập trung vào giải quyết các mục tiêu đã được đặt ra. *Thứ nhất*, đánh giá khả năng đáp ứng trình độ, kỹ năng nghề nghiệp của đoàn viên công đoàn và công nhân lao động đang làm việc tại thành phố Hồ Chí Minh tại thời điểm  $t_0$  dưới 2 góc độ: người lao động đánh giá ( $P_{LD}$ ) và người sử dụng lao động (doanh nghiệp) đánh giá ( $P_{DN}$ ). *Thứ hai*, đánh giá nhu cầu của doanh nghiệp về trình độ, kỹ năng nghề nghiệp của công nhân lao động ( $E_{DN}$ ). *Thứ ba*, từ cơ sở đánh giá hiện trạng mức độ đáp ứng của người lao động ( $P_{LD}$ ,  $P_{DN}$ ) và nhu cầu của doanh nghiệp ( $E_{DN}$ ) đề xuất một số gợi ý nhằm đảm bảo trình độ, năng lực làm việc trong quá trình công nghiệp hóa, hiện đại hóa và hội nhập quốc tế (tại thời điểm  $t_1$ ).

**Bảng 3: Hệ thống tiêu chí đánh giá trình độ, kỹ năng**

Nhóm kỹ năng	Chonko & Caballero (1991)	Tomkovich & cộng sự (1996)	Kelley & Bridges (2005)	Newton & cộng sự (2005)	Turner & cộng sự (2006)	Sharma & Sharma (2010)	Mitchell & cộng sự (2010)	Nguyễn Quốc Việt & Nguyễn Minh Thảo (2002)	Vũ Thế Dũng & Trần Thanh Tòng (2008)	Phạm Thị Lan Hương & Trần Triệu Khải (2010)	Rasul & cộng sự (2013)	Nguyễn Hoàng Lan & Nguyễn Minh Hiền (2015)	Hoàng Thị Kim Oanh & cộng sự (2017)	John & cộng sự (2018)	Fajaryati & cộng sự (2020)	Sokhanvar & cộng sự (2021)	Phòng vấn nhóm
<b>Trình độ</b>																	
A1	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x			x	x
A2	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x			x	x
<b>Kỹ năng kỹ thuật</b>																	
B1				x				x	x			x					x
B2	x	x	x	x				x	x	x		x	x				x
B3	x			x	x							x					x
B4								x		x	x				x		x
B5												x			x		x
B6								x							x		x
B7												x			x		x
B8								x				x			x		x
B9												x			x		x
B10								x							x		x
B11												x			x		x
B12	x	x						x				x			x		x
<b>Kỹ năng nhận thức, xã hội và hành vi</b>																	
C1		x		x		x	x	x	x			x	x	x	x	x	x
C2			x	x		x	x	x		x	x	x		x	x	x	x
C3				x		x		x				x	x	x	x	x	x
C4	x				x					x	x	x		x	x		x
C5												x		x			x
C6												x		x			x
C7	x							x		x	x			x			x
C8												x			x	x	x
C9			x				x						x		x		x
C10		x				x	x	x		x	x	x		x		x	x
C11							x	x				x	x				x

Nguồn: Tác giả tổng hợp.

### 3. Phương pháp phân tích

Trên cơ sở khung phân tích, nhóm nghiên cứu hình thành hệ thống các tiêu chí nhằm phục vụ các thông tin số liệu đánh giá trình độ, kỹ năng người của lao động. Các hệ thống tiêu chí và thang đo đánh giá được thể hiện qua 2 bộ phiếu khảo sát dành cho doanh nghiệp và người lao động. Thang đo Likert 5 điểm nêu lên những đánh giá của doanh nghiệp và người lao động về khả năng đáp ứng về trình độ của lao động đối với công việc hiện tại (1 = Hoàn toàn không đáp ứng đến 5 = Hoàn toàn đáp ứng) và nhu cầu về trình độ của doanh nghiệp đối với người lao động hiện tại (1 = Hoàn toàn không cần thiết đến 5 = Hoàn toàn cần thiết).

Phương pháp chọn mẫu mục tiêu được lựa chọn cho nghiên cứu này vì tiếp cận doanh nghiệp gặp hạn chế trong bối cảnh hậu Covid-19. Thông qua thảo luận với Liên đoàn cấp quận, huyện và Ban quản lý KCN-KCX (Hepza) xác định doanh nghiệp và chọn doanh nghiệp có thể tiếp cận khảo sát. Nghiên cứu thực hiện kết hợp nhiều cách thức khác nhau để tiến hành khảo sát bao gồm: thông qua các tổ chức Liên đoàn lao động cấp quận, huyện; Thông qua Ban quản lý KCN-KCX và tự tổ chức khảo sát thông qua giới thiệu của Liên đoàn lao động cấp quận, huyện.

Việc đánh giá về hiện trạng về nhu cầu và mức độ đáp ứng của người lao động về trình độ, kỹ năng được qui ước như sau:

$E_{i,DN}$ : Điểm trung bình đánh giá của doanh nghiệp về nhu cầu (kỳ vọng) về trình độ, kỹ năng  $i$  đối với người lao động

$P_{i,DN}$ : Điểm trung bình đánh giá của doanh nghiệp về mức độ đáp ứng (thực hiện) về trình độ, kỹ năng  $i$  của lao động đối với công việc hiện tại

$P_{i,LD}$ : Điểm trung bình đánh giá của lao động về mức độ đáp ứng (thực hiện) của họ về trình độ, kỹ năng  $i$  đối với công việc hiện tại

**Bảng 4: Khung điểm đánh giá nhu cầu và đáp ứng của lao động về trình độ, kỹ năng**

Nhu cầu: $E_{i,DN}$		Đáp ứng: $P_{i,DN}, P_{i,LD}$	
Điểm đánh giá	Phân vùng	Điểm đánh giá	Phân vùng
1,0 ÷ < 3,7	Không cần thiết	1,0 ÷ < 2,2	Hoàn toàn không đáp ứng
3,7 ÷ < 4,0	Cần thiết	2,2 ÷ < 2,8	Không đáp ứng
4,0 ÷ < 5,0	Rất cần thiết	2,8 ÷ < 3,2	Bình thường
		3,2 ÷ < 3,8	Đáp ứng
		3,8 ÷ < 5,0	Đáp ứng tốt

Nguồn: Harvey (2001), Williams (2002) và tác giả tổng hợp.

Ngoài ra, nghiên cứu sẽ ghép hai tập hợp “Nhu cầu – Đáp ứng” với nhau, vị trí của mỗi thuộc tính trình độ, kỹ năng sẽ được xác định vào “vùng vấn đề” tương ứng của mô hình IPA&AEG, từ đó làm căn cứ gợi ý các chiến lược. Mô hình IPA&AEG được hiệu chỉnh và sử dụng trong nghiên cứu.

**Bảng 5: Các gợi ý hành động từ mô hình IPA&AEG**

	Hoàn toàn không đáp ứng	Không đáp ứng	Bình thường	Đáp ứng	Đáp ứng tốt	
<b>Rất cần thiết</b>	E_Nhu cầu khẩn cấp về các hoạt động	D_Các hành động được ưu tiên cao	C_Có những mục tiêu phân đầu cho các cải tiến trong tương lai	B_Đảm bảo không gì sụt giảm, cải tiến nếu có khả năng	A_Giữ tiêu chuẩn xuất sắc	5
<b>Cần thiết</b>	e_Các hoạt động vẫn bản để cải tiến vùng này	d_Đặt mục tiêu cho sự tái tiến	c_Đảm bảo rằng không có sự suy giảm	b_Giữ vững tiêu chuẩn	a_Tránh sự phá hủy quá mức	3,7
<b>Không cần thiết</b>	(e)_Cải tiến nếu nguồn lực cho phép	(d)_Hãy đảm bảo rằng sẽ không có sự suy giảm trong tương lai	(c)_Chú ý ở mức độ giới hạn	(b)_Giữ vững các tiêu chuẩn nếu có khả năng	(a)_Không cần hoạt động nào ở đây	1
	1	2,2	2,8	3,2	3,8	5

Nguồn: Harvey (2001), Williams (2002).



#### 4. Kết quả nghiên cứu

Trên cơ sở qui mô tổng thể theo số liệu điều tra của Cục thống kê, qui mô mẫu được điều chỉnh và triển khai trong thực tế gồm 50 doanh nghiệp và 365 lao động trực tiếp sản xuất đang làm việc tại các doanh nghiệp này.

**Bảng 6: Cơ cấu mẫu nghiên cứu**

STT	Ngành	Doanh nghiệp		Lao động	
		Tần số	Tần suất (%)	Tần số	Tần suất (%)
1	Cơ khí	20	40,00	123	33,70
2	Chế biến lương thực, thực phẩm	9	18,00	96	26,30
3	Hóa nhựa – Cao su	14	28,00	101	27,67
4	Điện tử - Công nghệ thông tin	7	14,00	45	12,33
<b>Tổng cộng</b>		<b>50</b>	<b>100,00</b>	<b>365</b>	<b>100,00</b>

Nguồn: Tác giả tổng hợp kết quả khảo sát của nhóm nghiên cứu năm 2023.

#### 4.1. Nhu cầu về trình độ, kỹ năng

**Bảng 7: Nhu cầu doanh nghiệp về trình độ, kỹ năng cho người lao động theo ngành**

Trình độ, kỹ năng		Chung	Cơ khí	Lương thực, thực phẩm	Hóa nhựa, cao su	Điện tử
<b>A.</b>	<b>Trình độ</b>	<b>3,78</b>	<b>3,61</b>	<b>3,75</b>	<b>4,07</b>	<b>3,78</b>
A1	Học vấn	3,65	3,67	3,86	3,86	3,74
A2	Chuyên môn, nghề nghiệp	3,90	3,56	3,64	4,29	3,82
<b>B.</b>	<b>Kỹ năng kỹ thuật</b>	<b>3,88</b>	<b>3,87</b>	<b>3,83</b>	<b>3,93</b>	<b>3,87</b>
B1	Ngoại ngữ	2,90	3,00	3,07	3,43	3,04
B2	Tin học	3,30	3,33	3,50	3,57	3,40
B3	Ngôn ngữ chuyên môn	3,50	3,44	3,64	3,71	3,56
B4	An toàn lao động, PCCC	4,25	4,33	4,00	3,86	4,14
B5	Sử dụng trang bị bảo hộ lao động	4,30	4,22	4,36	4,14	4,28
B6	Sử dụng công cụ, dụng cụ	4,35	4,22	4,21	4,14	4,26
B7	Nguyên liệu đầu vào	3,85	4,11	3,93	4,29	3,98
B8	Cấu tạo, thiết kế của sản phẩm	3,90	3,78	3,79	4,00	3,86
B9	Các tiêu chuẩn, quy định của sản phẩm	4,05	4,11	3,71	3,86	3,94
B10	Kiểm tra, đánh giá sản phẩm	4,10	4,11	3,93	3,86	4,02
B11	Công nghệ sản xuất	3,90	3,78	3,86	3,86	3,86
B12	Thao tác chuyên môn	4,15	4,00	3,93	4,43	4,10
<b>C.</b>	<b>Kỹ năng nhận thức, xã hội và hành vi</b>	<b>4,09</b>	<b>4,04</b>	<b>3,99</b>	<b>4,19</b>	<b>4,07</b>
C1	Giao tiếp cơ bản	4,10	3,78	3,93	4,00	3,98
C2	Giải quyết vấn đề	3,90	4,00	4,00	4,14	3,98
C3	Làm việc nhóm	4,05	4,00	3,79	4,14	3,98
C4	Sắp xếp công việc	4,00	4,11	3,86	4,29	4,02
C5	Cẩn thận	4,10	4,33	4,07	4,29	4,16
C6	Hướng dẫn	4,00	4,00	3,86	4,29	4,00
C7	Làm việc năng suất	4,15	4,11	4,14	4,29	4,16
C8	Lắng nghe	4,05	4,00	4,14	4,29	4,10
C9	Kiểm soát cảm xúc	4,15	3,67	3,86	3,86	3,94
C10	Đạo đức làm việc	4,30	4,33	4,14	4,29	4,26
C11	Làm việc tốt dưới áp lực	4,15	4,11	4,14	4,29	4,16

Ghi chú:

Điểm	Phân vùng	Điểm	Phân vùng	Điểm	Phân vùng
1,0 ÷ < 3,7	▼ Không cần thiết	3,7 ÷ < 4,0	▬ Cần thiết	4,0 ÷ < 5,0	▲ Rất cần thiết

---

Nhu cầu (kỳ vọng) doanh nghiệp về trình độ, kỹ năng của người lao động được đánh giá thông qua 3 nhóm yếu tố cấu thành tương ứng với 25 biến quan sát.

Trong đó, nhận thức, xã hội và hành vi là nhóm kỹ năng được doanh nghiệp quan tâm nhiều nhất, kế đến là kỹ năng kỹ thuật và cuối cùng là trình độ của người lao động. Cụ thể:

*Nhóm Trình độ (gồm 2 biến quan sát):* Giá trị trung bình điểm đánh giá chung là 3,64. Trong đó, nhu cầu về trình độ chuyên môn, nghề nghiệp (A1-3,69) có điểm trung bình cao hơn so với trình độ học vấn (A2-3,58). Theo xếp hạng trên mô hình IPA&AEG, A1 thuộc vùng “Không cần thiết”, A2 tiệm cận vùng “Cần thiết”. Điều này cho thấy rằng, hầu hết doanh nghiệp vẫn chú trọng nhiều hơn về trình độ chuyên môn, nghề nghiệp so với trình độ học vấn đối với nhóm lao động trực tiếp sản xuất. Kết quả phân tích cho từng ngành cũng ủng hộ nhận định trên. Riêng đối với ngành Hóa nhựa – cao su; Điện tử - Công nghệ thông tin yêu cầu về trình độ học vấn cao hơn so với các nhóm ngành còn lại (2 ngành này có mức đánh giá A1 ở vùng “Cần thiết”). Ngành Cơ khí; Điện tử đòi hỏi mức độ cao hơn đối với lao động về trình độ chuyên môn, nghề nghiệp (2 ngành này có mức đánh giá A2 ở vùng “Cần thiết” và “Rất cần thiết”).

*Nhóm Kỹ năng kỹ thuật (gồm 12 biến quan sát):* Giá trị trung bình điểm đánh giá chung là 3,80. Trong đó, nhóm kỹ năng được doanh nghiệp xác định thuộc vùng “Rất cần thiết” bao gồm: B4 – An toàn lao động, phòng cháy chữa cháy, B5 – Sử dụng trang bị bảo hộ lao động, B6 – Sử dụng công cụ, dụng cụ, B12 – Thao tác chuyên môn. Nhóm kỹ năng được doanh nghiệp xác định thuộc vùng “Không/Ít cần thiết” bao gồm: B1 – Ngoại ngữ, B2 – Tin học, B3 – Ngôn ngữ chuyên môn. Các kỹ năng còn lại được xếp vào vùng “Cần thiết”. Kết quả phân tích cho từng ngành càng rõ rệt hơn và thể hiện tính đặc thù của ngành. Trong đó, ngành Điện tử có yêu cầu cao hơn đối với lao động về khả năng đọc được ngôn ngữ chuyên môn. Các kỹ năng kỹ thuật còn lại được đánh giá vùng tiệm cận “Cần thiết”, “Cần thiết” và “Rất cần thiết”.

*Nhóm Kỹ năng nhận thức, xã hội và hành vi (gồm 11 biến quan sát):* Giá trị trung bình điểm đánh giá là 4,03. Hầu hết, các kỹ năng được doanh nghiệp đánh giá “Cần thiết” và “Rất cần thiết” đối với lao động trực tiếp sản xuất. Trong đó, nhóm kỹ năng được doanh nghiệp xác định thuộc vùng “Rất cần thiết” bao gồm: C4 – Sắp xếp công việc, C5 – Cân thận, C7 – Làm việc năng suất, C8 – Lắng nghe, C10 – Đạo đức làm việc, C11 – Làm việc tốt dưới áp lực. Các kỹ năng còn lại được xếp vào vùng “Cần thiết”. Đối với công việc của lao động trực tiếp sản xuất, doanh nghiệp rất quan tâm đến sự tỉ mỉ, trung thực, chịu khó và khả năng làm việc tốt dưới áp lực cao – kết quả từ phỏng vấn chuyên sâu. Nhóm kỹ năng C4, C5, C7, C8, C10, C11 là những yêu cầu bắt buộc của doanh nghiệp cần có đối với người lao động.

#### **4.2. Đáp ứng về trình độ, kỹ năng**

Mức độ đáp ứng về trình độ, kỹ năng của người lao động được đánh giá thông qua các biến quan sát sẽ được phân tích dưới 2 góc độ: doanh nghiệp và người lao động. Trên cơ sở mẫu 365 lao động, tác giả tiến hành ghép cặp với 50 doanh nghiệp. Mỗi doanh nghiệp sẽ tự đánh giá việc đáp ứng trình độ, kỹ năng của người lao động trong doanh nghiệp họ; và người lao động trong từng doanh nghiệp cũng tự đánh giá về mức độ đáp ứng của bản thân.

*Nhóm Trình độ (gồm 2 biến quan sát):* trình độ chuyên môn, nghề nghiệp hiện tại của người lao động chung được xếp vào vùng “Đáp ứng” ở cả 2 góc nhìn doanh nghiệp và người lao động, với giá trị trung bình điểm đánh giá của doanh nghiệp là 3,53/5 và người lao động là 3,25. Trong đó, 2 nhóm ngành được đánh giá đáp ứng nhất là lương thực, thực phẩm và hóa nhựa, cao su.

*Nhóm Kỹ năng kỹ thuật (12 biến quan sát):* Giá trị trung bình điểm đánh giá là 3,53 (doanh nghiệp) và 3,31 (người lao động). Trong đó, hầu hết các kỹ năng được doanh nghiệp và người lao động đánh giá đáp ứng đối với công việc hiện tại. Tuy nhiên, các kỹ năng về B1 – Ngoại ngữ, B2 – Tin học, B3 – Ngôn ngữ chuyên môn chỉ đáp ứng ở mức bình thường, không đáp ứng đối với công việc, đặc biệt là kỹ năng Ngoại ngữ. Ngoài ra, các kết quả theo ngành cho thấy rằng, một số kỹ năng về kỹ thuật như: *An toàn lao động; phòng cháy chữa cháy; Sử dụng trang bị bảo hộ lao động; Sử dụng công cụ, dụng cụ; Nguyên liệu đầu vào; Cấu tạo, thiết kế của sản phẩm; Các tiêu chuẩn, quy định của sản phẩm; Kiểm tra, đánh giá sản phẩm; Công nghệ sản xuất; Thao tác chuyên môn* đã được bản thân người lao động đánh giá đáp ứng tốt tại nhóm ngành Cơ khí. Tuy nhiên, doanh nghiệp đánh giá đáp ứng tốt chỉ 4 kỹ năng là *An toàn lao động; Phòng cháy chữa cháy; Sử dụng trang bị bảo hộ lao động; Thao tác chuyên môn*. Còn lại là được doanh nghiệp đánh

giá ở mức đáp ứng.

*Nhóm Kỹ năng nhận thức, xã hội và hành vi (11 biến quan sát):* Các kỹ năng này đều được doanh nghiệp và người lao động đánh giá đáp ứng đối với công việc hiện tại ở tất cả các kỹ năng nhận thức, xã hội và hành vi, với giá trị trung bình điểm đánh giá chung của doanh nghiệp và người lao động bằng nhau ở mức 3,63/5 và lớn hơn 3,2 ở tất cả 11 kỹ năng. Trong đó, ngành Cơ khí có các kỹ năng gồm Cẩn thận; Làm việc năng suất; Lắng nghe; Đạo đức làm việc được doanh nghiệp và người lao động đánh giá đáp ứng tốt, với giá trị trung bình lớn hơn 3,8. Giá trị trung bình điểm đánh giá là 3,48 (doanh nghiệp) và 3,53 (người lao động).

**Bảng 8: Đánh giá của doanh nghiệp về mức độ đáp ứng về trình độ, kỹ năng của lao động trực tiếp**




Trình độ, kỹ năng		Chung	Cơ khí	Lương thực, thực phẩm	Hóa nhự, cao su	Điện tử
<b>A.</b>	<b>Trình độ</b>	<b>3,53</b>	<b>3,28</b>	<b>3,07</b>	<b>3,29</b>	<b>3,32</b>
A1	Học vấn	3,40	3,33	3,00	3,14	3,24
A2	Chuyên môn, nghề nghiệp	3,65	3,22	3,14	3,43	3,40
<b>B.</b>	<b>Kỹ năng kỹ thuật</b>	<b>3,53</b>	<b>3,56</b>	<b>3,48</b>	<b>3,48</b>	<b>3,52</b>
B1	Ngoại ngữ	2,55	2,33	2,64	2,57	2,54
B2	Tin học	3,00	2,78	3,29	3,00	3,04
B3	Ngôn ngữ chuyên môn	3,25	3,22	3,07	3,14	3,18
B4	An toàn lao động, PCCC	3,80	4,11	3,64	3,57	3,78
B5	Sử dụng trang bị bảo hộ lao động	3,85	4,22	3,79	3,71	3,88
B6	Sử dụng công cụ, dụng cụ	3,85	4,00	3,86	3,71	3,86
B7	Nguyên liệu đầu vào	3,60	3,67	3,36	4,00	3,60
B8	Cấu tạo, thiết kế của sản phẩm	3,60	3,33	3,57	3,57	3,54
B9	Các tiêu chuẩn, quy định của sản phẩm	3,70	3,78	3,43	3,43	3,60
B10	Kiểm tra, đánh giá sản phẩm	3,75	3,78	3,79	3,71	3,76
B11	Công nghệ sản xuất	3,60	3,78	3,71	3,43	3,64
B12	Thao tác chuyên môn	3,80	3,78	3,64	3,86	3,76
<b>C.</b>	<b>Kỹ năng nhận thức, xã hội và hành vi</b>	<b>3,63</b>	<b>3,75</b>	<b>3,49</b>	<b>3,70</b>	<b>3,62</b>
C1	Giao tiếp cơ bản	3,65	3,56	3,57	3,57	3,60
C2	Giải quyết vấn đề	3,45	3,33	3,43	3,57	3,44
C3	Làm việc nhóm	3,60	3,56	3,43	3,71	3,56
C4	Sắp xếp công việc	3,55	3,78	3,64	3,86	3,66
C5	Cẩn thận	3,50	4,22	3,43	3,86	3,66
C6	Hướng dẫn	3,70	3,78	3,50	3,71	3,66
C7	Làm việc năng suất	3,65	3,89	3,57	3,86	3,70
C8	Lắng nghe	3,75	3,89	3,50	3,57	3,68
C9	Kiểm soát cảm xúc	3,65	3,33	3,21	3,43	3,44
C10	Đạo đức làm việc	3,75	4,22	3,50	3,86	3,78
C11	Làm việc tốt dưới áp lực	3,70	3,67	3,57	3,71	3,66

**Bảng 9: Đánh giá của lao động về mức độ đáp ứng về trình độ, kỹ năng của họ**



Trình độ, kỹ năng		Chung	Cơ khí	Lương thực, thực phẩm	Hóa nhựa, cao su	Điện tử
<b>A.</b>	<b>Trình độ</b>	3,25	2,95	3,30	3,43	3,21
A1	Học vấn	3,28	2,93	3,33	3,64	3,24
A2	Chuyên môn, nghề nghiệp	3,23	2,97	3,27	3,22	3,17
<b>B.</b>	<b>Kỹ năng kỹ thuật</b>	3,31	3,69	3,30	3,36	3,42
B1	Ngoại ngữ	2,54	2,34	2,60	2,47	2,50
B2	Tin học	2,80	2,23	2,87	2,87	2,68
B3	Ngôn ngữ chuyên môn	3,09	3,03	3,09	3,07	3,07
B4	An toàn lao động, PCCC	3,67	4,50	3,44	3,62	3,82
B5	Sử dụng trang bị bảo hộ lao động	3,73	4,32	3,54	3,80	3,84
B6	Sử dụng công cụ, dụng cụ	3,69	4,11	3,48	3,51	3,72
B7	Nguyên liệu đầu vào	3,26	4,00	3,28	3,33	3,47
B8	Cấu tạo, thiết kế của sản phẩm	3,35	3,83	3,39	3,29	3,48
B9	Các tiêu chuẩn, quy định của sản phẩm	3,35	4,04	3,52	3,64	3,62
B10	Kiểm tra, đánh giá sản phẩm	3,28	3,93	3,50	3,51	3,54
B11	Công nghệ sản xuất	3,33	4,05	3,39	3,36	3,54
B12	Thao tác chuyên môn	3,66	3,91	3,56	3,80	3,72
<b>C.</b>	<b>Kỹ năng nhận thức, xã hội và hành vi</b>	3,63	3,98	3,50	3,71	3,70
C1	Giao tiếp cơ bản	3,61	3,92	3,48	3,58	3,65
C2	Giải quyết vấn đề	3,59	3,73	3,37	3,62	3,57
C3	Làm việc nhóm	3,57	3,94	3,54	3,67	3,67
C4	Sắp xếp công việc	3,63	3,89	3,53	3,82	3,70
C5	Cẩn thận	3,70	4,23	3,65	3,87	3,85
C6	Hướng dẫn	3,61	4,05	3,48	3,84	3,72
C7	Làm việc năng suất	3,65	4,04	3,50	3,76	3,72
C8	Lắng nghe	3,68	4,02	3,50	3,78	3,73
C9	Kiểm soát cảm xúc	3,44	3,65	3,36	3,49	3,48
C10	Đạo đức làm việc	3,80	4,36	3,64	3,78	3,90
C11	Làm việc tốt dưới áp lực	3,63	3,91	3,47	3,64	3,66

Ghi chú:

Điểm đánh giá  
1,0 ÷ < 2,2  
2,2 ÷ < 2,8  
2,8 ÷ < 3,2

Phân vùng  
 Hoàn toàn không đáp ứng  
 Không đáp ứng  
 Bình thường

Điểm đánh giá  
3,2 ÷ < 3,8  
3,8 ÷ < 5,0

Phân vùng  
 Đáp ứng  
 Đáp ứng tốt

## 5. Kết luận và gợi ý hành động

Kết quả phân tích hiện trạng trình độ, kỹ năng về nhu cầu của doanh nghiệp và đáp ứng của người lao động (dưới 2 góc độ doanh nghiệp và người lao động trực tiếp) cho thấy:

Thứ nhất, kỹ năng nhận thức, xã hội và hành vi là nhóm kỹ năng được doanh nghiệp quan tâm nhiều nhất, kế đến là kỹ năng kỹ thuật và cuối cùng là trình độ của người lao động. Nguyễn Hoàng Lan & Nguyễn Minh Hiền (2015) kết luận các doanh nghiệp đánh giá chất lượng của nhóm kỹ năng thấp hơn nhóm kỹ năng nhận thức, nhóm kỹ năng xã hội và hành vi. Tương tự, Sharma & Sharma (2010), nhận định kỹ năng mềm được xem là kỹ năng quan trọng nhất trên thị trường việc làm toàn cầu hiện nay. Kết quả nghiên cứu cũng được

---

ủng hộ bởi Vũ Thế Dũng & Trần Thanh Tòng (2008), Phạm Thị Lan Hương & Trần Triệu Khải (2010), Rasul & cộng sự (2013), Hoàng Thị Kim Oanh & cộng sự (2017), John & cộng sự (2018), Fajaryati & cộng sự (2020), Sokhanvar & cộng sự (2021).

*Thứ hai*, trình độ, kỹ năng của người lao động hiện tại ở các doanh nghiệp đáp ứng cho công việc; tuy nhiên vẫn chưa tương xứng với nhu cầu (kỳ vọng) của doanh nghiệp trong bối cảnh hiện tại và tương lai xét cả trên 3 phương diện: trình độ, kỹ năng kỹ thuật, kỹ năng nhận thức, xã hội và hành vi. Nguyễn Hoàng Lan & Nguyễn Minh Hiền (2015) cho rằng sự thiếu hụt về chất lượng là đặc biệt lớn đối với các kỹ năng như khả năng ứng dụng kiến thức chuyên ngành vào thực tế, trình độ ngoại ngữ, năng lực tư duy sáng tạo, tính kỷ luật trong công việc,... Nguyễn Quốc Việt & Nguyễn Minh Thảo (2002), Vũ Thế Dũng & Trần Thanh Tòng (2008), Phạm Thị Lan Hương & Trần Triệu Khải (2010), Rasul & cộng sự (2013), Hoàng Thị Kim Oanh & cộng sự (2017) cũng đã chỉ ra khoảng trống về kỹ năng hiện nay của lao động Việt Nam, tập trung chủ yếu vào kỹ năng mềm và kỹ năng nghề nghiệp.

Các gợi ý chiến lược từ mô hình IPA&AEG:

*Vùng B – gồm 10 thuộc tính: B4 – An toàn lao động, PCCC; B5 – Sử dụng trang bị bảo hộ lao động; B6 – Sử dụng công cụ, dụng cụ; B12 – Thao tác chuyên môn; C4 – Sắp xếp công việc; C5 – Cẩn thận; C7 – Làm việc năng suất; C8 – Lắng nghe; C10 – Đạo đức làm việc; C11 – Làm việc tốt dưới áp lực.* Chiến lược mô hình đề xuất “Đảm bảo không có gì sụt giảm, cải tiến nếu có khả năng”. Vùng vấn đề này được doanh nghiệp xác định nhu cầu rất cần thiết và đáp ứng của lao động ở mức cơ bản; cho nên nếu có sự sụt giảm về mức độ đáp ứng của người lao động thì sẽ có ảnh hưởng rất lớn đến hoạt động của doanh nghiệp. Do đó, đối với các thành phần kỹ năng ở nhóm này phải đảm bảo được mức độ đáp ứng tối thiểu như hiện tại. Doanh nghiệp cần xác định những đối tượng lao động chưa đạt được mức độ đáp ứng tối thiểu này để có chính sách hỗ trợ, chế độ khuyến khích họ tham gia đào tạo (đánh giá, khen thưởng...). Và thậm chí có thể xem đây là các điều kiện tiên quyết khi tuyển dụng lao động (vì có thể ảnh hưởng đến quyền lợi của họ nếu có sự thay đổi về công nghệ hay hệ thống máy móc mới).

*Vùng b – gồm 10 thuộc tính: B7 – Nguyên liệu đầu vào; B8 – Cấu tạo, thiết kế của sản phẩm; B9 – Các tiêu chuẩn, quy định của sản phẩm; B10 – Kiểm tra, đánh giá sản phẩm; B11 – Công nghệ sản xuất; C1 – Giao tiếp cơ bản; C2 – Giải quyết vấn đề; C3 – Làm việc nhóm; C6 – Hướng dẫn; C9 – Kiểm soát cảm xúc.* Nhóm kỹ năng này thuộc vùng “Giữ vững tiêu chuẩn”. Nhu cầu của doanh nghiệp đối với nhóm kỹ năng này là cần thiết và đáp ứng của lao động ở mức cơ bản. Vì thế, nếu có sự sụt giảm về mức độ đáp ứng của người lao động sẽ ảnh hưởng đến hoạt động của doanh nghiệp. Đối với các thành phần kỹ năng này chỉ cần duy trì như tình trạng hiện tại. Tuy nhiên, doanh nghiệp cần có những tiêu chuẩn đánh giá định kỳ (hàng tháng/hàng quý/hàng năm) để người lao động có thể nhận biết được tầm quan trọng của kỹ năng và tự chủ động cải thiện.

*Phần © – gồm 2 thuộc tính: A1 – Trình độ học vấn; B3 – Ngôn ngữ chuyên môn.* Chiến lược mô hình đề xuất “Chú ý vì đang ở mức độ giới hạn”.

*Phần (d) – gồm 1 thuộc tính: B1 – Ngoại ngữ.* Chiến lược mô hình đề xuất “Đảm bảo sẽ không có suy giảm trong tương lai”.

Vùng © và (d) có nhu cầu của doanh nghiệp “Cơ bản” và đáp ứng của lao động ở mức thấp và trung bình. Vì vậy, đối với nhóm kỹ năng này không ảnh hưởng nhiều đến hoạt động của doanh nghiệp và quyền lợi của người lao động trực tiếp sản xuất. Tuy nhiên, người lao động cũng nên nhận thức được đây cũng là các kỹ năng mà doanh nghiệp quan tâm.

Ngoài ra, kết quả có sự khác biệt tương đối nhỏ giữa góc nhìn doanh nghiệp và người lao động ở kỹ năng Trình độ chuyên môn, nghề nghiệp và Tin học. Trong đó: (i) A2 – Trình độ chuyên môn, nghề nghiệp cần được cân nhắc vì đang ở vùng giới hạn giữa “Giữ vững các tiêu chuẩn nếu có khả năng” và “Chú ý ở mức độ giới hạn”; (ii) B2 – Tin học: Kỹ năng này cần được “Chú ý ở mức độ giới hạn” và “Hãy đảm bảo rằng sẽ không có suy giảm trong tương lai”.

Nghiên cứu cung cấp cơ sở khoa học và bộ tiêu chí đánh giá trình độ và kỹ năng của lao động phù hợp cho từng ngành, cũng như phương đánh giá mới trong nâng cao chất lượng nguồn nhân lực. Kết quả nghiên cứu có ích đối với các cơ quan quản lý nhà nước, doanh nghiệp, trường học trong việc đào tạo, người lao động lựa chọn các kỹ năng nghề nghiệp theo yêu cầu của doanh nghiệp. Nghiên cứu còn một số hạn chế

---

(1) Quy mô mẫu còn nhỏ, chưa bao phủ hết đối tượng nghiên cứu; (2) nghiên cứu mới tập trung ở 4 ngành công nghiệp trọng điểm; (3) Chỉ dừng lại ở thống kê mô tả và mô hình IPA&AEG. Vì vậy, nghiên cứu tiếp theo cần mở rộng quy mô mẫu, quy mô ngành, sử dụng thêm các phương pháp khác như kiểm định trung bình (t-test),...

### Tài liệu tham khảo

- Barac, K. (2009), 'South African training officers' perceptions of the knowledge and skills requirements of entry-level trainee accountants', *Meditari: Research Journal of the School of Accounting Sciences*, 17(2), 19-46. <https://hdl.handle.net/10520/EJC72575>.
- Burns, A.C. (1986), 'Generating marketing strategy priorities based on relative competitive position', *Journal of Consumer Marketing*, 3(4), 49-56. <https://doi.org/10.1108/eb008179>.
- Chonko, L.B. & Caballero, M.J. (1991), 'Marketing madness, or how marketing departments think they're in two places at once when they're not anywhere at all (according to some)', *Journal of Marketing Education*, 13(1), 14-25. <https://doi.org/10.1108/eb008179>.
- Cục thống kê Hồ Chí Minh (2023), *Niên giám thống kê thành phố Hồ Chí Minh 2022*, nhà xuất bản Tổng Hợp Thành Phố Hồ Chí Minh.
- Fajaryati, N., Budiyo, A.M. & Wiranto, W. (2020), 'The employability skills needed to face the demands of work in the future: Systematic literature reviews', *Open Engineering*, 10(1), 595-603. <https://doi.org/10.1515/eng-2020-0072>.
- Hamid, M.S.A., Islam, R. & Hazilah, A.M.N. (2014), 'Malaysian graduates' employability skills enhancement: an application of the importance performance analysis', *Journal for Global Business Advancement*, 7(3), 181-197. <https://doi.org/10.1504/JGBA.2014.064078>.
- Harvey, L. (2001), *Student feedback: a report to the higher education funding council for England*, Taylor & Francis Ltd. <https://doi.org/10.1080/1353832032000085421>.
- Hoàng Thị Kim Oanh, Trần Thị Hằng, Đặng Thị Xen (2007), 'Nhận thức về kỹ năng nghề nghiệp của sinh viên ngành quản trị kinh doanh – Trường đại học lâm nghiệp', *Tạp chí Khoa học và Công nghệ Lâm nghiệp*, 1, 150-158.
- John, D.D., Chen, Y., Navaee, S. & Gao, W. (2018), 'STEM education from the industry practitioners' perspective', *American Society for Engineering Education Paper ID #21917*, American Society for Engineering Education.
- Kelley, C.A. & Bridges, C. (2005), 'Introducing professional and career development skills in the marketing curriculum', *Journal of Marketing Education*, 27(3), 212-218. <https://doi.org/10.1177/0273475305279526>.
- Kitcharoen, K. (2004), 'The importance-performance analysis of service quality in administrative departments of private universities in Thailand', *ABAC Journal*, 24(3), 20-46. <https://repository.au.edu/handle/6623004553/13220>.
- Lovelock C.H., Patterson P.G. & Walker R.H. (1998), *Service marketing*, Sydney: Prentice-Hall.
- Martilla, J.A. & James, J.C. (1977), 'Importance-performance analysis', *Journal of Marketing*, 41(1), 77-79. <https://doi.org/10.1177/002224297704100112>.
- Mitchell, G.W., Skinner, L.B. & White, B.J. (2010), 'Essential soft skills for success in the twenty-first century workforce as perceived by business educators', *Delta Pi Epsilon Journal*, 52(1), 43-53. <https://www.proquest.com/openview/e1e4492ba524f4ae699ab205fc6aaf6/1?pq-origsite=gscholar&cbl=34490>.
- Mujahidin, E., Nurhayati, I., Hafidhuddin, D., Bahruddin, E. & Endri, E. (2021), 'Importance performance analysis model for implementation in National Education Standards (SNPs)', *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 10(5), 114-114. <https://doi.org/10.36941/ajis-2021-0127>.
- Newton, B., Hurstfield, J., Miller, L., Page, R. & Akroyd, K. (2005), 'What employers look for when recruiting the unemployed and inactive: skills, characteristics and qualifications', *Department for Work and Pensions (Research report No.295)*, Department for Work and Pensions.
- Ngân hàng Thế giới (2014), *Phát triển kỹ năng: Xây dựng lực lượng lao động cho một nền kinh tế thị trường*, Báo

---

*cáo phát triển Việt Nam*, <https://www.worldbank.org/vi/country/vietnam/publication/vietnam-development-report2014-skilling-up-vietnam-preparing-the-workforce-for-a-modern-market-economy>>.

- Nguyễn Hoàng Lan & Nguyễn Minh Hiền (2015), 'Đánh giá của người sử dụng lao động về chất lượng đào tạo đại học: một nghiên cứu đối với nhóm ngành kỹ thuật – công nghệ', *Tạp chí Khoa học Đại học Quốc gia Hà Nội: Nghiên cứu giáo dục*, 31(2), 1-14.
- Nguyễn Quốc Việt & Nguyễn Minh Thảo (2012), 'Nâng cao chất lượng nguồn nhân lực thông qua phát triển kỹ năng lao động và vai trò của giáo dục phổ thông', *Tạp chí Khoa học Đại học Quốc gia Hà Nội: Kinh tế và Kinh doanh*, 28, 185-192.
- Phạm Thị Lan Hương & Trần Triệu Khải (2010), 'Nhận thức về kỹ năng nghề nghiệp của sinh viên chuyên ngành quản trị marketing tại trường đại học kinh tế đà nẵng', *Tạp chí Khoa học và công nghệ, Đại học Đà Nẵng*, 5(40), 165-175.
- Pierre, G., Puerta, M.L.S., Valerio, A. & Rajadel, T. (2014), *STEP Skills Measurement Surveys*, California: World Bank Group. [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2014/07/28/000470435\\_20140728092431/Rendered/PDF/897290NWP0P132085290B00PUBLIC001421.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2014/07/28/000470435_20140728092431/Rendered/PDF/897290NWP0P132085290B00PUBLIC001421.pdf).
- Rasul, M.S., Abd Rauf, R.A. & Mansor, A.N. (2013), 'Employability skills indicator as perceived by manufacturing employers', *Asian Social Science*, 9(8), 42-46. <http://dx.doi.org/10.5539/ass.v9n8p42>.
- Sharma, G. & Sharma, P. (2010), 'Importance of soft skills development in 21st century Curriculum', *International Journal of Education & Allied Sciences*, 2(2), 39-44.
- Slack, N. (1994), 'The importance-performance matrix as a determinant of improvement priority', *International Journal of Operations & Production Management*, 14(5), 59-75. <https://doi.org/10.1108/01443579410056803>.
- Sokhanvar, Z., Salehi, K. & Sokhanvar, F. (2021), 'Advantages of authentic assessment for improving the learning experience and employability skills of higher education students: A systematic literature review', *Studies in Educational Evaluation*, 70, p.101030. <https://doi.org/10.1016/j.stueduc.2021.101030>.
- Sukardi, S. (2023), 'The development of prospective teachers' entrepreneurial competencies based on importance performance analysis (IPA)', *Jurnal Penelitian dan Pengkajian Ilmu Pendidikan: e-Saintika*, 7(1), 30-47. <https://doi.org/10.36312/esaintika.v7i1.1139>.
- Tomkovick, C., Erffmeyer, R.C. & Hietpas, G. (1996), 'Evaluating entry-level sales applicants: An application of policy capturing by collegiate recruiters', *Marketing Education Review*, 6(3), 29-40. <https://doi.org/10.1080/10528008.1996.11488556>.
- Turner, S.L., Trotter, M.J., Lapan, R.T., Czajka, K.A., Yang, P. & Brissett, A.E. (2006), 'Vocational skills and outcomes among Native American adolescents: A test of the integrative contextual model of career development', *The Career Development Quarterly*, 54(3), 216-226. <https://doi.org/10.1002/j.2161-0045.2006.tb00153.x>.
- Vũ Thế Dũng & Trần Thanh Tông (2008), *Yêu cầu của nhà tuyển dụng về những kỹ năng đối với sinh viên mới tốt nghiệp các ngành quản lý – kinh tế: Ứng dụng phương pháp phân tích nội dung*, Khoa Quản lý Công nghiệp – Đại học Bách khoa thành phố Hồ Chí Minh.
- Williams, J. (2002), 'Student Satisfaction: A British model of effective use of student feedback in quality assurance and enhancement', presentation at *14<sup>th</sup> International Conference on Assessment and Quality in Higher Education*, China, December 24th - 27th.
- Wohlfart, O., Adam, S. & Hovemann, G. (2022), 'Aligning competence-oriented qualifications in sport management higher education with industry requirements: An importance-performance analysis', *Industry and Higher Education*, 36(2), 163-176. <https://doi.org/10.1177/09504222211016284>.

---

# LỢI THẾ SO SÁNH GIỮA CÁC ĐỊA PHƯƠNG TRONG THU HÚT ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP NƯỚC NGOÀI DƯỚI GÓC ĐỘ MARKETING ĐỊA PHƯƠNG: NGHIÊN CỨU TẠI TỈNH BÌNH DƯƠNG VÀ TỈNH ĐỒNG NAI

**Lê Mai Hải**

*Khoa Quản trị Kinh doanh - Trường Đại Học Sài Gòn*

*Email: lmhai@sgu.edu.vn*

**Trần Thị Hồng Xiêm**

*Trường Đại học Kinh tế - Luật, Đại học Quốc gia thành phố Hồ Chí Minh*

*Email: xiemth@uel.edu.vn*

**Trịnh Văn Phú**

*Công Ty trách nhiệm hữu hạn Thành Hiệp Phát*

*Email: trinhphu.sgu@gmail.com*

**Nguyễn Thị Thanh Tâm**

*Khoa Quản trị Kinh doanh - Trường Đại Học Sài Gòn*

*Email: ntttam@sgu.edu.vn*

**Cao Văn Truyền**

*Công ty Cổ phần Trung Thành*

*Email: caovantruyen16@gmail.com*

**Đào Minh Hải**

*Trường Đại Học Sài Gòn*

*Email: minhhai@sgu.edu.vn*

Mã bài báo: JED-1664

Ngày nhận: 14/12/2023

Ngày nhận bản sửa: 20/01/2024

Ngày duyệt đăng: 23/02/2024

Mã DOI: 10.33301/JED.VI.1664

## **Tóm tắt:**

Nghiên cứu này nhằm phân tích các yếu tố marketing địa phương trong thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài của mỗi tỉnh thành: Tỉnh Bình Dương, Đồng Nai và xác định lợi thế so sánh giữa hai địa phương. Nhóm tác giả đã kế thừa mô hình nghiên cứu Kotler & cộng sự (2002), Kotler & cộng sự (2010), đồng thời kết hợp một số nghiên cứu trong nước khác về khung lý thuyết marketing địa phương trong thu hút đầu tư và điều chỉnh các biến phù hợp tình hình nghiên cứu tại tỉnh Bình Dương và tỉnh Đồng Nai. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng các yếu tố “Chính quyền”, “Truyền thông - quảng bá”, “Phân phối - hỗ trợ”, “Giá cả - chi phí”, “Công chúng”, “Cung sản phẩm” tác động đến thu hút đầu tư. Đồng thời, nghiên cứu cho thấy trong quá trình thu hút đầu tư của các địa phương, không có địa phương nào có lợi thế tuyệt đối so với các địa phương khác, đôi với mỗi địa phương có các lợi thế riêng trong quá trình lựa chọn và thu hút nhà đầu tư, lĩnh vực đầu tư.

**Từ khóa:** Thu hút FDI, lợi thế địa phương thu hút FDI, marketing địa phương.

**Mã JEL:** F21, D24.

## **Comparative advantages between localities in attracting FDI from a local marketing perspective: A case study in Binh Duong and Dong Nai province**

### **Abstract:**

This study aims to analyze the local marketing factors influencing the attraction of Foreign Direct Investment (FDI) in Binh Duong, Dong Nai, and also to determine the comparative advantages between the two regions. The authors adopted the research model of Kotler et al. (2002) and Kotler et al. (2010) and integrated various domestic studies to inherit the theoretical framework of local marketing in attracting investment and adjusting relevant variables to the research in Binh Duong and Dong Nai. The research results show that government, communication promotion, distribution support, price cost, the public, and product supply have an impact on investment attraction. In addition, the research shows that in the process of attracting investment, no region has an absolute advantage over others. Each locality possesses unique advantages in the selection and attraction of investors in different investment sectors.

**Keywords:** FDI attraction, local advantages attract FDI, local marketing.

**JEL codes:** F21, D24.



---

## 1. Đặt vấn đề

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) có ý nghĩa và vai trò quan trọng đối với sự phát triển của mỗi quốc gia trên thế giới. Việt Nam là nước đang phát triển, việc thu hút FDI đóng góp cho sự tăng trưởng và hội nhập kinh tế quốc tế. Nhưng để thu hút đầu tư FDI có hiệu quả thì các địa phương phải xây dựng chiến lược dựa trên đặc thù, lợi thế và mục tiêu phát triển tổng thể của địa phương. Thực tế, mỗi địa phương có sự khác biệt về mức độ hấp dẫn các yếu tố ảnh hưởng như về vị trí địa lý, tài nguyên, lao động, cơ sở hạ tầng, chính sách,... Do đó việc xác định các lợi thế của địa phương là yếu tố then chốt của các chương trình thu hút. Theo Tổng cục Thống kê (2024) tỉnh thành có lượng đầu tư FDI cao nhất trong năm 2023, trong đó tỉnh Bình Dương và tỉnh Đồng Nai là hai địa phương thu hút FDI khá hiệu quả, đứng vị trí lần lượt là 9 và 10 so với 63 tỉnh thành còn lại, đặc biệt 2 tỉnh thành này thuộc Vùng kinh tế trọng điểm phía Nam, giáp nhau về địa lý và cùng gắn liền Thành Phố Hồ Chí Minh. Vậy điều gì làm nên khác biệt của hai địa phương này trong việc thu hút FDI, phải chăng đó là các lợi thế riêng của từng địa phương trong việc thu hút FDI ?. Đây cũng là lý do nhóm tác giả thực hiện nghiên cứu: “Lợi thế so sánh giữa các địa phương trong việc thu hút FDI dưới góc độ marketing địa phương: Nghiên cứu tại Tỉnh Bình Dương và Tỉnh Đồng Nai”. Nghiên cứu này nhằm giải thích 2 địa phương thuộc vùng kinh tế trọng điểm Phía Nam thu hút đầu tư FDI hiệu quả trong thời gian qua, mặt khác việc so sánh giữa 2 địa phương nhằm tìm ra các lợi thế riêng và những hạn chế của từng địa phương dưới góc độ marketing, đề xuất giải pháp trong quá trình thu hút đầu tư trên cơ sở phát huy các điểm mạnh và cải thiện các hạn chế của từng địa phương. Đồng thời kết quả này cũng bổ sung các vấn đề lý luận và thực tiễn về mô hình nghiên cứu các yếu tố marketing địa phương trong thu hút đầu tư FDI.

## 2. Cơ sở lý thuyết và mô hình nghiên cứu

### 2.1. Cơ sở lý thuyết

Cách tiếp cận marketing địa phương trong thu hút đầu tư đã được nhiều nhà khoa học quan tâm thực hiện nhằm tìm kiếm các giải pháp hiệu quả. Với ý nghĩa đó, có nhiều đề tài đã được thực hiện với phạm vi không gian, thời gian khác nhau, điển hình như Vũ Trí Dũng & Nguyễn Đức Hải (2011) chỉ ra rằng marketing địa phương bao gồm các yếu tố: (1) vị trí địa điểm, (2) chính quyền, (3) giá không gian và dịch vụ, (4) khuyến trương, (5) công chúng, (6) cung lãnh thổ. Tác giả Lê Mai Hải (2018) trong nghiên cứu của mình ông cho rằng marketing địa phương bao gồm các yếu tố: (1) sản phẩm, (2) giá, (3) phân phối, (4) truyền thông, (5) chính quyền và công chúng. Tác giả Lê Hoàng Như Nguyễn (2021) trong nghiên cứu của mình tác giả cho rằng marketing địa phương bao gồm các yếu tố: (1) sản phẩm, (2) chính quyền và công chúng, (3) giá cả-chi phí, (4) quảng bá và truyền thông, (5) phân phối. Dupuis (2003) đã chỉ ra rằng marketing địa phương bao gồm các yếu tố: (1) cung sản phẩm, (2) giá-chi phí, (3) phân phối, (4) truyền thông, (5) chính quyền, công chúng.

Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả đã kế thừa các công trình nghiên cứu Kotler & cộng sự (2002), Kotler & cộng sự (2010) và kết hợp một số nghiên cứu khác, tác giả sử dụng khung lý thuyết marketing địa phương trong thu hút đầu tư, đồng thời có sự điều chỉnh để phù hợp quá trình cứu tại Tỉnh Bình Dương và Tỉnh Đồng Nai trong việc thu hút đầu tư FDI của hai tỉnh này.

Cách tiếp cận marketing địa phương là dựa trên nguyên lý marketing (định hướng khách hàng - nhà đầu tư) và cách tiếp cận chiến lược (sự cân bằng tối ưu giữa một bên là nguồn lực, khả năng, đặc thù - điểm mạnh và điểm yếu và một bên là những điều kiện thị trường - cơ hội và thách thức) để thực hiện mục tiêu. Về bản chất, marketing địa phương nhấn mạnh yếu tố môi trường và sử dụng đồng bộ các nguồn lực của địa phương nhằm đạt được mục tiêu phát triển bền vững.

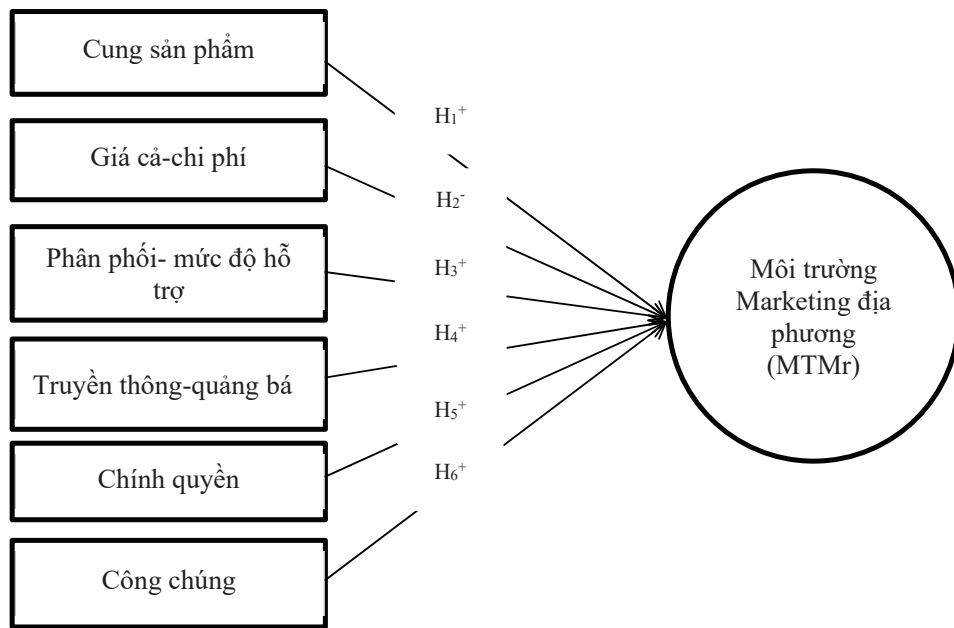
### 2.2. Mô hình nghiên cứu và giả thuyết

Trong mô hình nghiên cứu này ý nghĩa các yếu tố được nhận định như sau:

**Cung sản phẩm (CSP):** theo Nguyễn Thị Diễm Kiều (2020), sản phẩm địa phương là thuật ngữ mô tả toàn bộ những yếu tố liên quan đến môi trường và điều kiện đầu tư của một địa phương, có thể thỏa mãn tốt nhu cầu đầu tư và khả năng sinh lợi cho các nhà đầu tư, đồng thời góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế - xã hội của địa phương đó. Theo Lê Mai Hải (2018), Vũ Trí Dũng & Nguyễn Đức Hải (2011), Lê Hoàng Như Nguyễn (2021), sản phẩm địa phương tác động tích cực đến môi trường marketing địa phương trong quá trình thu hút FDI.

**Giá cả-chi phí (GC-CP):** Phạm Công Toàn (2010) cho rằng “GC-CP” địa phương bao gồm các chi phí mà nhà đầu tư phải trả để có được một không gian ở địa phương như giá thuê đất mặt bằng, các loại thuế, phí, lệ

**Hình 1: Mô hình nghiên cứu đề xuất: So sánh tỉnh Bình Dương với tỉnh Đồng Nai**



phí và chi phí khác về điện, nước vận chuyển, nhân công... Đồng thời, Nguyễn Mạnh Toàn (2010), Vũ Trí Dũng & Nguyễn Đức Hải (2011), Lê Hoàng Như Nguyễn (2021) cho rằng “GC-CP” tác động nghịch đến môi trường marketing địa phương trong quá trình thu hút FDI.

*Phân phối- mức độ hỗ trợ (PP-HT)*: theo Phạm Công Toàn (2010), phân phối sản phẩm địa phương là những thủ tục mà nhà đầu tư phải trải qua để có được chứng nhận giấy đầu tư vào địa phương các thủ tục đó bao gồm: thời gian chờ đợi, sự cấp phép các cơ quan chức năng, sản phẩm địa phương có thể được phân phối trực tiếp hoặc gián tiếp qua trung gian. Theo Ashworth & Voogd (1990), Lê Mai Hải (2018), Dupuis (2003), Lê Hoàng Như Nguyễn (2021) cho rằng “PP-HT” tác động tích cực đến môi trường marketing địa phương trong quá trình thu hút FDI.

*Truyền thông-quảng bá (TT-QB)*: theo Nguyễn Ngọc Thuyên (2021), quảng bá sản phẩm địa phương là một hoạt động làm tăng sự chú ý và tăng hiểu biết của khách hàng mục tiêu về địa phương, quảng bá sản phẩm địa phương bao gồm 3 nhóm hoạt động chính: quảng cáo sản phẩm địa phương trên các phương tiện truyền thông, quan hệ công chúng và xúc tiến đầu tư nhằm giới thiệu hình ảnh địa phương đến khách hàng tiềm năng. Theo Lê Mai Hải (2018), Dupuis (2003), Lê Hoàng Như Nguyễn (2021) cho rằng “TT-QB” tác động tích cực đến môi trường marketing địa phương trong quá trình thu hút FDI.

*Chính quyền (CQ)*: theo Phạm Công Toàn (2010), chính quyền địa phương thể hiện ở chủ trương chính sách và đường lối phát triển kinh tế-xã hội, hoạt động chỉ đạo, điều hành sự quan tâm chăm sóc nhân dân và cộng đồng doanh nghiệp, tính năng động, sáng tạo trong việc hỗ trợ nhân dân và cộng đồng doanh nghiệp và tầm nhìn chiến lược lâu dài. Theo Vũ Trí Dũng & Nguyễn Đức Hải (2011), Lê Mai Hải (2018), Dupuis (2003), Nguyễn Mạnh Toàn (2010), yếu tố “CQ” tác động tích cực đến môi trường marketing địa phương trong quá trình thu hút FDI.

*Công chúng (CC)*: theo Phạm Công Toàn (2010), hoạt động marketing địa phương cần nhận được sự ủng hộ của công chúng và cần tập trung vào các hoạt động hướng đến công chúng đó là: Nâng cao nhận thức của công chúng về vai trò của vốn đầu tư; đào tạo nâng cao chuyên môn, quy hoạch khu công nghiệp để tránh xung đột với dân chúng về vấn đề môi trường, ban hành quy định về khen thưởng và xử phạt, tuyên truyền về sự tham gia của dân chúng vào hoạt động marketing địa phương và tạo cầu nối giữa nhà đầu tư và cộng đồng. Theo Ashworth & Voogd (1990), Vũ Trí Dũng & Nguyễn Đức Hải (2011), Lê Mai Hải (2018), Dupuis (2003), cho rằng yếu tố “CC” tác động tích cực đến môi trường marketing địa phương trong quá trình thu hút FDI.

Giả thuyết nghiên cứu được đưa ra như sau:

$H_1^+$ : *Cung sản phẩm (CSP) tác động tích cực đến môi trường marketing địa phương tại Tỉnh Bình Dương*

---

và Tỉnh Đồng Nai.

CSP1: Tính thuận lợi về mặt vị trí địa lý.

CSP2: Tiềm năng thị trường.

CSP3: Điều kiện về cơ sở hạ tầng.

CSP4: Chất lượng nguồn lao động.

CSP5: Mức độ phát triển của ngành công nghiệp phụ trợ.

$H_2^-$ : Giá cả-chi phí (GC-CP) có tác động nghịch đến môi trường marketing địa phương tại Tỉnh Bình Dương và Tỉnh Đồng Nai.

GC-CP1: Chi phí thuê đất.

GC-CP2: Chi phí thuê mướn lao động.

GC-CP3: Chi phí vận tải hàng hóa.

GC-CP4: Chi phí cho các dịch vụ đi kèm tại địa phương.

GC-CP5: Chi phí không chính thức.

$H_3^+$ : Phân phối-hỗ trợ (PP-HT) có tác động tích cực đến môi trường marketing địa phương tại Tỉnh Bình Dương và Tỉnh Đồng Nai.

PP-HT1: Mức độ hỗ trợ của Ủy ban Nhân dân Tỉnh.

PP-HT2: Mức độ hỗ trợ của Sở kế hoạch và đầu tư.

PP-HT3: Mức độ hỗ trợ của Sở Xây dựng.

PP-HT4: Mức độ hỗ trợ của Sở Công thương.

PP-HT5: Mức độ hỗ trợ của cơ quan thuế và tài chính.

$H_4^+$ : Truyền thông-quảng bá (TT-QB) có tác động tích cực đến môi trường marketing địa phương tại Tỉnh Bình Dương và Tỉnh Đồng Nai.

TT-QB1: Trang Web của tỉnh.

TT-QB2: Bộ kế hoạch và đầu tư.

TT-QB3: Đại sứ quán các nước tại Việt Nam.

TT-QB4: Liên đoàn Thương mại và Công nghiệp Việt Nam.

TT-QB5: Những nguồn khác.

$H_5^+$ : Chính quyền (CQ) có tác động tích cực đến môi trường marketing địa phương tại Tỉnh Bình Dương và Tỉnh Đồng Nai.

CQ1: Chính sách khuyến khích triển khai thu hút đầu tư.

CQ2: Hỗ trợ, tư vấn pháp lý của địa phương.

CQ3: Mức độ giải quyết các thủ tục đầu tư.

CQ4: Chính sách bảo hộ, ưu tiên các hạn mục đầu tư.

CQ5: Chính sách ưu đãi đất đai và thuế.

$H_6^+$ : Công chúng (CC) có tác động tích cực đến môi trường marketing địa phương tại Tỉnh Bình Dương và Tỉnh Đồng Nai.

CC1: Mức độ thân thiện của người dân địa phương.

CC2: Mức độ hỗ trợ của người dân địa phương.

CC3: Sự chấp nhận người dân địa phương khi có hạn mục đầu tư.

CC4: Trình độ dân trí của người dân địa phương.

CC5: Lực lượng lao động của cư dân địa phương.

### 3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu này tác giả đã sử dụng phương pháp định tính và định lượng để tiến hành thực hiện, sử dụng thang đo Likert 5 điểm để đo lường các biến quan sát của các biến độc lập và biến phụ thuộc.

Quá trình khảo sát đã thực hiện theo hình thức trực tuyến dưới bảng câu hỏi thông qua trang gmail cá nhân gửi đến các doanh nghiệp FDI có trên địa bàn, đồng thời khảo sát trực tiếp theo phương thức thuận tiện bằng cách tiếp cận các doanh nghiệp FDI có trên địa bàn dưới hình thức bảng câu hỏi. Quá trình khảo sát này nhằm mục đích kiểm tra mức độ phục vụ của địa phương trong quá trình thu hút FDI vào địa phương mình.

Lượng mẫu tối thiểu được xác định theo công thức  $n_j$  của Hair & cộng sự (2006), vì vậy cỡ mẫu tối thiểu của nghiên cứu này được xác định là  $n = 5(5+5+5+5+5+5) = 150$  mẫu cho mỗi tỉnh, trong đó ( $P_j$ : Số biến quan sát của thang đo thứ  $j$ ,  $k=5$ : Tỷ lệ của số quan sát so với 1 biến phân tích). Với 1000 bảng khảo sát, trong đó Tỉnh Bình Dương 500 bảng và Tỉnh Đồng Nai 500 bảng và thu về tổng cộng 820 bảng (Tỉnh Bình Dương có 357 bảng và Tỉnh Đồng Nai 463 bảng) sau khi loại bỏ các phiếu trả lời không đạt yêu cầu (trả lời không đầy đủ, câu hỏi có hai lựa chọn trở lên...) số lượng còn lại tổng cộng là 792 bảng (Tỉnh Bình Dương có 352 bảng và Tỉnh Đồng Nai 440 bảng). Bằng phần mềm SPSS20.0 thực hiện phân tích với lượng mẫu 300 cho mỗi Tỉnh Đồng Nai và Bình Dương.

#### 4. Kết quả và thảo luận

##### 4.1. Kết quả nghiên cứu

*Kiểm định độ tin cậy thang đo Cronbach's alpha*: Các biến quan sát phải thỏa mãn các điều kiện có Cronbach's alpha tổng >0,6 và hệ số tương quan biến tổng >0,3. Qua quá trình phân tích bằng phần mềm SPSS20.0, từ 33 biến quan sát ban đầu cho cả 2 địa điểm nghiên cứu, kết quả cho thấy có 3 biến quan sát (GC-CP2, CQ4, CC3) nghiên cứu tại Đồng Nai không thỏa các điều kiện, nên 3 biến quan sát này bị loại sau quá trình kiểm định, các biến quan sát còn lại được đưa vào phân tích nhân tố tiếp theo.

**Bảng 1: Bảng tổng hợp các thang đo và biến quan sát sau khi kiểm định Cronbach's alpha**

STT	Thang đo	Biến quan sát đặc trưng nghiên cứu tại Bình Dương	Biến quan sát đặc trưng nghiên cứu tại Đồng Nai	Cronbach's alpha	
				Bình Dương	Đồng Nai
1	CSP	CSP1, CSP2, CSP3, CSP4, CSP5	CSP1, CSP2, CSP3, CSP4, CSP5	0,771	0,746
2	GI	GC-CP1, GC-CP2, GC-CP3, GC-CP4, GC-CP5	GC-CP1, GC-CP3, GC-CP4, GC-CP5	0,918	0,927
3	PP	PP-HT1, PP-HT2, PP-HT3, PP-HT4, PP-HT5	PP-HT1, PP-HT2, PP-HT3, PP-HT4, PP-HT5	0,806	0,761
4	TT	TT-QB1, TT-QB2, TT-QB3, TT-QB4, TT-QB5	TT-QB1, TT-QB2, TT-QB3, TT-QB4, TT-QB5	0,901	0,895
5	CQ	CQ1, CQ2, CQ3, CQ4, CQ5	CQ1, CQ2, CQ3, CQ5	0,905	0,875
6	CC	CC1, CC2, CC3, CC4, CC5	CC1, CC2, CC4, CC5	0,867	0,798
7	MTMr	MTMr1, MTMr2, MTMr3	MTMr1, MTMr2, MTMr3	0,748	0,790

Nguồn: Tổng hợp kết quả xử lý dữ liệu.

*Phân tích nhân tố khám phá EFA*: Sau khi kiểm định độ tin cậy Cronbach's alpha, nhóm tác giả đã tập hợp được 33 biến quan sát nghiên cứu tại Bình Dương và 30 biến quan sát nghiên cứu tại Đồng Nai, các biến độc lập và các biến quan sát này thỏa các điều kiện nghiên cứu, do đó được đưa vào phân tích nhân tố khám phá (EFA). Kết quả phân tích được thể hiện như Bảng 2.

Kết quả tại Bảng 2 cho thấy hệ số KMO nghiên cứu tại Bình Dương và Đồng Nai lần lượt là 0,815 và 0,813 ( $0,5 \leq KMO \leq 1$ ) điều này giải thích rằng kích thước mẫu phù hợp cho phân tích nhân tố và hệ số Bartlett's có mức ý nghĩa quan sát  $0,000 < 0,05$  (có sự tương quan giữa các biến), kết quả này đã khẳng định rằng phương pháp phân tích trên là phù hợp.

Kết quả phân tích nhân tố khám phá cũng chỉ ra rằng phương sai trích, nghiên cứu tại Bình Dương và Đồng Nai lần lượt là 68,596% và 65,895%, chỉ số này lớn hơn 50% do đó đạt yêu cầu và giá trị này góp phần giải thích 68,596% và 65,895% sự biến thiên của các biến quan sát nghiên cứu tại 2 địa điểm trên.

Kết quả phân tích nhân tố khám phá chỉ ra rằng giá trị Eigenvalue nghiên cứu tại Bình Dương và Đồng Nai lần lượt là 1,235 và 1,224, cả 2 giá trị này >1, do đó giá trị này đạt yêu cầu trong phân tích nhân tố. Kết quả của phân tích nhân tố khám phá còn được thể hiện ở Bảng 3.

**Bảng 2: KMO and Bartlett's Test**

Hệ số KMO (Kaiser-Meyer-Olkin)		Bình Dương	Đồng Nai
		0,815	0,813
Kiểm định Bartlett's Test	Giá trị Chi-Square	7979,703	5122,822
	Bậc tự do (df)	435	351
	Sig. (P-value)	0,000	0,000

Nguồn: Kết quả xử lý dữ liệu.

**Bảng 3: Ma trận thành phần xoay**

	Thành phần											
	1		2		3		4		5		6	
	Bình Dương	Đồng Nai	Bình Dương	Đồng Nai	Bình Dương	Đồng Nai	Bình Dương	Đồng Nai	Bình Dương	Đồng Nai	Bình Dương	Đồng Nai
CQ4	0,879											
CQ2	0,888	0,877										
CQ5	0,904	0,856										
CQ1	0,662	0,694										
CQ3	0,659	0,708										
GC-CP2		0,954										
GC-CP5		0,960	0,895									
GC-CP1		0,962	0,882									
GC-CP3		0,777	0,916									
GC-CP4		0,673	0,909									
CC3				0,966								
CC5				0,959	0,787							
CC4				0,947	0,713							
CC1				0,566	0,780							
CC2				0,528	0,799							
TT-QB4						0,877	0,865					
TT-QB3						0,804	0,772					
TT-QB5						0,740	0,715					
TT-QB1						0,675	0,644					
TT-QB2						0,670	0,633					
PP-HT5								0,783	0,790			
PP-HT4								0,758	0,732			
PP-HT2								0,707	0,626			
PP-HT3								0,600	0,523			
PP-HT1								0,560	0,552			
CSP3										0,805	0,798	
CSP2										0,730	0,623	
CSP4										0,710	0,707	
CSP1										0,650	0,515	
CSP5										0,628	0,660	

Nguồn: Tổng hợp kết quả xử lý dữ liệu.

Kết quả phân tích nhân tố khám phá tại Bảng 3 cho thấy, các biến quan sát nghiên cứu tại 2 địa điểm trên đều có trọng số nhân tố Factor loading lớn hơn 0,5 và được phân thành từng nhóm riêng biệt. Vậy kết quả phân tích nhân tố EFA không có biến quan sát nào bị loại, do đó các biến quan sát này sẽ được đưa vào phân tích nhân tố tiếp theo hồi quy bội.

*Phân tích hồi quy:* Kết quả phân tích phương sai ANOVA tại Bảng 4 cho thấy giá trị thống kê F với hệ số Sig=0,000 chứng tỏ mô hình hồi quy phù hợp với dữ liệu nghiên cứu. Hệ số Durbin-Watson nghiên cứu tại Bình Dương và Đồng Nai lần lượt là 1,680 và 1,632 cho thấy  $Dw < dl$  (tra bảng thống kê Durbin-Watson ta có  $dl=1,699$ ,  $du=1,767$  với  $n=300$  và  $k=5$ ) như vậy cho thấy có sự tương quan của các phần dư. Hệ số WIF nghiên cứu tại Bình Dương và Đồng Nai có giá trị ( $WIF < 2$ ) do đó sẽ không có đa cộng tuyến giữa

**Bảng 4: Tổng hợp kết quả phân tích hồi quy**

Mô hình	Hệ số chưa chuẩn hoá		Hệ số chuẩn hoá		t		Sig		Thống kê đa cộng tuyến			
	Độ lệch chuẩn		Beta						Dung sai			
	Tại Bình Dương	Tại Đồng Nai	Tại Bình Dương	Tại Đồng Nai	Tại Bình Dương	Tại Đồng Nai	Tại Bình Dương	Tại Đồng Nai	Tại Bình Dương	Tại Đồng Nai		
<b>Hàng số</b>	0,294	-0,161	0,234	0,254	1,158	-0,686	0,248	0,493	0,922	0,818	1,085	1,223
CSP	0,089	0,162	0,042	0,038	2,349	3,872	0,019	0,000	0,990	0,974	1,010	1,027
GC-CP	-0,080	-0,072	0,024	0,025	-3,165	-3,019	0,002	0,003	0,556	0,604	1,798	1,655
PP-HT	0,263	0,201	0,055	0,060	4,370	3,626	0,000	0,000	0,535	0,508	1,870	1,968
TT-QB	0,143	0,161	0,048	0,050	2,839	3,381	0,000	0,000	0,679	0,624	1,472	1,602
CQ	0,365	0,322	0,040	0,043	8,574	8,017	0,000	0,000	0,9801	0,873	1,020	1,146
CC	0,099	0,245	0,039	0,038	2,620	6,340	0,009	0,000				
a. Biến phụ thuộc: MTMr												
b. Biến độc lập: CC, TT-QB, GC-CP, CSP, CQ, PP-HT												
Nghiên cứu tại			Bình Dương						Đồng Nai			
Hệ số R <sup>2</sup> hiệu chỉnh			0,528						0,620			
Hệ số (Durbin-Watson)			1,680						1,632			
F			56,752						82,163			
Sig			0,000 <sup>b</sup>						0,000 <sup>b</sup>			

Nguồn: Tổng hợp kết quả xử lý dữ liệu.

các biến trong mô hình. Hệ số R<sup>2</sup> hiệu chỉnh nghiên cứu tại Bình Dương và Đồng Nai lần lượt là 0,528 và 0,620 điều này có nghĩa là 6 biến độc lập đưa vào phân tích trong mô hình, ảnh hưởng lần lượt 52,8% và 62,0% biến thiên của biến phụ thuộc “*Môi trường marketing địa phương*”, còn lại 47,2% và 38,0% là do các biến ngoài mô hình và sai số ngẫu nhiên.

Kết quả tại Bảng 4 cho ta thấy các biến độc lập “*Cung sản phẩm*”, “*Phân phối-hỗ trợ*”, “*Truyền thông-quản bá*”, “*Chính quyền*”, “*Công chúng*” tác động cùng chiều đến *môi trường marketing địa phương* và biến “*Giá cả-chi phí*” tác động nghịch chiều với *môi trường marketing địa phương*, kết quả này phù hợp với giả thuyết nghiên cứu ban đầu (H<sub>1</sub><sup>+</sup>, H<sub>2</sub><sup>-</sup>, H<sub>3</sub><sup>+</sup>, H<sub>4</sub><sup>+</sup>, H<sub>5</sub><sup>+</sup>, H<sub>6</sub><sup>+</sup>) và các biến độc lập này có giá trị Sig kiểm định t là <0,05, do đó các biến đưa vào phân tích trong mô hình tại 2 địa điểm trên đều có ý nghĩa thống kê, điều tác động lên biến phụ thuộc “*Môi trường marketing địa phương*”. Cũng tại Bảng 4 giá trị B chưa chuẩn hóa giúp ta xác định mức độ biến thiên của biến phụ thuộc, trong khi đó giá trị Beta giúp ta xác định mức độ ảnh hưởng của các biến độc lập lên biến phụ thuộc “*Môi trường marketing địa phương*”.

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

##### 4.2.1. Những điểm chung về kết quả nghiên cứu tại Bình Dương và Đồng Nai

Yếu tố “*Chính quyền*”, nghiên cứu cho thấy tỉnh Bình Dương và Đồng Nai có điểm chung là thứ tự mức độ ảnh hưởng của yếu tố này là đứng vị trí thứ 1. Yếu tố “*Chính quyền*” có vai trò quan trọng trong việc thu hút nhà đầu tư. Như vậy, có thể nói rằng các nhà đầu tư quyết định chọn địa phương nào là kết quả của quá trình vận hành các chính sách ở địa phương đó có hiệu quả hơn địa phương khác. Các chính sách của chính quyền địa phương có thể là các hoạt động như: triển khai thu hút đầu tư minh bạch, tính năng động trong chính sách, nhiệt tình chào đón các nhà đầu tư, tận tâm nhiệt

**Bảng 5: Tổng hợp kết quả nghiên cứu**

Biến nghiên cứu	Giá trị Beta		Thứ tự mức độ ảnh hưởng các biến	
	Bình Dương	Đồng Nai	Bình Dương	Đồng Nai
Cung sản Phẩm	0,097	0,153	6	5
Giá cả-chi phí	-0,126	-0,109	4	6
Phân phối- hỗ trợ	0,233	0,166	2	4
Truyền thông -quảng bá	0,154	0,169	3	3
Chính Quyền	0,413	0,362	1	1
Công Chúng	0,105	0,242	5	2

Nguồn: Nghiên cứu tổng hợp.

quyết trong quá trình thu hút và kỹ năng gặp gỡ tiếp xúc các nhà đầu tư để tìm hiểu tâm tư nguyện vọng của nhà đầu tư để đưa ra chính sách phù hợp... Ở khía cạnh này, địa phương nào làm tốt các chính sách trong quá trình thu hút đầu tư sẽ thu hút được nhiều nhà đầu tư, thực tế tỉnh Bình Dương và Đồng Nai làm tốt trong các chính sách để thu hút đầu tư. Kết quả nghiên cứu này chỉ ra rằng yếu tố “*Chính quyền*” của 2 địa phương này đều thực hiện tốt như nhau, không có lợi thế riêng về mặt so sánh.

Yếu tố “*Truyền thông-quảng bá*”, nghiên cứu cho thấy yếu tố này tại tỉnh Bình Dương và tỉnh Đồng Nai được đánh giá giống nhau và được xếp mức độ vị trí thứ 3 trong 6 yếu tố. Kết quả này cho thấy mức độ quan trọng của yếu tố “*Truyền thông-quảng bá*” trong quá trình thu hút đầu tư. Kênh tiếp cận thông tin của nhà đầu tư, thông tin đầy đủ rõ ràng, kịp thời nhanh chóng, nguồn thông tin, các sự kiện, quảng bá cơ hội đầu tư... Tỉnh Bình Dương và tỉnh Đồng Nai đều làm tốt yếu tố này, hai địa phương này được quan tâm như nhau và không có lợi thế riêng về mặt so sánh, do đó việc địa phương nào thu hút được nhiều nhà đầu tư hơn là do lợi thế của các yếu tố khác.

#### 4.2.2. Lợi thế riêng của Bình Dương và Đồng Nai trong việc thu hút đầu tư

Yếu tố “*Cung sản phẩm*”, mức độ ảnh hưởng của yếu tố này đối với tỉnh Bình Dương xếp vị trí thứ 6 đối với tỉnh Đồng Nai xếp vị trí thứ 5 trong kết quả nghiên cứu. Yếu tố này được xác định là vị trí địa lý và cơ sở hạ tầng, hệ thống giao thông, chất lượng lao động, công nghiệp phụ trợ... Các khía cạnh này đóng vai trò trực tiếp trong việc thu hút đầu tư. Kết quả cho thấy tỉnh Đồng Nai đang có lợi thế hơn so với tỉnh Bình Dương. Do đó, tỉnh Bình Dương muốn thu hút các nhà đầu tư nhiều hơn nữa thì cần phải cải thiện sản phẩm của mình để các nhà đầu tư sẵn sàng đầu tư vào các hạng mục của địa phương mình.

Yếu tố “*Giá cả-chi phí*”, kết quả nghiên cứu tại tỉnh Bình Dương và Đồng Nai cho thấy yếu tố này có ảnh hưởng nghịch với quá trình thu hút đầu tư tại hai tỉnh trên và mức độ đánh giá của yếu tố này đối với tỉnh Bình Dương tốt hơn so với tỉnh Đồng Nai (vị trí đánh giá thứ 4 tỉnh Bình Dương, thứ 6 tỉnh Đồng Nai). Tỉnh Bình Dương có cơ chế chính sách về giá tốt hơn so Đồng Nai trong quá trình thu hút đầu tư, điều này có nghĩa là giá cả, chi phí đầu tư của các nhà đầu tư trên cùng một hạng mục tại địa phương nào có chi phí thấp sẽ được các nhà đầu tư quan tâm lựa chọn.

Yếu tố “*Phân phối-hỗ trợ*”, nghiên cứu cho thấy yếu tố phân phối tại tỉnh Bình Dương được đánh giá tốt hơn so với Đồng Nai và thứ tự được đánh giá của Bình Dương là thứ 2 so với vị trí thứ 4 của Đồng Nai. Yếu tố phân phối của địa phương trong việc thu hút đầu tư được xác định bởi khả năng hỗ trợ các thủ tục cấp phép đầu tư, thủ tục xây dựng, mức hỗ trợ xúc tiến đầu tư, mức độ hỗ trợ dịch vụ tài chính, an ninh... Tỉnh Đồng Nai cần cải thiện các khía cạnh chưa làm tốt so với Bình Dương để có lợi thế ngang bằng hoặc vượt trội so với Bình Dương trong thời gian tới.

Yếu tố “*Công chúng*” (CC) kết quả cho thấy yếu tố công chúng tại tỉnh Đồng Nai được đánh giá tốt hơn so với Bình Dương và thứ tự được đánh giá của Đồng Nai là thứ 2 so với thứ 5 của Bình Dương. Kết quả này cho thấy mức độ quan trọng của yếu tố công chúng trong quá trình thu hút đầu tư. Yếu tố “*Công chúng*” trong quá trình thu hút đầu tư bao gồm các đặc điểm sau: Mức độ thân thiện hiếu khách của người dân khi có các hạn mục đầu tư tại địa phương, trình độ dân trí người dân, mức độ hỗ trợ của người dân, mức độ chấp nhận của người dân... khi có sự hiện diện các nhà đầu tư đầu tư vào địa phương mình, điều này làm ảnh hưởng đến quá trình quyết định đầu tư của các nhà đầu tư. Ở yếu tố này tỉnh Đồng Nai đang có lợi thế lớn so với Bình Dương vì vậy tỉnh Đồng Nai nên tận dụng tốt yếu tố này nhằm thu hút nhiều nhà đầu tư về tỉnh mình.

---

## 5. Kết luận và khuyến nghị

### 5.1. Kết luận

Từ kết quả nghiên cứu tại tỉnh Bình Dương và Đồng Nai cho thấy có 6 nhân tố đưa vào phân tích đều ảnh hưởng đến môi trường marketing địa phương trong thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài. Kết quả nghiên cứu chỉ ra rằng hai địa phương này có cùng điểm chung là: yếu tố “*chính quyền*” có mức độ ảnh hưởng quan trọng nhất trong quá trình thu hút đầu tư FDI (cùng đứng vị trí thứ nhất trong sáu yếu tố), tiếp theo là yếu tố “*truyền thông - quảng bá*” (cùng đứng vị trí thứ ba trong sáu yếu tố). Điểm mạnh và lợi thế của Bình Dương là “*yếu tố giá cả - chi phí*” và yếu tố “*phân phối - hỗ trợ*”. Trong khi đó, yếu tố “*cung sản phẩm*” và yếu tố “*công chúng*” tại Đồng Nai được xem là có lợi thế hơn. Nghiên cứu cũng cho thấy không có địa phương nào có các lợi thế tuyệt đối so với địa phương còn lại trong quá trình thu hút các nhà đầu tư, mỗi địa phương có các lợi thế riêng để thu hút các nhà đầu tư, lĩnh vực đầu tư vào địa phương mình, điều này cũng giải thích được thực tiễn hiệu quả thu hút đầu tư của hai tỉnh này trong thời gian qua.

### 5.2. Khuyến nghị đối với Bình Dương và Đồng Nai

#### 5.2.1. Yếu tố “*Chính quyền*”

Khung pháp lý cần rà soát bổ sung các quy định, điều kiện thu hút duy trì và sàng lọc các khoản đầu tư hiệu quả, đa dạng hóa các hình thức để thu hút đầu tư, hoàn thiện các quy định hiện có (quy định đầu tư, mua bán, sáp nhập...), xây dựng các quy định, tiêu chuẩn trong quá trình thu hút đầu tư.

Thực hiện chính sách ưu đãi đối với một số lĩnh vực mà địa phương mình cần, tạo điều kiện cho các lĩnh vực công nghệ cao đầu tư.

Các thủ tục hành chính cần phải cải cách tạo điều kiện thông thoáng các thủ tục đầu tư, các thủ tục không cần thiết cần được bãi bỏ.

Tạo điều kiện môi trường kinh doanh thuận lợi cho các nhà đầu tư nước ngoài (các hàng rào thuế quan, cơ sở hạ tầng...).

Cam kết các chính sách ưu đãi nhà cho đầu tư, lĩnh vực đầu tư một cách hiệu quả và thực chất.

#### 5.2.2. Yếu tố “*Truyền thông-quảng bá*”

Thực hiện thông tin các dự án rộng rãi trên các phương tiện về thông tin để thu hút các nhà đầu tư (tin tức, báo chí, websites, cộng đồng doanh nghiệp...).

Thực hiện truyền thông quảng bá ưu điểm, ưu đãi, đãi ngộ, các chính sách đặc biệt khi đầu tư tại địa phương.

Truyền thông quảng bá sản phẩm của địa phương, cũng như những thế mạnh tại địa phương để thu hút các nhà đầu tư.

Tổ chức các đoàn tham quan giới thiệu cơ hội và môi trường đầu tư.

Đảm bảo chất lượng thông tin trên các kênh mà nhà đầu tư tin cậy.

#### 5.2.3. Yếu tố “*Cung sản phẩm*”

Địa phương đẩy mạnh hoàn thiện cơ sở hạ tầng, xây dựng các khu, cụm công nghiệp hoạt động tập trung trong cùng ngành.

Các công trình giao thông mở rộng thông thoáng, chất lượng công trình giao thông phải được đảm bảo.

Xây dựng trung tâm đào tạo nhằm đảm bảo nguồn lực địa phương đáp ứng các doanh nghiệp đòi hỏi nguồn nhân lực có tay nghề cao và chất lượng.

Tổ chức các sự kiện kinh tế gắn kết với sự tham gia của doanh nghiệp để tạo điểm nhấn cho địa phương.

Địa phương phải luôn đảm bảo an ninh nhằm tạo sự ổn định xã hội để các nhà đầu tư an tâm trong quá trình đầu tư tại địa phương.

#### 5.2.4. Yếu tố “*Giá cả-chi phí*”

Cân đối chính sách để đưa ra mức giá phù hợp cho các nhà đầu tư về các vấn đề chi phí thuê đất, nhà xưởng.

Cân đối và đánh các khoản thuế phù hợp để nhà đầu tư xem xét cân nhắc các khoản phí hợp lý mà đầu tư.

Các khoản phí thuê nhà xưởng có thể thanh toán thành nhiều đợt và linh hoạt.



---

Thực hiện áp đặt mức lương vùng để các nhà đầu tư thấy được chi phí nhân công rẻ tại địa phương.

Địa phương cần nỗ lực cải thiện vấn đề chi phí không chính thức mà hầu hết các nhà đầu tư đều quan tâm.

#### 5.2.5. Yếu tố “Phân phối-hỗ trợ”

Địa phương cần thực hiện hỗ trợ các thủ tục (thủ tục xin giấy phép đầu tư, thủ tục xây dựng, khi nhà đầu tư quyết định đầu tư tại địa phương).

Những chính sách của địa phương cần được thực hiện triển khai một cách thống nhất, đồng bộ và hiệu quả.

Thường xuyên rà soát điều chỉnh các vấn đề bất cập của các chính sách thu hút FDI.

Cần xây dựng và hoàn thiện các thủ tục hải quan theo hướng đơn giản hóa, phù hợp với các tiêu chuẩn và thông lệ quốc tế, tránh gây những phiền hà cho doanh nghiệp nước ngoài đầu tư.

#### 5.2.6. Yếu tố “Công chúng”

Xây dựng, tuyên truyền, phổ biến lối sống lành mạnh của đại bộ phận người dân địa phương.

Xây dựng bản sắc văn hóa ở địa phương, tạo sự ổn định các vấn đề chính trị của địa phương tạo sự an tâm cho các nhà đầu tư về vấn đề chính trị.

Nâng cao trình độ dân trí bằng cách tuyên truyền, phổ biến những điểm tích cực và sự chấp nhận của người dân khi được các nhà đầu tư quyết định đầu tư tại địa phương.

### Tài liệu tham khảo:

Ashworth, G.J. & Voogd, H. (1990), *Selling the city*, London: Belhaven.

Dupuis, M. (2003), *Marketing et Strategie Territoriale*, CFVG Hanoi.

Hair, J.F., Black, W., Babin, B., Anderson, R. & Tatham, R. (2006), *Multivariate data analysis*, Prentice-Hall, International, Inc.

Kotler, P., Haider, D.H. & Rein, I. (2010), *Marketing Places, USA*: Free Press.

Kotler P., Hamlin, M.A., Rein, I. & Haider, D.H. (2002), *Marketing Asian Places: Attracting Investment, Industry, and Tourism to Cities, States and Nations, USA*: John Wiley & Sons.

Lê Hoàng Như Nguyễn (2021), ‘Nghiên cứu các yếu tố của marketing địa phương trong thu hút vốn đầu tư vào tỉnh Quảng Ngãi’, *Tạp chí Khoa học và Công nghệ Đại học Duy Tân*, 01(44), 76-83.

Lê Mai Hải (2018), ‘Marketing địa phương trong thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài: Trường hợp tỉnh Bình Dương’, *Luận án tiến sĩ kinh tế*, Học Viện Khoa Học Xã Hội.

Nguyễn Mạnh Toàn (2010), ‘Các nhân tố tác động đến việc thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào một địa phương của Việt Nam’, *Tạp chí Khoa học và Công nghệ*, Đại học Đà Nẵng, 5(40), 270-276.

Likert, R. (1932). A technique for the measurement of attitudes. *Archives of Psychology*,22(140), 1–55

Likert, R. (1932). A technique for the measurement of attitudes. *Archives of Psychology*,22(140), 1–55

Likert, R. (1932). A technique for the measurement of attitudes. *Archives of Psychology*,22(140), 1–55

Nguyễn Ngọc Thuyền (2021), ‘Marketing địa phương nhằm thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) ở tỉnh Quảng Nam’, *Luận án tiến sĩ quản trị kinh doanh*, Đại học Duy Tân, Đà Nẵng.

Nguyễn Thị Diễm Kiều (2020), ‘Đẩy mạnh marketing địa phương nhằm thu hút đầu tư phát triển kinh tế xã hội tỉnh Bình Định’, *Luận án tiến sĩ*, Trường Đại Học Thương Mại, Hà Nội.

Phạm Công Toàn (2010), ‘Marketing lãnh thổ với việc thu hút đầu tư phát triển ở tỉnh Thái Nguyên’, *Luận án tiến sĩ*, Trường Đại học Kinh tế Quốc dân.

Tổng cục Thống kê (2024), *Tình hình thu hút đầu tư nước ngoài 2023*, Hà Nội, từ <<https://www.gso.gov.vn/du-lieu-va-so-lieu-thong-ke/2024/01/tinh-hinh-thu-hut-dau-tu-nuoc-ngoai-nam-2023/>>.

Vũ Trí Dũng & Nguyễn Đức Hải (2011), *Marketing lãnh thổ*, nhà xuất bản Đại học Kinh Tế Quốc Dân.

# ẢNH HƯỞNG CỦA VỐN NHÂN LỰC VÀ ĐẦU TƯ TRỰC TIẾP NƯỚC NGOÀI ĐẾN BẤT BÌNH ĐẲNG THU NHẬP

Nguyễn Văn Chiên

Trường Đại học Thủ Dầu Một

Email: chiennv@tdmu.edu.vn

Trần Bình Minh

Trường Đại học Kinh tế Quốc dân

Email: minhbt@neu.edu.vn

Mã bài: JED-1628

Ngày nhận bài: 01/12/2023

Ngày nhận bài sửa: 02/01/2024

Ngày duyệt đăng: 06/02/2024

DOI: 10.33301/JED.VI.1628

## Tóm tắt

Nghiên cứu nhằm xác định ảnh hưởng của vốn nhân lực và đầu tư trực tiếp nước ngoài đến bất bình đẳng thu nhập tại một số quốc gia châu Á điển hình trong thời gian từ 1990 đến 2022. Kết quả phân tích hồi quy ước lượng cho thấy thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài có khả năng làm giảm bất bình đẳng thu nhập. Đồng thời, đầu tư giáo dục phổ thông làm giảm bất bình đẳng, nhưng độ mở thương mại làm tăng tình trạng bất bình đẳng thu nhập. Kết quả nghiên cứu cũng khẳng định quốc gia thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài cao và đồng thời tăng đầu tư cho giáo dục có thể gia tăng thêm bất bình đẳng thu nhập và điều này đặt ra thách thức trong phát triển bền vững tại các nền kinh tế phát triển cao trong thời gian tới.

**Từ khóa:** Vốn nhân lực, bất bình đẳng, đầu tư, trực tiếp.

**Mã JEL:** F41, F42, F62

## The influence of human capital and foreign direct investment on income inequality

### Abstract

This study examines the impact of human capital and foreign direct investment on income inequality in selected Asian countries during the period from 1990 to 2022. Analysis results confirm that attracting foreign direct investment has the potential to reduce income inequality. Simultaneously, investing in general education reduces inequality, but trade openness increases income inequality. The research results also confirm that countries that attract high foreign direct investment and, at the same time, increase investment in education can further increase income inequality, and this poses challenges to sustainable development in highly developed economies in the coming time.

**Keywords:** Human capital, inequality, investment, direct.

**JEL Codes:** F41, F42, F62

---

## 1. Đặt vấn đề

Trong quá trình phát triển kinh tế xã hội của các quốc gia, nhu cầu vốn là nguồn lực đầu vào quan trọng nhằm giúp các doanh nghiệp, người tiêu dùng nền kinh tế có khả năng tiếp cận nguồn vốn để thực hiện sản xuất, kinh doanh. Để đáp ứng yêu cầu về vốn, nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài trở nên quan trọng do nguồn vốn này gắn liền với khoản đầu tư mang tính chất dài hạn, có khả năng tạo việc làm, sản lượng, đóng góp ngân sách lớn cho nền kinh tế, hơn nữa, nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thường có tính ổn định và an toàn hơn cho nền kinh tế. Do đó, các quốc gia luôn tìm nhiều cách để có thể thu hút được dòng vốn này tạo thêm nguồn lực tài chính cho phát triển kinh tế.

Các dòng vốn FDI thường gắn liền với dự án đầu tư có hàm lượng khoa học công nghệ cao, có năng suất lao động cao hơn các doanh nghiệp trong nước, nên thu hút dòng vốn FDI có khả năng tạo lan tỏa năng suất cho doanh nghiệp nội địa. Theo đó, các doanh nghiệp cung cấp hoặc doanh nghiệp tiêu thụ nội địa có khả năng cải thiện năng suất, chất lượng của sản phẩm do quá trình tương tác với doanh nghiệp nước ngoài. Điều này mang lại lợi ích cho doanh nghiệp nội địa và từ đó lợi ích cho nền kinh tế, nâng cao năng suất lao động, tăng trưởng kinh tế tại nước nhận đầu tư.

Các nghiên cứu trước cũng cho rằng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài có ảnh hưởng nhất định tới bất bình đẳng thu nhập. Wang & cộng sự (2023) cho thấy FDI làm giảm bất bình đẳng thu nhập tại các nước mới nổi nhưng làm tăng bất bình đẳng thu nhập tại các nước phát triển. Tuy vậy, Kábrt & Brúna (2022) khẳng định vốn nước ngoài chảy vào các quốc gia mang lại lợi ích kinh tế cho nhóm thu nhập cụ thể và FDI không có tác động đáng kể đến bất bình đẳng thu nhập nhưng đầu tư gián tiếp làm phân phối thu nhập không đồng nhất hơn. Một số nghiên cứu khác cũng cho rằng có mối quan hệ giữa vốn nhân lực và bất bình đẳng (Turnovsky, 2011; Castelló-Climent & Doménech, 2021; Yuldashev & cộng sự, 2023). Cụ thể, Yuldashev & cộng sự (2023) lại cho rằng cải thiện vốn con người có tác động đến bất bình đẳng. Hoặc bất bình đẳng thu nhập có thể bắt nguồn từ bất bình đẳng tiếp cận các dịch vụ cơ bản như y tế và giáo dục (Castelló-Climent & Doménech, 2021).

Bất bình đẳng thu nhập tại một quốc gia thể hiện sự chênh lệch trong sự phân phối thu nhập giữa các nhóm đối tượng khác nhau trong xã hội. Một nền kinh tế phát triển hài hòa khi các nhóm đối tượng được phân phối thu nhập đồng đều, không tạo ra sự bất bình đẳng, phân biệt giàu nghèo và khả năng tiếp cận các dịch vụ công ích, phúc lợi của xã hội. Ngược lại một nền kinh tế có mức độ bất bình đẳng thu nhập cao thường kéo theo sự chênh lệch tỷ lệ đói nghèo, nhiều người dân khó có khả năng tiếp cận dịch vụ và yếu thế hơn đối tượng khác, hiện tượng này có thể là mầm mống của gia tăng khoảng cách giàu nghèo, gia tăng sự không an toàn trong chính sách an sinh xã hội, an ninh, phát triển bền vững.

Trong nghiên cứu này, chúng tôi thực hiện nghiên cứu tại các nước châu Á điển hình. Đây đều là các quốc gia có quy mô kinh tế lớn, dân số đông và có ảnh hưởng lớn tới kinh tế khu vực. Nghiên cứu được thực hiện qua phân tích hồi quy định lượng theo dữ liệu bảng, có đánh giá tính vững mạnh của nghiên cứu thông qua thực hiện hồi quy qua một số phương pháp điển hình của dữ liệu bảng. Kết quả nghiên cứu nhằm đánh giá sự mối quan hệ giữa vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tại các nước này, qua đó kết quả nghiên cứu có thể gợi mở một số khuyến nghị chính sách cho các quốc gia này hoặc các quốc gia khác có điều kiện kinh tế, xã hội tương tự. Tính mới của nghiên cứu này có thể được liệt kê như sau: (1) nghiên cứu của Kábrt & Brúna (2022) được nghiên cứu tại 16 quốc gia tại châu Á, hoặc nghiên cứu của Yuldashev & cộng sự (2023) mới chỉ nghiên cứu được một số quốc gia điển hình tại châu Á, Yu & cộng sự (2011) nghiên cứu tại Trung Quốc, McLaren & Yoo (2017) nghiên cứu tại Việt Nam, và sự khác biệt nghiên cứu này được thực hiện tại các quốc gia đang phát triển hoặc phát triển cao, đây đều là các quốc gia đang dẫn dắt tăng trưởng tại khu vực châu Á, đồng thời có vấn đề về bất bình đẳng đang gia tăng; (2) các nghiên cứu trước Kábrt & Brúna (2022) sử dụng phương pháp ảnh hưởng phi tuyến tích giữa dòng vốn quốc tế và bất bình đẳng, hoặc Yuldashev & cộng sự (2023), Wu & Hsu (2012) sử dụng phân tích dữ liệu bảng thông thường, và trong nghiên cứu này ngoài sử dụng phân tích dữ liệu bảng thông thường thì nghiên cứu còn phân tích hồi quy theo FMOLS là một phiên bản của mô hình OLS sử dụng trong phân tích chuỗi thời gian và đặc biệt là có hiệu quả hơn đối với các vấn

---

đề liên quan đến tương quan và tính độc lập giữa các biến trong dữ liệu thời gian, đồng thời nghiên cứu cũng sử dụng phân tích theo DOLS nhằm phân tích tính động có kết hợp trong hồi quy OLS; (3) nghiên cứu này đồng thời đánh giá tác động tương tác của vốn nhân lực và đầu tư trực tiếp nước ngoài đến mức độ bất bình đẳng, và điều này chưa được thực hiện bởi các nghiên cứu của Kábrt & Brúna (2022), Wu & Hsu (2012), McLaren & Yoo (2017), Yuldashev & cộng sự (2023) hoặc các tác giả khác.

Ngoài phần mở đầu đã được đề cập. Phần còn lại của nghiên cứu bao gồm: Phần tiếp theo nghiên cứu thảo luận về tổng quan nghiên cứu trước, sau đó phần số liệu và phương pháp nghiên cứu. Sau đó nghiên cứu thảo luận về kết quả nghiên cứu, và cuối cùng là kết luận chung của nghiên cứu.

## **2. Tổng quan nghiên cứu trước**

Tại các quốc gia, thu hút các dòng vốn quốc tế nhằm tạo nguồn lực tài chính cho phát triển kinh tế xã hội, tạo của cải vật chất cho nền kinh tế. Các dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thường có tính chất cam kết đầu tư lâu dài và do đó mang lại lợi ích lâu dài đối với nền kinh tế. Tuy vậy, các nghiên cứu trước cũng cho thấy vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài có tác động rất khác nhau với bất bình đẳng thu nhập.

Quan điểm về bất bình đẳng, đặc biệt là bất bình đẳng xã hội gắn liền với bất bình đẳng về khả năng tiếp cận các dịch vụ, cơ hội và lợi ích đối với những cá nhân khác nhau trong xã hội, từ đó gây ra bất bình đẳng trong thu nhập. Bất bình đẳng tồn tại có liên quan đến giai cấp xã hội, dân tộc, chủng tộc, tôn giáo, lãnh thổ. Bất bình đẳng có thể đến nằm trong mối quan hệ kinh tế, địa vị xã hội hoặc mối quan hệ về chính trị. Quan điểm của Mác cho rằng mối quan hệ về giai cấp làm nảy sinh nhiều vấn đề trong đời sống xã hội, tạo ra sự bất bình đẳng trong lợi ích kinh tế, chính trị. Quan điểm của Max Weber cho rằng bất bình đẳng đến từ nguyên nhân thị trường, là sự khác biệt về khả năng thị trường và khả năng chiếm lĩnh thị trường của cá nhân phụ thuộc vào hiểu biết, bản lĩnh và kỹ năng chuyên môn nghề nghiệp.

Do đó có thể thấy vốn nhân lực có ảnh hưởng nhất định đến nhất định đến bất bình đẳng. Yu & cộng sự (2011) cho rằng nhân tố quyết định tới bất bình đẳng thu nhập đến từ sự khác biệt về học vấn, Lee & Lee (2018) cho rằng mở rộng cơ hội giáo dục làm giảm bất bình đẳng giáo dục và do đó làm giảm bất bình đẳng thu nhập. Điều này khẳng định cải thiện vốn nhân lực thông qua sự phân phối công bằng trong tiếp cận giáo dục có khả năng làm giảm bất bình đẳng thu nhập. Yuldashev & cộng sự (2023) xóa bỏ tình trạng bất bình đẳng khi nó đang là vấn đề mang tính chất toàn cầu và khi quốc gia có khả năng giảm bất bình đẳng hiệu quả hơn khi có nguồn vốn con người cao hơn, do đó cải thiện vốn con người có khả năng làm giảm bất bình đẳng. Một kết quả nghiên cứu khác, McLaren & Yoo (2017) cho rằng có thể tồn tại mối quan hệ U ngược giữa vốn nhân lực và bất bình đẳng, tuy nhiên, tác động này là có sự khác biệt lớn giữa các quốc gia. Cụ thể, cải thiện vốn nhân lực có thể làm gia tăng bất bình đẳng tại mức vốn nhân lực thấp, và cải thiện vốn nhân lực có khả năng làm giảm bất bình đẳng tại mức vốn nhân lực cao. Hơn nữa, vai trò tiếp cận dịch vụ y tế, giáo dục đối với người dân là rất quan trọng nhằm cải thiện vốn nhân lực và tác động đến bất bình đẳng thu nhập (Castelló-Climent & Doménech, 2021). Hơn nữa, những rào cản thấp trong tiếp cận dịch vụ y tế, giáo dục có thể dẫn tới sự tích lũy nguồn nhân lực và điều này có tác động lan tỏa tích cực về kinh tế và xã hội (Marimon & Quadrini, 2011). Trường hợp tại Iran cho thấy phân phối lại thu nhập mang lại hiệu quả công bằng kinh tế và xã hội, làm tăng tăng vốn nhân lực và làm giảm mức độ bất bình đẳng và giúp cho xã hội phân phối thu nhập công bằng hơn (Shahpari & Davoudi, 2014).

Trong bối cảnh kinh tế hiện nay, hợp tác giữa các quốc gia trở nên tất yếu, đặc biệt là các dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài trở thành nguồn tài chính quan trọng giúp ích cho phát triển kinh tế. Wang & cộng sự (2023) cho rằng quá trình tự do hóa tài khoản vốn và toàn cầu hóa tài chính hiện nay đã khiến các quốc gia có liên kết chặt chẽ với nhau hơn và mang lại động lực thúc đẩy tiến bộ công nghệ. Đồng thời, quá trình đầu tư trực tiếp nước ngoài kéo theo cải thiện vốn nhân lực, đồng thời vốn nhân lực cao giúp quốc gia có lợi thế trong thu hút dòng vốn này. Do đó, thu hút vốn FDI và phát triển vốn nhân lực đòi hỏi sự phối hợp tổng hòa trong chính sách quốc gia (Kheng & cộng sự, 2017). Wang & cộng sự (2023) cho rằng đầu tư trực tiếp nước ngoài có khả năng lan tỏa công nghệ đáng kể theo chiều ngang và chiều dọc tại nước nhận đầu tư, do đó mang lại lợi ích cho nước tiếp nhận thông qua cải thiện năng suất, sự đổi mới nhưng có thể làm xấu thêm

tình trạng bất bình đẳng. Wang & cộng sự (2023) nghiên cứu trên dữ liệu 126 quốc gia cho thấy FDI làm giảm bất bình đẳng thu nhập tại các nước mới nổi nhưng làm tăng bất bình đẳng thu nhập tại các nước phát triển. Hơn nữa, các nền kinh tế mới nổi có thể sử dụng nguồn vốn FDI để đẩy nhanh quá trình tích lũy vốn cho nền kinh tế và khắc phục thâm hụt tiết kiệm trong nước. Kábrt & Brúna (2022) cho rằng dòng vốn này nên được phân bổ đồng đều trên tất cả các lĩnh vực với lợi ích như nhau cho các chủ thể để tránh gia tăng những tác động tiêu cực của dòng vốn nước ngoài và bất bình đẳng. Thực tế cho thấy khả năng tiếp cận vốn nước ngoài không đồng đều dẫn tới cơ hội tăng trưởng không đồng đều ở trong các lĩnh vực và liên quan tới sự không đồng nhất về thu nhập.

Thời gian gần đây, các nghiên cứu cho rằng thay đổi về tiền lương do sự gia tăng nhu cầu của lao động có tay nghề cao, là do sự gia tăng cạnh tranh nhập khẩu từ các nước có mức lương thấp chuyển nguồn lực sang các ngành sử dụng lao động có tay nghề. Wu & Hsu (2012) sử dụng dữ liệu cắt ngang từ 54 quốc gia trong giai đoạn 1980 đến 2005 và cho rằng FDI có thể có hại cho sự phân phối thu nhập của những nước có khả năng hấp thụ thấp, ngược lại, FDI ít ảnh hưởng tới bất bình đẳng thu nhập tại quốc gia có khả năng hấp thụ cao hơn. Yu & cộng sự (2011) cho rằng nguyên nhân khiến khoảng cách tăng lên trong thu nhập tại Trung Quốc do chênh lệch lớn trong phân bổ nguồn vốn FDI. Cụ thể, FDI có đóng góp đáng kể vào tăng trưởng thương mại và GDP, tuy nhiên dòng vốn FDI chủ yếu tập trung vào những địa phương ven biển của Trung Quốc nên dòng vốn FDI ít có tác động tới tăng trưởng ở các tỉnh miền Tây. Yu & cộng sự (2011) nhấn mạnh tình trạng bất bình đẳng tại Trung Quốc tăng lên trong thời gian đầu nhưng đã bắt đầu giảm xuống, đặc biệt là từ năm 2002. McLaren & Yoo (2017) cho rằng FDI tăng lên ở một địa phương có ảnh hưởng đến sự sụt giảm về mức sống của hộ gia đình, đặc biệt khi họ không có thành viên làm việc cho các doanh nghiệp nước ngoài. Do đó, có sự dịch chuyển lao động từ khu vực nông thôn tới khu vực có khả năng thu hút FDI có khả năng làm cải thiện phúc lợi hộ gia đình và giảm mức độ bất bình đẳng.

Do đó, nghiên cứu này nhằm thực hiện ảnh hưởng vốn nhân lực đến bất bình đẳng trong bối cảnh hội nhập kinh tế tại các nước châu Á điển hình, đặc biệt gắn với bối cảnh hội nhập quốc tế gắn liền với thu hút các dòng vốn đầu tư quốc tế làm dịch chuyển lao động và phúc lợi cho hộ gia đình và nền kinh tế.

### 3. Nguồn số liệu và phương pháp nghiên cứu

#### 3.1. Nguồn số liệu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu của Việt Nam và một số quốc gia điển hình tại châu Á, bao gồm: Việt Nam, Thái Lan, Singapore, Indonesia, Malaysia, Philippines, Nhật Bản, Trung Quốc, Hàn Quốc, Ấn Độ, Bangladesh và Pakistan. Đây đều là các quốc gia có GDP danh nghĩa cao và là quốc gia có mức độ phát triển kinh tế nhanh, đều được xếp vào nhóm quốc gia mới nổi. Thời gian thu thập dữ liệu trong khoảng thời gian 1990 đến 2022. Nguồn dữ liệu được thu thập từ bộ dữ liệu thuộc World Development Indicators thuộc Ngân hàng thế giới. Một số dữ liệu khác được thu thập từ thống kê từng quốc gia.

#### 3.2. Phương pháp nghiên cứu

Dựa theo các nghiên cứu của Yuldashev & cộng sự (2023), chúng tôi có sự điều chỉnh cho phù hợp với nghiên cứu này, phương trình ước lượng như sau:

$$INEQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 FDI_{it} + \beta_2 HUMAN_{it} + \beta_3 TO_{it} + \beta_4 GDPP_{it} + \epsilon_{it}$$

Trong đó,

$INEQ_t$  là mức độ bất bình đẳng của quốc gia  $i$  tại thời điểm  $t$ , được lấy bằng chỉ số GINI. Quốc gia có chỉ số GINI cao đồng nghĩa với mức độ bất bình đẳng thu nhập cao, và quốc gia có hệ số GINI thấp đồng nghĩa với bất bình đẳng thấp;

$GDPP_{it}$  là thu nhập bình quân đầu người (USD/người/năm) của quốc gia  $i$  tại thời điểm  $t$ ;

$FDI_{it}$  là biến số phản ánh vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, được tính theo % GDP của quốc gia  $i$  tại thời điểm  $t$ ;

$TO_{it}$  là mức độ thương mại và được tính theo % GDP của quốc gia  $i$  tại thời điểm  $t$ ;

$HUMAN_{it}$  đo bằng vốn nhân lực của quốc gia  $i$  tại thời điểm  $t$ , đo lường bằng khả năng tiếp cận giáo dục phổ thông thông qua tỷ lệ nhập học tại quốc gia  $i$  và thời điểm  $t$ ;

Phương pháp nghiên cứu được sử dụng trong nghiên cứu này là phân tích định lượng, trong đó chúng

**Bảng 1. Thống kê mô tả**

Các biến số	Mean	Std. Dev.	Min	Max
INEQ	0,5417	0,0626	0,4322	0,6905
FDI	3,3571	5,2710	-2,7574	32,6911
HUMAN	103,0542	6,5664	84,4679	127,5488
TO	93,0561	90,7119	15,5062	437,3267
GDPP	10055,83	15287,27	96,7193	82807,65

*Nguồn: Phân tích của tác giả*

tôi thực hiện hồi quy theo dữ liệu bảng theo các phương pháp hồi quy OLS, FEM và REM, đồng thời đánh giá tự tương quan và phương sai thay đổi. Nghiên cứu cũng đồng thời ước lượng qua phân tích FMOLS và DOLS phù hợp cho dữ liệu bảng được thảo luận bởi Yahyaoui & Bouchoucha (2021). Đồng thời, kết quả nghiên cứu theo FMOLS và DOLS có thể đánh giá thêm mối quan hệ dài hạn giữa các nhân tố. Ngoài ra, phân tích theo FMOLS và DOLS còn là cơ sở để đánh giá tính vững của nghiên cứu, cụ thể, thông qua ước lượng FMOLS nhằm đánh giá các đặc tính khác nhau, sự không đồng nhất trong các tác động dài hạn của các biến số trong mô hình nghiên cứu. Ước lượng DOLS đánh giá tính đồng nhất do các quốc gia khu vực châu Á cũng có một số đặc điểm có tính chất tương tự nhau. Theo lý thuyết, ước lượng theo FMOLS là một

**Bảng 2. Ma trận tương quan**

Các biến	INEQ	FDI	HUMAN	TRADE	INCOME
INEQ	1,0000				
FDI	0,1584	1,0000			
HUMAN	-0,1839	-0,2887	1,0000		
TO	0,2682	0,7566	-0,4549	1,0000	
GDPP	-0,3991	0,2032	-0,5235	0,1818	1,0000

*Nguồn: Phân tích của tác giả*

**Bảng 3. Phân tích VIF**

Biến	VIF	1/VIF
TO	2,82	0,354820
FDI	2,43	0,410719
HUMAN	1,74	0,574812
GDPP	1,43	0,699921
VIF trung bình		2,11

*Nguồn: Phân tích của tác giả*

phiên bản của mô hình OLS và được sử dụng phân tích dữ liệu bảng, tương đối phù hợp phân tích các tác động về mặt thời gian do xét đến tính tương quan và tính độc lập giữa các biến trong dữ liệu thời gian, đồng thời ước lượng DOLS còn đánh giá tính động có kết hợp trong hồi quy OLS, là cơ sở đối chiếu thêm cho các kết quả hồi quy truyền thống.

## 4. Kết quả nghiên cứu

### 4.1. Thống kê mô tả

Bảng 1 là kết quả thống kê mô tả các biến sử dụng trong nghiên cứu. Mức độ bất bình đẳng (hệ số GINI) đạt giá trị trung bình 0,54 và giá trị cao nhất 0,69 và thấp nhất là 0,43, có thể thấy mức các quốc gia có mức độ bất bình đẳng tương đối đồng đều. Về thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI đạt bình quân 3,35% GDP, trong đó có quốc gia như Singapore đã từng có năm đạt tới 32,69% GDP. Về khả năng tiếp cận giáo dục phổ thông đều cho thấy các nước luôn tạo điều kiện chính sách phù hợp giúp cho trẻ em được tới trường.

Phân tích tương quan Bảng 2 cho thấy các biến có mức độ tương quan thấp nên ước lượng đã loại trừ được khả năng xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến, hơn nữa kết quả phân tích VIF tại Bảng 3 cho thấy hệ số VIF trung bình đạt 2,11 và tương đối nhỏ.

#### 4.2. Kết quả hồi quy

Qua kết quả tại Bảng 4 và Bảng 5, có thể thấy rằng:

**Bảng 4. Kết quả hồi quy**

	FEM	OLS	REM	GLS	DOLS	FMOLS
FDI	0,0031** (0,029)	-0,0044** (0,015)	0,0020 (0,124)	-0,0044** (0,013)	-0,0093*** (0,000)	-0,0046 (0,135)
HUMAN	-0,0031*** (0,000)	-0,0076*** (0,000)	-0,0032*** (0,000)	-0,0076*** (0,000)	-0,0001 (0,929)	-0,0056*** (0,001)
TO	-0,0001 (0,750)	0,0002*** (0,009)	-0,0001 (0,401)	0,0002*** (0,008)	0,0007*** (0,000)	0,0003** (0,031)
GDPP	-0,0002 (0,955)	-0,0432*** (0,000)	-0,0026 (0,445)	-0,0432*** (0,000)	-0,0690*** (0,000)	-0,0386*** (0,000)
_cons	0,8646*** (0,000)	1,6887*** (0,000)	0,9027*** (0,000)	1,6887*** (0,000)		1,4379*** (0,000)
R-squared	0,2767	0,4664	0,2701		0,8652	
F test	F (8, 149) = 72,03 Prob > F = 0,000					
Kiểm định Breusch và Pagan Lagrangian	chibar2(01) = 562,67 Prob > chibar2 = 0,0000					
Kiểm định Wald hiệu chỉnh cho phương sai thay đổi	chi2 (9) = 610,75 Prob>chi2 = 0,0000					
Kiểm định Wooldridge tự tương quan	F(1, 6) = 42,725 Prob > F = 0,0006					

Nguồn: Phân tích của tác giả

**Bảng 5. Kết quả hồi quy (tác động tương tác)**

	OLS	FEM	REM	GLS	DOLS	FMOLS
FDI	-0,0350** (0,012)	-0,0115 (0,464)	-0,0231 (0,078)	-0,0350*** (0,010)	0,0173 (0,726)	-0,0367 (0,009)
HUMAN	-0,0083*** (0,000)	-0,0035*** (0,000)	-0,0040*** (0,000)	-0,0083*** (0,000)	-0,0029 (0,077)	-0,0082*** (0,000)
HUMAN * FDI	0,0003*** (0,0026)	0,0001 (0,349)	0,0002 (0,052)	0,0003*** (0,002)	-0,0002 (0,627)	0,0003** (0,020)
TO	0,0003*** (0,002)	-0,0001 (0,869)	-0,0001 (0,977)	0,0003*** (0,001)	0,0007*** (0,000)	0,0003*** (0,001)
GDPP	-0,0411*** (0,000)	-0,0009 (0,795)	-0,0035 (0,307)	-0,0411*** (0,000)	-0,0647*** (0,000)	-0,0406*** (0,000)
_cons	1,7316*** (0,000)	0,9182*** (0,000)	0,9882*** (0,000)	1,7316*** (0,000)		1,7114*** (0,000)
R-squared	0,4959	0,2810	0,2762		0,8193	
Kiểm định F	F (8, 148) = 69,26 Prob > F = 0,000					
Kiểm định Hausman	chi2(5) = (b-B)'[(V_b - V_B)^(-1)](b-B) = 1.68 Prob>chi2 = 0.8916					
Kiểm định Breusch và Pagan Lagrangian	chibar2(01) = 630.33 Prob > chibar2 = 0.0000					
Kiểm định Wooldridge tự tương quan	F(1, 6) = 32.421 Prob > F = 0.0013					

Nguồn: Phân tích của tác giả

---

Một là, hệ số hồi quy của FDI có dấu âm và có ý nghĩa thống kê, nghĩa là có tác động tiêu cực của vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đến bất bình đẳng thu nhập. Cụ thể, tăng khả năng thu hút dòng vốn quốc tế có khả năng làm giảm bất bình đẳng.

Hai là, hệ số hồi quy của biến HUMAN có dấu âm và có ý nghĩa thống kê, nghĩa là có tác động tiêu cực của khả năng tiếp cận giáo dục phổ thông đến bất bình đẳng thu nhập, hay làm giảm bất bình đẳng thu nhập. Nghĩa là gia tăng cơ hội tiếp cận giáo dục, y tế có khả năng cải thiện vốn nhân lực và từ đó làm giảm bất bình đẳng.

Ba là, tác động đồng thời của FDI và HUMAN mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê, tuy vậy tác động này là thấp. Nghĩa là, khi vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đến quốc gia có khả năng tiếp cận giáo dục cao thì có khả năng làm tăng mức độ bất bình đẳng ở mức thấp. Kết quả nghiên cứu cho thấy gợi ý cho các nền kinh tế cần chú trọng trong thu hút các dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài có hàm lượng khoa học công nghệ cao để có thể thúc đẩy hơn chất lượng nhân lực và gia tăng khả năng tiếp cận các dịch vụ, cơ hội, lợi ích, và khả năng chiếm lĩnh thị trường đối với những cá nhân khác nhau trong xã hội, để có thể mang lại một nền kinh tế phát triển hài hòa, đảm bảo vừa phát triển kinh tế bền vững và tạo bình đẳng tăng thu nhập trong nền kinh tế.

### 5. Thảo luận

Từ kết quả nghiên cứu nêu trên, có thể thấy vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài có khả năng làm giảm bất bình đẳng thu nhập. Nghĩa là quốc gia có khả năng thu hút dòng vốn FDI có khả năng làm giảm mức độ bất bình đẳng thu nhập. Có thể thấy ích lợi của thu hút dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đối với nền kinh tế và gia tăng khả năng cải thiện cơ hội việc làm, thu nhập và do vậy làm giảm tình trạng bất bình đẳng. Điều này phản ánh hiệu quả của chính sách mở cửa thu hút dòng vốn FDI tại các nước châu Á hiện nay, chính sách này đã tạo ra sự phát triển kinh tế hài hòa. Như trong nghiên cứu tại Trung Quốc, Yu & cộng sự (2011) cho rằng nguyên nhân khiến khoảng cách thu nhập tăng lên là do sự phân bổ nguồn vốn FDI, do nguồn vốn này tập trung ở địa phương ven biển và ít ở các tỉnh phía Tây và điều này làm gia tăng bất bình đẳng thu nhập. Qua nghiên cứu này một lần nữa khẳng định chính sách thu hút FDI nên tạo điều kiện cho dòng vốn này phân bổ đồng đều giữa các quốc gia, địa phương, từ đó có thể tạo ra tăng trưởng hài hòa hơn và giảm bất bình đẳng. Wang & cộng sự (2023) cũng khẳng định FDI làm giảm mức độ bất bình đẳng tại các nước mới nổi, nhưng có thể làm tăng mức độ bất bình đẳng tại các nước phát triển. Do đó, có thể thấy FDI là nguồn bổ sung quan trọng và tạo ra nhiều cơ hội việc làm, gia tăng thu nhập tại các nước mới nổi và đang phát triển, tuy vậy, lợi ích này có thể giảm đi khi quốc gia có mức độ phát triển cao, khả năng tiếp cận vốn nước ngoài không đồng đều dẫn tới cơ hội tăng trưởng không đồng đều và dẫn tới sự không đồng nhất về thu nhập (Kábrt & Brúna, 2022).

Kết quả nghiên cứu cũng cho rằng đầu tư vào giáo dục nền tảng từ bậc tiểu học có thể giúp giảm được tình trạng bất bình đẳng. Thực vậy, đầu tư vào giáo dục giúp cho người lao động có khả năng tiếp cận việc làm phù hợp và qua đó đảm bảo thu nhập cho người lao động, và từ đó giảm được tình trạng bất bình đẳng thu nhập. Tình trạng bất bình đẳng thu nhập xảy ra do khả năng tiếp cận việc làm khó khăn của người lao động, do đó họ không có khả năng cải thiện thu nhập và gia tăng bất bình đẳng. Chính vì vậy, đầu tư cho giáo dục là nâng cao vốn nhân lực và là điều kiện cần thiết giúp cho người lao động gia tăng cơ hội tìm kiếm cơ hội việc làm và phát triển. Yuldashev & cộng sự (2023) cũng ủng hộ quan điểm trên khi cho rằng cải thiện vốn nhân lực có thể làm giảm tình trạng bất bình đẳng khi nền kinh tế tạo ra nguồn lao động có chất lượng cao thì đồng thời giúp cho người lao động có nhiều cơ hội hơn trong tìm kiếm việc làm và cải thiện thu nhập, kéo theo giảm tình trạng bất bình đẳng. Tuy vậy, nghiên cứu cho rằng quốc gia có khả năng thu hút vốn FDI cao và người dân có khả năng tiếp cận cơ hội học tập cao hơn thì thường có mức độ bất bình đẳng tăng lên. Thực tế trong những năm gần đây, tình trạng bất bình đẳng tăng lên tại Trung Quốc, Nhật Bản khi các quốc gia này cũng tương đối thành công trong thu hút FDI, điều này đặt ra thách thức trong phát triển bền vững tại các nền kinh tế phát triển cao trong thời gian tới. Kết quả nghiên cứu cũng được khẳng định bởi Lee & Lee (2018) cho rằng tạo ra sự phân phối công bằng trong tiếp cận giáo dục làm giảm tình trạng bất bình đẳng.



---

Do đó, các quốc gia nên loại bỏ những rào cản trong tiếp cận dịch vụ y tế, giáo dục có thể dẫn tới sự tích lũy nguồn nhân lực và điều này có tác động lan tỏa tích cực về kinh tế và xã hội (Marimon & Quadrini, 2011).

Nghiên cứu cũng cho rằng gia tăng thu nhập bình quân đầu người có khả năng làm giảm tình trạng bất bình đẳng, tuy vậy độ mở thương mại tăng lên có thể làm tăng tình trạng bất bình đẳng. Thương mại quốc tế có lợi cho các nền kinh tế có hoạt động sản xuất mang lại giá trị gia tăng cao và có sự tham gia của doanh nghiệp nội địa, khi đó, lợi ích của thương mại quốc tế có thể mang lại hiệu quả lớn hơn cho nền kinh tế và khả năng cải thiện thu nhập và giảm tình trạng bất bình đẳng.

## 6. Kết luận

Trong quá trình phát triển kinh tế xã hội tại các quốc gia hiện nay, thu hút dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài như nguồn lực tài chính bổ sung cho đầu tư dài hạn, đặc biệt vào cơ sở hạ tầng, tài sản cố định cho nền kinh tế. Dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thường có tính ổn định cao, có cam kết đầu tư dài hạn và có thể mang lại lợi ích lâu dài về mặt kinh tế, xã hội. Nghiên cứu ảnh hưởng của vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đến bất bình đẳng thu nhập tại các nước châu Á điển hình trong thời gian từ 1990 đến nay bằng phương pháp phân tích hồi quy định lượng. Kết quả nghiên cứu cho rằng thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài có khả năng giảm tình trạng bất bình đẳng thu nhập, điều này cũng tương tự như đầu tư cho giáo dục phổ thông và thu nhập bình quân đầu người. Nghiên cứu cũng khẳng định thương mại quốc tế làm gia tăng thêm tình trạng bất bình đẳng thu nhập. Hơn nữa, quốc gia có khả năng thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài cao và đồng thời tăng đầu tư cho giáo dục có thể gia tăng thêm bất bình đẳng thu nhập, điều này đặt ra thách thức trong phát triển bền vững tại các nền kinh tế phát triển cao trong thời gian tới.

Nghiên cứu có một số khuyến nghị chính sách cho các quốc gia như sau: tiếp tục cải thiện chất lượng thu hút đầu tư FDI nhằm giúp cho dòng vốn này đầu tư có hiệu quả hơn và qua đó gia tăng lợi ích của dòng vốn FDI đối với nền kinh tế, xã hội và giảm tình trạng bất bình đẳng thu nhập. Hai là, tiếp tục đầu tư vào giáo dục đào tạo, đặc biệt là giáo dục phổ thông, bởi đầu tư vào giáo dục có khả năng cải thiện vốn nhân lực và khả năng gia tăng thu nhập, giảm tình trạng bất bình đẳng. Ba là, cải thiện thương mại quốc tế theo hướng gia tăng khả năng đóng góp của doanh nghiệp nội địa vào hoạt động xuất, nhập khẩu, giúp cho doanh nghiệp nội địa phát triển, tạo giá trị gia tăng cho nền kinh tế.

## Tài liệu tham khảo

- Castelló-Climent, A., & Doménech, R. (2021), 'Human capital and income inequality revisited', *Education Economics*, 29(2), 194–212. DOI: <https://doi.org/10.1080/09645292.2020.1870936>.
- Kábrt, T., & Brúna, K. (2022), 'Asymmetric effects of foreign capital on income inequality: The case of the Post-China 16 countries', *Economic Analysis and Policy*, 76, 613–626. DOI: <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.eap.2022.08.025>.
- Kheng, V., Sun, S., & Anwar, S. (2017), 'Foreign direct investment and human capital in developing countries: a panel data approach', *Economic Change and Restructuring*, 50(4), 341–365. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10644-016-9191-0>.
- Lee, J.W. and Lee, H. (2018), *Human Capital and Income Inequality*, ADBI Working Paper 810, Asian Development Bank Institute, Tokyo.
- Marimon, R., & Quadrini, V. (2011), 'Competition, human capital and income inequality with limited commitment',

- 
- Journal of Economic Theory*, 146(3), 976–1008. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jet.2011.01.001>.
- McLaren, J., & Yoo, M. (2017), ‘FDI and inequality in Vietnam: An approach with census data’, *Journal of Asian Economics*, 48, 134–147. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2016.11.002>.
- Shahpari, G., & Davoudi, P. (2014), ‘Studying Effects of Human Capital on Income Inequality in Iran’, *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 109, 1386–1389. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.12.641>.
- Turnovsky, S. J. (2011), ‘The Accumulation of Human Capital and Income Inequality in a Two-Sector Economy’, *Journal of Human Capital*, 5(4), 418–452. DOI: <https://doi.org/10.1086/663169>.
- Yahyaoui, I., & Bouchoucha, N. (2021), ‘The long-run relationship between ODA, growth and governance: An application of FMOLS and DOLS approaches’, *African Development Review*, 33(1), 38–54. DOI: <https://doi.org/10.1111/1467-8268.12489>.
- Yu, K., Xin, X., Guo, P., & Liu, X. (2011), ‘Foreign direct investment and China’s regional income inequality’, *Economic Modelling*, 28(3), 1348–1353. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2011.02.026>.
- Yuldashev, M., Khalikov, U., Nasriddinov, F., Ismailova, N., Kuldasheva, Z., & Ahmad, M. (2023), ‘Impact of foreign direct investment on income inequality: Evidence from selected Asian economies’, *PLOS ONE*, 18(2), e0281870. DOI: <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0281870>.
- Wang, W., Xu, T., Liu, X., & Sun, Y. (2023), ‘FDI inflows and income inequality: A Schumpeterian economic growth’, *International Review of Economics & Finance*, 83, 805–820. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.10.023>.
- Wu, J.-Y., & Hsu, C.-C. (2012), ‘Foreign direct investment and income inequality: Does the relationship vary with absorptive capacity?’, *Economic Modelling*, 29(6), 2183–2189. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2012.06.013>.