

Mục lục

Công bố thông tin carbon và hiệu quả tài chính doanh nghiệp: Vai trò của chất lượng thể chế pháp quy

Trần Hồng Vân, Ngô Anh Tín 2

Tác động của nền tảng số đến năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp vừa và nhỏ tại Việt Nam: Phân tích định tính và hàm ý chính sách

Đỗ Thị Hải Hà, Lê Thuỳ Linh 12

Phân tích chu kỳ trong chuỗi thời gian tài chính Việt Nam: tiếp cận bằng hàm mật độ phổ

Trần Thị Tuấn Anh 22

Chính sách tài khóa và Rủi ro khí hậu trong Kỷ nguyên phát triển bền vững: Tổng quan lý thuyết và hướng nghiên cứu tiềm năng

Nguyễn Quang Bình 33

Tác động của sự tương đồng cảm nhận và cách thức kể chuyện trong video đến ý định mua: Vai trò trung gian của trải nghiệm dòng chảy và độ tin cậy của người kể chuyện

Nguyễn Thị Thúy, Tô Anh Thơ, Trần Thế Nam 48

CÔNG BỐ THÔNG TIN CARBON VÀ HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP: VAI TRÒ CỦA CHẤT LƯỢNG THỂ CHẾ PHÁP QUY

Trần Hồng Vân

Trường Đại học Tài chính – Marketing

Email: hongvan@ufm.edu.vn

Ngô Anh Tín

Sở Khoa học và Công nghệ thành phố Cần Thơ

Email: tinanhngo@gmail.com

Mã bài: JED-2813

Ngày nhận: 30/12/2025

Ngày nhận bản sửa: 13/01/2026

Ngày duyệt đăng: 19/01/2026

DOI: 10.33301/JED.VI.2813

Tóm tắt

Nghiên cứu nhằm kiểm định mối quan hệ giữa công bố thông tin carbon và hiệu quả tài chính doanh nghiệp, đồng thời làm rõ vai trò điều tiết của chất lượng thể chế pháp quy trong bối cảnh các quốc gia ASEAN-5. Sử dụng dữ liệu bảng của 652 công ty từ năm 2012 đến 2022, nghiên cứu áp dụng mô hình ảnh hưởng cố định (FEM) với sai số chuẩn Driscoll-Kraay và sử dụng phương pháp GMM Hệ thống để kiểm soát vấn đề nội sinh. Kết quả cho thấy không có tác động trực tiếp đáng kể nào của công bố thông tin carbon lên hiệu quả tài chính. Tuy nhiên, nghiên cứu tìm thấy bằng chứng rằng chất lượng thể chế pháp quy đóng vai trò điều tiết tích cực, lợi ích tài chính từ việc công bố chỉ trở nên rõ ràng ở những quốc gia có thể chế vững mạnh, và tác động này đặc biệt rõ nét ở các ngành ô nhiễm cao. Hàm ý là chính sách cần củng cố thực thi pháp luật, còn nhà đầu tư cần phân tích thể chế để sàng lọc cam kết thật và hành vi “tẩy xanh”.

Từ khóa: ASEAN, công bố thông tin carbon, hiệu quả tài chính, chất lượng thể chế pháp quy.

Mã JEL: G32, M14, Q56.

Carbon disclosure and firm financial performance: The role of regulatory quality

Abstract

This study investigates the relationship between carbon disclosure and firm financial performance, examining the moderating role of regulatory quality within the ASEAN-5 nations. Employing panel data from 652 firms (2012-2022), the research applies a Fixed Effects Model with Driscoll-Kraay standard errors and a System GMM approach to address endogeneity. The results reveal no significant direct impact of carbon disclosure on financial performance. However, the study finds that regulatory quality acts as a positive moderator, and the financial benefits of disclosure materialize only in countries with strong institutions, an effect particularly pronounced in high-polluting industries. The findings suggest that policymakers should prioritize strengthening legal enforcement, while investors should incorporate institutional analysis to differentiate substantive commitments from “greenwashing”.

Keywords: ASEAN, carbon disclosure, financial performance, institutional quality.

JEL Codes: G32, M14, Q56.

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh các cam kết toàn cầu về biến đổi khí hậu ngày càng trở nên cấp thiết, đặc biệt là sau Thỏa thuận Paris, áp lực đối với khu vực doanh nghiệp trong việc quản lý và giảm thiểu dấu chân carbon đã gia tăng đáng kể (Lins & cộng sự, 2017). Các bên liên quan, từ nhà đầu tư, người tiêu dùng đến các cơ quan quản lý, ngày càng yêu cầu sự minh bạch cao hơn về các rủi ro và cơ hội liên quan đến khí hậu mà doanh nghiệp phải đối mặt. Đáp lại, việc công bố thông tin (CBTT) carbon được xem như một công cụ quản trị chiến lược, cho phép các công ty không chỉ báo hiệu cam kết của mình đối với sự phát triển bền vững mà còn tăng cường khả năng tiếp cận vốn và nâng cao danh tiếng (Alsaifi & cộng sự, 2020). Về mặt lý thuyết, sự minh bạch này giúp giảm thiểu bất đối xứng thông tin, cho phép thị trường định giá doanh nghiệp chính xác hơn và qua đó nâng cao hiệu quả tài chính (HQTC).

Tuy nhiên, một số nghiên cứu về việc công bố thông tin carbon có thể nâng cao hiệu quả tài chính doanh nghiệp lại cho thấy các bằng chứng thực nghiệm không nhất quán. Trong khi một số nghiên cứu tìm thấy mối quan hệ tích cực và có ý nghĩa (ví dụ, Matsumura & cộng sự, 2014), nhiều nghiên cứu khác lại chỉ ra một mối quan hệ không đáng kể, thậm chí là tiêu cực hoặc phụ thuộc mạnh mẽ vào bối cảnh. Sự không nhất quán này tạo nên một câu hỏi nghiên cứu quan trọng: Tại sao một hành động minh bạch được cho là có giá trị lại không phải lúc nào cũng được thị trường tài chính ghi nhận, đặc biệt là trong bức tranh đa dạng của các nền kinh tế mới nổi?

Nghiên cứu này cho rằng câu trả lời nằm ở một yếu tố quyết định thường bị bỏ qua, đó là vai trò của môi trường thể chế trong việc xác thực và tín nhiệm hóa thông tin. Vì vậy, bài viết không chỉ dừng lại ở câu hỏi truyền thống liệu công bố thông tin carbon có tạo ra giá trị hay không, mà mở rộng và làm rõ hơn vấn đề bằng cách tìm câu trả lời cho câu hỏi: dưới những điều kiện nào thì nó mới tạo ra giá trị? Cụ thể, nghiên cứu lập luận rằng giá trị của công bố thông tin carbon không phải là một thuộc tính nội tại, mà là một giá trị có điều kiện, phụ thuộc vào chất lượng thể chế pháp quy của một quốc gia. Dựa trên lý thuyết thể chế của North (1990), nghiên cứu giả định rằng trong một môi trường thể chế yếu kém, nơi các quy tắc không được thực thi nghiêm ngặt, việc công bố thông tin có nguy cơ bị xem chỉ là hình thức hoặc hành vi “tẩy xanh”, do đó không thể chuyển hóa thành lợi ích tài chính. Ngược lại, chỉ khi được đặt trong một bối cảnh thể chế vững mạnh, nơi các quy định về công bố thông tin và bảo vệ nhà đầu tư được đảm bảo (Luo, 2019), hành động công bố này mới trở thành một tín hiệu đáng tin cậy về năng lực quản trị hiệu quả và cam kết bền vững dài hạn. Bối cảnh của các quốc gia ASEAN-5, với sự đa dạng đáng kể về chất lượng thể chế và mức độ phát triển kinh tế nhưng lại chưa được khám phá một cách đầy đủ, cung cấp một bối cảnh nghiên cứu phù hợp để kiểm định giả thuyết này.

Do đó, nghiên cứu đặt ra hai mục tiêu chính: (i) kiểm định mối quan hệ trực tiếp giữa công bố thông tin carbon và hiệu quả tài chính trong bối cảnh đặc thù của ASEAN-5; (ii) và quan trọng hơn là làm sáng tỏ vai trò điều tiết của chất lượng thể chế pháp quy trong mối quan hệ đó. Bằng cách giải quyết các mục tiêu trên, nghiên cứu kỳ vọng sẽ đóng góp những bằng chứng thực nghiệm mới, làm sáng tỏ vai trò phức hợp của chất lượng thể chế pháp quy trong bối cảnh các thị trường mới nổi. Những kết quả này không chỉ có ý nghĩa về mặt học thuật mà còn cung cấp các hàm ý quan trọng cho nhà quản trị, nhà đầu tư và các nhà hoạch định chính sách tại các thị trường mới nổi trong việc xây dựng chiến lược bền vững và cải thiện môi trường thể chế.

2. Cơ sở lý thuyết và phát triển giả thuyết

2.1. Lý thuyết nền

Trước hết, lý thuyết các bên liên quan (Freeman, 1984) cho rằng sự tồn tại và thành công của doanh nghiệp phụ thuộc vào khả năng quản lý và thỏa mãn kỳ vọng của nhiều nhóm khác nhau, không chỉ riêng cổ đông. Trong bối cảnh biến đổi khí hậu, các bên liên quan như nhà đầu tư, khách hàng và cơ quan quản lý ngày càng yêu cầu sự minh bạch về rủi ro và chiến lược carbon của doanh nghiệp. Do đó, công bố thông tin

carbon trở thành một cơ chế quan trọng để đáp ứng nhu cầu thông tin này, qua đó giúp doanh nghiệp củng cố niềm tin, nâng cao danh tiếng và có thể cải thiện hiệu quả tài chính. Bổ sung cho quan điểm này, lý thuyết hợp pháp hóa (Suchman, 1995) lập luận rằng doanh nghiệp thực hiện các hành vi như công bố thông tin carbon để chứng tỏ sự tuân thủ các chuẩn mực, giá trị và niềm tin của xã hội. Bằng cách đó, doanh nghiệp xây dựng và duy trì sự tín nhiệm từ cộng đồng, giảm thiểu các rủi ro về pháp lý và uy tín, qua đó đảm bảo sự ủng hộ từ cộng đồng. Cả hai lý thuyết này cùng nhau dự báo rằng công bố thông tin carbon như một hành động chiến lược và có trách nhiệm sẽ được thị trường ghi nhận và chuyển hóa thành lợi ích tài chính.

Tuy nhiên, các bằng chứng thực nghiệm không nhất quán cho thấy mối liên kết này không phải là tất yếu. Trong bối cảnh đó, lý thuyết thể chế (North, 1990) cung cấp một khung phân tích quan trọng để lý giải vấn đề. Lý thuyết này khẳng định rằng hành vi và kết quả của các tổ chức chịu ảnh hưởng sâu sắc bởi các thể chế trong xã hội, vốn được định nghĩa là các quy tắc chính thức (luật pháp, quy định) và phi chính thức (chuẩn mực, văn hóa). Theo đó, giá trị của công bố thông tin carbon không phải là một thuộc tính cố hữu, mà phụ thuộc vào bối cảnh thể chế nơi nó được thực hiện. Trong một môi trường có chất lượng thể chế pháp quy cao, nơi luật pháp được thực thi nghiêm minh và quyền lợi nhà đầu tư được bảo vệ, việc công bố thông tin được xem là một tín hiệu đáng tin cậy về cam kết bền vững. Ngược lại, trong môi trường thể chế yếu kém, hành động này có nguy cơ bị nghi ngờ là “tẩy xanh” và không mang lại giá trị. Vì vậy, lý thuyết thể chế đóng vai trò là khung lý thuyết bao trùm, giải thích tại sao chất lượng thể chế pháp quy lại có thể điều tiết mối quan hệ giữa công bố thông tin carbon và hiệu quả tài chính.

2.2. Phát triển giả thuyết

2.2.1. Công bố thông tin carbon và hiệu quả tài chính doanh nghiệp

Dựa trên nền tảng của lý thuyết các bên liên quan và lý thuyết hợp pháp hóa, nghiên cứu lập luận rằng việc công bố thông tin carbon có khả năng tác động tích cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp thông qua nhiều cơ chế. Thứ nhất, sự minh bạch về carbon giúp giảm thiểu bất đối xứng thông tin giữa doanh nghiệp và các nhà đầu tư, qua đó có thể làm giảm chi phí vốn của doanh nghiệp (Xu & cộng sự, 2024). Thứ hai, việc chủ động công bố thông tin báo hiệu năng lực quản trị rủi ro liên quan đến khí hậu một cách hiệu quả, một dấu hiệu của chất lượng quản trị vượt trội được thị trường đánh giá cao (Lins & cộng sự, 2017; Munir & Pratama, 2025). Thứ ba, hành động này giúp nâng cao danh tiếng và hình ảnh thương hiệu, từ đó thu hút các nhà đầu tư, khách hàng và nhân viên có ý thức về môi trường. Cuối cùng, nó mở ra cơ hội cho doanh nghiệp tiếp cận các thị trường và nguồn vốn xanh. Các nghiên cứu thực nghiệm trước đây, chẳng hạn như của Matsumura & cộng sự (2014) hay Alareeni & Hamdan (2020) đã cung cấp bằng chứng ủng hộ mối quan hệ tích cực này. Tuy nhiên, một số nghiên cứu không tìm thấy tác động trực tiếp đáng kể nào của việc công bố thông tin carbon đến giá trị doanh nghiệp (Anggita & Nugroho, 2022; Wang, 2023). Mặc dù vậy, bối cảnh các quốc gia ASEAN-5 với áp lực ngày càng tăng về phát triển bền vững và thu hút vốn đầu tư có trách nhiệm, có thể khiến thị trường phản ứng tích cực hơn với sự minh bạch của doanh nghiệp. Việc công bố thông tin carbon được kỳ vọng sẽ là một lợi thế cạnh tranh, giúp củng cố niềm tin của các bên liên quan. Từ những lập luận này, giả thuyết nghiên cứu thứ nhất được đề xuất như sau:

H1: Việc công bố thông tin carbon có tác động tích cực đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp.

2.2.2. Vai trò điều tiết của chất lượng thể chế pháp quy

Trong một môi trường có chất lượng thể chế pháp quy cao, với các quy định rõ ràng và được thực thi nghiêm minh, công bố thông tin carbon trở thành một tín hiệu đáng tin cậy về cam kết bền vững và năng lực quản trị của doanh nghiệp. Các nhà đầu tư và các bên liên quan khác có xu hướng tin tưởng vào tính xác thực của thông tin được công bố, do đó họ thường đánh giá cao hơn các doanh nghiệp minh bạch, điều này được thể hiện qua việc định giá cao hơn và chi phí vốn thấp hơn. Ngược lại, tại các quốc gia có thể chế yếu kém, nơi việc thực thi pháp luật lỏng lẻo, việc công bố này có nguy cơ bị xem là hành vi “tẩy xanh” nhằm đánh bóng hình ảnh. Trong bối cảnh đó, các nhà đầu tư sẽ hoài nghi về giá trị thực chất của thông tin, khiến

cho hành động công bố không chuyển hóa được thành lợi ích tài chính. Lập luận này phù hợp với các nghiên cứu trước đây cho thấy chất lượng thể chế quốc gia là một yếu tố then chốt quyết định giá trị của thông tin do doanh nghiệp công bố (Mateo-Márquez & cộng sự, 2020; Pham & Pham, 2025). Từ những lập luận kể trên, giả thuyết thứ hai được phát biểu như sau:

H2: Chất lượng thể chế pháp quy điều tiết tích cực mối quan hệ giữa công bố thông tin carbon và hiệu quả tài chính.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mẫu và thu thập dữ liệu

Mẫu nghiên cứu bao gồm các công ty phi tài chính được niêm yết trên các sở giao dịch chứng khoán chính của 5 quốc gia ASEAN, bao gồm Indonesia (IDX), Malaysia (Bursa Malaysia), Philippines (PSE), Thái Lan (SET), và Việt Nam (HOSE & HNX). Giai đoạn nghiên cứu được lựa chọn là 11 năm, từ 2012 đến 2022.

Dữ liệu được thu thập từ nhiều nguồn có uy tín quốc tế để đảm bảo tính khách quan và toàn diện: Refinitiv Eikon/Workspace; Worldwide Governance Indicators (WGI) của Ngân hàng Thế giới (World Bank); World Development Indicators (WDI), cũng của Ngân hàng Thế giới.

Quy mô mẫu ban đầu bao gồm 3630 công ty niêm yết tại 5 quốc gia, tương đương với 39930 quan sát công ty-năm. Sau đó, nghiên cứu áp dụng các tiêu chí loại trừ:

(i) Loại trừ các công ty thuộc ngành tài chính: Loại bỏ 715 công ty (tương đương 7865 quan sát) thuộc ngành tài chính (mã SIC từ 6000-6999) do cấu trúc báo cáo tài chính và các quy định đặc thù của ngành này có thể làm sai lệch kết quả phân tích.

(ii) Loại trừ các quan sát thiếu dữ liệu: Các quan sát bị loại bỏ nếu thiếu dữ liệu cho bất kỳ biến nào trong mô hình, đặc biệt là biến công bố carbon (CDS) và các biến tài chính chính. Do tính chất tự nguyện của việc công bố carbon trong phần lớn giai đoạn nghiên cứu, bước này đã loại bỏ 24587 quan sát.

(iii) Loại trừ các công ty có dữ liệu không đủ dài: Để đảm bảo tính ổn định của phân tích dữ liệu bảng, nghiên cứu yêu cầu mỗi công ty phải có ít nhất 3 năm quan sát liên tục. Tiêu chí này loại bỏ thêm 650 quan sát.

Sau quá trình sàng lọc, mẫu cuối cùng là một bộ dữ liệu bảng không cân bằng bao gồm 6828 quan sát công ty-năm từ 652 công ty duy nhất.

3.2. Đo lường biến

Việc lựa chọn và đo lường các biến được thực hiện dựa trên sự kế thừa từ các nghiên cứu thực nghiệm có

Bảng 1. Mô tả và đo lường các biến

Biến	Ký hiệu	Cách đo lường	Nguồn dữ liệu
Biến phụ thuộc			
HQTC	TQ_{it}	Tobin's Q: (Giá trị thị trường của vốn CSH + Giá trị sổ sách của tổng nợ) / Giá trị sổ sách của tổng tài sản.	Refinitiv
Biến độc lập			
CBTT carbon	CDS_{it}	Điểm công bố thông tin về phát thải carbon, dao động từ 0 đến 100.	Refinitiv
Biến điều tiết			
Chất lượng pháp quy	RQ_{jt}	Chỉ số Chất lượng pháp quy từ WGI, được chuẩn hóa từ -2.5 đến 2.5.	WGI
Biến kiểm soát			
Quy mô công ty	$SIZE_{it}$	Logarit tự nhiên của tổng tài sản.	Refinitiv
Đòn bẩy tài chính	LEV_{it}	Tổng nợ / Tổng tài sản.	Refinitiv
Tỷ suất sinh lời	ROA_{it}	Lợi nhuận sau thuế / Tổng tài sản.	Refinitiv
Tuổi công ty	AGE_{it}	Logarit tự nhiên của (Năm hiện tại - Năm thành lập + 1).	Refinitiv
Tăng trưởng GDP	$GDPG_{jt}$	Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%).	WDI
Lạm phát	INF_{jt}	Thay đổi chỉ số giá tiêu dùng hàng năm (%).	WDI

Nguồn: Tác giả tổng hợp

ảnh hưởng trong lĩnh vực tài chính và kế toán bền vững, đồng thời đảm bảo sự phù hợp với bối cảnh dữ liệu tại các thị trường ASEAN. Bảng 1 tóm tắt các biến được sử dụng trong nghiên cứu.

Cụ thể hơn, biến HQTC (TQ) được tính tại thời điểm cuối mỗi năm tài chính. Chỉ số chất lượng pháp quy (RQ) từ WGI đo lường nhận thức về khả năng của chính phủ trong việc xây dựng và thực thi các chính sách hợp lý. Chỉ số này được chuẩn hóa với miền giá trị từ -2,5 (rất yếu) đến +2,5 (rất mạnh).

3.3. Mô hình nghiên cứu

Để kiểm định giả thuyết H1 về tác động trực tiếp của công bố thông tin carbon lên hiệu quả tài chính, nghiên cứu sử dụng mô hình (1):

$$TQ_{it} = \alpha + \beta_1 CDS_{it} + \sum \beta_k Controls_{it,jt} + \gamma_i + \delta_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Để kiểm định giả thuyết H2 về vai trò điều tiết của chất lượng thể chế pháp quy, nghiên cứu đưa thêm biến điều tiết (RQ) và một biến tương tác ($CDS \times RQ$) vào mô hình (2).

$$TQ_{it} = \alpha + \beta_1 CDS_{it} + \beta_2 RQ_{jt} + \beta_3 (CDS_{it} \times RQ_{jt}) + \sum \beta_k Controls_{it,jt} + \gamma_i + \delta_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Trong đó: i, j, t lần lượt chỉ công ty, quốc gia và năm; TQ_{it} là Tobin's Q của công ty i tại năm t; CDS_{it} là điểm công bố carbon của công ty i tại năm t; RQ_{jt} là chất lượng pháp quy của quốc gia j tại năm t; Controls là một vector các biến kiểm soát cấp công ty và cấp quốc gia; γ_i là ảnh hưởng cố định của công ty; δ_t là ảnh hưởng cố định theo năm; ε_{it} là sai số ngẫu nhiên.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả và phân tích tương quan

Bảng 2 trình bày thống kê mô tả cho toàn bộ các biến được sử dụng trong nghiên cứu với 6828 quan sát công ty-năm.

Bảng 2. Thống kê mô tả các biến nghiên cứu

Biến	Ký hiệu	Quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Tối thiểu	Tối đa
HQTC	TQ_{it}	6828	1,42	0,85	0,61	4,89
CBTT carbon	CDS_{it}	6828	35,45	22,10	0,00	98,50
Chất lượng pháp quy	RQ_{jt}	6828	0,21	0,65	-0,78	1,45
Quy mô công ty	$SIZE_{it}$	6828	14,88	1,95	11,50	18,90
Đòn bẩy tài chính	LEV_{it}	6828	0,48	0,23	0,05	0,92
Tỷ suất sinh lời	ROA_{it}	6828	0,04	0,06	-0,15	0,20
Tuổi công ty	AGE_{it}	6828	3,15	0,75	1,39	4,50
Tăng trưởng GDP	$GDPG_{jt}$	6828	4,55	1,80	-0,50	7,10
Lạm phát	INF_{jt}	6828	3,10	1,50	0,85	6,50

Nguồn: Tính toán của tác giả từ Stata 17.0.

Giá trị trung bình của Tobin's Q (TQ_{it}) là 1,42 với độ lệch chuẩn là 0,85, cho thấy sự khác biệt đáng kể về hiệu quả tài chính giữa các doanh nghiệp trong mẫu. Đáng chú ý, điểm công bố carbon (CDS_{it}) có giá trị trung bình là 35,45 nhưng độ lệch chuẩn rất lớn (22,10), phản ánh sự không đồng đều trong mức độ minh bạch carbon tại ASEAN-5. Chỉ số chất lượng pháp quy (RQ_{jt}) cũng dao động rộng, miền giá trị trong mẫu (-0,78 đến 1,45) đã thể hiện sự khác biệt thể chế đáng kể trong khu vực ASEAN-5.

Bảng 3 trình bày ma trận tương quan Pearson và hệ số nhân tử phóng đại phương sai (VIF).

Kết quả cho thấy mối quan hệ cùng chiều và có ý nghĩa thống kê giữa công bố thông tin carbon (CDS_{it}) và HQTC (TQ_{it}) (hệ số = 0,185), cung cấp dấu hiệu sơ bộ ủng hộ giả thuyết H1. Các hệ số tương quan giữa các biến độc lập đều dưới ngưỡng 0,7. Thêm vào đó, hệ số VIF trung bình là 1,22 và không có biến nào có VIF vượt quá 5, khẳng định rằng hiện tượng đa cộng tuyến không phải là một vấn đề đáng lo ngại trong mô hình nghiên cứu.

4.2. Kết quả hồi quy chính

Bảng 3. Ma trận tương quan Pearson và hệ số VIF

Biến	TQ _{it}	CDS _{it}	RQ _{jt}	SIZE _{it}	LEV _{it}	ROA _{it}	AGE _{it}	GDPG _{jt}	INF _{jt}	VIF
TQ _{it}	1,000									
CDS _{it}	0,185***	1,000								1,35
RQ _{jt}	0,095**	0,215***	1,000							1,21
SIZE _{it}	0,150***	0,452***	0,110**	1,000						1,58
LEV _{it}	-0,210***	-0,088*	-0,045	0,280***	1,000					1,15
ROA _{it}	0,350***	0,112**	0,067	0,098**	-0,310***	1,000				1,22
AGE _{it}	0,055	0,134***	0,021	0,195***	0,085*	0,043	1,000			1,09
GDPG _{jt}	0,031	0,015	0,155***	0,028	0,011	0,049	0,009	1,000		1,12
INF _{jt}	-0,024	-0,019	-0,091*	-0,033	0,025	-0,051	-0,014	-0,250***	1,000	1,08
VIF TB										1,22

Chú thích: ***, **, và * lần lượt biểu thị mức ý nghĩa thống kê 1%, 5%, và 10%.

Nguồn: Tính toán của tác giả từ Stata 17.0.

Bảng 4 trình bày kết quả hồi quy chính từ mô hình FEM với sai số chuẩn Driscoll-Kraay để kiểm định các giả thuyết nghiên cứu. Mô hình (1) kiểm định tác động trực tiếp của việc công bố thông tin carbon lên hiệu quả tài chính (H1). Mô hình (2) kiểm định vai trò điều tiết của chất lượng thể chế pháp quy trong mối quan hệ này (H2).

Bảng 4. Tác động của công bố thông tin carbon lên hiệu quả tài chính và vai trò điều tiết của chất lượng pháp quy

Biến số	(1) TQ _{it}	(2) TQ _{it}
Biến độc lập		
CDS _{it}	0,0008 (0,0006)	-0,0015 (0,0011)
Biến điều tiết		
RQ _{jt}		0,082** (0,035)
Biến tương tác		
CDS _{it} × RQ _{jt}		0,0045** (0,0021)
Biến kiểm soát		
SIZE _{it}	0,095*** (0,021)	0,092*** (0,020)
LEV _{it}	-0,451*** (0,088)	-0,448*** (0,085)
ROA _{it}	2,854*** (0,312)	2,849*** (0,309)
AGE _{it}	0,015 (0,025)	0,013 (0,024)
GDPG _{jt}	0,022* (0,012)	0,019* (0,011)
INF _{jt}	-0,018** (0,008)	-0,016** (0,007)
Hằng số	0,876*** (0,195)	0,912*** (0,191)
Thống kê kiểm định		
Ảnh hưởng cố định theo công ty	Có	Có
Ảnh hưởng cố định theo năm	Có	Có
Số quan sát	6828	6828
Số nhóm (công ty)	652	652
R-squared (within)	0,254	0,271
Kiểm định F (vs. Pooled OLS)	25,81***	27,05***
Kiểm định Hausman (vs. REM)	42,17***	45,33***

Chú thích: Sai số chuẩn Driscoll-Kraay được trình bày trong ngoặc đơn. ***, **, và * lần lượt biểu thị mức ý nghĩa thống kê 1%, 5%, và 10%.

Nguồn: Tính toán của tác giả từ Stata 17.0.

Trước khi phân tích kết quả, nghiên cứu đã thực hiện các kiểm định lựa chọn mô hình. Kết quả kiểm định F có ý nghĩa thống kê ở mức 1% ($F = 25,81$, $p = 0,000$), cho thấy mô hình FEM phù hợp hơn Pooled OLS. Quan trọng hơn, kết quả kiểm định Hausman cũng có ý nghĩa thống kê cao ($\chi^2 = 42,17$, $p = 0,002$), chỉ ra rằng mô hình FEM là lựa chọn phù hợp và hiệu quả hơn so với mô hình tác động ngẫu nhiên (REM).

Kết quả ở Cột (1) của Bảng 4 cho thấy hệ số của biến công bố thông tin carbon (CDS_{it}) là 0,0008 và không có ý nghĩa thống kê ($p > 0,10$). Điều này chỉ ra rằng, khi xét một cách độc lập hành vi công bố thông tin carbon không tạo ra tác động đáng kể nào đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết tại ASEAN-5. Kết quả này cung cấp bằng chứng thực nghiệm không ủng hộ giả thuyết H1, cho thấy việc công bố thông tin carbon tự bản thân nó chưa đủ để được thị trường ghi nhận và chuyển hóa thành giá trị tài chính trong bối cảnh chung của khu vực.

Kết quả ở Cột (2) cho thấy hệ số của biến tương tác $CDS_{it} \times RQ_{it}$ là dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 5% ($\beta_3 = 0,0045$, $p < 0,05$). Trong khi đó, tác động trực tiếp của CDS_{it} vẫn không có ý nghĩa thống kê. Phát hiện này ủng hộ giả thuyết H2, nó cho thấy chất lượng thể chế pháp quy đóng vai trò điều tiết tích cực trong mối quan hệ giữa công bố thông tin carbon và hiệu quả tài chính. Cụ thể, tác động của việc công bố thông tin carbon lên hiệu quả tài chính phụ thuộc vào chất lượng của môi trường thể chế. Trong các quốc gia có chất lượng pháp quy cao, hành vi công bố thông tin minh bạch về carbon sẽ được thị trường đánh giá cao và tạo ra giá trị tài chính và ngược lại.

4.3. Các phân tích độ nhạy

Để đảm bảo tính vững chắc và độ tin cậy của các kết quả chính, nghiên cứu đã thực hiện một số kiểm định độ nhạy. Kết quả của các phân tích này được tổng hợp trong Bảng 5.

Bảng 5. Kết quả các phân tích độ nhạy

Biến số	(1) Sys-GMM TQ_{it}	(2) Sys-GMM TQ_{it}	(3) FEM ROA_{it}	(4) FEM TQ_{it}	(5) FEM TQ_{it}
CDS_{it}	0,0011 (0,0009)	-0,0019 (0,0014)	-0,0002 (0,0001)	-0,0021 (0,0018)	-0,0009 (0,0015)
RQ_{it}		0,091** (0,041)	0,015** (0,007)	0,105** (0,049)	0,065 (0,042)
$CDS_{it} \times RQ_{it}$		0,0051** (0,0024)	0,0009** (0,0004)	0,0062*** (0,0022)	0,0018 (0,0028)
Các biến kiểm soát	Có	Có	Có	Có	Có
Ảnh hưởng cố định theo DN	Có	Có	Có	Có	Có
Ảnh hưởng cố định theo năm	Có	Có	Có	Có	Có
Số quan sát	6176	6176	6828	2510	4318
Số doanh nghiệp	652	652	652	241	411
R-bình phương (nội bộ)			0,189	0,301	0,245
Kiểm định Sargan (p-value)	0,215	0,258			
Kiểm định AR(1) (p-value)	0,021	0,019			
Kiểm định AR(2) (p-value)	0,453	0,417			

Chú thích: Sai số chuẩn vững chắc được trình bày trong ngoặc đơn. ***, **, và * lần lượt biểu thị mức ý nghĩa thống kê 1%, 5%, và 10%.

Cột (1) và (2) trình bày kết quả ước lượng bằng phương pháp System GMM hai bước để kiểm soát vấn đề nội sinh. Biến phụ thuộc là TQ_{it} . Số quan sát ít hơn do việc sử dụng các biến trễ làm công cụ. Cột (3) sử dụng tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA_{it}) làm biến phụ thuộc thay thế, ước lượng bằng mô hình FEM. Cột (4) và (5) trình bày kết quả phân tích dưới mẫu cho các ngành có mức độ ô nhiễm cao và thấp, ước lượng bằng mô hình FEM. Biến phụ thuộc là TQ_{it} .

Nguồn: Tính toán của tác giả từ Stata 17.0

Một quan ngại trong mối quan hệ này là vấn đề nội sinh, phát sinh từ quan hệ nhân quả ngược và biến bị bỏ sót. Các Cột (1) và (2) trong Bảng 5 cho thấy, sau khi kiểm soát vấn đề nội sinh tiềm tàng bằng phương pháp System GMM, các kiểm định chẩn đoán đều thỏa mãn (p-value của kiểm định Sargan $> 0,10$ và p-value của AR(2) $> 0,10$), cho thấy mô hình được đặc tả tốt. Quan trọng hơn, hệ số của biến tương tác

$(CDS_{it} \times RQ_{it})$ vẫn giữ nguyên dấu dương và có ý nghĩa thống kê ($\beta = 0,0051, p < 0,05$). Điều này củng cố mạnh mẽ kết luận chính của nghiên cứu, cho thấy vai trò điều tiết của chất lượng thể chế pháp quy không bị chi phối bởi vấn đề nội sinh.

Kết quả ở Cột (3) cho thấy, khi sử dụng ROA làm thước đo hiệu quả tài chính, hệ số của biến tương tác vẫn dương và có ý nghĩa thống kê ($\beta = 0,0009, p < 0,05$). Phát hiện này khẳng định rằng kết luận của nghiên cứu không phụ thuộc vào một thước đo hiệu quả tài chính cụ thể, mà nhất quán trên cả thước đo dựa trên thị trường và thước đo dựa trên kế toán.

Tác động của việc công bố thông tin carbon và vai trò của thể chế có thể khác biệt đáng kể giữa các ngành, đặc biệt là ở những ngành nhạy cảm với môi trường. Nghiên cứu phân chia mẫu thành hai nhóm: (i) các ngành có mức độ ô nhiễm cao (khai khoáng, sản xuất, năng lượng) và (ii) các ngành có mức độ ô nhiễm thấp (dịch vụ, công nghệ). Phân tích dưới mẫu ở Cột (4) và (5) mang lại một phát hiện thú vị. Hệ số của biến tương tác chỉ có ý nghĩa thống kê và mang dấu dương trong nhóm các ngành ô nhiễm cao ($\beta = 0,0062, p < 0,01$), trong khi lại không có ý nghĩa ở nhóm ngành ô nhiễm thấp.

5. Thảo luận

Kết quả nghiên cứu cho thấy, trong bối cảnh chung của các quốc gia ASEAN-5, việc công bố thông tin carbon không có tác động trực tiếp và đáng kể đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp. Phát hiện này gợi ý rằng mối quan hệ này phức tạp hơn so với những dự báo ban đầu của lý thuyết các bên liên quan và lý thuyết hợp pháp hóa, vốn cho rằng hành vi minh bạch sẽ luôn được thị trường ghi nhận tích cực. Kết quả này tương đồng với một số nghiên cứu trước đây (ví dụ, Anggita & Nugroho, 2022) nhưng trái ngược với các nghiên cứu khác (ví dụ, Matsumura & cộng sự, 2014). Sự khác biệt này có thể được lý giải bởi bối cảnh đặc thù của ASEAN-5: một khu vực có sự đa dạng lớn về chất lượng thể chế pháp quy. Trong môi trường mà việc thực thi pháp luật còn thiếu nhất quán, các nhà đầu tư có thể hoài nghi về tính xác thực của thông tin tự nguyện, xem đó là hành vi “tẩy xanh” hơn là một tín hiệu đáng tin cậy, do đó không chuyển hóa thành giá trị tài chính.

Quan trọng hơn, nghiên cứu đã chứng minh rằng chất lượng thể chế pháp quy đóng vai trò điều tiết tích cực, một phát hiện củng cố và mở rộng lý thuyết thể chế. Tác động của công bố thông tin carbon lên hiệu quả tài chính là có điều kiện chứ không phải là phổ quát. Cụ thể, lợi ích tài chính từ việc công bố chỉ trở nên rõ ràng ở những quốc gia có môi trường pháp quy vững mạnh. Điều này là do một thể chế chất lượng cao hoạt động như một cơ chế đảm bảo độ tin cậy, xác thực cam kết của doanh nghiệp và giảm thiểu bất đối xứng thông tin, từ đó thuyết phục được các nhà đầu tư.

Phân tích sâu hơn ở các phân nhóm ngành càng làm rõ cơ chế này: vai trò điều tiết của thể chế chỉ có ý nghĩa thống kê ở các ngành ô nhiễm cao. Điều này cho thấy cơ chế củng cố niềm tin từ thể chế là đặc biệt quan trọng khi rủi ro môi trường là hữu hình và mang tính trọng yếu đối với các bên liên quan. Đối với các công ty trong ngành sản xuất hay năng lượng, áp lực từ nhà đầu tư và cơ quan quản lý là rất lớn, do đó một tín hiệu minh bạch được xác thực bởi một thể chế mạnh sẽ tạo ra giá trị vượt trội.

Do đó, đóng góp chính của nghiên cứu là dịch chuyển trọng tâm từ câu hỏi “liệu công bố thông tin carbon có giá trị không?” sang câu hỏi ý nghĩa hơn «khi nào và tại sao nó có giá trị?». Bằng cách cung cấp bằng chứng thực nghiệm về vai trò điều tiết của chất lượng thể chế pháp quy, đặc biệt là trong các ngành có rủi ro cao tại khu vực ASEAN-5, nghiên cứu đã làm sáng tỏ một cơ chế phức hợp, qua đó đóng góp những hiểu biết mới và có giá trị vào kho kiến thức hiện có về mối liên hệ giữa tính bền vững, thể chế và giá trị doanh nghiệp.

Mặc dù đạt được mục tiêu nghiên cứu đề ra, nghiên cứu này vẫn còn một số hạn chế, như việc sử dụng thước đo công bố carbon dạng điểm tổng hợp và chỉ tập trung vào các công ty niêm yết lớn. Các nghiên cứu trong tương lai có thể khám phá sâu hơn các kênh truyền dẫn cụ thể (ví dụ, chi phí vốn), xem xét các yếu tố điều tiết khác ở cấp độ công ty (như cấu trúc quản trị) và mở rộng phạm vi sang các thị trường cận biên.

6. Kết luận và hàm ý

Nghiên cứu này khẳng định rằng trong bối cảnh các thị trường mới nổi ASEAN-5, việc công bố thông tin carbon, tự bản thân nó không đủ để nâng cao hiệu quả tài chính doanh nghiệp. Thay vào đó, giá trị của hành vi minh bạch này phụ thuộc một cách có điều kiện vào chất lượng thể chế pháp quy. Chỉ trong một môi trường pháp quy vững mạnh, nơi thông tin được xác thực và trở nên đáng tin cậy, việc công bố mới được thị trường vốn ghi nhận và chuyển hóa thành lợi ích tài chính. Phát hiện này đặc biệt rõ nét ở các ngành có mức độ ô nhiễm cao, nơi vai trò đảm bảo của thể chế trở nên tối quan trọng trong việc giảm thiểu hoài nghi của nhà đầu tư về hành vi “tẩy xanh”. Bằng cách chứng minh vai trò điều tiết thiết yếu này, nghiên cứu góp phần tái định hình cuộc tranh luận học thuật, không chỉ dừng lại ở câu hỏi liệu công bố thông tin carbon có giá trị hay không, mà mở rộng sang câu hỏi quan trọng hơn là khi nào và tại sao nó tạo ra giá trị.

Các kết quả của nghiên cứu mang lại những hàm ý thực tiễn quan trọng cho ba nhóm đối tượng chính:

(i) Đối với các nhà hoạch định chính sách: Kết quả nhấn mạnh rằng việc chỉ ban hành quy định về công bố thông tin là chưa đủ. Để biến minh bạch thành giá trị, cần phải ưu tiên củng cố toàn diện chất lượng thể chế, đặc biệt là năng lực thực thi pháp luật và cơ chế bảo vệ nhà đầu tư. Một khung pháp lý hiệu lực, hiệu quả chính là nền tảng để các tín hiệu môi trường của doanh nghiệp trở nên đáng tin cậy và có ý nghĩa kinh tế.

(ii) Đối với các nhà quản trị doanh nghiệp: Nghiên cứu chỉ ra rằng công bố thông tin carbon không phải là một chiến lược độc lập. Để tối đa hóa lợi ích, doanh nghiệp, đặc biệt là trong các ngành nhạy cảm về môi trường, cần chủ động kết hợp việc công bố với các hành động tạo dựng niềm tin khác như sử dụng kiểm toán từ bên thứ ba hoặc tuân thủ các chuẩn mực quốc tế khắt khe, nhất là khi hoạt động trong môi trường thể chế còn hạn chế.

(iii) Đối với các nhà đầu tư: Nghiên cứu đưa ra một khuyến nghị quan trọng: không nên đánh giá thông tin công bố về môi trường một cách biệt lập. Các nhà đầu tư cần lồng ghép phân tích chất lượng thể chế pháp quy của quốc gia vào quy trình thẩm định để phân biệt giữa các cam kết bền vững thực chất và hành vi “tẩy xanh” tiềm tàng, qua đó đưa ra quyết định phân bổ vốn chính xác hơn.

Tài liệu tham khảo

- Alareeni, B. A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(7), 1409-1428. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Alsaifi, K., Elnahass, M., & Salama, A. (2020). Carbon disclosure and financial performance: UK environmental policy. *Business Strategy and the Environment*, 29(2), 711-726. <https://doi.org/10.1002/bse.2426>
- Anggita, W., & Nugroho, A. A. (2022). Carbon emission disclosure and green accounting practices on the firm value. *Jurnal Akuntansi*, 26(3), 464-481. <https://doi.org/10.24912/ja.v26i3.1052>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman.
- Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *The Journal of Finance*, 72(4), 1785-1824. <https://doi.org/10.1111/jofi.12505>
- Luo, L. (2019). The influence of institutional contexts on the relationship between voluntary carbon disclosure and carbon emission performance. *Accounting & Finance*, 59(2), 1235-1264. <https://doi.org/10.1111/acfi.12267>
- Mateo-Márquez, A. J., González-González, J. M., & Zamora-Ramírez, C. (2020). Countries' regulatory context and voluntary carbon disclosures. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(2), 383-408. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-11-2018-0302>
- Matsumura, E. M., Prakash, R., & Vera-Muñoz, S. C. (2014). Firm-value effects of carbon emissions and carbon

-
- disclosures. *The Accounting Review*, 89(2), 695–724. <https://doi.org/10.2308/accr-50629>
- Munir, A. R., & Pratama, A. (2025). Emission Performance, Environmental Disclosure, and Firm Value: Evidence from Southeast Asia. *Risks*, 13(12), 235. <https://doi.org/10.3390/risks13120235>
- North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511808678>
- Pham, T. T., & Pham, H. H. (2025). The Impact of Green Governance and the Moderating Role of Institutional Ownership on Financial Reporting Quality in VN-Allshare Listed Companies. *Management (Montevideo)*, 3, 337-337. <https://doi.org/10.62486/agma2025337>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9508080331>
- Wang, Q. (2023). Financial effects of carbon risk and carbon disclosure: A review. *Accounting & Finance*, 63(4), 4175-4219. <https://doi.org/10.1111/acfi.13090>
- Xu, W., Sun, Z., & Ni, H. (2024). Transparency pays: How carbon emission disclosure lowers cost of capital. *Economic Analysis and Policy*, 83, 165-177. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2024.05.020>

***Tác giả liên hệ: Trần Hồng Vân. Email: hongvan@ufm.edu.vn**

TÁC ĐỘNG CỦA NỀN TẢNG SỐ ĐẾN NĂNG LỰC CẠNH TRANH CỦA DOANH NGHIỆP VỪA VÀ NHỎ TẠI VIỆT NAM: PHÂN TÍCH ĐỊNH TÍNH VÀ HÀM Ý CHÍNH SÁCH

Đỗ Thị Hải Hà

Đại học Kinh tế Quốc dân

Email: hadh@neu.edu.vn

Lê Thuỳ Linh*

Đại học Kinh tế Quốc dân

Email: linhlt@neu.edu.vn

Mã bài: JED-2773

Ngày nhận: 16/12/2025

Ngày nhận bản sửa: 20/01/2026

Ngày duyệt đăng: 22/01/2026

DOI: 10.33301/JED.VI.2773

Tóm tắt

Nghiên cứu này vận dụng phương pháp phân tích chủ đề (*thematic analysis*) để làm rõ các cơ chế tác động của nền tảng số đến năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs) tại Việt Nam. Thông qua 12 cuộc phỏng vấn bán cấu trúc với các chủ thể đa dạng bao gồm nhà quản lý SMEs, đại diện nền tảng số, nhà hoạch định chính sách và chuyên gia, nghiên cứu tích hợp lý thuyết hệ sinh thái nền tảng số với lý thuyết năng lực động để phân tích hiện tượng nghiên cứu. Kết quả chỉ ra ba cơ chế chính: (1) hạ tầng công nghệ của nền tảng số tạo lập lợi thế cạnh tranh thông qua việc giảm chi phí giao dịch và mở rộng tiếp cận thị trường; (2) năng lực nền tảng số và năng lực mạng lưới đóng vai trò trung gian trong việc chuyển hóa nguồn lực kỹ thuật số thành lợi thế cạnh tranh; (3) sự phụ thuộc vào nền tảng tạo ra quan hệ quyền lực bất cân xứng, hạn chế khả năng tự chủ chiến lược của SMEs. Về lý thuyết, nghiên cứu làm rõ vai trò kép của nền tảng số trong việc vừa trao quyền, vừa kiểm soát trong bối cảnh nền kinh tế đang phát triển. Về thực tiễn, nghiên cứu đề xuất các hàm ý chính sách nhằm cân bằng phát triển hệ sinh thái số với bảo vệ quyền lợi SMEs.

Từ khóa: Nền tảng số, doanh nghiệp vừa và nhỏ, năng lực cạnh tranh, nghiên cứu định tính, chính sách hỗ trợ, Việt Nam.

Mã JEL: A10, J58, L26, O32.

The impact of digital platforms on competitiveness of small and medium-sized enterprises in Vietnam: A qualitative analysis and policy implications

Abstract

This study applied qualitative method to explore the affecting mechanisms of digital platforms on the firm competitiveness of small and medium-sized enterprises (SMEs) in Vietnam. The authors carried out 12 semi-structured interviews with diversified respondents, including managers of SMEs, representatives from digital platforms, policy makers, and experts. The qualitative data was analyzed with theme-based approach relying on the socio-technical theoretical framework. The results reveal that (i) technological infrastructure of digital platforms creates competitive advantage through the reduction of transaction cost and expansion of market access; (ii) digital platform capability and network capability play the mediating roles on transforming digital resources to sustainable competitive advantage; (iii) the dependence on digital platforms results in asymmetrical power relations, preventing strategic autonomy of SMEs. From theoretical perspective, this research clarifies the simultaneous roles of digital platforms in empowering and controlling SMEs. From practical perspective, it proposes policy implications to balance the development of digital ecosystem and protection of SMEs' rights in the context of digital platform establishment in Vietnam.

Keywords: Digital platforms, small and medium-sized enterprises, competitiveness, qualitative research, supporting policy, Vietnam.

JEL Codes: A10, J58, L26, O32.

1. Giới thiệu

Sự phát triển mạnh mẽ của nền tảng số trong thập kỷ qua đã tái cấu trúc căn bản cách thức các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs) tạo lập và duy trì lợi thế cạnh tranh (Nambisan & cộng sự, 2017; Cenamor & cộng sự, 2019). Tại Việt Nam, với hơn 50.000 doanh nghiệp (DN) hoạt động trên các nền tảng số vào năm 2024, hiện tượng này không chỉ mang tính quy mô mà còn đặt ra những câu hỏi quan trọng về bản chất của sự chuyển đổi số và tác động của nó đến năng lực cạnh tranh của SMEs. Mặc dù các nghiên cứu quốc tế đã chỉ ra vai trò tích cực của nền tảng số trong việc nâng cao khả năng tiếp cận thị trường và hiệu quả vận hành (Jiang & cộng sự, 2023; Liao & cộng sự, 2024), vẫn còn thiếu hiểu biết sâu sắc về các cơ chế cụ thể qua đó nền tảng số tác động đến năng lực cạnh tranh của SMEs trong bối cảnh đặc thù của các nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam (Bonina & cộng sự, 2021; Rossotto & cộng sự, 2018).

Ba khoảng trống nghiên cứu then chốt được xác định. Thứ nhất, các nghiên cứu hiện có tập trung vào tác động định lượng nhưng ít làm rõ cơ chế tác động trong bối cảnh cụ thể (Hu & cộng sự, 2024; Li & cộng sự, 2018). Thứ hai, mối quan hệ quyền lực giữa nền tảng và SMEs chưa được khám phá đầy đủ tại Việt Nam, nơi nền tảng ngoại quốc chiếm ưu thế (Müller, 2019; Gawer & Srnicek, 2021). Thứ ba, nghiên cứu tại Việt Nam thiếu chiều sâu lý thuyết và khung phân tích hệ thống (Hồ Diệu Mai, 2023; Cao Xuân Thắng & Nguyễn Thị Kim Nhung, 2025).

Nghiên cứu này lấp đầy những khoảng trống trên thông qua việc trả lời câu hỏi nghiên cứu trung tâm: *Nền tảng số tác động như thế nào đến năng lực cạnh tranh của SMEs tại Việt Nam, và các cơ chế trung gian nào định hình những tác động này?* Để làm rõ câu hỏi này, nghiên cứu vận dụng phương pháp định tính với phỏng vấn bán cấu trúc đối với 12 chủ thể đại diện từ bốn nhóm khác nhau: SMEs sử dụng nền tảng số, đại diện các nền tảng số, nhà hoạch định chính sách, và chuyên gia tư vấn. Cách tiếp cận đa góc nhìn này cho phép nghiên cứu nắm bắt sự phức tạp của hiện tượng từ nhiều vị trí khác nhau trong hệ sinh thái nền tảng số.

Nghiên cứu đóng góp theo ba hướng. Thứ nhất, làm rõ vai trò của năng lực nền tảng số và năng lực mạng lưới như cơ chế trung gian, bổ sung chiều kích ngữ cảnh vào lý thuyết năng lực động (Teece & cộng sự, 1997). Thứ hai, cung cấp bằng chứng về tính lưỡng nghĩa của nền tảng số trong nền kinh tế đang phát triển (Hein & cộng sự, 2020). Thứ ba, làm sáng tỏ vai trò của bối cảnh thể chế trong định hình quan hệ quyền lực.

Về mặt thực tiễn, nghiên cứu đề xuất các hàm ý chính sách cụ thể nhằm hỗ trợ SMEs tận dụng hiệu quả nền tảng số trong khi giảm thiểu các rủi ro từ sự phụ thuộc và bất cân xứng quyền lực. Các khuyến nghị này có ý nghĩa trong bối cảnh Chính phủ Việt Nam đang thúc đẩy mạnh mẽ chuyển đổi số và phát triển kinh tế số với mục tiêu đạt 30% GDP từ kinh tế số vào năm 2030.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Khung khái niệm về nền tảng số và hệ sinh thái nền tảng

Nền tảng số được khái niệm hóa như các hệ thống xã hội-kỹ thuật phức hợp, trong đó cơ sở hạ tầng công nghệ, các quá trình tổ chức và tương tác xã hội đan xen chặt chẽ (Hein & cộng sự, 2020; Bonina & cộng sự, 2021). Quan điểm xã hội-kỹ thuật vượt qua cách nhìn đơn thuần về công nghệ hay kinh tế (Pagani, 2013; Kanna & Singh, 2021), nhấn mạnh rằng nền tảng số hoạt động như các hệ thống lai, trong đó thiết kế công nghệ, quản trị tổ chức và thực hành của người sử dụng đồng tiến hóa. Đặc trưng then chốt của nền tảng số bao gồm tính mô-đun của kiến trúc, khả năng mở rộng quy mô, hiệu ứng mạng lưới và khả năng sinh sản cho phép các bên thứ ba phát triển các sản phẩm và dịch vụ bổ sung.

Trong bối cảnh SMEs, nền tảng số thực hiện ba chức năng chính: cung cấp hạ tầng công nghệ số cho phép doanh nghiệp nhỏ thu hẹp khoảng cách cạnh tranh (Li & cộng sự, 2018); tạo điều kiện chia sẻ kiến thức và học tập tập thể (Hossain, 2015; Hu & cộng sự, 2024); và đóng vai trò trung gian kết nối các nhóm người dùng trong thị trường đa phía.

2.2. Góc nhìn năng lực động về năng lực cạnh tranh của SMEs:

Lý thuyết nguồn lực nội tại (Resource-Based View – RBV) của Barney (1991) lập luận rằng lợi thế cạnh tranh bền vững xuất phát từ nguồn lực có giá trị, khan hiếm, khó bắt chước và được tổ chức tốt. Tuy nhiên, trong bối cảnh môi trường kinh doanh thay đổi nhanh chóng, lý thuyết năng lực động (Dynamic Capabilities Theory) của Teece & cộng sự (1997) mở rộng RBV bằng cách nhấn mạnh khả năng cảm nhận cơ hội, nắm bắt cơ hội và biến đổi nguồn lực như các năng lực cốt lõi cho cạnh tranh bền vững.

Trong bối cảnh số hóa, năng lực cạnh tranh của SMEs không chỉ dựa vào nguồn lực truyền thống mà còn phụ thuộc vào các năng lực số hóa đặc biệt. Nghiên cứu gần đây đã xác định hai năng lực trung gian quan trọng: năng lực nền tảng số (khả năng tích hợp và sử dụng hiệu quả các nền tảng số) và năng lực mạng lưới (khả năng thiết lập và duy trì các mối quan hệ hiệu quả với các bên liên quan bên ngoài) (Cenamor & cộng sự, 2019; Widiarti & cộng sự, 2025). Hai năng lực này đóng vai trò trung gian quan trọng trong việc chuyển hóa nguồn lực công nghệ thành lợi thế cạnh tranh thực tế.

2.3. Khung phân tích tích hợp

Nghiên cứu này vận dụng khung phân tích tích hợp kết hợp lý thuyết hệ sinh thái nền tảng số với lý thuyết năng lực động. Sự kết hợp này được biện minh như sau: lý thuyết hệ sinh thái nền tảng số (Hein & cộng sự, 2020) cung cấp bối cảnh và ngữ cảnh để hiểu môi trường hoạt động của SMEs trong nền kinh tế số, trong khi lý thuyết năng lực động (Teece & cộng sự, 1997) cung cấp lăng kính phân tích để giải thích cơ chế qua đó SMEs chuyển hóa nguồn lực công nghệ thành lợi thế cạnh tranh.

Khung phân tích này cho phép xem xét ba lớp tác động. Lớp công nghệ bao gồm hạ tầng kỹ thuật của nền tảng (API, hệ thống phân tích dữ liệu, công cụ số) tạo ra khả năng và ràng buộc cho hoạt động của SMEs. Lớp năng lực liên quan đến năng lực nền tảng số và năng lực mạng lưới đóng vai trò trung gian, biến đổi khả năng công nghệ thành lợi thế cạnh tranh. Lớp quản trị đề cập đến cấu trúc quyền lực và cơ chế quản trị của nền tảng định hình không gian chiến lược của SMEs. Ba lớp này tương tác động trong hệ sinh thái nền tảng số, phù hợp với bối cảnh Việt Nam nơi các nền tảng số đang phát triển nhanh chóng với sự tương tác phức tạp giữa các nền tảng nội địa và ngoại quốc, giữa đổi mới công nghệ và các ràng buộc thể chế.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Thiết kế nghiên cứu và phương pháp luận

Nghiên cứu này áp dụng mô hình kiến tạo-diễn giải, xuất phát từ giả định rằng thực tại được xây dựng xã hội thông qua các tương tác và ý nghĩa của các chủ thể (Creswell & Poth, 2018). Phương pháp định tính được lựa chọn bởi hiện tượng nghiên cứu mang tính phức tạp, đa chiều và chịu ảnh hưởng mạnh mẽ của bối cảnh đặc thù. Hơn nữa, lĩnh vực này còn tương đối mới tại Việt Nam, thiếu các khái niệm và thang đo đã được kiểm chứng, đòi hỏi tiếp cận khám phá để phát triển hiểu biết lý thuyết.

Cụ thể, nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích chủ đề theo quy trình sáu bước của Braun & Clarke (2006, 2019). Phương pháp này được lựa chọn vì ba lý do: (1) tính linh hoạt về mặt lý thuyết, cho phép tích hợp với khung phân tích đã xác định; (2) khả năng xác định và phân tích các mô hình ý nghĩa xuyên suốt dữ liệu; và (3) sự phù hợp với mục tiêu nghiên cứu nhằm làm rõ các cơ chế tác động phức tạp.

3.2. Chiến lược lấy mẫu và đặc điểm người tham gia

Nghiên cứu áp dụng chiến lược lấy mẫu có mục đích theo nguyên tắc biến thể tối đa nhằm nắm bắt đa dạng quan điểm từ các vị trí khác nhau trong hệ sinh thái nền tảng số (Patton, 2015). Mẫu nghiên cứu gồm 12 người tham gia được phân bổ vào bốn nhóm: SMEs sử dụng nền tảng số (5 người), đại diện nền tảng số (2 người), nhà hoạch định chính sách (3 người), và chuyên gia tư vấn (2 người).

Sự đa dạng của mẫu được đảm bảo qua nhiều tiêu chí bao gồm loại nền tảng (sàn thương mại điện tử - TMĐT B2C, B2B, ứng dụng dịch vụ, nền tảng quản trị), quy mô doanh nghiệp, ngành nghề, khu vực địa

Bảng 1. Đặc điểm người tham gia nghiên cứu

Mã	Nhóm	Vai trò/Lĩnh vực	Kinh nghiệm
P1	SME	Giám đốc SME bán lẻ (sàn TMĐT B2C), ngành thời trang, miền Nam	4 năm
P2	SME	Chủ doanh nghiệp sản xuất (sàn TMĐT B2B), thủ công mỹ nghệ, miền Bắc	6 năm
P3	SME	Quản lý vận hành doanh nghiệp dịch vụ vận chuyển (ứng dụng gọi xe), miền Nam	3 năm
P4	SME	Giám đốc SME sản xuất (nền tảng ERP cloud), chế biến thực phẩm, miền Trung	5 năm
P5	SME	Cựu chủ doanh nghiệp đã rời bỏ nền tảng TMĐT, điện tử tiêu dùng, miền Bắc	2 năm
P6	Nền tảng	Quản lý cấp trung phụ trách hỗ trợ SMEs tại nền tảng TMĐT lớn	7 năm
P7	Nền tảng	Giám đốc Phát triển Kinh doanh tại nền tảng quản trị nội địa	8 năm
P8	Chính sách	Chuyên viên chính cơ quan phát triển doanh nghiệp cấp Bộ	10 năm
P9	Chính sách	Phó Giám đốc phụ trách chính sách hỗ trợ SMEs tại hiệp hội doanh nghiệp	12 năm
P10	Chính sách	Chuyên viên cao cấp cơ quan quản lý TMĐT và Kinh tế Số cấp Bộ	9 năm
P11	Chuyên gia	Nghiên cứu viên cao cấp về kinh tế số tại viện nghiên cứu	15 năm
P12	Chuyên gia	Giám đốc tư vấn chuyển đổi số cho SMEs	10 năm

lý và mức độ thành công. Việc bao gồm cả trường hợp thất bại (P5) cho phép nắm bắt các khía cạnh tiêu cực của hiện tượng, đảm bảo tính toàn diện của phân tích. Quy mô mẫu 12 người được biện minh dựa trên nguyên tắc “sức mạnh thông tin” của Malterud & cộng sự (2016), theo đó với mục tiêu nghiên cứu cụ thể, khung lý thuyết rõ ràng, chất lượng đối thoại cao và sự đa dạng của người tham gia, quy mô này đủ để tạo ra sức mạnh thông tin cần thiết.

3.3. Quy trình thu thập dữ liệu

Dữ liệu được thu thập thông qua phỏng vấn bán cấu trúc chuyên sâu từ tháng 8 đến tháng 10 năm 2024 (Brinkmann & Kvale, 2015). Bộ câu hỏi phỏng vấn được thiết kế theo bốn phần chính: (1) Bối cảnh và kinh nghiệm sử dụng nền tảng; (2) Tác động nhận thức đến năng lực cạnh tranh; (3) Thách thức và rào cản; (4) Đánh giá tổng thể và kiến nghị chính sách. Bộ câu hỏi được điều chỉnh phù hợp với từng nhóm đối tượng để khai thác tối đa góc nhìn đặc thù của họ.

Người tham gia được cung cấp bản thông tin nghiên cứu và ký biểu mẫu đồng ý tự nguyện trước khi phỏng vấn. Các cuộc phỏng vấn được thực hiện trực tiếp (8 cuộc) hoặc qua nền tảng trực tuyến (4 cuộc). Mỗi cuộc phỏng vấn kéo dài 60-90 phút, được ghi âm với sự đồng ý của người tham gia và phiên âm đầy đủ trong vòng 48 giờ sau phỏng vấn.

3.4. Quy trình phân tích dữ liệu

Dữ liệu được phân tích theo quy trình sáu bước của Braun & Clarke (2006, 2019) với hỗ trợ NVivo 12. Quy trình bao gồm: làm quen với dữ liệu thông qua đọc lại nhiều lần và ghi chú các mô hình tiềm năng; mã hóa hệ thống tạo ra 287 mã ban đầu; tập hợp thành 15 chủ đề tiềm năng; đánh giá theo tiêu chí tính đồng nhất nội bộ và phân biệt; định nghĩa và đặt tên phản ánh bản chất chủ đề; và viết phân tích với trích dẫn minh họa có sức thuyết phục. Kết quả xác định 8 chủ đề chính được tổ chức thành 3 nhóm chủ đề bao trùm phản ánh ba cơ chế tác động.

3.5. Độ tin cậy và cân nhắc đạo đức

Nghiên cứu áp dụng bốn tiêu chí độ tin cậy của Lincoln & Guba (1985). Tính xác thực được thiết lập qua tam giác hóa nguồn với bốn nhóm người tham gia, kiểm tra với thành viên (8/12 người xác nhận), và đánh giá đồng nghiệp với hai nhà nghiên cứu độc lập. Tính chuyển giao được hỗ trợ qua mô tả chi tiết bối cảnh. Tính dựa vào được đảm bảo qua nhật ký tự soi và hồ sơ kiểm toán. Tính xác nhận được thiết lập qua thực hành phản tư và phân tích trường hợp phủ định. Về đạo đức, danh tính được bảo mật hoàn toàn (P1-P12), mọi thông tin nhận dạng được thay thế bằng mô tả tổng quát.

4. Kết quả nghiên cứu

Phân tích dữ liệu xác định ba cơ chế tác động chính của nền tảng số đến năng lực cạnh tranh SMEs: (1) hạ tầng công nghệ số như động lực cạnh tranh trực tiếp; (2) năng lực nền tảng số và năng lực mạng lưới như cơ chế trung gian; và (3) sự phụ thuộc nền tảng cùng bất cân xứng quyền lực như ràng buộc cấu trúc.

4.1. Chủ đề 1 - Hạ tầng công nghệ số như động lực cạnh tranh trực tiếp

Chủ đề đầu tiên phản ánh cách thức hạ tầng công nghệ của nền tảng số trực tiếp tạo lập lợi thế cạnh tranh cho SMEs thông qua ba cơ chế: giảm chi phí giao dịch, mở rộng tiếp cận thị trường, và nâng cao hiệu quả vận hành.

Giảm chi phí giao dịch

Tất cả người tham gia từ nhóm SMEs đều nhấn mạnh vai trò của nền tảng số trong việc giảm đáng kể chi phí giao dịch. P1 (SME bán lẻ, sàn TMĐT B2C) cho biết: “Trước khi lên sàn, mỗi tháng chi phí cố định khoảng 30-40 triệu cho mặt bằng, điện nước, nhân viên. Bây giờ chi phí marketing giảm gần 60%. Sàn có hệ thống quảng cáo tự động, công cụ phân tích khách hàng, và quan trọng nhất là khách hàng sẵn có trên đó.” Tương tự, P4 (SME sản xuất, nền tảng ERP cloud) mô tả hệ thống ERP giúp tự động hóa quản lý kho và tối ưu chuỗi cung ứng, rút ngắn thời gian đối chiếu số liệu từ 3-4 ngày xuống còn vài giờ.

Tuy nhiên, quan điểm từ phía nền tảng cho thấy lợi ích này phân hóa đáng kể giữa các SME. P6 (đại diện nền tảng TMĐT) chỉ ra: “Những doanh nghiệp biết vận dụng dữ liệu và tối ưu chiến dịch thì hiệu quả tăng gấp đôi, gấp ba. Nhưng những doanh nghiệp chỉ đăng sản phẩm và chờ đợi thì lợi thế không nhiều.” Quan sát này được củng cố bởi P12 (chuyên gia tư vấn): “Khoảng 70% SME mà chúng tôi tư vấn chỉ sử dụng được 20-30% tính năng của nền tảng.”

Mở rộng tiếp cận thị trường

Đây là lợi ích được nhấn mạnh nhất, đặc biệt với nhóm SME sử dụng sàn TMĐT quốc tế. P2 (SME sản xuất, sàn B2B quốc tế) kể lại: «Trước đây doanh thu mỗi tháng dao động 200-300 triệu từ thị trường nội địa. Khi lên sàn quốc tế, chúng tôi tiếp cận được khách hàng từ Mỹ, châu Âu, Nhật. Năm đầu tiên doanh thu xuất khẩu đạt 2 tỷ, năm thứ hai lên 5 tỷ.» P11 (nghiên cứu viên) phân tích rằng nền tảng B2B không chỉ mở cửa thị trường mà còn tạo ra quá trình học tập hai chiều, giúp SMEs Việt Nam học được tiêu chuẩn quốc tế.

Tuy nhiên, lợi ích này không đồng đều giữa các loại nền tảng. P3 (SME dịch vụ vận chuyển) chỉ ra sự khác biệt: “Với ứng dụng gọi xe, phạm vi hoạt động bị giới hạn địa lý nghiêm ngặt. Tôi không thể mở rộng ra ngoài thành phố mà không có đội ngũ tại chỗ. Lợi thế chủ yếu là về hiệu quả vận hành – kết nối với khách hàng nhanh hơn, quản lý đơn hàng tốt hơn – chứ không phải mở rộng thị trường.”

Công cụ số hóa và phân tích dữ liệu

P4 nhấn mạnh tác động chuyển đổi của công cụ phân tích: “Hệ thống ERP cung cấp cái nhìn thời gian thực về mọi khía cạnh hoạt động. Chúng tôi ra quyết định dựa trên dữ liệu thay vì cảm tính. Sau khi điều chỉnh dây chuyền theo phân tích, năng suất tăng 25%.” Tuy nhiên, P7 (đại diện nền tảng quản trị nội địa) chỉ ra rào cản năng lực số: “Nhiều SME không biết đọc dashboard phân tích hoặc không biết chuyển insight thành hành động. Đây là khoảng cách lớn nhất giữa các doanh nghiệp.”

4.2. Chủ đề 2 - Năng lực nền tảng số và năng lực mạng lưới như cơ chế trung gian

Chủ đề thứ hai chỉ ra rằng lợi ích từ hạ tầng công nghệ không tự động chuyển hóa thành lợi thế cạnh tranh mà phụ thuộc vào hai năng lực trung gian: năng lực nền tảng số và năng lực mạng lưới.

Năng lực nền tảng số

Năng lực này được mô tả không đơn thuần là khả năng kỹ thuật sử dụng nền tảng mà là khả năng tích hợp chiến lược các tính năng vào mô hình kinh doanh. P1 phân biệt: “Đăng sản phẩm lên sàn thì ai cũng làm được. Nhưng để cạnh tranh phải hiểu sâu hơn, làm sao để thuật toán đẩy shop lên top, cách thiết kế chương trình khuyến mãi để tận dụng traffic, cách phân tích hành vi khách để chạy quảng cáo chính xác.»

P12 (chuyên gia tư vấn) khái quát thành mô hình ba mức độ: “Mức một là ‘hiện diện’ – chỉ đăng sản phẩm. Mức hai là ‘tối ưu’ – sử dụng công cụ marketing. Mức ba là ‘tích hợp chiến lược’ – xây dựng toàn bộ mô hình kinh doanh xoay quanh nền tảng. Chỉ nhóm mức ba mới thật sự cạnh tranh mạnh.” Mô hình này giải thích tại sao các SME sử dụng cùng một nền tảng nhưng đạt được kết quả khác biệt đáng kể.

Điểm đáng chú ý là sự khác biệt trong quan điểm giữa nhóm SME và nhóm chính sách về trách nhiệm phát triển năng lực này. P8 (nhà hoạch định chính sách) cho rằng: «SME cần chủ động nâng cao năng lực. Nhà nước đã có nhiều chương trình hỗ trợ.» Trong khi đó, P1 phản bác: «Các chương trình đào tạo của nhà nước quá chung chung, không đi sâu vào từng nền tảng cụ thể. Chúng tôi phải tự mày mò học hỏi từ cộng đồng.»

Năng lực mạng lưới

Đây là khả năng thiết lập và duy trì các mối quan hệ hiệu quả thông qua và xung quanh nền tảng. P2 cho biết: «Qua sàn quốc tế, tôi đã kết nối với nhà cung cấp nguyên liệu tốt hơn, đối tác logistics quốc tế, thậm chí nhà thiết kế nước ngoài muốn hợp tác. Từ một đơn hàng nhỏ, tôi có được khách hàng doanh nghiệp lớn ngoài nền tảng.»

Tuy nhiên, P11 nhấn mạnh năng lực này đòi hỏi nỗ lực chủ động: “Trả lời tin nhắn nhanh, xử lý khiếu nại tốt, tham gia các diễn đàn và cộng đồng – những doanh nghiệp làm tốt việc này tích lũy được cơ sở khách hàng trung thành và mạng lưới giới thiệu mạnh.” P5 (SME đã rời bỏ nền tảng) cung cấp góc nhìn đối lập: “Tôi không có thời gian để xây dựng quan hệ trên sàn. Mọi thứ đều qua tin nhắn tự động. Khi gặp vấn đề, không có ai hỗ trợ thực sự.”

Sự tương tác giữa hai năng lực

P12 khái niệm hóa mối quan hệ: “Tôi gọi đây là ‘nền tảng như điểm khởi đầu, mạng lưới như giá trị lâu dài’. Năng lực nền tảng giúp SME tối đa hóa hiệu quả trong ngắn hạn. Nhưng năng lực mạng lưới là cái giúp họ xây dựng tài sản không phụ thuộc vào nền tảng – quan hệ khách hàng, uy tín, đối tác.”

4.3. Chủ đề 3 - Sự phụ thuộc nền tảng và bất cân xứng quyền lực

Chủ đề thứ ba là sự xuất hiện của quan hệ phụ thuộc và bất cân xứng quyền lực giữa nền tảng và SMEs, bao gồm phụ thuộc kỹ thuật, phụ thuộc kinh tế, và hạn chế tự chủ chiến lược.

Phụ thuộc kỹ thuật và dữ liệu

P1 phản ánh: “Toàn bộ dữ liệu khách hàng nằm trên sàn. Nếu muốn chuyển sang nền tảng khác, chúng tôi mất hết. Review, rating, lịch sử mua hàng – tất cả tạo nên uy tín của shop nhưng lại thuộc về nền tảng.” P5 cung cấp góc nhìn từ kinh nghiệm thực tế: “Khi xây dựng website riêng, tôi phải bắt đầu lại từ đầu. Không thể chuyển đi hàng nghìn đánh giá và hàng chục nghìn người theo dõi. Chi phí marketing tăng gấp 5 lần do không có traffic tự nhiên.”

Sự phụ thuộc này còn biểu hiện ở năng lực kinh doanh. P11 bổ sung: “Nhiều SME không còn biết cách kinh doanh ngoài nền tảng vì đã mất các năng lực kinh doanh truyền thống. Họ không biết cách tiếp cận khách hàng trực tiếp, không có kỹ năng đàm phán, không quen quản lý logistics độc lập.”

Bất cân xứng quyền lực

Hầu hết SMEs thể hiện cảm giác bất lực trước các quyết định đơn phương của nền tảng. P3 mô tả: “Nền tảng thay đổi chính sách hoa hồng từ 18% lên 25% với thông báo chỉ 2 tuần trước. Chúng tôi hoàn toàn không có tiếng nói. Tăng 7% có nghĩa là lợi nhuận giảm gần một nửa vì biên lợi nhuận vốn đã mỏng.” P2 bổ sung về tính bất minh bạch của thuật toán: “Đó là ‘hộp đen’. Doanh thu dao động mạnh mà không hiểu nguyên nhân. Đôi khi một thay đổi nhỏ về thuật toán có thể khiến shop rơi khỏi top và doanh thu giảm 50% trong một tuần.”

Quan điểm từ nhóm chính sách và nền tảng cung cấp góc nhìn khác biệt. P8 thừa nhận: “Đây là vùng xám pháp lý. Chưa có khung pháp lý rõ ràng để quản lý quan hệ giữa nền tảng và người bán. Chúng tôi đang

nghiên cứu kinh nghiệm quốc tế.” P6 (đại diện nền tảng) biện minh: “Chúng tôi phải điều chỉnh chính sách để duy trì sự cân bằng của hệ sinh thái. Nếu hoa hồng quá thấp, chúng tôi không có nguồn lực để phát triển tính năng mới và hỗ trợ người bán.”

Chiến lược ứng phó của SME

Một số SMEs áp dụng chiến lược đa dạng hóa nền tảng. P1 chia sẻ: “Tôi mở rộng sang nhiều sản phẩm khác nhau để giảm phụ thuộc vào một nền tảng duy nhất. Nhưng việc quản lý nhiều gian hàng rất mệt mỏi.” Tuy nhiên, P12 chỉ ra chiến lược này đòi hỏi nguồn lực đáng kể mà SME nhỏ không có. P9 (nhà hoạch định chính sách tại hiệp hội doanh nghiệp) nhấn mạnh: “Cần có can thiệp từ phía nhà nước để cân bằng quan hệ quyền lực. Các nội dung cần xem xét bao gồm quy định về minh bạch thuật toán, cơ chế giải quyết tranh chấp công bằng, và giới hạn thay đổi chính sách đơn phương.

4.4. Mô hình tác động tích hợp và sự phân hóa theo nhóm đối tượng

Ba chủ đề trên tương tác tạo thành một mô hình tác động phức hợp. Hạ tầng công nghệ cung cấp tiềm năng cạnh tranh, nhưng tiềm năng này chỉ được hiện thực hóa thông qua năng lực nền tảng số và năng lực mạng lưới, trong bối cảnh của quan hệ quyền lực bất cân xứng tạo ra các ràng buộc cấu trúc. P11 tổng hợp: “Nền tảng số tạo ra một nghịch lý cho SMEs. Một mặt, nó giảm rào cản gia nhập, cho phép doanh nghiệp nhỏ cạnh tranh với doanh nghiệp lớn. Mặt khác, nó tạo ra hình thức phụ thuộc mới, trong đó SME trở thành ‘người thuê’ trong hệ sinh thái do nền tảng kiểm soát.”

Phân tích so sánh cho thấy sự phân hóa rõ rệt giữa các nhóm đối tượng. Nhóm SME thành công (P1, P2, P4) nhấn mạnh vai trò của năng lực chủ động và chiến lược dài hạn, trong khi nhóm SME gặp khó khăn (P3, P5) tập trung vào các ràng buộc cấu trúc và bất cân xứng quyền lực. Nhóm chính sách có xu hướng nhìn nhận vấn đề từ góc độ vĩ mô và quản trị, trong khi nhóm nền tảng nhấn mạnh tính cân bằng của hệ sinh thái. Sự khác biệt này cho thấy tầm quan trọng của việc thu thập đa góc nhìn trong nghiên cứu hiện tượng phức tạp.

5. Thảo luận

5.1. Đóng góp lý thuyết

Nghiên cứu đóng góp ba điểm lý thuyết quan trọng.

Thứ nhất, nghiên cứu làm rõ vai trò của hai năng lực trung gian – năng lực nền tảng số và năng lực mạng lưới – trong mối quan hệ giữa nền tảng số và năng lực cạnh tranh của SMEs. Khác với các nghiên cứu trước đây nhấn mạnh vai trò của nguồn lực kỹ thuật số (Li & cộng sự, 2018) hoặc khả năng đổi mới (Liao & cộng sự, 2024), nghiên cứu này chỉ ra rằng chính các năng lực trung gian này mới là cơ chế then chốt chuyển hóa nguồn lực công nghệ thành lợi thế cạnh tranh. Phát hiện này bổ sung chiều kích ngữ cảnh vào lý thuyết năng lực động (Teece & cộng sự, 1997), đồng thời phù hợp với lập luận của Cenamor & cộng sự (2019) và Widiarti & cộng sự (2025) nhưng đi sâu hơn bằng cách làm rõ tính chất tương tác và tăng cường lẫn nhau của hai năng lực.

Thứ hai, nghiên cứu làm phong phú khái niệm về năng lực cạnh tranh của SMEs bằng cách tích hợp chiều kích quyền lực và quản trị. Trong hệ sinh thái nền tảng, năng lực cạnh tranh không chỉ là thuộc tính của doanh nghiệp đơn lẻ mà còn là kết quả của vị trí và quan hệ của doanh nghiệp trong hệ sinh thái được quản trị bởi nền tảng. Phát hiện về sự phụ thuộc nền tảng và bất cân xứng quyền lực mở rộng các lập luận về sự phụ thuộc vào nền tảng (platform dependency) (Müller, 2019; Gawer & Srnicek, 2021) sang bối cảnh nền kinh tế đang phát triển, nơi sự thiếu vắng khung quản lý thích hợp tạo ra không gian cho bất cân xứng quyền lực nghiêm trọng hơn.

Thứ ba, nghiên cứu cung cấp bằng chứng thực nghiệm về tính lưỡng nghĩa của nền tảng số. Khác với các nghiên cứu có xu hướng nhấn mạnh một chiều tích cực (Nambisan & cộng sự, 2017; Jiang & cộng sự, 2023)

hoặc tiêu cực (Dieuaide & Azaïs, 2020), nghiên cứu này cho thấy nền tảng số đồng thời vừa trao quyền vừa kiểm soát. Tính lưỡng nghĩa này mang tính cấu trúc, xuất phát từ bản chất của nền tảng như các hệ thống xã hội-kỹ thuật có cả cơ chế tạo điều kiện và cơ chế kiểm soát (Hein & cộng sự, 2020).

5.2. Đối thoại với dòng lịch sử nghiên cứu

Nghiên cứu hội tụ với các nghiên cứu quốc tế về vai trò tích cực của nền tảng số (Eisenmann & cộng sự, 2006; Hu & cộng sự, 2024), nhưng phân kỳ ở ba khía cạnh. Thứ nhất, tác động chính tại Việt Nam nằm ở cải thiện hiệu quả vận hành và mở rộng thị trường hơn là đổi mới căn bản, khác với các nền kinh tế phát triển (Ruggieri & cộng sự, 2018). Thứ hai, sự thiếu vắng khung quản lý thích hợp tại Việt Nam tạo ra bất cân xứng quyền lực nghiêm trọng hơn (Rossotto & cộng sự, 2018; Lu & cộng sự, 2023). Thứ ba, nghiên cứu vượt ra ngoài các phân tích mô tả hiện có (Hò, 2023; Cao Xuân Thắng & Nguyễn Thị Kim Nhung, 2025) bằng khung lý thuyết rõ ràng.

5.3. Giới hạn nghiên cứu

Nghiên cứu có một số giới hạn cần thừa nhận. Với quy mô mẫu 12 người và bối cảnh cụ thể tại Việt Nam, phát hiện có giới hạn về khả năng chuyển giao sang các bối cảnh khác, mặc dù mô tả chi tiết về bối cảnh cho phép người đọc đánh giá mức độ phù hợp. Nghiên cứu chủ yếu dựa vào dữ liệu phỏng vấn tại một thời điểm, hạn chế khả năng nắm bắt động thái thay đổi theo thời gian. Mẫu nghiên cứu vẫn thiên về các SMEs đã đạt được một mức độ thành công nhất định, trong khi các SMEs thất bại hoàn toàn có thể có quan điểm khác biệt. Cuối cùng, nghiên cứu tập trung chủ yếu vào nền tảng thương mại điện tử và quản trị, chưa khám phá đầy đủ các loại nền tảng khác như công nghệ tài chính hay logistics.

6. Kết luận và hàm ý chính sách

6.1. Kết luận

Nghiên cứu này đã khám phá các cơ chế qua đó nền tảng số tác động đến năng lực cạnh tranh của SMEs tại Việt Nam thông qua phân tích chủ đề từ 12 cuộc phỏng vấn với các chủ thể đa dạng trong hệ sinh thái nền tảng số. Kết quả xác định ba cơ chế tác động chính: hạ tầng công nghệ số tạo lập lợi thế cạnh tranh trực tiếp thông qua giảm chi phí và mở rộng thị trường; năng lực nền tảng số và năng lực mạng lưới đóng vai trò trung gian then chốt trong việc chuyển hóa tiềm năng công nghệ thành lợi thế cạnh tranh thực tế; và sự phụ thuộc nền tảng cùng bất cân xứng quyền lực tạo ra các ràng buộc cấu trúc hạn chế tự chủ chiến lược của SMEs.

Về mặt lý thuyết, nghiên cứu bổ sung chiều kích ngữ cảnh vào lý thuyết năng lực động bằng cách làm rõ vai trò của năng lực nền tảng số và năng lực mạng lưới trong bối cảnh số hóa, làm phong phú khái niệm về năng lực cạnh tranh của SMEs bằng cách tích hợp chiều kích quyền lực và quản trị, đồng thời cung cấp bằng chứng thực nghiệm về tính lưỡng nghĩa cấu trúc của nền tảng số trong bối cảnh nền kinh tế đang phát triển.

6.2. Hàm ý chính sách

Phát hiện nghiên cứu đưa ra ba nhóm hàm ý chính sách.

Về nâng cao năng lực số cho SMEs, chính sách cần vượt ra ngoài việc đơn thuần khuyến khích SMEs “lên nền tảng” để tập trung vào xây dựng năng lực tận dụng hiệu quả nền tảng. Điều này có thể được thực hiện thông qua các chương trình đào tạo phân tầng phù hợp với ba mức độ năng lực khác nhau (hiện diện, tối ưu, tích hợp chiến lược), mạng lưới chuyên gia tư vấn chuyển đổi số được chứng nhận, và các cộng đồng thực hành để SMEs chia sẻ kinh nghiệm.

Về thiết lập khung quản trị công bằng, cần có các quy định về minh bạch yêu cầu nền tảng công khai cách thức hoạt động của thuật toán xếp hạng và cơ sở tính phí, cơ chế cho phép các hiệp hội SMEs đàm phán tập thể với nền tảng, quy định rõ quyền của SMEs đối với dữ liệu của chính họ bao gồm quyền chuyển giao dữ liệu và yêu cầu thời gian thông báo tối thiểu cho các thay đổi chính sách quan trọng.

Về thúc đẩy đa dạng hóa và phát triển nền tảng nội địa, cần tăng cường đầu tư và ưu đãi cho các nền tảng

số Việt Nam, thiết kế chính sách hỗ trợ ưu tiên cho SMEs áp dụng chiến lược đa dạng hóa nền tảng, và đầu tư vào các nền tảng công cộng cung cấp dịch vụ số cơ bản với chi phí thấp.

6.3. Hướng nghiên cứu tương lai

Hướng nghiên cứu tương lai có thể mở rộng theo nhiều hướng bao gồm nghiên cứu dọc để theo dõi quá trình phát triển năng lực theo thời gian, nghiên cứu so sánh giữa các loại nền tảng khác nhau, nghiên cứu định lượng quy mô lớn để kiểm chứng và khái quát hóa các phát hiện định tính, và nghiên cứu so sánh quốc tế để xác định các yếu tố đặc thù bối cảnh Việt Nam so với các nền kinh tế đang phát triển khác.

Lời thừa nhận/cảm ơn: Nghiên cứu này là sản phẩm của đề tài: “Tác động của kinh tế số đến năng lực cạnh tranh của nền kinh tế Việt Nam giai đoạn đến năm 2030”, mã số: KX.01.15/21-30.

Tài liệu tham khảo

- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
- Bonina, C., Koskinen, K., Eaton, B., & Gawer, A. (2021). Digital platforms for development: Foundations and research agenda. *Information Systems Journal*, 31(6), 869–902.
- Braun, V., & Clarke, V. (2006). Using thematic analysis in psychology. *Qualitative Research in Psychology*, 3(2), 77–101.
- Braun, V., & Clarke, V. (2019). Reflecting on reflexive thematic analysis. *Qualitative Research in Sport, Exercise and Health*, 11(4), 589–597.
- Brinkmann, S., & Kvale, S. (2015). *InterViews: Learning the craft of qualitative research interviewing* (3rd ed.). Sage Publications.
- Cao Xuân Thắng & Nguyễn Thị Kim Nhung (2025). Kinh tế nền tảng tại Việt Nam hiện nay: Thực trạng và khuyến nghị chính sách. *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*, e-ISSN: 2734-9365. Retrieved from <https://kinhtevadubao.vn/kinh-te-nen-tang-tai-viet-nam-hien-nay-thuc-trang-va-khuyen-nghi-chinh-sach-31793.html>
- Cenamor, J., Rönnerberg Sjödin, D., & Parida, V. (2019). Adopting a platform approach in servitization: Leveraging the value of digitalization. *International Journal of Production Economics*, 192, 54–65.
- Creswell, J. W., & Poth, C. N. (2018). *Qualitative inquiry and research design: Choosing among five approaches* (4th ed.). Sage Publications.
- Dieuaide, P., & Azaïs, C. (2020). Platforms of work, labour, and employment relationship: The grey zones of a digital governance. *Frontiers in Sociology*, 5, Article 2.
- Eisenmann, T., Parker, G., & Van Alstyne, M. W. (2006). Strategies for two-sided markets. *Harvard Business Review*, 84(10), 92–101.
- Gawer, A., & Srnicek, N. (2021). *Online platforms: Economic and societal effects* (OECD Digital Economy Papers No. 324). OECD Publishing.
- Hein, A., Schreieck, M., Riasanow, T., Setzke, D. S., Wiesche, M., Böhm, M., & Krcmar, H. (2020). Digital platform ecosystems. *Electronic Markets*, 30(1), 87–98.
- Hồ Diệu Mai (2023). Kinh tế nền tảng và cơ hội phát triển kinh tế-xã hội ở Việt Nam. *Tạp chí Công Thương*, e-ISSN 3093-3870. Retrieved from <https://tapchicongthuong.vn/kinh-te-nen-tang-va-co-hoi-phat-trien-kinh-te-xa-hoi-o-viet-nam-117474.htm>

-
- Hossain, M. (2015). A review of literature on open innovation in small and medium-sized enterprises. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 5(1), 1–12.
- Hu, Q., Kapucu, N., & O’Byrne, L. (2024). Digital platforms and SME internationalization: Two-way knowledge sharing and consumer education. *Journal of Business Research*, 147, 89–102.
- Jiang, Y., Wang, J., Xue, L., & Benckendorff, P. (2023). Digital platform capabilities and innovation performance in SMEs: The roles of value co-creation and institutional norms. *Journal of Business Research*, 165, Article 114037.
- Kanna, S., & Singh, A. (2021). Digital platforms and business model innovation: Insights from emerging economy context. *Journal of Indian Business Research*, 13(1), 22–41.
- Li, L., Su, F., Zhang, W., & Mao, J. Y. (2018). Digital transformation by SME entrepreneurs: A capability perspective. *Information Systems Journal*, 28(6), 1129–1157.
- Liao, Y., Liu, T., & Zhou, F. (2024). Digital platform capability, environmental innovation quality and firm competitive advantage. *Journal of Business Research*, 169, Article 113889.
- Lincoln, Y. S., & Guba, E. G. (1985). *Naturalistic inquiry*. Sage Publications.
- Lu, Y., Zhang, X., & Li, W. (2023). Platform governance in the digital economy: Roles and responsibilities of platform companies. *Information Technology & People*, 36(2), 789–812.
- Malterud, K., Siersma, V. D., & Guassora, A. D. (2016). Sample size in qualitative interview studies: Guided by information power. *Qualitative Health Research*, 26(13), 1753–1760.
- Müller, O. (2019). Between empowerment and power abuse: The ambivalent role of digital platforms in the organization of work. *The Economic and Labour Relations Review*, 30(2), 227–243.
- Nambisan, S., Lyytinen, K., Majchrzak, A., & Song, M. (2017). Digital innovation management: Reinventing innovation management research in a digital world. *MIS Quarterly*, 41(1), 223–238.
- Pagani, M. (2013). Digital business strategy and value creation: Framing the dynamic cycle of control points. *MIS Quarterly*, 37(2), 617–632.
- Patton, M. Q. (2015). *Qualitative research & evaluation methods: Integrating theory and practice* (4th ed.). Sage Publications.
- Rossotto, C. M., Kuek, S. C., & Paradi-Guilford, C. (2018). The digital economy, GVCs and SMEs. In A. Goel & M. Mohan (Eds.), *Handbook of micro, small and medium enterprises in Asia* (pp. 333–349). Edward Elgar Publishing.
- Ruggieri, R., Savastano, M., Scalingi, A., Bala, D., & D’Ascenzo, F. (2018). The impact of digital platforms on business models: An empirical investigation on innovative start-ups. *Management & Marketing*, 13(4), 1210–1225.
- Teece, D. J., Pisano, G., & Shuen, A. (1997). Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*, 18(7), 509–533.
- Widiarti, W., Wijayanto, A., & Purwanto, B. (2025). The role of innovation capability and network capability on SME performance through digital platform capability. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 14(1), 1–18.

***Tác giả liên hệ: Lê Thuỳ Linh. Email: linhlt@neu.edu.vn**

PHÂN TÍCH CHU KỲ TRONG CHUỖI THỜI GIAN TÀI CHÍNH VIỆT NAM: TIẾP CẬN BẰNG HÀM MẬT ĐỘ PHỔ

Trần Thị Tuấn Anh
Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh
Email: anhttt@ueh.edu.vn

Mã bài: JED-2686
Ngày nhận: 02/10/2025
Ngày nhận bản sửa: 13/10/2025
Ngày duyệt đăng: 09/01/2026
DOI: 10.33301/JED.VI.2686

Tóm tắt

Nền kinh tế không tăng trưởng đều đặn theo đường thẳng mà thường dao động quanh một xu thế dài hạn nào đó kết hợp với những dao động ngắn hạn. Bài nghiên cứu này áp dụng phương pháp phân tích phổ để khám phá các chu kỳ tiềm ẩn trong bốn chuỗi thời gian tài chính của Việt Nam đại diện cho thị trường chứng khoán, thị trường ngoại hối và thị trường tiền tệ. Kết quả cho thấy mỗi chuỗi phản ánh những đặc điểm dao động riêng biệt. Tỷ suất sinh lợi VN-Index tiềm ẩn các chu kỳ ngắn hạn 1,5–2 tháng và chu kỳ trung hạn khoảng 6 tháng. Chuỗi tỷ giá VND/USD chứa đồng thời chu kỳ ngắn (1–2 tháng), trung hạn (3–4 tháng) và dài hạn (khoảng 10–11 tháng). Lãi suất liên ngân hàng thể hiện phổ chu kỳ đa tầng với ngắn hạn (khoảng 3,5 tháng), chu kỳ năm (~11 tháng) và dài hạn (1,5–3 năm). Lãi suất trái phiếu chính phủ 5 năm tiềm ẩn nổi bật với các chu kỳ từ 6–11 tháng và chu kỳ dài hạn từ 1,5–3 năm. Sự khác biệt về tính chu kỳ giữa các thị trường hàm ý rằng nhà đầu tư cần chú ý đồng thời đến biến động ngắn hạn do cung-cầu lẫn yếu tố mùa vụ dài hạn, đồng thời nên kết hợp dự báo theo chu kỳ năm để giảm thiểu rủi ro cho danh mục đầu tư.

Từ khóa: Chu kỳ kinh tế, phân tích phổ, thị trường chứng khoán, thị trường ngoại hối, thị trường tiền tệ.

Mã JEL: C22, C58, G12.

Cycle analysis in Vietnamese financial time series: A power spectral density approach

Abstract

The economy does not grow as smooth as a straight line but fluctuates around a long-term trend combined with short-term variations. This research employs spectral analysis to discover hidden cycles in the financial time series of Vietnam. The results indicate distinct cyclical characteristics across markets. The VN-Index returns exhibit short-term cycles of 1.5–2 months and a medium-term cycle of around 6 months. The VND/USD exchange rate displays a mixture of short-term (1–2 months), medium-term (3–4 months), and long-term (approximately 10–11 months) cycles. Interbank interest rates reveal a multi-layered spectrum with short-term cycles (around 3.5 months), an annual cycle (about 11 months), and longer cycles lasting 1.5–3 years. The five-year government bond yield is dominated by cycles of 6–11 months and long-term cycles of 1.5–3 years. These heterogeneous cyclical patterns suggest that investors should pay attention not only to short-term fluctuations but also to longer seasonal and structural cycles, incorporating cyclical forecasts into investment strategies to reduce portfolio risk.

Keywords: Business cycle, spectral analysis, stock market, foreign exchange market, money market.

JEL Codes: C22, C58, G12.

1. Giới thiệu

Nền kinh tế không tăng trưởng đều đặn theo đường thẳng, mà thường dao động quanh một xu thế dài hạn nào đó (Hodrick & Prescott, 1997; Chatterjee, 2000). Nelson & Plosser (1982) nhận định rằng xu thế dài hạn có thể là xu thế tuyến tính, hay phi tuyến, nhưng nhìn chung các xu thế này cho thấy quỹ đạo trong dài hạn, thể hiện chiều hướng và tiềm năng phát triển của một nền kinh tế trong tương lai. Xu thế dài hạn thường là kết quả của tích lũy của vốn đầu tư, hạ tầng, máy móc, công nghệ, cũng như nguồn vốn con người (Solow, 1956). Bên cạnh những xu thế dài hạn mang tính ổn định, nền kinh tế cũng có những dao động trong ngắn hạn hoặc những chu kỳ biến động quanh xu thế dài hạn. Beveridge & Nelson (1981) phân biệt giữa dao động có cấu trúc chu kỳ và nhiễu ngẫu nhiên. Các yếu tố mang tính chu kỳ thì có thời gian lặp lại còn những yếu tố mang tính nhiễu thì không. Việc tìm hiểu chu kỳ kinh tế cũng rất cần thiết vì sẽ giúp nhận diện bản chất vận động của nền kinh tế, cung cấp cơ sở khoa học cho hoạch định chính sách ổn định vĩ mô, cũng như hỗ trợ ra quyết định đầu tư và kinh doanh (Campbell & Mankiw, 1990).

Chu kỳ kinh tế của các quốc gia cũng rất khác nhau. Nghiên cứu của Prasad & cộng sự (2003) chỉ ra rằng các nước phát triển thường có chu kỳ thường dài và ổn định hơn so với các nước đang phát triển, do cấu trúc kinh tế vững, chính sách vĩ mô ổn định. Kose & cộng sự (2003) cũng có nhận xét tương đồng khi lập luận rằng các nước đang phát triển, chu kỳ ngắn và bất ổn hơn, dễ bị gián đoạn bởi cú sốc bên ngoài như giá dầu, thương mại quốc tế, dòng vốn. Prasad & cộng sự (2003) cũng nhận định biên độ dao động của các nước đang phát triển cũng thường lớn hơn do sự phụ thuộc vào quốc gia khác về xuất – nhập khẩu, biến động tỷ giá, lãi suất và do những chính sách mang tính đối phó tạm thời, bị dẫn dắt bởi chu kỳ toàn cầu qua thương mại, đầu tư và tỷ giá, thay vì tạo chu kỳ riêng. Do vậy, việc tìm hiểu và phân tích chu kỳ kinh tế ở các nước đang phát triển như Việt Nam rất quan trọng, giúp hiểu rõ động lực nội tại và những điểm yếu cấu trúc của nền kinh tế; từ đó biết được nền kinh tế đang ở giai đoạn mở rộng hay suy thoái để ra quyết định đúng lúc và tránh tình trạng nóng lòng quá mức trong pha tăng trưởng hoặc thắt chặt quá mạnh trong pha suy thoái.

Với định hướng nghiên cứu đặt ra, bài nghiên cứu này sử dụng phương pháp phân tích phổ theo Welch (1967) – một cải tiến quan trọng so với phương pháp periodogram truyền thống. Thay vì ước lượng phổ một lần duy nhất trên toàn bộ chuỗi dữ liệu mẫu thu thập được, phương pháp Welch chia chuỗi thời gian thành các đoạn chồng lấn, áp dụng cửa sổ (windowing) để giảm nhiễu biên, sau đó tính trung bình phổ của các đoạn này. Cách tiếp cận này giúp giảm phương sai của ước lượng phổ, đồng thời vẫn bảo toàn thông tin tần số chính, nhờ đó cho phép phát hiện các chu kỳ tiềm ẩn ổn định hơn trong dữ liệu tài chính có mức độ biến động cao. Việc lựa chọn phương pháp Welch đặc biệt phù hợp trong bối cảnh các chuỗi tài chính thường có độ dài mẫu hữu hạn, mức độ biến động cao và chịu ảnh hưởng mạnh từ các cú sốc ngắn hạn – những đặc điểm phổ biến của thị trường mới nổi như Việt Nam. Trong các điều kiện này, periodogram truyền thống thường cho kết quả phổ không ổn định và nhạy cảm với nhiễu, trong khi phương pháp Welch cho phép làm trơn phổ một cách có kiểm soát, từ đó hỗ trợ tốt hơn cho việc phát hiện các chu kỳ mang tính cấu trúc thay vì các dao động ngẫu nhiên. Do đó, phương pháp Welch được lựa chọn như một công cụ phù hợp để phân tích đặc điểm chu kỳ của thị trường tài chính trong bối cảnh nghiên cứu này.

Với mục tiêu nghiên cứu này, phần còn lại của bài viết được tổ chức như sau: Mục (2) tổng quan một số nghiên cứu có liên quan; Mục (3) giới thiệu nguồn dữ liệu và phương pháp phân tích Welch (1967); Mục 4 thực hiện thống kê mô tả dữ liệu và trình bày kết quả tính toán chu kỳ của các chuỗi thời gian tài chính; Mục 5 tóm tắt kết quả chính và gợi ý một số hàm ý đối với nhà đầu tư và người làm chính sách.

2. Tổng quan một số nghiên cứu có liên quan

Nhiều nghiên cứu đã áp dụng phương pháp phân tích phổ cho thị trường chứng khoán. Granger & Morgenstern (2001) đã thực hiện phân tích phổ đối với giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán New York, và kết luận rằng sự biến động theo mùa và các thành phần “chu kỳ kinh doanh” hầu như không có hoặc có vai trò rất nhỏ, nhưng các thành phần dài hạn, chu kỳ dài lại có ý nghĩa hơn. Granger (1966) nghiên cứu biểu đồ phổ của các biến kinh tế thông qua phân tích phổ. Granger (1966) chỉ ra rằng nhiều chuỗi kinh tế như giá

cả, sản lượng, chỉ số tài chính có cường độ phổ tập trung mạnh ở tần số thấp, nghĩa là dao động dài hạn đóng vai trò quan trọng và giảm dần đều ở tần số cao, phản ánh rằng các dao động ngắn hạn ít quan trọng hơn. Granger (1966) cũng lập luận rằng việc sử dụng phân tích phổ trên chuỗi kinh tế cần thận trọng. Nếu phổ chỉ có dạng suy giảm trơn với biên độ lớn ở tần số thấp, thì khó rút ra các kết luận thú vị ngoài việc khẳng định sự thống trị của biến động dài hạn.

Uebele & Ritschl (2009) đã sử dụng phân tích phổ để kiểm tra mối quan hệ đồng chu kỳ giữa thị trường chứng khoán và chu kỳ kinh doanh ở Đức trong giai đoạn trước chiến tranh thế giới thứ nhất. Tác giả phân tích dữ liệu lịch sử về sản lượng quốc gia, tiền lương danh nghĩa, hoạt động kinh doanh và giá cổ phiếu, nhằm xác định xem thị trường chứng khoán có phản ánh và dự báo biến động kinh tế hay không. Kết quả cho thấy có sự đồng biến động đáng kể giữa thị trường chứng khoán và các biến số kinh tế vĩ mô, đặc biệt ở tần số thấp ứng với chu kỳ dài hạn.

Chaudhuri & Lo (2015) áp dụng các kỹ thuật phân tích phổ để nghiên cứu độ biến động và tương quan của lợi suất cổ phiếu phổ thông tại Hoa Kỳ trên nhiều khung thời gian, cả ở cấp độ thị trường tổng thể và cấp độ doanh nghiệp riêng lẻ. Bằng cách sử dụng biểu đồ chu kỳ kết hợp (*cross-periodogram*) để xây dựng các thước đo phương sai, tương quan và hệ số beta giới hạn theo dải tần số, chúng tôi phát hiện rằng độ biến động và mức độ tương quan không chỉ thay đổi về độ lớn theo thời gian, mà còn biến đổi theo tần số. Beaudry & cộng sự (2020) sử dụng dữ liệu của Hoa Kỳ và các nền kinh tế phát triển, họ áp dụng phân tích phổ để chỉ ra rằng một phần quan trọng của biến động sản lượng tập trung ở tần số thấp, tương ứng với các chu kỳ kinh tế kéo dài 8–10 năm. Kết quả cho thấy những dao động này không chỉ đơn thuần phản ánh cú sốc ngẫu nhiên mà mang tính cấu trúc và bền vững hơn. Nghiên cứu đưa ra hàm ý rằng các mô hình kinh tế vĩ mô cần được điều chỉnh để nắm bắt được bản chất chu kỳ nội sinh của nền kinh tế, thay vì chỉ tập trung vào cú sốc ngắn hạn.

Ở Việt Nam, cũng đã có một số ít nghiên cứu thực hiện khảo sát và kiểm định chu kỳ của nền kinh tế trong nước, cũng như đã có những nghiên cứu sử dụng phân tích phổ nhưng chưa áp dụng rộng rãi trong phân tích kinh tế. Trần Thị Tuấn Anh (2022) kiểm định mối liên hệ giữa thị trường chứng khoán các nước ASEAN bằng kiểm định nhân quả Granger dạng phổ. Lê Hải Trung (2024) đã sử dụng chu kỳ tài chính Việt Nam thông qua phương pháp phân tích phổ. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm trong giai đoạn từ quý 1 năm 2010 tới quý 3 năm 2023 cho thấy chu kỳ tài chính Việt Nam có mức độ biến động lớn với tần suất và biên độ biến động ngày càng cao. Tuy nhiên, kết quả chỉ mới phân tích cho thị trường tài chính thông qua mức tăng trưởng tín dụng.

Đối với Việt Nam, dù đã xuất hiện một số nghiên cứu bước đầu sử dụng phân tích phổ hoặc các công cụ trong miền tần số, các nghiên cứu này chưa được triển khai một cách hệ thống và toàn diện. Cụ thể, các nghiên cứu hiện hữu chủ yếu (i) tập trung vào một khía cạnh hẹp của nền kinh tế hoặc thị trường tài chính (chẳng hạn như tăng trưởng tín dụng), (ii) chưa đồng thời xem xét các chu kỳ ngắn hạn, trung hạn và dài hạn trên nhiều chuỗi kinh tế – tài chính quan trọng, và (iii) chưa làm rõ sự khác biệt giữa các dao động mang tính chu kỳ có cấu trúc và các biến động mang tính nhiễu ngắn hạn trong bối cảnh một thị trường mới nổi. Do đó, vẫn tồn tại một khoảng trống nghiên cứu đáng kể liên quan đến việc ứng dụng phân tích phổ nhằm nhận diện và định lượng có hệ thống các chu kỳ kinh tế – tài chính tiềm ẩn của Việt Nam, cũng như đánh giá vai trò tương đối của các thành phần tần số khác nhau trong việc hình thành động thái thị trường.

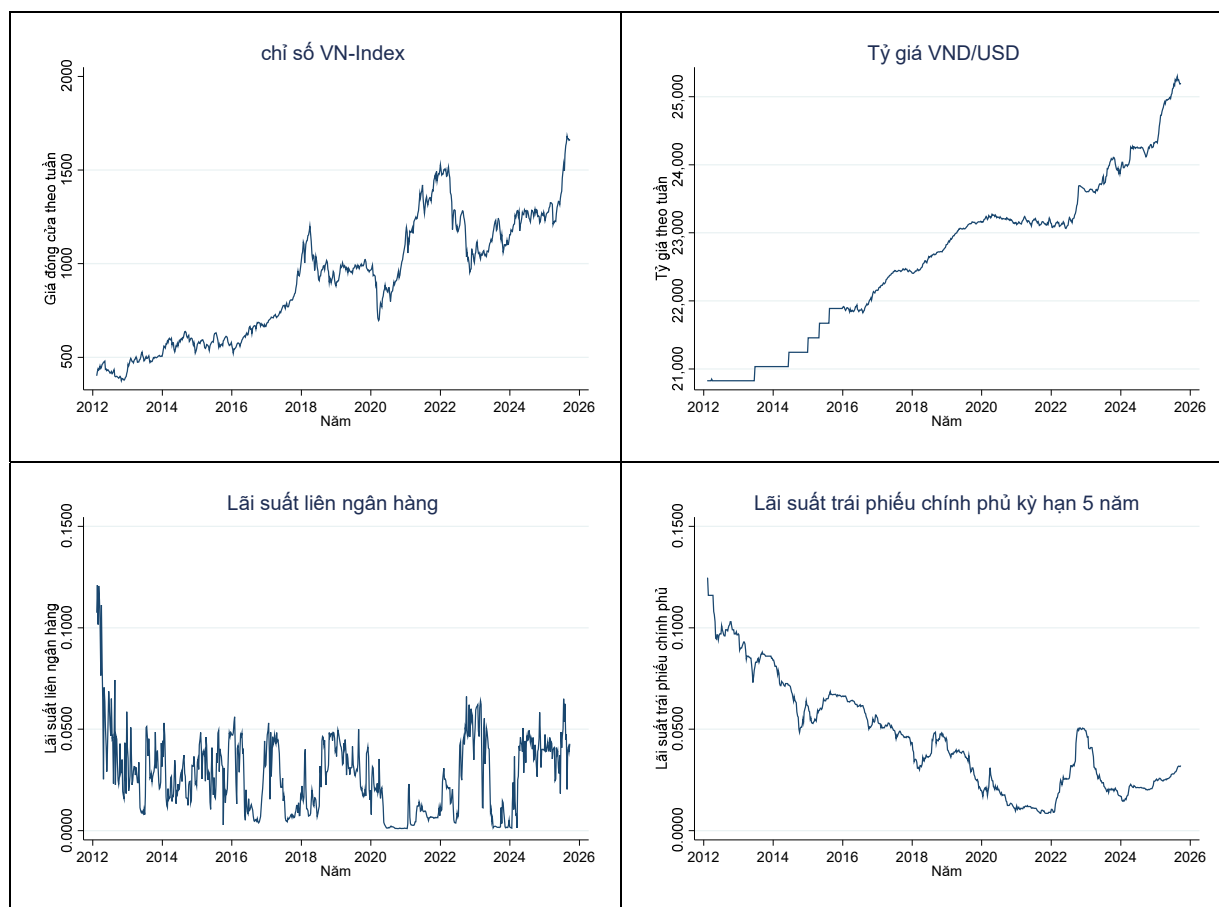
Với nhận định này, bài viết thực hiện phân tích phổ trên các chuỗi thời gian quan trọng của thị trường Việt Nam nhằm xác định các chu kỳ ngắn hạn, trung hạn và dài hạn vốn khó nhận diện bằng các phương pháp truyền thống; làm rõ tính chất mùa vụ và chu kỳ kinh doanh tiềm ẩn trong dữ liệu, từ đó giúp nhà đầu tư nắm bắt “nhịp điệu” thị trường, xây dựng chiến lược giao dịch và quản lý danh mục đầu tư hiệu quả hơn.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu

Bài viết sử dụng dữ liệu về tỷ suất sinh lợi trên thị trường chứng khoán Việt Nam, dữ liệu tỷ giá hối đoái VND/USD, lãi suất liên ngân hàng và lãi suất trái phiếu chính phủ. Tất cả các chuỗi thời gian này được

Hình 1. Biểu đồ biểu diễn các chuỗi VN-index, tỷ giá VND/USD, lãi suất liên ngân hàng và lãi suất trái phiếu chính phủ



Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập được

lấy theo tuần, trong thời gian từ tháng 2 năm 2012 đến tháng 9 năm 2025. Dữ liệu được tải từ nguồn của FiinPro-X, là một trong những nền tảng dữ liệu tài chính phổ biến và toàn diện ở Việt Nam hiện nay. Sở dĩ bốn chuỗi thời gian này được lựa chọn vì chúng đại diện cho các thị trường tài chính quan trọng của Việt Nam. Tỷ suất sinh lợi trên VN-Index đại diện cho thị trường chứng khoán; tỷ giá hối đoái VND/USD đại diện cho thị trường ngoại hối; lãi suất liên ngân hàng và lãi suất trái phiếu chính phủ đại diện cho thị trường vốn. Hình 1 thể hiện diễn tiến của từng chuỗi trong thời gian dữ liệu được thu thập.

3.2. Phương pháp nghiên cứu

Bài viết sử dụng phương pháp Welch (1967) để thực hiện phân tích và tìm ra chu kỳ tiềm ẩn của các chuỗi thời gian. Trước Welch, cách ước lượng mật độ phổ phổ biến là dùng periodogram do Schuster (1898) đề xuất. Tuy nhiên periodogram có nhược điểm là đường phổ dao động mạnh quanh giá trị thật và kết quả không ổn định khi chuỗi ngắn. Để khắc phục nhược điểm này, Welch (1967) đề xuất một cải tiến bằng cách chia nhỏ chuỗi, chồng lấn và lấy trung bình periodogram để giảm phương sai.

Các bước thực hiện phương pháp Welch như sau:

Bước 1: Chuỗi thời gian gốc (có N quan sát) được chia thành nhiều đoạn con (*segments*), mỗi đoạn có độ dài L . Các đoạn có thể chồng lấn (*overlap*) thường 50%. Điều này giúp sử dụng dữ liệu hiệu quả hơn.

Bước 2: Mỗi đoạn được nhân với một hàm cửa sổ (*window function* - *Hamming*, *Hanning*, *Bartlett*, *Blackman*, ...), mục đích là giảm biên độ gây ra do cắt dữ liệu đột ngột. Thông thường Hanning window

được sử dụng để thực hiện bước 2 theo đề xuất của Welch (1967) do cửa sổ tron này không có tham số cần hiệu chỉnh và ổn định với nhiều loại dữ liệu.

Bước 3: Với mỗi đoạn, sử dụng phép biến đổi Fourier và bình phương biên độ để được biểu đồ phổ periodogram.

$$P_k(f) = \frac{1}{L} \left| \sum_{t=1}^L x_t e^{-i2\pi f t} \right|^2 \quad (1)$$

Bước 4: Periodogram của tất cả các đoạn được lấy trung bình và cho ra kết quả phân tích phổ cuối cùng

$$P_k(f) = \frac{1}{K} \left| \sum_{k=1}^K x_t e^{-i2\pi f t} \right|^2 \quad (2)$$

với K là số đoạn được chia.

Bước 5: Sau khi có kết quả phân tích mật độ phổ (PSD), chu kỳ tương ứng với từng tần số được xác định bằng công thức

$$T_{week} = \frac{1}{\omega} \quad (3)$$

Trong đó ω là tần số và T là độ dài chu kỳ (tính theo tuần). Chu kỳ tính theo tuần có thể được quy đổi thành chu kỳ theo tháng và theo năm.

Ưu điểm của phương pháp Welch là thực hiện phương pháp phân tích phổ phi tham số giúp cân bằng giữa giảm nhiễu và giữ thông tin tần số, từ đó giảm phương sai của ước lượng PSD so với periodogram đơn thuần, tiết kiệm dữ liệu hiệu quả nhờ chồng lấn và cho kết quả ổn định hơn khi dữ liệu ngắn hoặc nhiễu nhiễu. Do vậy, phương pháp Welch cho phép phát hiện các chu kỳ trong dải tần số trung bình và cao, vốn rất quan trọng với các thị trường mới nổi. Hơn nữa, phương pháp Welch chỉ cần dữ liệu chuỗi thời gian, không phụ thuộc vào dạng hàm hồi quy, tính tuyến tính của mô hình hay phân phối xác suất của dữ liệu. Điều này phù hợp với bối cảnh Việt Nam, nơi chất lượng và tính nhất quán của dữ liệu tài chính còn hạn chế.

Trong bài viết này, phương pháp phân tích phổ của Welch với *Hanning window function* sẽ được áp dụng trên bốn chuỗi thời gian quan trọng, gồm tỷ suất sinh lợi VN-Index, chuỗi tỷ giá hối đoái VND/USD, chuỗi lãi suất liên ngân hàng và lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 5 năm. Các chuỗi này được lựa chọn vì đây là các đại diện cho các thị trường quan trọng, bao gồm thị trường chứng khoán, thị trường ngoại hối về thị trường vốn. Chứng khoán thể hiện kỳ vọng và tâm lý nhà đầu tư. Tỷ giá thể hiện sự liên kết quốc tế. Lãi suất liên ngân hàng gắn với tính thanh khoản ngắn hạn, chính sách tiền tệ. Lãi suất trái phiếu chính phủ thể hiện chi phí vốn dài hạn và kỳ vọng vĩ mô. Việc phân tích chu kỳ của các chuỗi này giúp nhà đầu tư hiểu nhịp điệu biến động để chiến lược hóa đầu tư. Đồng thời, cũng giúp người làm chính sách thiết kế công cụ điều hành phù hợp, giảm thiểu rủi ro mùa vụ và chu kỳ tài chính.

Bảng 1. Thống kê mô tả dữ liệu

Chuỗi thời gian	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
TSSL VN-Index	707	0,232	2,510	-14,550	11,170
Tỷ giá VND/USD	703	0,026	0,123	-0,475	0,997
Lãi suất liên ngân hàng	704	0,027	0,019	0,001	0,121
Lãi suất trái phiếu CP 5 năm	703	0,045	0,027	0,009	0,125

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập được

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mô tả

Bảng 1 thể hiện kết quả thống kê mô tả các chuỗi thời gian tài chính trên thị trường Việt Nam được phân tích trong bài viết. Tỷ suất sinh lợi trung bình theo tuần trên thị trường chứng khoán là 0,232%, cao hơn rất nhiều so với tỷ suất sinh lợi theo tỷ giá hối đoái, lãi suất liên ngân hàng và lãi suất trái phiếu chính phủ. Tuy

nhiên, tỷ suất sinh lợi trên thị trường chứng khoán cao nhưng gắn với độ biến động khá lớn, thể hiện tính rủi ro của thị trường. Trong khi đó, lãi suất liên ngân hàng và tỷ suất sinh lợi trái phiếu chính phủ tuy thấp nhưng lại khá ổn định với độ biến động nhỏ - nhỏ nhất trong cái tài sản được xét.

Bảng 2. Kiểm định tính dừng trên chuỗi thời gian

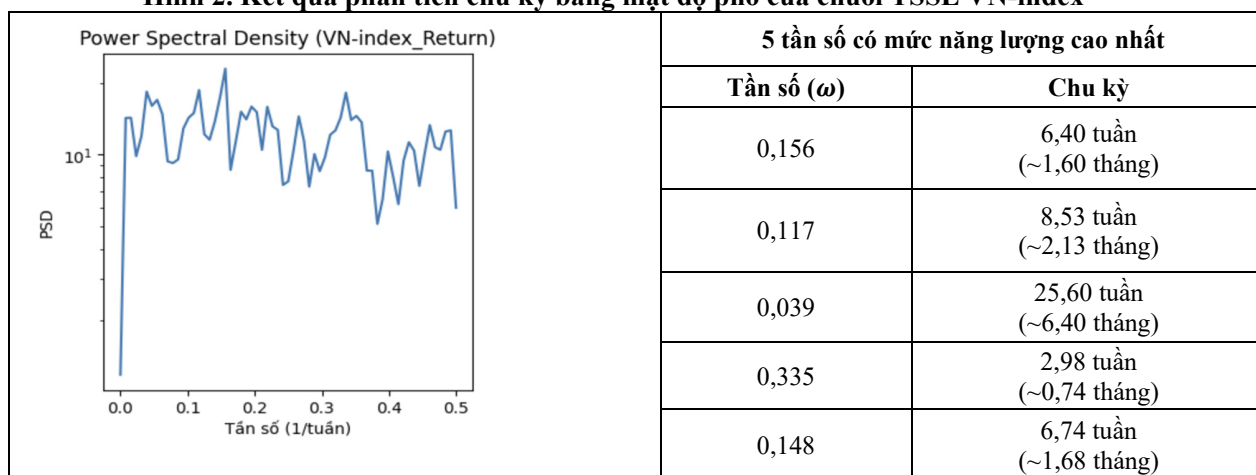
Chuỗi thời gian	ADF không xu thế		Phillips - Perron
	Độ trễ	z-stat	
Chuỗi tỷ suất sinh lợi			
TSSL VN-Index	1	-24,204***	-24,200***
TSSL tỷ giá VND/USD	2	-23,955***	-24,172***
Lãi suất liên ngân hàng	1	-7,610***	-6,940***
TSSL trái phiếu 5 năm	1	-2,829 *	-3,260**

Chú thích: *, **, *** thể hiện có ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 10%, 5% và 1%.

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập được

Bảng 2 thể hiện kết quả kiểm định tính dừng để đảm bảo độ tin cậy của kết quả phân tích. Kết quả kiểm định tính dừng trên cả 4 chuỗi bao gồm chuỗi tỷ suất sinh lợi VN-Index, chuỗi tỷ suất sinh lợi tỷ giá VND/USD, lãi suất ngân hàng và lãi suất trái phiếu chính phủ đều là chuỗi dừng theo cả hai kiểm định ADF và kiểm định Phillips – Perron.

Hình 2. Kết quả phân tích chu kỳ bằng mật độ phổ của chuỗi TSSL VN-index



Chú thích: *, **, *** thể hiện có ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 10%, 5% và 1%.

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập được.

4.2. Kết quả và thảo luận

Phân tích chu kỳ của chuỗi tỷ suất sinh lợi VN – index

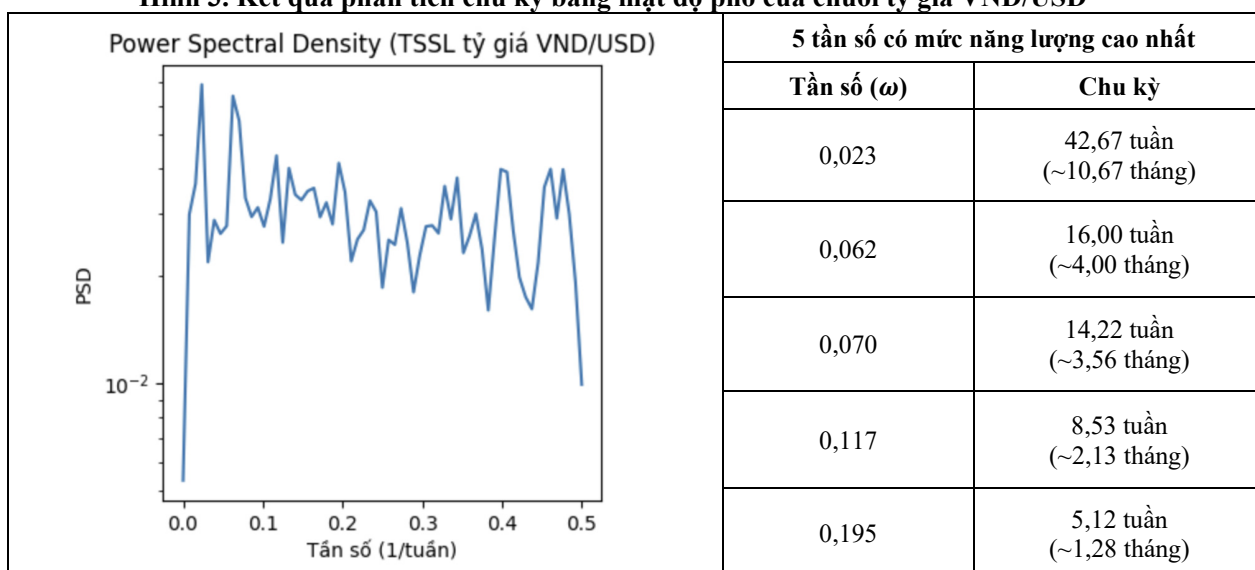
Hình 2 thể hiện kết quả phân tích hàm mật độ phổ của chuỗi tỷ suất sinh lợi trên thị trường chứng khoán Việt Nam tính theo chỉ số VN-Index. Từ kết quả ở Hình 2, có thể rút ra một số nhận xét quan trọng như sau:

(i) đường biểu diễn hàm mật độ phổ trong Hình 2 không phải là hằng số mà có biến động theo tần số, cho thấy thị trường chứng khoán không vận động theo dạng bước ngẫu nhiên (*random walk*), bởi vì những tần số khác nhau có mức năng lượng khác nhau.

(ii) phân tích điều hòa dựa trên hàm mật độ phổ cho thấy sự tồn tại của các chu kỳ ẩn quan trọng. Hai cột bên phải thể hiện 5 chu kỳ ẩn quan trọng nhất của chuỗi tỷ suất sinh lợi VN-Index.

Những chu kỳ này có thể chia thành chu kỳ ngắn hạn và chu kỳ trung hạn. Chu kỳ ngắn hạn diễn ra ở tần số $\omega = 0,335$ – tương ứng với độ dài thời gian gần 3 tuần. Đây có thể phản ánh dao động kỹ thuật/ngắn hạn, như tâm lý nhà đầu tư lướt sóng hoặc các nhịp điều chỉnh nhỏ. Chu kỳ ngắn hạn này

Hình 3. Kết quả phân tích chu kỳ bằng mật độ phổ của chuỗi tỷ giá VND/USD



Chú thích: *, **, *** thể hiện có ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 10%, 5% và 1%.

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập được.

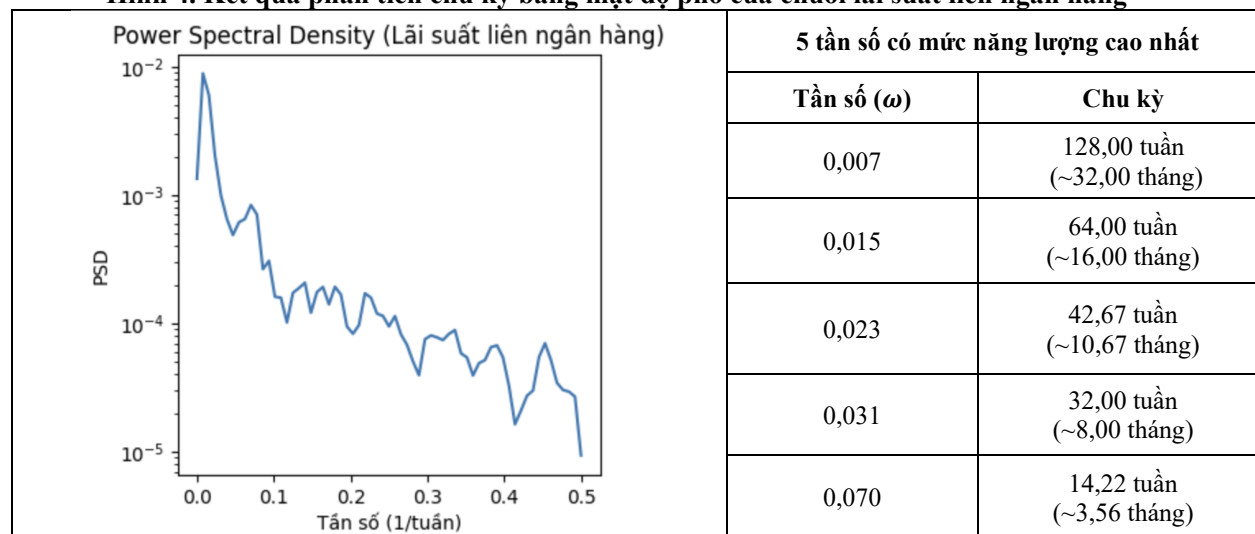
thường gắn với tin tức, giao dịch margin, hoặc biến động thanh khoản. Chu kỳ trung hạn tiềm ẩn trong VN-Index bao gồm chu kỳ từ 1,5–2 tháng (với các tần số $\omega = 0,156$; 0, 148 và 0,117) và chu kỳ 6 tháng (với tần số $\omega = 0,039$). Chu kỳ 2 tháng với 3 tần số có biên độ mạnh hàm ý rằng thị trường có nhịp điệu dao động tự nhiên khoảng 1,5–2 tháng. Điều này có thể liên quan đến chu kỳ công bố thông tin định kỳ của các công ty niêm yết. Chu kỳ 6 tháng cũng phù hợp với chu kỳ nửa năm trên thị trường do ảnh hưởng của dòng vốn ngoại, báo cáo 6 tháng, báo cáo thường niên, hoặc các yếu tố có tính mùa vụ trên thị trường.

Phân tích chu kỳ của chuỗi tỷ suất sinh lợi tỷ giá VND/USD

Hình 3 thể hiện kết quả phân tích phổ và các tần số có phổ mạnh nhất trên chuỗi tỷ giá VND/USD. Kết quả cho thấy sự hiện diện của nhiều chu kỳ lặp lại có ý nghĩa thống kê, phản ánh đặc điểm dao động đa tầng của thị trường ngoại hối Việt Nam. Những dao động đa tầng này có thể chia thành 3 nhóm rõ rệt: Chu kỳ rất ngắn (khoảng 1–2 tháng), chu kỳ trung bình (khoảng 3,5 – 4 tháng) và chu kỳ dài (khoảng 10 tháng).

Chu kỳ ngắn có hai tần số có biên độ mạnh nhất là $\omega = 0,195$ và 0,117. Đây là dao động nhanh, thường

Hình 4. Kết quả phân tích chu kỳ bằng mật độ phổ của chuỗi lãi suất liên ngân hàng



Chú thích: *, **, *** thể hiện có ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 10%, 5% và 1%.

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập được.

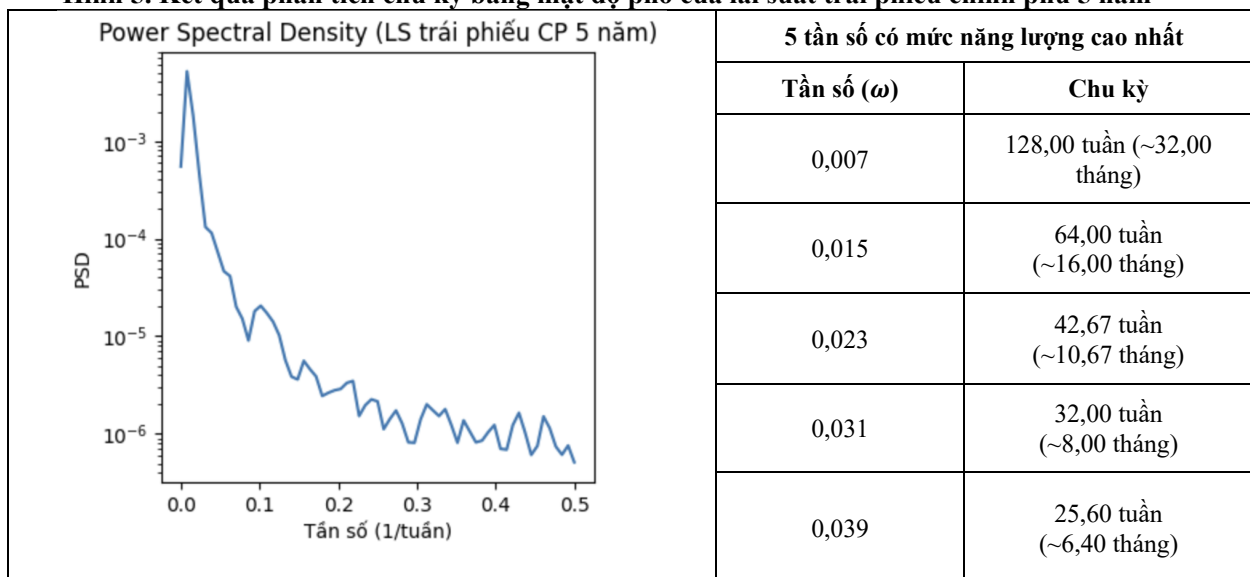
phản ánh cung–cầu ngoại tệ ngắn hạn, tính thời vụ trong hoạt động nhập khẩu/xuất khẩu, hoặc do sự can thiệp tỷ giá tức thời của ngân hàng nhà nước. Chu kỳ trung bình thể hiện chu kỳ theo quý trong dữ liệu của tỷ giá VND/USD, phù hợp với thời điểm doanh nghiệp thanh toán hợp đồng quốc tế (theo quý) hoặc những dòng vốn lưu chuyển ngắn hạn, hoặc do sự điều chỉnh chính sách tiền tệ – tín dụng theo kỳ 3 tháng. Chu kỳ dài với tần số $\omega = 0,023$, đây cũng là tần số mạnh nhất cho thấy chu kỳ 10 tháng là diễn ra rõ rệt nhất. Chu kỳ dài này hình thành có thể là do thời hạn thanh toán nhập khẩu/xuất khẩu cuối năm, cũng có thể do chu kỳ giải ngân đầu tư công, vốn FDI, và dòng vốn ngoại.

Kết quả này cho thấy tỷ giá có thành phần dao động cơ bản mang tính vĩ mô chứ không hoàn toàn ngẫu nhiên, có chu kỳ rõ rệt. Kết quả này hàm ý rằng việc dự báo tỷ giá có thể được cải thiện bằng cách khai thác các chu kỳ lặp lại, có cấu trúc. Qua đó nhấn mạnh tầm quan trọng của cách tiếp cận miền tần số trong phân tích và dự báo tỷ giá, thay vì chỉ dựa vào các mô hình tuyến tính truyền thống trong miền thời gian.

Phân tích chu kỳ của chuỗi lãi suất liên ngân hàng

Hình 4 thể hiện đồ thị và kết quả phân tích phổ của chuỗi lãi suất liên ngân hàng. Khác với chuỗi tỷ suất sinh lợi trên thị trường chứng khoán và chuỗi tỷ giá VND/USD, chuỗi lãi suất liên ngân hàng có tính ổn định cao hơn và chu kỳ có độ dài lớn. Chu kỳ dài nhất cũng chính là chu kỳ có biên độ mạnh nhất diễn ra ở tần số $\omega = 0,007$ tương ứng với độ dài chu kỳ là 32 tháng, tức là khoảng 2,5 năm. Chu kỳ này cũng khá hợp lý khi trong thực tế thị trường tín dụng có thể bị biến động theo nhịp tín dụng–thanh khoản theo pha thất chặt/nới lỏng tiền tệ, vòng xoay bất động sản–trái phiếu–tín dụng. Chuỗi lãi suất liên ngân hàng cũng ghi nhận chu kỳ trên 1 năm khác với tần số $\omega = 0,015$, tương ứng với độ dài chu kỳ khoảng 15 tháng. Điều này có thể gây ra bởi xu hướng tích lũy–xả thanh khoản sau một năm tài khóa của chính phủ.

Hình 5. Kết quả phân tích chu kỳ bằng mật độ phổ của lãi suất trái phiếu chính phủ 5 năm



Chú thích: *, **, *** thể hiện có ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 10%, 5% và 1%.

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập được.

Một số chu kỳ khác dưới một năm cũng diễn ra trên thị trường tín dụng bao gồm $\omega = 0,023$ tức hơn 10 tháng, có thể do nhu cầu tiêu dùng cuối năm và dịp cận tết, cũng như thời gian cần thiết để bắt đầu quyết toán thuế và báo cáo tài chính, cũng như chu trình giải ngân đầu tư công hoặc vốn đầu tư nước ngoài FDI theo lịch năm. Chu kỳ có độ dài 3-4 tháng tương ứng với một quý hoạt động cũng được ghi nhận tại tần số $\omega = 0,070$. Chu kỳ quý trên lãi suất liên ngân hàng được ghi nhận phù hợp với lịch công bố thông tin, can thiệp ngắn hạn của ngân hàng nhà nước.

Phân tích chu kỳ của chuỗi lãi suất trái phiếu chính phủ 5 năm

Hình 5 thể hiện kết quả phân tích chu kỳ bằng mật độ phổ của lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 5 năm. Kết quả cho thấy các chu kỳ mạnh được ghi nhận đều ở miền tần số thấp $\omega < 0,04$, tương ứng với độ dài chu

kỳ trên 6 tháng. Điều này phù hợp với đặc trưng của lãi suất trái phiếu chính phủ, đây vốn là tài sản tài chính phản ánh kỳ vọng trung – dài hạn về lạm phát, chính sách tiền tệ và rủi ro quốc gia, thay vì biến động ngắn hạn. Cấu trúc các kỳ hạn cũng khá là hài hòa khi độ dài chu kỳ có tính đều đặn, 128 tuần là bội số của 64 tuần, và 64 tuần gần gấp đôi 32 tuần. Điều này cũng có thể là do cơ chế động lực có tính tái diễn định kỳ theo pha chính sách 3- 4 tháng. Kết quả chu kỳ mạnh nhất ở độ dài 128 tuần, tương ứng với 2 năm rưỡi cũng khá hợp lý khi Việt Nam thường có các đợt tái cơ cấu, phát hành lớn theo chu kỳ 2–3 năm.

Kết quả của Hình 4 và Hình 5 cũng cho thấy sự đồng điệu trong chu kỳ của lãi suất liên ngân hàng và lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 5 năm. Sự đồng điệu này có thể là do các đại lượng này cùng chịu ảnh hưởng từ chính sách tiền tệ; lãi suất liên ngân hàng là thước đo thanh khoản ngắn hạn trong hệ thống ngân hàng trong khi lãi suất trái phiếu chính phủ phản ánh kỳ vọng trung – dài hạn của nhà đầu tư về chi phí vốn và lạm phát. Khi Ngân hàng Nhà nước ban hành chính sách, tác động trước hết đến liên ngân hàng, sau đó lan sang đường cong lợi suất trái phiếu (*yield curve*), bao gồm cả kỳ hạn 5 năm. Vì vậy, các chu kỳ chính sách (quý, năm, 2–3 năm) xuất hiện đồng thời ở cả hai thị trường. Hơn nữa, chu kỳ mùa vụ tài chính của chuỗi thời gian này giống nhau, thường là cuối năm và đầu năm khi nhu cầu vốn tăng mạnh để quyết toán, chi tiêu ngân sách, tín dụng dịp Tết, dẫn đến lãi suất liên ngân hàng tăng, đồng thời nhu cầu phát hành và chi phí vay của Chính phủ cũng tăng. Vì vậy, các chu kỳ 6 tháng, 1 năm thường cũng thường trùng khớp.

Bảng 3 tổng hợp kết quả phân tích chu kỳ của chuỗi tỷ suất sinh lợi VN-Index (đại diện cho thị trường chứng khoán), chuỗi tỷ giá VND/USD (đại diện cho thị trường ngoại hối), chuỗi lãi suất liên ngân hàng và lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 5 năm (đại diện thị trường tiền tệ). Kết quả cho thấy chu kỳ các thị trường tài chính có những điểm khác nhau. Chu kỳ của chuỗi tỷ suất sinh lợi VN-Index chủ yếu là ngắn hạn và trung hạn, thể hiện tính nhạy cảm của thị trường chứng khoán với thông tin ngắn hạn và biến động tâm lý nhà đầu tư, cũng như chu kỳ điều chỉnh kỳ vọng theo quý hoặc nửa năm, thường gắn với chính sách tiền tệ hoặc dòng vốn nước ngoài. Chu kỳ của tỷ giá VND/USD cũng tập trung chủ yếu ở ngắn hạn và trung hạn, gắn với thời điểm can thiệp của Ngân hàng Nhà nước, dòng vốn ngoại, cũng như khoảng cách thời gian trong các can thiệp của Ngân hàng Nhà nước, hoặc tính thời vụ của dòng vốn ngoại. Chu kỳ của lãi suất liên ngân hàng và lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 5 năm lại tập trung chủ yếu ở trung hạn và dài hạn, thể hiện xu hướng vĩ mô ổn định và kỳ vọng dài hạn của nhà đầu tư.

Bảng 3. Bảng tổng hợp kết quả phân tích chu kỳ của các chuỗi thời gian trên thị trường Việt Nam

Biến số	Ngắn hạn (≤2 tháng)	Trung hạn (3–6 tháng)	Năm (~12 tháng)	Dài hạn (1,5–3 năm)
TSSL VN-Index	3–9 tuần	25 tuần	yếu	không rõ
TSSL tỷ giá VND/USD	5–9 tuần	14–16 tuần	42–43 tuần	không rõ
Lãi suất liên ngân hàng	14 tuần	25–32 tuần	42–43 tuần	64–128 tuần
Lãi suất trái phiếu CP 5 năm	Không rõ	25–32 tuần	42–43 tuần	64–128 tuần

*Chú thích: *, **, *** thể hiện có ý nghĩa thống kê lần lượt ở mức 10%, 5% và 1%.*

Nguồn: Tác giả tính toán từ số liệu thu thập được.

Không có nhiều những bài nghiên cứu trước thực hiện xác định chu kỳ kinh tế trên thị trường Việt Nam. Có thể xem nghiên cứu này là một trong những nghiên cứu đầu tiên làm rõ được chu kỳ của nhiều thị trường tài chính khác nhau của Việt Nam. Nghiên cứu của Le (2014) có nhắc đến chu kỳ kinh tế, nhưng tập trung phân tích động thái của các đặc điểm chu kỳ kinh doanh và xác định nguồn gốc chính của các biến động kinh tế vĩ mô tại Việt Nam, đồng thời so sánh với Indonesia và Philippines, chứ không định lượng rõ tính chu kỳ và độ dài của các chu kỳ. Nghiên cứu của Lê Hải Trung (2024) cũng chỉ mới đo lường chu kỳ tài chính dựa trên tăng trưởng tín dụng. Kết luận của Lê Hải Trung (2024) chỉ mới so sánh được chu kỳ tín dụng có tần suất thấp hơn so với chu kỳ trái phiếu và cổ phiếu, chứ chưa chỉ rõ được độ dài chu kỳ cụ thể tương ứng với ngắn hạn, trung hạn và dài hạn trong từng chuỗi. Do vậy, có thể thấy kết quả nghiên cứu của

bài viết này khi áp dụng phân tích phổ cho việc xác định chu kỳ kinh tế trên các thị trường tài chính của Việt Nam đã mang lại những kết quả mới và thú vị.

5. Kết luận và hàm ý chính sách

Bài nghiên cứu áp dụng phương pháp phân tích phổ để khám phá các chu kỳ tiềm ẩn trong bốn chuỗi thời gian tài chính: tỷ suất sinh lợi của thị trường chứng khoán (VN-Index), tỷ giá VND/USD, lãi suất liên ngân hàng và lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 5 năm. Dữ liệu được thu thập theo tuần trong giai đoạn từ tháng 1/2012 đến tháng 9/2025. Kết quả tổng hợp trên Bảng 3 cho thấy mỗi chuỗi phản ánh những đặc điểm dao động riêng biệt. Tỷ suất sinh lợi VN-Index tiềm ẩn các chu kỳ ngắn hạn 1,5–2 tháng và chu kỳ trung hạn khoảng 6 tháng. Điều này phù hợp với bản chất biến động nhanh, nhạy cảm với tâm lý nhà đầu tư, dòng tiền, thông tin công bố và yếu tố mùa vụ ngắn, nên thị trường cổ phiếu thể hiện rõ đặc trưng dao động ngắn hạn hơn là xu hướng dài hạn. Chuỗi tỷ giá VND/USD chứa đồng thời chu kỳ ngắn (1–2 tháng), trung hạn (3–4 tháng) và dài hạn (khoảng 10–11 tháng). Đây là sự kết hợp giữa dao động ngắn hạn do cung–cầu ngoại tệ, dòng vốn, và chu kỳ năm gắn với mùa vụ thương mại, dòng vốn FDI và kiều hối. Lãi suất liên ngân hàng thể hiện phổ chu kỳ đa tầng với ngắn hạn (khoảng 3,5 tháng), chu kỳ năm (~11 tháng) và dài hạn (1,5–3 năm). Điều này phản ánh ảnh hưởng trực tiếp của chính sách tiền tệ, nhu cầu thanh khoản, cũng như các vòng tín dụng và chu kỳ vốn. *Lãi suất trái phiếu chính phủ 5 năm* tiềm ẩn nổi bật với các chu kỳ từ 6–11 tháng và chu kỳ dài hạn từ 1,5–3 năm. Chuỗi này dao động mượt hơn, thể hiện kỳ vọng trung và dài hạn về lạm phát, nợ công và định hướng điều hành tài khóa. Như vậy, cả bốn chuỗi tài chính quan trọng này cho thấy sự tồn tại của các chu kỳ khác nhau: thị trường cổ phiếu mang tính ngắn hạn; tỷ giá kết hợp cả ngắn hạn và chu kỳ năm; lãi suất liên ngân hàng có cấu trúc chu kỳ đa dạng từ ngắn đến dài hạn và lãi suất trái phiếu chính phủ phản ánh rõ rệt xu hướng trung – dài hạn.

Đối với nhà đầu tư, khi đầu tư trên thị trường chứng khoán, các chu kỳ ngắn hạn 1,5–2 tháng và trung hạn 6 tháng cho thấy nhà đầu tư có thể kết hợp chiến lược giao dịch theo ngắn hạn và xu hướng dài hạn để xây dựng danh mục đầu tư. Đối với hoạch định chính sách, các biện pháp quản lý và giám sát thị trường cần chú trọng hơn tới việc hạn chế các yếu tố gây biến động ngắn hạn quá mức, thay vì chỉ tập trung vào xu hướng dài hạn.

Trên thị trường ngoại hối, các kết quả nghiên cứu cho thấy phản ứng chính sách đối với tỷ giá cần phân biệt rõ giữa các dao động ngắn hạn mang tính nhiễu và các chu kỳ có cấu trúc dài hơn. Các biến động trong khoảng 1–2 tháng chủ yếu phản ánh yếu tố ngắn hạn như cung–cầu ngoại tệ và tâm lý thị trường, do đó nên được xử lý bằng các biện pháp can thiệp thanh khoản có mục tiêu, kết hợp truyền thông định hướng kỳ vọng và điều tiết thị trường kỳ hạn, thay vì điều chỉnh lãi suất sớm. Ngược lại, các chu kỳ kéo dài khoảng 10–11 tháng phản ánh yếu tố mùa vụ và dòng vốn có tính hệ thống, phù hợp hơn với kế hoạch điều hành dự trữ ngoại hối và can thiệp theo mùa vụ, đồng thời đòi hỏi sự phối hợp chặt chẽ với lịch phát hành trái phiếu chính phủ và hoạt động ngân quỹ nhà nước. Bên cạnh đó, đối với các chu kỳ trung hạn khoảng 3–4 tháng, việc tăng cường sử dụng các công cụ phái sinh ngoại hối và khuyến khích doanh nghiệp phòng hộ rủi ro tỷ giá có thể góp phần giảm biên độ biến động và nâng cao ổn định thị trường.

Về lãi suất liên ngân hàng và lãi suất trái phiếu chính phủ 5 năm, có dao động mượt hơn, phản ánh kỳ vọng trung – dài hạn nên phù hợp với nhà đầu tư dài hạn tìm kiếm ổn định. Việc theo dõi chu kỳ 2–3 năm giúp định vị tốt hơn chiến lược nắm giữ thị trường trái phiếu. Đối với người làm chính sách, điều hành tiền tệ cần được thiết kế theo một “khung vận hành theo tầng thời gian”. Các hoạt động bơm hút thanh khoản nên được đồng bộ với chu kỳ quý, gắn với nhịp thu–chi ngân sách và nhu cầu tín dụng theo mùa, nhằm giảm các cú sốc thanh khoản ngắn hạn. Cuối cùng, sự tồn tại của chu kỳ dài 1,5–3 năm nhấn mạnh vai trò của định hướng chính sách trung hạn, trong đó việc nâng cao tính dự báo và minh bạch của phản ứng chính sách sẽ góp phần ổn định kỳ vọng và làm giảm biên độ dao động của thị trường tiền tệ.

Tài liệu tham khảo

- Beaudry, P., Galizia, D., & Portier, F. (2020). Putting the cycle back into business cycle analysis. *American Economic Review*, 110(1), 1-47.
- Beveridge, S., & Nelson, C. R. (1981). A new approach to decomposition of economic time series into permanent and transitory components with particular attention to measurement of the 'business cycle'. *Journal of Monetary Economics*, 7(2), 151-174.
- Campbell, J. Y., & Mankiw, N. G. (1990). Permanent income, current income, and consumption. *Journal of Business & Economic Statistics*, 8(3), 265-279.
- Chatterjee, S. (2000). From cycles to shocks: Progress in business-cycle theory. *Business Review*, 3, 27-37.
- Chaudhuri, S. E., & Lo, A. W. (2015, August). Spectral analysis of stock-return volatility, correlation, and beta. In *2015 IEEE signal processing and signal processing education workshop (SP/SPE)* (pp. 232-236). IEEE.
- Granger, C. W. J. (1966). The Typical Spectral Shape of an Economic Variable. *Econometrica*, 34(1), 150-161.
- Granger, C. W., & Morgenstern, O. (2001). Spectral analysis of New York stock market prices. *Econometric Society Monographs*, 32, 85-105.
- Hodrick, R. J., & Prescott, E. C. (1997). Postwar US business cycles: an empirical investigation. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 29(1), 1-16.
- Kose, M. A., Otrok, C., & Whiteman, C. H. (2003). International business cycles: World, region, and country-specific factors. *American Economic Review*, 93(4), 1216-1239.
- Lê Hải Trung (2024). Đo lường chu kỳ tài chính Việt Nam: Ứng dụng phương pháp phân tích quang phổ. *Tạp chí Kinh tế - Luật và Ngân hàng*, 262, 13-25.
- Le, H. (2014). Dynamics of Business Cycles in Vietnam: A comparison with Indonesia and Philippines. *Available at SSRN 2460634*.
- Nelson, C. R., & Plosser, C. R. (1982). Trends and random walks in macroeconomic time series: some evidence and implications. *Journal of Monetary Economics*, 10(2), 139-162.
- Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S. J., & Kose, M. A. (2003). Effects of financial globalization on developing countries: some empirical evidence. In *India's and China's recent experience with reform and growth* (pp. 201-228). London: Palgrave Macmillan UK.
- Schuster, A. (1898). On the investigation of hidden periodicities with application to a supposed 26 day period of meteorological phenomena. *Terrestrial Magnetism*, 3(1), 13-41.
- Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94.
- Trần Thị Tuấn Anh (2022). Mối liên hệ giữa thị trường chứng khoán các nước ASEAN: Tiếp cận bằng kiểm định nhân quả Granger dạng phổ. *Tạp chí Khoa học Đại học Mở Thành Phố Hồ Chí Minh - Kinh tế Và Quản trị Kinh doanh*, 17(2), 99-123.
- Uebele, M., & Ritschl, A. (2009). Stock markets and business cycle comovement in Germany before World War I: Evidence from spectral analysis. *Journal of Macroeconomics*, 31(1), 35-57.
- Welch, P. D. (1967). The use of fast Fourier transform for the estimation of power spectra: A method based on time averaging over short, modified periodograms. *IEEE Transactions on audio and electroacoustics*, 15(2), 70-73.

CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA VÀ RỦI RO KHÍ HẬU TRONG KỶ NGUYÊN PHÁT TRIỂN BỀN VỮNG: TỔNG QUAN LÝ THUYẾT VÀ HƯỚNG NGHIÊN CỨU TIỀM NĂNG

Nguyễn Quang Bình

Khoa Tài chính Công - Trường Kinh tế, Luật và Quản lý Nhà nước,
Đại học Kinh tế Thành Phố Hồ Chí Minh
Email: binhng@ueh.edu.vn

Mã bài báo: JED-2515

Ngày nhận: 23/06/2025

Ngày nhận bản sửa: 23/01/2026

Ngày duyệt đăng: 26/01/2026

DOI: 10.33301/JED.VI.2515

Tóm tắt

Bài nghiên cứu này nhằm mục đích tổng quan lý thuyết và phân tích mối quan hệ giữa rủi ro khí hậu và chính sách tài khóa trong bối cảnh phát triển bền vững, thông qua việc hệ thống hóa các lý thuyết nền, khái niệm liên quan và bằng chứng thực nghiệm hiện có. Cụ thể, bài viết phân tích tác động của rủi ro khí hậu đến chính sách tài khóa và phát triển bền vững, đồng thời làm rõ vai trò điều tiết của chính sách tài khóa trong việc giảm thiểu rủi ro, thích ứng và phục hồi khi đối diện với rủi ro khí hậu. Từ đó, nghiên cứu đề xuất ba hướng tiếp cận chính: (1) Phân tích tác động của rủi ro khí hậu đến chính sách tài khóa và phát triển bền vững; (2) Làm rõ vai trò của chính sách tài khóa trong việc ứng phó với rủi ro khí hậu; và (3) Khám phá mối quan hệ ba chiều giữa chính sách tài khóa – rủi ro khí hậu – phát triển bền vững.

Từ khóa: Chính sách tài khóa, Phát triển bền vững, Rủi ro khí hậu

Mã JEL: E62; H71; H72

Fiscal Policy and Climate Risk in the Era of Sustainable Development: A Theoretical Overview and Potential Research Directions

Abstract

This study aims to provide a theoretical overview and analyze the relationship between climate risk and fiscal policy in the context of sustainable development by systematizing existing theoretical foundations, related concepts, and empirical evidence. Specifically, the paper examines the impacts of climate risk on fiscal policy and sustainable development, while clarifying the regulatory role of fiscal policy in mitigating risks, enhancing adaptation, and supporting recovery in the face of climate threats. Accordingly, the study proposes three main approaches: (1) analyzing the impacts of climate risk on fiscal policy and sustainable development; (2) clarifying the role of fiscal policy in responding to climate risks; and (3) exploring the triadic relationship between fiscal policy, climate risk, and sustainable development.

Từ khóa: Fiscal Policy, Sustainable Development, Climate Risk.

JEL Codes: E62; H71; H72

1. Giới thiệu

Biến đổi khí hậu là thách thức toàn cầu đe dọa phát triển bền vững, với các hiện tượng thời tiết cực đoan gia tăng, gây thiệt hại kinh tế, hạ tầng và xói mòn thành quả phát triển (IPCC, 2023a; Katherine & cộng sự, 2023). Ngoài các tác động vật lý, rủi ro chuyển đổi liên quan đến giảm phụ thuộc nhiên liệu hóa thạch và chi phí thích ứng cũng ảnh hưởng trực tiếp đến an toàn tài khóa và ổn định vĩ mô (World Bank, 2019). Trong bối cảnh này, chính sách tài khóa giữ vai trò then chốt trong ứng phó, phòng ngừa và thúc đẩy phát triển bền vững thông qua công cụ thu/chi ngân sách, thuế môi trường, phân cấp tài khóa và đầu tư công (Dinh & cộng sự, 2025; Đặng Thị Bạch Vân & cộng sự, 2019). Đặc biệt, các nền kinh tế mới nổi đang đối mặt với “bẫy tài khóa khí hậu kép”, vừa chịu cú sốc khí hậu, vừa cần đầu tư lớn cho chuyển đổi xanh (Delgado & cộng sự, 2021; Resosudarmo, 2013).

Đáng chú ý, các nghiên cứu hiện tại vẫn còn chưa làm rõ vai trò điều tiết của chính sách tài khóa trong việc đối mặt với rủi ro khí hậu, từ phòng ngừa, ứng phó, đến phục hồi sau thảm họa tự nhiên (Weber & Chaiechi, 2022). Ngoài ra, các bằng chứng thực nghiệm về tác động của rủi ro khí hậu đến các góc độ của chính sách tài khóa, cũng như hiệu quả của các công cụ tài khóa như thu/chi ngân sách, thuế carbon, hay trái phiếu khí hậu vẫn còn phân tán và thiếu hệ thống (Bashir & cộng sự, 2021; Mao & cộng sự, 2015). Vì vậy, việc nghiên cứu mối quan hệ giữa rủi ro khí hậu và chính sách tài khóa là hết sức cần thiết, trong đó chính sách tài khóa không chỉ đóng vai trò phản ứng mà còn là công cụ chiến lược để hướng tới phát triển bền vững.

Bài viết này nhằm tổng hợp, hệ thống hóa cơ sở lý thuyết và các bằng chứng thực nghiệm đang có về: (1) Tác động của rủi ro khí hậu đến chính sách tài khóa và phát triển bền vững; (2) Vai trò của tài khóa trong giảm thiểu, thích ứng và phục hồi khi đối diện với rủi ro khí hậu; (3) Mối quan hệ ba chiều giữa chính sách tài khóa – rủi ro khí hậu – và phát triển bền vững. Trên cơ sở đó, bài viết không tiếp cận các mối quan hệ này một cách tách rời, mà đặt trong một khung phân tích tích hợp, trong đó mối quan hệ hai chiều giữa chính sách tài khóa và rủi ro khí hậu được xem xét trong bối cảnh mục tiêu phát triển bền vững đóng vai trò kết quả cuối cùng và không gian ràng buộc chính sách.

Bài viết sử dụng phương pháp tổng quan hệ thống, kết hợp phân tích lý thuyết và tổng hợp tài liệu thực nghiệm. Nguồn tài liệu được rà soát trải dài từ năm 1972 đến nay, bên cạnh các tài liệu lý thuyết kinh điển, bài viết này còn ưu tiên sử dụng các nghiên cứu đăng trên các tạp chí ISI/Scopus và các báo cáo của IMF, ADB, OECD, UNDRR. Bài viết cố gắng làm sáng tỏ vai trò của chính sách tài khóa trong việc ứng phó rủi ro khí hậu và thúc đẩy phát triển bền vững. Do giới hạn về dung lượng bài viết và mục tiêu tập trung vào các cơ chế tương tác chính, nghiên cứu này không nhằm trình bày cơ sở lý luận riêng biệt của từng yếu tố (chính sách tài khóa hay rủi ro khí hậu) một cách độc lập, mà tập trung phân tích mối quan hệ tương tác giữa các yếu tố này trong bối cảnh phát triển bền vững.

Bài nghiên cứu được cấu trúc như sau: Phần 2 là phương pháp nghiên cứu; Phần 3 sẽ phân tích lý thuyết nền tảng như đặc trưng các cơ chế xung quanh mối quan hệ giữa Chính sách tài khóa, Rủi ro khí hậu và Phát triển bền vững cùng bằng chứng thực nghiệm từ đó gợi ý Khung phân tích; và cuối cùng, phần 5 trình bày Kết luận.

2. Phương pháp nghiên cứu

Để xác định một cách có hệ thống các khoảng trống nghiên cứu tiềm năng trong mối quan hệ giữa chính sách tài khóa – rủi ro khí hậu – và phát triển bền vững, tác giả đã tiến hành khảo sát và tổng hợp lý thuyết nền tảng liên quan và phân tích các nghiên cứu thực nghiệm trong khoảng thời gian từ năm 1972 đến nay. Trước hết, các công trình có ảnh hưởng lớn sẽ được phân tích chuyên sâu nhằm theo dõi quá trình phát triển cũng như các kênh tác động của rủi ro khí hậu đến chính sách tài khóa và phát triển bền vững.

Tiếp theo, tác giả tổng hợp và phân tích các nghiên cứu thực nghiệm về mối quan hệ nêu trên, đồng thời

liên kết với các xu hướng học thuật gần đây. Các bài nghiên cứu được khảo sát bên cạnh các bài nghiên cứu công bố trên các tạp chí học thuật danh tiếng thì các bài nghiên cứu chính sách từ các tổ chức uy tín như IMF hay World Bank cũng được khảo sát nhằm không bỏ sót các tài liệu có liên quan.

Bảng 1. Tổng hợp số lượng công trình công bố về chủ đề chính sách tài khóa, rủi ro khí hậu và phát triển bền vững từ năm 1972 đến nay

STT	Tên Tạp chí/Đơn vị xuất bản	Số lượng
1	OECD Working Papers	6
2	IMF Working Papers	5
3	Bulletin of Monetary Economics and Banking	4
4	Climate Policy	3
5	Current Opinion in Environmental Sustainability	3
6	Sustainability	3
7	Climate Risk Management	2
8	ECB Papers	2
9	Ecological Economics	2
10	Inter-American Development Bank Papers	2
11	National Institute Economic Review	2
12	Nature Climate Change	2
13	Resource and Energy Economics	2
14	World Bank Report	2
15	World Development	2
16	American Economic Journal	1
17	Annual Review of Environment and Resources	1
18	Arabian Journal of Geosciences	1
19	Bank of England Working Paper	1
20	Bulletin of Indonesian Economic Studies	1
21	Bulletin of the World Health Organization	1
22	Cambridge Journal of International and Comparative Law	1
23	Centre for Climate Economics & Policy Working Papers	1
24	CESifo Working Papers	1
25	Circular Economy and Sustainability	1
26	Climatic Change	1
27	Development Southern Africa	1
28	ECB Occasional Paper	1
29	Economics	1
30	Energy Economics	1
31	Energy Research & Social Science	1
32	Environment and Development Economics	1
33	Environmental Impact Assessment Review	1
34	Environmental Science and Pollution Research	1
35	ETH Zurich Papers	1
36	Frontiers in Environmental Science	1
37	Futures	1
38	Heliyon	1
39	IEEE Conference Paper	1
40	IEG Working Paper	1
41	IFC Papers	1
42	IMF Working Paper	1
43	International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting	1
44	International Journal of Disaster Risk Science	1

45	International Journal of Education, Business and Economics Research	1
46	International Journal of Environmental Science and Technology	1
47	International Journal of Finance & Economics	1
48	International Journal of Learning & Development	1
49	International Journal of Social, Political and Financial Researches	1
50	International Journal of Sustainable Development & World Ecology	1
51	International Review of Environmental and Resource Economics	1
52	Journal of Applied Econometrics	1
53	Journal of Business Research	1
54	Journal of Cleaner Production	1
55	Journal of Economic and Business Studies	1
56	Journal of Economics Bibliography	1
57	Journal of Financial Economics	1
58	Journal of International Money and Finance	1
59	Journal of Public Economics	1
60	Journal of the Asia Pacific Economy	1
61	Natural Resources Forum	1
62	Nature Reviews Earth & Environment	1
63	Nature Sustainability	1
64	Network for Greening the Financial System Report	1
65	Perspectives from fiscal and monetary policy	1
66	Renewable and Sustainable Energy Reviews	1
67	Renewable Energy	1
68	REPOA – Research on Poverty Alleviation	1
69	Resources Policy	1
70	Review of Development and Change	1
71	Sustainable Cities and Society	1
72	Sustainable Development	1
73	UCL Energy Institute Report	1
74	WIREs Climate Change	1
Tổng cộng		101 bài

Trong nghiên cứu này, phân tích trắc lượng thư mục được sử dụng như một công cụ hỗ trợ nhằm mô tả cấu trúc tri thức, xu hướng nghiên cứu và các cụm chủ đề chính liên quan đến chính sách tài khóa và rủi ro khí hậu. Phương pháp này không được sử dụng để suy luận định lượng về mức độ hay chiều hướng tác động, mà đóng vai trò bổ trợ cho phân tích tổng quan hệ thống và thảo luận lý thuyết.

Các từ khóa chính được sử dụng trong quá trình tìm kiếm bao gồm: “chính sách tài khóa” (Fiscal Policy), “Biến đổi khí hậu” (Climate change), “Phát triển bền vững” (Sustainable Development). Tác giả tổng hợp và phân tích các kiến thức trên cơ sở 101 bài nghiên cứu được công bố trên các tạp chí uy tín, chi tiết được trình bày trong Bảng 1. Trong đó, nhiều tạp chí thuộc nhóm Scopus Q2 trở lên như: Heliyon, Ecological Economics, Climatic Change, Journal of Cleaner Production, Renewable Energy, Resources Policy.

3. Mối quan hệ giữa Chính sách tài khóa, Rủi ro khí hậu và Phát triển bền vững

3.1. Lý thuyết nền về mối quan hệ giữa Chính sách tài khóa và Rủi ro khí hậu trong bối cảnh Phát triển bền vững

Phần này tập trung vào các cơ chế tương tác giữa chính sách tài khóa và rủi ro khí hậu; trong đó, phát triển bền vững được xem là kết quả và ràng buộc chính sách dài hạn của các tương tác này.

Mối quan hệ giữa chính sách tài khóa, rủi ro khí hậu và phát triển bền vững được hình thành từ sự kết

hợp của nhiều lý thuyết kinh tế như kinh tế môi trường, tài chính công, tăng trưởng kinh tế và phát triển bền vững (de Mello & Ter-Minassian, 2023; Pigato, 2019). Mỗi quan hệ này mang tính hai chiều: chính sách tài khóa ảnh hưởng đến khả năng ứng phó rủi ro khí hậu, đồng thời bản thân ngân sách nhà nước cũng chịu tác động từ các cú sốc khí hậu (Cevik & Jalles, 2022; Hallegatte & cộng sự, 2020). Chính sách tài khóa thực hiện ba chức năng cốt lõi: phân bổ nguồn lực, phân phối lại thu nhập, và ổn định kinh tế vĩ mô (Đặng Thị Bạch Vân & cộng sự, 2019). Trong bối cảnh hiện đại, các công cụ tài khóa truyền thống đang kết hợp với lập ngân sách xanh, trái phiếu khí hậu và lồng ghép biến đổi khí hậu vào quản trị tài khóa (Delgado & cộng sự, 2021). Sự gia tăng các vấn đề môi trường toàn cầu thúc đẩy nhiều quốc gia áp dụng phân cấp tài khóa, tăng quyền cho chính quyền địa phương nhằm phản ứng nhanh hơn với rủi ro khí hậu mang tính địa phương (Weingast, 2009). Để cụ thể hóa vai trò của chính sách tài khóa trong bối cảnh đối mặt với rủi ro khí hậu và hướng tới phát triển bền vững, nhiều khung lý thuyết và công cụ phân tích đã được phát triển và áp dụng:

Lý thuyết Ngoại tác và Thuế Pigou chỉ ra rằng nhiều hoạt động sản xuất và tiêu dùng tạo ra các chi phí ngoại tác tiêu cực lên xã hội (Pigou, 2017). Những chi phí như suy thoái môi trường, ảnh hưởng sức khỏe cộng đồng thường không được phản ánh đầy đủ trong giá cả thị trường của sản phẩm hay dịch vụ gây ra chúng. Lý thuyết thuế Pigou khuyến nghị áp dụng các loại thuế môi trường, điển hình là thuế carbon, như một công cụ để tính toán các chi phí ngoại tác này (Pigou, 2017). Việc áp thuế không chỉ có tác dụng điều chỉnh hành vi của nhà sản xuất và người tiêu dùng, khuyến khích họ chuyển sang các công nghệ sạch hơn và mô hình tiêu dùng bền vững hơn, mà còn tạo ra một nguồn thu ngân sách tiềm năng (Dabla-Norris & cộng sự, 2021).

Theo lý thuyết phân cấp tài khóa, biến đổi khí hậu và phát triển bền vững liên quan mật thiết đến việc cung cấp hàng hóa công và khả năng phản ứng ở cấp địa phương (Bird & Smart, 2002; Oates, 1972). Lý thuyết phân cấp tài khóa cho rằng việc cung cấp các hàng hóa công sẽ đạt hiệu quả cao hơn nếu quyền quyết định và trách nhiệm được giao cho cấp chính quyền có phạm vi ảnh hưởng gần nhất với đối tượng thụ hưởng và hiểu rõ nhất các đặc điểm, nhu cầu của địa phương (Qian & Weingast, 1997). Lý thuyết này đặc biệt có giá trị trong bối cảnh rủi ro khí hậu có tính địa phương cao, đòi hỏi các cơ chế chuyển giao ngân sách có điều kiện môi trường và phân quyền chi tiêu khí hậu linh hoạt. Với bối cảnh rủi ro khí hậu ngày càng gia tăng, lý thuyết này gợi ý sự cần thiết phải thiết kế và vận hành các cơ chế chuyển giao ngân sách và phân quyền chi tiêu cho các hoạt động liên quan đến môi trường và khí hậu một cách hiệu quả từ trung ương xuống địa phương (Weingast, 2009). Chính quyền địa phương, với sự am hiểu sâu sắc về các rủi ro khí hậu cụ thể và nhu cầu thích ứng đặc thù của cộng đồng mình, sẽ có vị thế tốt hơn để triển khai các giải pháp phù hợp và kịp thời (Banzhaf & Chupp, 2012).

Ngoài ra, khung lý thuyết “Tồn thất và Thiệt hại” trong đàm phán quốc tế cũng nhấn mạnh sự cần thiết của cơ chế tài khóa hỗ trợ phục hồi sau các thiệt hại vượt quá khả năng thích ứng, bao gồm quỹ dự phòng, bảo hiểm rủi ro khí hậu và hỗ trợ tài chính cho các quốc gia dễ tổn thương (McNamara & Jackson, 2019; Atamuratova, 2015). Khung phát triển bền vững ba trụ cột (kinh tế, xã hội, môi trường) đòi hỏi chính sách tài khóa cân nhắc các đánh đổi giữa mục tiêu tăng trưởng xanh và công bằng xã hội, tránh tạo áp lực tài chính cho nhóm thu nhập thấp trong quá trình áp dụng thuế carbon hoặc cắt giảm trợ cấp năng lượng (Jakob & cộng sự, 2016). Ngoài ra, tài chính công hành vi (behavioral public finance) mở rộng cách tiếp cận, không chỉ dừng lại ở điều chỉnh giá cả mà còn định hướng hành vi tiêu dùng, tiết kiệm năng lượng và đầu tư vào công nghệ sạch hơn (Bernheim & Taubinsky, 2018; Grieder & cộng sự, 2021).

3.2. *Mối quan hệ giữa Rủi ro khí hậu và Chính sách tài khóa*

Tổng quan lý thuyết và thực nghiệm cho thấy rủi ro khí hậu tác động đến chính sách tài khóa qua bốn cơ chế: (i) tăng chi tiêu công đột ngột; (ii) suy giảm nguồn thu ngân sách; (iii) gia tăng chi phí vay nợ và rủi ro nợ công; và (iv) chi phí tái cấu trúc tài khóa cho thích ứng và giảm thiểu (Cramer & cộng sự, 2018;

Agarwala & cộng sự, 2021).

Thứ nhất, rủi ro khí hậu làm tăng mạnh chi tiêu công do thiệt hại hạ tầng, cứu trợ khẩn cấp và đầu tư phòng hộ khí hậu như đê điều, cảnh báo sớm, cơ sở hạ tầng chống chịu (Barrage, 2025; Gao & cộng sự, 2024). Ví dụ, Li & cộng sự (2025) đã nghiên cứu thực nghiệm mối quan hệ giữa chi ngân sách và khả năng chống chịu khí hậu của 270 thành phố lớn tại Trung Quốc. Kết quả cho thấy chi tiêu công có tác động tích cực và đáng kể trong việc nâng cao năng lực thích ứng với các rủi ro khí hậu của đô thị. Tuy nhiên, nghiên cứu cũng chỉ ra rằng tốc độ đô thị hóa có tác động điều tiết tiêu cực. Ở chiều ngược lại, nguồn thu ngân sách sụt giảm do gián đoạn sản xuất, giảm thu nhập và tiêu dùng, đặc biệt ở các ngành nông nghiệp, du lịch, năng lượng (IMF, 2019; Barrage, 2025). Ví dụ, Sanoh (2015) cho thấy cú sốc lượng mưa tác động đáng kể đến nguồn thu thuế của địa phương. Cụ thể, biến động một độ lệch chuẩn của lượng mưa hàng năm làm giảm khoảng 8% thu thuế tại các vùng nông nghiệp. Đồng thời, việc thất thu thuế do thiếu mưa kéo theo mức giảm trong các khoản chuyển giao ngân sách từ trung ương tại Mali.

Thứ hai, rủi ro khí hậu tác động gián tiếp thông qua kênh kinh tế vĩ mô. Biến đổi khí hậu không chỉ gây ra tổn thất trực tiếp mà còn làm suy yếu nền tảng của tăng trưởng kinh tế thông qua nhiều kênh khác nhau. Nhiệt độ môi trường tăng, khô hạn kéo dài, hoặc thiên tai có thể làm giảm năng suất lao động, gián đoạn chuỗi cung ứng, gia tăng chi phí sản xuất và làm suy yếu niềm tin đầu tư (Dell & cộng sự, 2012). Những tác động này dẫn đến giảm tăng trưởng GDP thực, kéo theo sự suy giảm trong nguồn thu ngân sách và đồng thời làm gia tăng nhu cầu chi tiêu công trong các lĩnh vực an sinh xã hội như bảo hiểm y tế, hỗ trợ thất nghiệp hoặc trợ cấp người nghèo (Batten, 2018). Ngoài ra, tần suất và cường độ ngày càng tăng của các sự kiện thời tiết cực đoan có thể khiến GDP bình quân đầu người sụt giảm trong nhiều năm sau đó (Mejia, 2016). Thêm vào đó, quá trình phục hồi sau khủng hoảng có thể bị chậm lại do nguồn lực bị bào mòn, làm giảm sức hấp dẫn đầu tư và đẩy nền kinh tế vào trạng thái kém hiệu quả kéo dài (Hsiang & Jina, 2014).

Thứ ba, rủi ro khí hậu tác động đến chi phí vay nợ và rủi ro nợ công. Một trong những cơ chế tác động ít hữu hình nhưng rất quan trọng là ảnh hưởng của rủi ro khí hậu đến chi phí vay nợ công và mức độ tín nhiệm quốc gia. Các quốc gia có mức độ dễ tổn thương cao trước biến đổi khí hậu thường bị thị trường tài chính đánh giá mức độ rủi ro cao hơn, từ đó phải chịu chi phí vay nợ cao hơn trên thị trường vốn (Kling & cộng sự, 2021). Ngoài ra, sự hiện diện của các yếu tố khí hậu còn làm gia tăng chi phí tín dụng tại cấp độ địa phương, điển hình như trường hợp trái phiếu chính quyền địa phương tại Hoa Kỳ (Painter, 2020). Điều này tạo ra một “vòng xoáy tài khóa khí hậu” nguy hiểm: rủi ro khí hậu làm tăng chi phí vay, từ đó thu hẹp dư địa tài khóa và làm giảm khả năng đầu tư vào cơ sở hạ tầng thích ứng (Buhr & cộng sự, 2018). Cuối cùng, nền kinh tế càng dễ tổn thương hơn trước các cú sốc tiếp theo.

3.3. Mối quan hệ giữa Rủi ro khí hậu và Phát triển bền vững

Rủi ro khí hậu đã vượt khỏi phạm vi môi trường, trở thành các cú sốc kinh tế - xã hội hệ thống, đe dọa trực tiếp đến việc đạt và duy trì các Mục tiêu Phát triển Bền vững (IPCC, 2023b; Hallegatte & cộng sự, 2020). Cả các hiện tượng thời tiết cực đoan và các biến đổi dài hạn như nước biển dâng, nhiệt độ tăng, đều gây tổn thất lớn về kinh tế, xã hội và môi trường (IPCC, 2023a). Tol (2009) ước tính mức tăng nhiệt toàn cầu 2,5–3°C có thể làm giảm phúc lợi toàn cầu 1–3% GDP, đặc biệt tác động nặng nề hơn tại các nước thu nhập thấp.

Thứ nhất, thiệt hại vật chất và kinh tế trực tiếp bao gồm tổn thất hạ tầng, cơ sở sản xuất, buộc chính phủ tăng chi tiêu cứu trợ và tái thiết (Hallegatte & cộng sự, 2017; Cavallo & Noy, 2011). Thực nghiệm tại 42 quốc gia cho thấy, ở các nước phát triển, chi tiêu công tăng thêm khoảng 0,46% GDP, thâm hụt ngân sách mở rộng 2,08% GDP và nợ công tăng thêm hơn 8% GDP sau thảm họa lớn. Ngược lại, tại các nước đang phát triển, hạn chế tài khóa khiến chi tiêu công thậm chí giảm (0,68% GDP), trong khi thu ngân sách tăng do cơ chế tài khóa mang tính chu kỳ thuận (Noy & Nualsri, 2011).

Thứ hai, biến đổi khí hậu gây suy giảm tăng trưởng kinh tế thông qua gián đoạn chuỗi cung ứng, giảm

năng suất lao động và gia tăng chi phí sản xuất, đặc biệt tại các nước phụ thuộc nông nghiệp (Hsiang & Jina, 2014; Dell & cộng sự, 2012). Trong nhiều trường hợp, nguồn lực cho đầu tư phát triển dài hạn (như giáo dục, công nghệ) bị cắt giảm để dồn cho chi phí khắc phục hậu quả thiên tai (Noy & Nualsri, 2011).

Thứ ba, suy thoái vốn tự nhiên làm suy giảm nghiêm trọng các dịch vụ hệ sinh thái thiết yếu như nước sạch, bảo vệ bờ biển và duy trì đất đai, ảnh hưởng trực tiếp tới khả năng phát triển bền vững (IPCC, 2023b). Hệ quả là các dịch vụ hệ sinh thái thiết yếu như điều hòa khí hậu, duy trì độ phì nhiêu của đất, cung cấp nước sạch, bảo vệ bờ biển và hỗ trợ sản xuất nông nghiệp cũng bị suy giảm rõ rệt (Pecl & cộng sự, 2017)). Sự mất mát này làm giảm nền tảng tài nguyên cần thiết cho phát triển bền vững, nhất là trong các nền kinh tế đang phát triển phụ thuộc vào môi trường tự nhiên (Barbier, 2010).

Thứ tư, rủi ro khí hậu làm gia tăng bất bình đẳng xã hội, đe dọa sinh kế của các nhóm dễ tổn thương và thúc đẩy di cư môi trường, qua đó cản trở tiến trình xóa đói giảm nghèo và giảm bất bình đẳng (Hallegatte & cộng sự, 2017; Mach & cộng sự, 2019).

3.4. Vai trò của chính sách tài khóa trong mối quan hệ giữa rủi ro khí hậu và phát triển bền vững

Trong bối cảnh biến đổi khí hậu ngày càng diễn biến phức tạp và gia tăng về cường độ, chính sách tài khóa không chỉ còn giới hạn trong các chức năng truyền thống như ổn định kinh tế vĩ mô hay phân bổ nguồn lực, mà đang được tái định vị như một công cụ chiến lược trong việc ứng phó với rủi ro khí hậu và thúc đẩy phát triển bền vững (OECD, 2021b).

Thứ nhất, tài khóa cần chuyển từ phản ứng sang chủ động, ưu tiên dự báo rủi ro, đầu tư phòng ngừa và bảo vệ nhóm dân cư dễ tổn thương, qua đó nâng cao năng lực chống chịu dài hạn (OECD, 2024a). Thay vì chỉ tập trung vào bù đắp thiệt hại, chính sách tài khóa cần được thiết kế để dự báo rủi ro, phân bổ ngân sách cho các biện pháp giảm nhẹ và thích ứng, đồng thời bảo vệ nhóm dân cư dễ bị tổn thương (Forni & cộng sự, 2018; Hallegatte & cộng sự, 2020).

Thứ hai, các công cụ tài khóa có thể hỗ trợ quá trình chuyển đổi xanh thông qua:

- Định giá carbon và loại bỏ trợ cấp gây hại môi trường: Thuế carbon, giao dịch phát thải và xóa bỏ trợ cấp nhiên liệu hóa thạch giúp nội hóa chi phí môi trường, tạo nguồn thu ổn định cho ngân sách (OECD, 2021a; IMF, 2019). Tuy nhiên, xu hướng phi carbon hóa sẽ thu hẹp dần cơ sở thuế, đòi hỏi cải cách thuế phù hợp hơn trong dài hạn (OECD, 2021c).
- Phát hành trái phiếu xanh: Kênh huy động vốn thị trường cho các dự án xanh, giảm phụ thuộc ngân sách nhà nước, với yêu cầu cao về minh bạch, tiêu chí xanh và giám sát (Flammer, 2021).
- Tái định hướng chi tiêu công: Tăng đầu tư hạ tầng giao thông, năng lượng tái tạo, cảnh báo sớm thiên tai, giáo dục, y tế và hỗ trợ địa phương thông qua công cụ như Climate Budget Tagging (OECD, 2024b; Eka Hendra & cộng sự, 2019).

Thứ ba, phân cấp tài khóa giúp nâng cao hiệu quả quản trị môi trường khi chính quyền địa phương có quyền tự chủ thu/chi và chia sẻ lợi ích tài nguyên, nhưng đòi hỏi năng lực thể chế và giám sát chặt chẽ để tránh phân tán trách nhiệm (Larson & Soto, 2008; Faguet, 2014; Mullan & Ranger, 2022).

Thứ tư, tài khóa cần linh hoạt và nhạy cảm với các cú sốc bất định thông qua việc lồng ghép rủi ro khí hậu vào ngân sách trung hạn, quỹ dự phòng thiên tai, thị trường trái phiếu xanh và hệ thống cảnh báo sớm tài khóa khí hậu (UNEPFI, 2022; Guillemette & Château, 2023). Đồng thời, cần bảo đảm công bằng xã hội thông qua trợ cấp, hỗ trợ tài khóa cho nhóm yếu thế chịu tác động của chuyển đổi xanh (OECD, 2021c; World Bank Group, 2019).

Từ tổng hợp các dòng lý thuyết và bằng chứng thực nghiệm, có thể nhận diện ba cơ chế tương tác cốt lõi giữa chính sách tài khóa và rủi ro khí hậu trong bối cảnh phát triển bền vững. Thứ nhất, chính sách tài khóa đóng vai trò công cụ điều tiết mức độ ảnh hưởng và khả năng chống chịu trước rủi ro khí hậu thông qua chi

tiêu công, thuế môi trường và đầu tư thích ứng. Thứ hai, rủi ro khí hậu tác động ngược trở lại đến tính bền vững tài khóa thông qua chi phí ngân sách, nợ công và rủi ro tài khóa tiềm ẩn. Thứ ba, sự tương tác hai chiều này chịu ràng buộc bởi mục tiêu phát triển bền vững dài hạn, tạo ra các đánh đổi chính sách giữa ổn định tài khóa, tăng trưởng và khả năng thích ứng khí hậu.

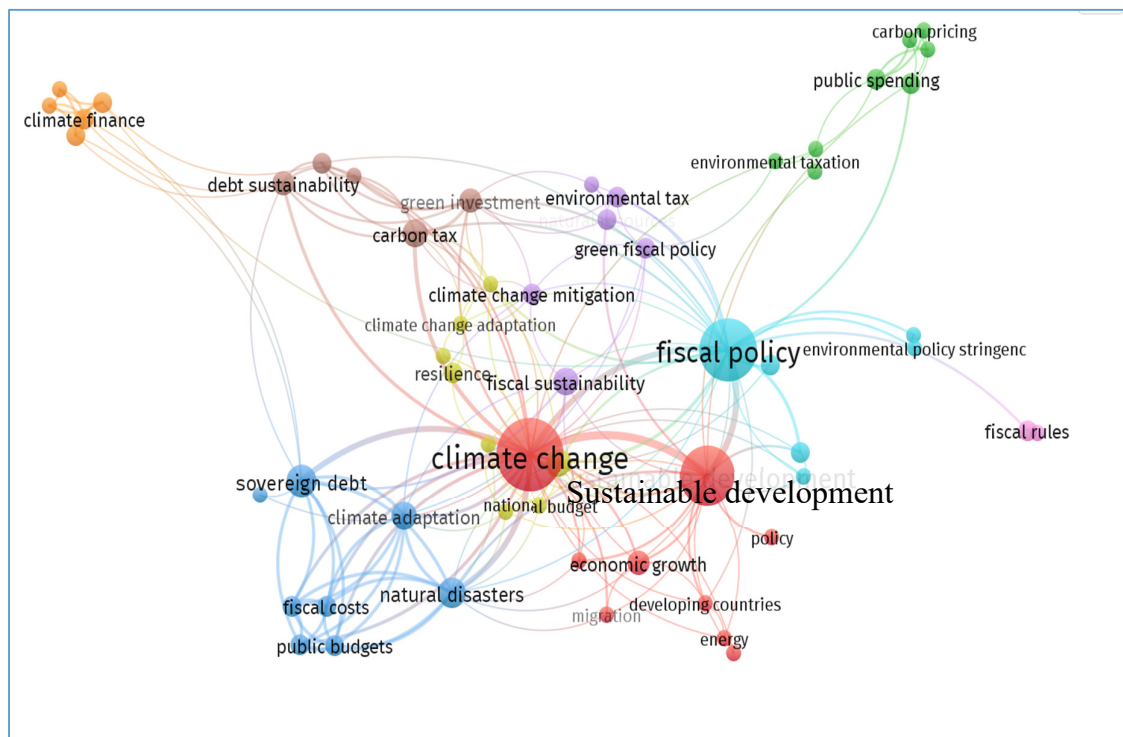
4. Phân tích trắc lượng thư mục, Khung lý thuyết đề xuất

4.1. Phân tích trắc lượng thư mục

Phân tích trắc lượng thư mục là một phương pháp định lượng ngày càng được ứng dụng rộng rãi trong các nghiên cứu tổng quan nhằm xác định cấu trúc tri thức, xu hướng nghiên cứu và khoảng trống học thuật trong một lĩnh vực nhất định (Donthu & cộng sự, 2021). Phương pháp này dựa trên việc thu thập, xử lý và trực quan hóa dữ liệu từ các cơ sở dữ liệu khoa học (như Scopus hoặc Web of Science) với các kỹ thuật phổ biến như phân tích từ khóa đồng xuất hiện (*co-occurrence*). Dữ liệu sử dụng cho phương pháp này được thu thập từ 101 bài nghiên cứu trong Mục 2.

Hình 1 trình bày hình ảnh phân tích đồng xuất hiện từ khóa được xây dựng bằng phần mềm VOSviewer, trên cơ sở dữ liệu các bài báo quốc tế liên quan đến chủ đề “*fiscal policy*”, “*climate change*” và “*sustainable development*”. Mỗi nút trong hình đại diện cho một từ khóa, kích thước của nút thể hiện tần suất xuất hiện trong toàn bộ tập hợp tài liệu, còn độ dày và màu sắc của các liên kết phản ánh mức độ liên kết giữa các khái niệm.

Hình 1. Phân tích từ khóa đồng xuất hiện liên quan đến mối quan hệ chính sách tài khóa – biến đổi khí hậu – phát triển bền vững¹



Phân tích trắc lượng từ khóa cho thấy hệ thống tri thức xoay quanh ba trụ cột chính: chính sách tài khóa, biến đổi khí hậu và phát triển bền vững, với sáu cụm chủ đề chính:

- Cụm 1 (màu đỏ): Tác động đa chiều của biến đổi khí hậu đến tăng trưởng kinh tế và phát triển bền vững, đặc biệt tại các nước đang phát triển – nhóm dễ tổn thương nhất nhưng thiếu nguồn lực thích ứng (IPCC, 2023b; Hallegatte & cộng sự, 2020).

- **Cụm 2 (xanh dương):** Mối quan hệ giữa thiên tai, chi phí tài khóa và rủi ro nợ công, phản ánh áp lực tài khóa từ tần suất gia tăng các hiểm họa tự nhiên (Cramer & cộng sự, 2018).
- **Cụm 3 (xanh lá):** Các công cụ tài khóa như định giá carbon, thuế môi trường, chi tiêu công trong điều tiết hành vi phát thải và huy động nguồn lực nội địa (OECD, 2021a).
- **Cụm 4 (tím):** Chính sách tài khóa xanh và các biện pháp giảm nhẹ biến đổi khí hậu thông qua cải cách thuế và ưu đãi tài chính (Flammer, 2021).
- **Cụm 5 (cam):** Tài chính khí hậu và bền vững nợ công trong quá trình chuyển đổi xanh (OECD, 2021c).
- **Cụm 6 (xanh nhạt/tím nhạt):** Các nguyên tắc điều hành tài khóa: tính bền vững tài khóa, quy tắc tài khóa và mức độ nghiêm ngặt chính sách môi trường (Guillemette & Château, 2023).

Từ khóa “climate change” đóng vai trò trung tâm liên kết các cụm; “fiscal policy” giữ vị trí trung tâm trong các chủ đề về chi tiêu công, thuế và bền vững tài khóa. Đặc biệt, “green fiscal policy” nổi lên như cầu nối giữa tài khóa truyền thống và chính sách khí hậu, phản ánh sự dịch chuyển từ tiếp cận chi phí - lợi ích sang tiếp cận tích hợp liên ngành.

Về mặt học thuật, nghiên cứu tài khóa đang chuyển từ phạm vi hẹp (thu/chỉ ngân sách) sang khung quản trị rủi ro tích hợp, bao gồm môi trường và phát triển bền vững. Về chính sách, các từ khóa như tài chính khí hậu, định giá carbon và thích ứng phản ánh nhu cầu tái cấu trúc tài khóa theo hướng chủ động, linh hoạt và bền vững hơn.

Từ lý thuyết và thực nghiệm có thể thấy mối quan hệ giữa rủi ro khí hậu, chính sách tài khóa và phát triển bền vững là tương tác hai chiều: rủi ro khí hậu vừa gây áp lực tài khóa, vừa đe dọa mục tiêu phát triển; ngược lại, chính sách tài khóa nếu được thiết kế phù hợp có thể điều tiết rủi ro và duy trì ổn định vĩ mô (Barrage, 2025; OECD, 2021b). Trên cơ sở đó, nghiên cứu đề xuất khung phân tích nhằm làm rõ cơ chế lan truyền tác động và vai trò điều tiết của tài khóa, tạo nền tảng cho nghiên cứu định lượng tiếp theo.

4.2. Khoảng trống nghiên cứu và Khung nghiên cứu đề xuất

4.2.1. Khoảng trống nghiên cứu

Dựa vào các phân tích ở trên, mặc dù các nghiên cứu trước đây đã xác nhận rằng rủi ro khí hậu gây thiệt hại nghiêm trọng đến tài sản công và hiệu quả phát triển, phần lớn các công trình vẫn chủ yếu tập trung vào các thảm họa đã xảy ra thay vì những mối đe dọa khí hậu tiềm ẩn. Thứ nhất, việc đo lường tác động dự báo của rủi ro khí hậu đến chính sách tài khóa vẫn chưa được làm rõ, bao gồm biến động thu/chỉ ngân sách, chi phí nợ công, và cấu trúc chi tiêu công trong bối cảnh rủi ro chưa hiện hữu. Đây là vấn đề thiết yếu trong việc xây dựng hệ thống ngân sách có khả năng thích ứng và tăng cường năng lực tài khóa trong dài hạn điều kiện vẫn chưa được nghiên cứu toàn diện ở cấp độ toàn cầu.

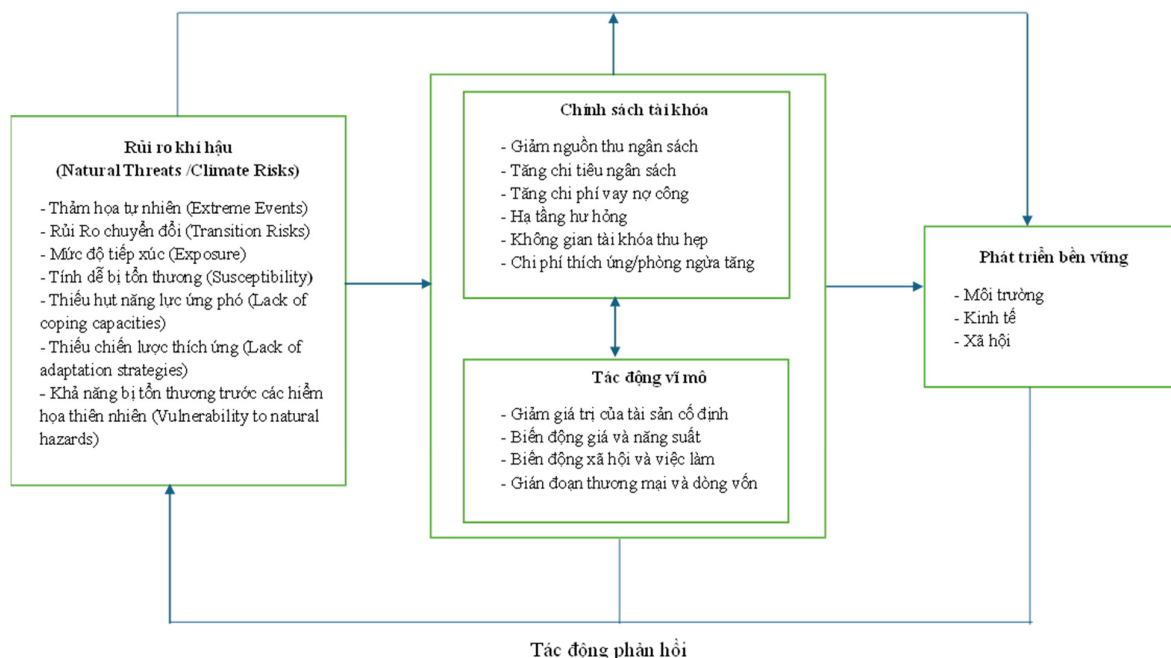
Thứ hai, từ góc độ phát triển bền vững, vẫn còn thiếu những nghiên cứu định lượng đánh giá tác động tổng thể và tích lũy của rủi ro khí hậu đến ba trụ cột của phát triển bền vững (kinh tế – xã hội – môi trường). Hầu hết các nghiên cứu hiện tại mới chỉ dừng lại ở những tác động hiện tại (thiệt hại vật chất, gián đoạn chuỗi cung ứng) mà chưa xét đến hiệu ứng gián tiếp kéo dài làm xói mòn nền tảng phát triển dài hạn đặc biệt ở các quốc gia đang phát triển.

Thứ ba, đáng chú ý hơn, thiếu vắng các nghiên cứu có tính tích hợp để kiểm định vai trò điều tiết hoặc của chính sách tài khóa trong mối quan hệ giữa rủi ro khí hậu và phát triển bền vững. Trong bối cảnh các nền kinh tế đang ngày càng hướng đến chính sách tài khóa xanh, điều này đặt ra nhu cầu nghiên cứu sâu hơn về mức độ hiệu quả của các công cụ tài khóa (thuế carbon, trái phiếu xanh, chi tiêu thích ứng) trong việc điều tiết tác động tiêu cực của khí hậu đến phát triển.

4.2.2. Khung nghiên cứu đề xuất

Từ các phân tích trên, nghiên cứu này đề xuất khung phân tích giữa mối quan hệ của của chính sách tài khóa vừa là đối tượng bị tác động bởi rủi ro khí hậu, vừa là công cụ can thiệp để thúc đẩy phát triển bền vững trong môi trường rủi ro ngày càng gia tăng như Hình 2.

Hình 2. Khung nghiên cứu đề xuất cho mối quan hệ giữa chính sách tài khóa và rủi ro khí hậu với Phát triển bền vững



Nguồn: Phát triển từ Khung nghiên cứu của World Bank

Hình 2 mô tả khung nghiên cứu hệ thống về quá trình lan truyền rủi ro khí hậu và tác động liên kết đến chính sách tài khóa, kinh tế vĩ mô và phát triển bền vững, với các mối quan hệ đa chiều và phản hồi lẫn nhau.

Rủi ro khí hậu xuất phát từ các hiện tượng thời tiết cực đoan (bão, lũ, hạn hán, cháy rừng) và rủi ro chuyển đổi (từ chính sách môi trường nghiêm ngặt, thay đổi công nghệ), kết hợp với mức độ phơi nhiễm, dễ tổn thương, năng lực ứng phó và chiến lược thích ứng, tạo thành chuỗi tác động lan tỏa (IMF, 2016; Katherine & cộng sự, 2023).

Trước hết, rủi ro khí hậu tác động trực tiếp đến tài khóa thông qua: (i) suy giảm nguồn thu do sản lượng kinh tế sụt giảm; (ii) gia tăng chi tiêu công cho cứu trợ, tái thiết và thích ứng; (iii) gia tăng chi phí vay nợ do ảnh hưởng tín nhiệm quốc gia và thu hẹp không gian tài khóa (Fomby & cộng sự, 2013; Buhr & cộng sự, 2018).

Tiếp đó, các tác động lan rộng đến kinh tế vĩ mô: tài sản mất giá, chi phí sản xuất tăng, năng suất lao động giảm, gián đoạn chuỗi cung ứng, hạn chế thương mại và đầu tư, gia tăng thất nghiệp và bất ổn xã hội (Felbermayr & cộng sự, 2018; Lund & cộng sự, 2020; Diffenbaugh & Burke, 2019).

Cuối cùng, tiến trình đạt các Mục tiêu Phát triển Bền vững chịu tác động tiêu cực trên cả ba trụ cột: môi trường, kinh tế và xã hội (Hallegatte & cộng sự, 2020). Chính sách tài khóa đóng vai trò trung gian điều tiết, giúp giảm thiểu tổn thất, tái phân bổ nguồn lực và nâng cao năng lực chống chịu, tạo ra vòng phản hồi tích cực hỗ trợ ổn định tài khóa và phát triển bền vững dài hạn (McDonnell, 2023; OECD, 2021b).

Mô hình này cho thấy rủi ro khí hậu là một vấn đề đa chiều, không chỉ giới hạn ở môi trường mà còn thâm nhập sâu vào cấu trúc tài khóa, kinh tế vĩ mô và phát triển bền vững. Việc tích hợp đầy đủ rủi ro khí hậu vào quy hoạch tài khóa và thiết kế chính sách công không còn là một lựa chọn tùy ý, mà là điều kiện bắt buộc để bảo đảm ổn định kinh tế và bảo vệ mục tiêu phát triển dài hạn trong bối cảnh rủi ro khí hậu ngày

càng gia tăng.

5. Kết luận

Bài viết đã tiến hành tổng quan hệ thống mối quan hệ giữa chính sách tài khóa, rủi ro khí hậu và phát triển bền vững. Các cơ sở lý thuyết về tài chính công, phát triển bền vững và kinh tế môi trường được tích hợp nhằm làm sáng tỏ các kênh lan truyền tác động của khí hậu đến tài khóa, cũng như vai trò điều tiết của chính sách tài khóa trong ứng phó khí hậu. Trên cơ sở phân tích lý thuyết và các bằng chứng thực nghiệm hiện có, bài viết đề xuất khung phân tích ba chiều, trong đó chính sách tài khóa vừa là đối tượng bị tác động bởi rủi ro khí hậu, vừa là công cụ can thiệp để thúc đẩy phát triển bền vững. Đóng góp nổi bật của bài viết thể hiện ở việc nhận diện rõ các kênh tác động tài khóa, phân tích mối quan hệ phát triển bền vững – rủi ro khí hậu – chính sách tài khóa. Đồng thời, bài viết cũng chỉ ra các khoảng trống nghiên cứu hiện hữu về đo lường tác động tiềm ẩn, hiệu ứng tích lũy dài hạn và vai trò trung gian điều tiết của tài khóa. Đây là tiền đề cho các nghiên cứu tiếp theo trong không gian tích hợp giữa tài khóa xanh, phát triển bền vững và quản trị rủi ro khí hậu.

Thay vì xem chính sách tài khóa và rủi ro khí hậu như hai lĩnh vực nghiên cứu tách biệt, bài viết cho thấy sự tồn tại của các cơ chế tương tác hai chiều mang tính hệ thống, trong đó các quyết định tài khóa hiện tại vừa định hình mức độ rủi ro khí hậu trong tương lai, vừa chịu ràng buộc bởi các cú sốc khí hậu đã và đang diễn ra. Bài viết đóng góp vào văn liệu bằng cách tích hợp các dòng nghiên cứu rời rạc về chính sách tài khóa, rủi ro khí hậu và phát triển bền vững vào một khung phân tích thống nhất, qua đó làm rõ các cơ chế tương tác hai chiều và những đánh đổi chính sách dài hạn thường bị bỏ qua trong các nghiên cứu đơn lẻ. Kết quả tổng hợp cho thấy việc thiết kế chính sách tài khóa ứng phó rủi ro khí hậu không thể tách rời các ràng buộc về bền vững ngân sách và mục tiêu phát triển dài hạn, qua đó cung cấp cơ sở tham chiếu cho hoạch định chính sách tài khóa thích ứng khí hậu trong bối cảnh các nền kinh tế đang phát triển.

Lời thừa nhận/cảm ơn: Bài báo là một phần của Luận án Tiến sĩ của NCS. Nguyễn Quang Bình tại Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh. Tác giả trân trọng cảm ơn TS. Nguyễn Phúc Cảnh và GS. Gabriel S. Lee vì sự hướng dẫn và góp ý chuyên môn trong suốt quá trình nghiên cứu. Bài viết đã được trình bày tại Hội thảo Quốc gia “Chính sách tài chính công – thuế dưới tác động chuyển đổi số, tái cấu trúc và biến động toàn cầu” do Khoa Tài chính công, CELG, UEH tổ chức ngày 03/10/2025. Tác giả xin cảm ơn các ý kiến phản biện đã giúp hoàn thiện bài viết.

Tài liệu tham khảo

- Agarwala, M., Burke, M., Klusak, P., Mohaddes, K., Volz, U., & Zenghelis, D. (2021). Climate change and fiscal sustainability: Risks and opportunities. *National Institute Economic Review*, 258, 28-46.
- Atamuratova, S. B., Clarke, D. J., Mahul, O., Signer, B. L., White, E. J., & Yi, H. J. (2015). *Financial protection against natural disasters: From products to comprehensive strategies—An operational framework for disaster risk financing and insurance*. World Bank. <https://documents.worldbank.org/curated/en/523011468129274796>
- Banzhaf, H. S., & Chupp, B. A. (2012). Fiscal federalism and interjurisdictional externalities: New results and an application to U.S. air pollution. *Journal of Public Economics*, 96(5), 449–464. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2012.01.001>
- Barbier, E. B. (2010). Poverty, development, and environment. *Environment and Development Economics*, 15(6), 635–660. doi: 10.1017/S1355770X1000032X
- Barrage, L. (2025). Climate Change Impacts on Public Finances Around the World. doi: <https://doi.org/10.1146/>

- Bashir, M. F., Ma, B., Bilal, Komal, B., & Bashir, M. A. (2021). Analysis of environmental taxes publications: a bibliometric and systematic literature review. *Environmental Science and Pollution Research*, 28(16), 20700-20716. doi:10.1007/s11356-020-12123-x
- Batten, S. (2018). *Climate change and the macro-economy: A critical review* (Bank of England Working Paper No. 706). Bank of England. <https://ssrn.com/abstract=3104554>
- Bernheim, B. D., & Taubinsky, D. (2018). Behavioral public economics. In B. D. Bernheim, S. DellaVigna, & D. Laibson (Eds.), *Handbook of behavioral economics: Applications and foundations 1* (Vol. 1, pp. 381–516). North-Holland.
- Bird, R. M., & Smart, M. (2002). Intergovernmental Fiscal Transfers: International Lessons for Developing Countries. *World Development*, 30(6), 899-912. doi: [https://doi.org/10.1016/S0305-750X\(02\)00016-5](https://doi.org/10.1016/S0305-750X(02)00016-5)
- Buhr, B., Volz, U., Donovan, C., Kling, G., Lo, Y. C., Murinde, V., & Pullin, N. (2018). Climate Change and the Cost of Capital in Developing Countries. Retrieved from <https://soas-repository.worktribe.com/output/381483/climate-change-and-the-cost-of-capital-in-developing-countries>
- Cavallo, E., & Noy, I. (2011). Natural Disasters and the Economy — A Survey. *International Review of Environmental and Resource Economics*, 5(1), 63-102. doi: 10.1561/101.000000039
- Cevik, S., & Jalles, J. T. (2022). This changes everything: Climate shocks and sovereign bonds. *Energy Economics*, 107, 105856. doi: <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.105856>
- Cramer, W., Guiot, J., Fader, M., Garrabou, J., Gattuso, J.-P., Iglesias, A., ... Paz, S. (2018). Climate change and interconnected risks to sustainable development in the Mediterranean. *Nature Climate Change*, 8(11), 972–980. <https://doi.org/10.1038/s41558-018-0299-2>
- Dabla-Norris, E., Daniel, J., Nozaki, M., Alonso, C., Balasundharam, V., Bellon, M., ... Kilpatrick, J. (2021). *Fiscal policies to address climate change in Asia and the Pacific: Opportunities and challenges*. International Monetary Fund.
- Đặng Thị Bạch Vân, Bùi Duy Tùng, & Nguyễn Quang Bình. (2019). Phân cấp tài khóa và Tăng trưởng kinh tế: Tổng hợp lý thuyết và đề xuất hướng nghiên cứu tiềm năng. *Tạp chí nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 30(10), 05-26.
- de Mello, L., & Ter-Minassian, T. (2023). Decarbonisation and intergovernmental fiscal relations: Policy challenges and reform options. OECD Working Papers on Fiscal Federalism, 43. doi: <https://doi.org/10.1787/c434c385-en>
- Delgado, R., Eguino, H., & Pereira, A. L. (2021). Fiscal policy and climate change: Recent experiences of finance ministries in Latin America and the Caribbean. Inter-American Development Bank.
- Dell, M., Jones, B. F., & Olken, B. A. (2012). Temperature shocks and economic growth: Evidence from the last half century. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 4(3), 66–95. <https://doi.org/10.1257/mac.4.3.66>
- Diffenbaugh, N. S., & Burke, M. (2019). Global warming has increased global economic inequality. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 116(20), 9808-9813. doi: <https://doi.org/10.1073/pnas.1816020116>
- Dinh, L. Q., Oanh, T. T. K., & Ha, N. T. H. (2025). Financial stability and sustainable development: Perspectives from fiscal and monetary policy. *International Journal of Finance & Economics*, 30(2), 1724–1741. doi: <https://doi.org/10.1002/ijfe.2981>
- Donthu, N., Kumar, S., Mukherjee, D., Pandey, N., & Lim, W. M. (2021). How to conduct a bibliometric analysis: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 133, 285-296. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.04.070>
- Eka Hendra, P., Dudi, R., Noor, S., Irwan, D., Joko Tri, H., Zenitha Astra, P., ... Gerry Pramudya, S. (2019). *Public*

-
- finance for climate change in Indonesia 2016–2018*. Green Policy Platform. <https://www.greenpolicyplatform.org/research/indonesia%E2%80%99s-climate-change-public-finance-2016-2018>
- Faguet, J.-P. (2014). Decentralization and Governance. *World Development*, 53, 2-13. doi: <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2013.01.002>
- Felbermayr, G. J., Gröschl, J., Sanders, M., Schippers, V., & Steinwachs, T. (2018). Shedding light on the spatial diffusion of disasters. CESifo Working Paper Series No. 7146. <https://ssrn.com/abstract=3237340>
- Flammer, C. (2021). Corporate green bonds. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499-516. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010>
- Fomby, T., Ikeda, Y., & Loayza, N. V. (2013). The growth aftermath of natural disasters. *Journal of Applied Econometrics*, 28(3), 412–434. doi: <https://doi.org/10.1002/jae.2329>
- Forni, L., Catalano, M., & Pezzolla, E. (2018). *Increasing resilience: Fiscal policy for climate adaptation*. In L. Forni (Ed.), *Fiscal policies for development and climate action* (pp. 115–133). World Bank Group. doi: https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1358-0_ch3
- Gao, P., Rong, Y., Cao, Y., Zhang, Q., & Sun, H. (2024). Regional climate risks and government education expenditure: Evidence from China. *Frontiers in Energy Research*, 12, 1374065. <https://doi.org/10.3389/fenrg.2024.1374065>
- Grieder, M., Baerenbold, R., Schmitz, J., & Schubert, R. (2021). The behavioral effects of carbon taxes: Experimental evidence. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3628516>
- Guillemette, Y., & Château, J. (2023). *Long-term scenarios: Incorporating the energy transition* (OECD Economic Policy Papers No. 33). OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/153ab87c-en>
- Hallegatte, S., Maruyama Rentschler, J. E., & Rozenberg, J. (2020). *The adaptation principles: A guide for designing strategies for climate change adaptation and resilience*. World Bank Group. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/546611605298449211/pdf/The-Adaptation-Principles-A-Guide-for-Designing-Strategies-for-Climate-Change-Adaptation-and-Resilience.pdf>
- Hallegatte, S., Vogt-Schilb, A., Bangalore, M., & Rozenberg, J. (2017). *Unbreakable: Building the resilience of the poor in the face of natural disasters*. World Bank. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1003-9>
- Hsiang, S. M., & Jina, A. S. (2014). The causal effect of environmental catastrophe on long-run economic growth: Evidence from 6,700 cyclones (NBER Working Paper No. 20352). National Bureau of Economic Research. doi: <https://doi.org/10.3386/w20352>
- International Monetary Fund. (2016). *Small states' resilience to natural disasters and climate change: Role for the IMF*. International Monetary Fund.
- International Monetary Fund. (2019). *Fiscal policies for Paris climate strategies: From principle to practice*. International Monetary Fund.
- Intergovernmental Panel on Climate Change. (2023a). *Climate change 2021: The physical science basis* (Working Group I contribution to the Sixth Assessment Report). Cambridge University Press. doi: <https://doi.org/10.1017/9781009157896>
- Intergovernmental Panel on Climate Change. (2023b). *Climate change 2022: Impacts, adaptation and vulnerability* (Working Group II contribution to the Sixth Assessment Report). Cambridge University Press.
- Jakob, M., Chen, C., Fuss, S., Marxen, A., Rao, N., & Edenhofer, O. (2016). *Using carbon pricing revenues to finance infrastructure access*. Global Landscapes Forum. doi: <https://doi.org/10.22004/ag.econ.230602>
- Intergovernmental Panel on Climate Change. (2023c). *Climate change 2023: Synthesis report* (Contribution of Working Groups I, II and III to the Sixth Assessment Report). IPCC. doi: <https://doi.org/10.59327/ipcc/ar6-9789291691647>
-

-
- Kling, G., Volz, U., Murinde, V., & Ayas, S. (2021). The impact of climate vulnerability on firms' cost of capital and access to finance. *World Development*, 137, 105131. doi: <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2020.105131>
- Larson, A. M., & Soto, F. (2008). Decentralization of natural resource governance regimes. *Annual Review of Environment and Resources*, 33, 213–239. <https://doi.org/10.1146/annurev.enviro.33.020607.095522>
- Li, C., Lishuo, P., & He, J. (2025). Climate Resilience Assessment of Chinese Cities and The Enhancement Effect of Fiscal Expenditure. *Emerging Markets Finance and Trade*, 61(9), 2643–2657. doi: 10.1080/1540496X.2025.2459750
- Lund, S., Manyika, J., Dc, W., & Woetzel, J. (2020). *Risk, resilience, and rebalancing in global value chains*. McKinsey Global Institute. <https://www.mckinsey.com/mgi/our-research/risk-resilience-and-rebalancing-in-global-value-chains>
- Mach, K. J., Kraan, C. M., Adger, W. N., Buhaug, H., Burke, M., Fearon, J. D., ... von Uexkull, N. (2019). Climate as a risk factor for armed conflict. *Nature*, 571(7764), 193–197. <https://doi.org/10.1038/s41586-019-1300-6>
- Mao, G., Liu, X., Du, H., Zuo, J., & Wang, L. (2015). Way forward for alternative energy research: A bibliometric analysis during 1994–2013. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 48, 276–286. doi: <https://doi.org/10.1016/j.rser.2015.03.094>
- McDonnell, S. (2023). The COP27 decision and future directions for loss and damage finance: Addressing vulnerability and non-economic loss and damage. *Review of European, Comparative & International Environmental Law*, 32(3), 416–427. <https://doi.org/10.1111/reel.12521>
- McNamara, K. E., & Jackson, G. (2019). Loss and damage: A review of the literature and directions for future research. *WIREs Climate Change*, 10(2), e564. doi: <https://doi.org/10.1002/wcc.564>
- Mejia, M. S. A. (2016). *Gone with the wind: Estimating hurricane and climate change costs in the Caribbean*. International Monetary Fund.
- Mullan, M., & Ranger, N. (2022). *Climate-resilient finance and investment: Framing paper*. OECD Publishing. https://www.oecd.org/en/publications/climate-resilient-finance-and-investment_223ad3b9-en.html
- Noy, I., & Nualsri, A. (2011). Fiscal storms: Public spending and revenues in the aftermath of natural disasters. *Environment and Development Economics*, 16(1), 113–128. <https://doi.org/10.1017/S1355770X10000413>
- Oates, W. E. (1972). *Fiscal federalism*. Harcourt Brace Jovanovich.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2019). *Taxing energy use 2019: Using taxes for climate action*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/058ca239-en>
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2021a). *Effective carbon rates 2021: Pricing carbon emissions through taxes and emissions trading*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/0e8e24f5-en>
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2021b). *Strengthening climate resilience: Guidance for governments and development co-operation*. OECD Publishing.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2021c). *Tax policy and climate change: IMF/OECD report for the G20*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/9ab5574d-en>
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2024a). *Climate adaptation investment framework*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/8686fc27-en>
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2024b). *Infrastructure for a climate-resilient future*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/a74a45b0-en>
- Painter, M. (2020). An inconvenient cost: The effects of climate change on municipal bonds. *Journal of Financial Economics*, 135(2), 468–482. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.06.006>
- Pecl, G. T., Araújo, M. B., Bell, J. D., Blanchard, J., Bonebrake, T. C., Chen, I.-C., ... Williams, S. E. (2017). Biodiversity redistribution under climate change: Impacts on ecosystems and human well-being. *Science*,
-

355(6332), eai9214. <https://doi.org/10.1126/science.aai9214>

Pigato, M. (2019). *Fiscal policies for development and climate action*. World Bank Group.

Pigou, A. C. (2017). *The economics of welfare* (1st ed.). Routledge.

Qian, Y., & Weingast, B. R. (1997). Federalism as a Commitment to Reserving Market Incentives. *Journal of Economic Perspectives*, 11(4), 83-92. doi:10.1257/jep.11.4.83

Resosudarmo, B. P., & Abdurrohman. (2013). Green fiscal policy strategies in response to climate change in Indonesia. In A. Mori, P. Ekins, S. Lee, S. Speck, & K. Ueta (Eds.), *The Green fiscal mechanism and reform for low carbon development: East Asia and Europe* (pp. 240–258). Taylor & Francis. <https://doi.org/10.4324/9781315882321>

Sanoh, A. (2015). Rainfall Shocks, Local Revenues, and Intergovernmental Transfer in Mali. *World Development*, 66, 359-370. doi: <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2014.08.022>

Tol, R. S. J. (2009). The Economic Effects of Climate Change. *Journal of Economic Perspectives*, 23(2), 29-51. doi: 10.1257/jep.23.2.29

UNEPFI. (2022). Adapting to a new climate. United Nations Environment Programme Finance Initiative. <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2022/11/Adapting-to-a-New-Climate.pdf>

Weber, M., & Chaiechi, T. (2022). Fiscal implications: Inclusive growth and climate change resilience—A scoping study of existing policy in selected ASEAN countries. In T. Chaiechi & J. Wood (Eds.), *Community empowerment, sustainable cities, and transformative economies* (pp. 587–604). Springer Nature Singapore. https://doi.org/10.1007/978-981-19-2229-4_28

Weingast, B. R. (2009). Second generation fiscal federalism: The implications of fiscal incentives. *Journal of Urban Economics*, 65(3), 279–293. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2008.12.005>

World Bank. (2019). *World development report 2020: Trading for development in the age of global value chains*. World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/32437>

World Bank Group. (2019). *Report of the High-Level Commission on Carbon Pricing and Competitiveness*. World Bank Group. <https://www.worldbank.org/en/programs/high-level-commission-on-carbon-pricing>

TÁC ĐỘNG CỦA SỰ TƯƠNG ĐỒNG CẢM NHẬN VÀ CÁCH THỨC KỂ CHUYỆN TRONG VIDEO ĐẾN Ý ĐỊNH MUA: VAI TRÒ TRUNG GIAN CỦA TRẢI NGHIỆM DÒNG CHẢY VÀ ĐỘ TIN CẬY CỦA NGƯỜI KỂ CHUYỆN

Nguyễn Thị Thúy*

Trường Đại học Tài chính – Marketing

Email: nguyenthuy@ufm.edu.vn

Tô Anh Thơ

Khoa Quản trị kinh doanh, Trường Đại học Tài chính – Marketing

Email: totho@ufm.edu.vn

Trần Thế Nam

Khoa Quản trị kinh doanh, Trường Đại học Tài chính – Marketing

Email: tranthenam@ufm.edu.vn

Mã bài báo: JED-2756

Ngày nhận: 04/12/2025

Ngày nhận bản sửa: 06/01/2026

Ngày duyệt đăng: 21/1/2026

DOI: 10.33301/JED.VI.2756

Tóm tắt:

Video marketing đang trở thành xu hướng truyền thông của các doanh nghiệp trong bối cảnh tiêu dùng số. Nghiên cứu này đánh giá tác động của sự tương đồng cảm nhận và cách thức kể chuyện trong video đến ý định mua của người tiêu dùng với vai trò trung gian của trải nghiệm dòng chảy và độ tin cậy của người kể chuyện. Dữ liệu thu thập từ 443 người dùng TikTok được phân tích bằng phần mềm SmartPLS 4.1. Kết quả cho thấy sự tương đồng cảm nhận tác động đáng kể đến độ tin cậy của người kể chuyện, cách thức kể chuyện ảnh hưởng tích cực đến trải nghiệm dòng chảy, độ tin cậy của người kể chuyện và trải nghiệm dòng chảy đều làm tăng ý định mua và đóng vai trò trung gian giữa sự tương đồng cảm nhận, cách thức kể chuyện và ý định mua. Kết quả góp phần mở rộng lý thuyết vận chuyển tường thuật, lý thuyết tương đồng trong việc giải thích tác động của video đến ý định mua và đề xuất các hàm ý quản trị nhằm gia tăng ý định mua từ truyền thông video.

Từ khoá: Trải nghiệm dòng chảy, sự tương đồng cảm nhận, ý định mua, độ tin của người kể chuyện, cách thức kể chuyện, video.

Mã JEL: M10, M30.

The impact of perceived homophily and storytelling in videos on purchase intention: The mediating role of flow experience and storyteller credibility

Abstract:

Video marketing is becoming a dominant communication trend among businesses in the digital consumption era. This study examines the impact of perceived homophily and storytelling in videos on consumers' purchase intention, with the mediating role of flow experience and storyteller credibility. Data were collected from 443 TikTok users and analyzed using SmartPLS 4.1. The results indicate that perceived homophily significantly influences storyteller credibility, storytelling positively affects flow experience, and both storyteller credibility and flow experience increase purchase intention while mediating the effects of perceived homophily and storytelling on purchase intention. These findings extend the Narrative Transportation Theory and Homophily Theory in explaining how video content shapes purchase intention and provide several managerial implications for enhancing consumer purchase intention through video-based communication.

Keywords: Flow experience, perceived homophily, purchase intention, storyteller credibility, storytelling, video.

JEL Codes: M10, M30.

1. Giới thiệu

Video marketing đang trở thành xu hướng truyền thông trong bối cảnh kỹ thuật số, với 93% doanh nghiệp đánh giá video là cần thiết; 38% sử dụng video để tiếp cận khách hàng và tăng doanh số, 31% sử dụng truyền thông sản phẩm và gia tăng mức độ sử dụng, 17% nhằm nâng cao nhận diện thương hiệu, trong khi 5% chưa có chiến lược video rõ ràng (Wistia, 2024). Về phía người tiêu dùng, 66% ưa thích video ngắn, 82% chịu ảnh hưởng của video trong quyết định mua và gần 89% mong muốn xem thêm nội dung video từ thương hiệu (Kumar, 2025). Tuy nhiên, năm 2025, tỷ lệ doanh nghiệp sử dụng truyền thông video giảm còn 89%, so với 91% năm 2024 (Kumar, 2025). Tại Việt Nam, chi tiêu cho truyền thông video năm 2024 đạt hơn 6.437 tỷ VND và dự kiến tăng lên 7.726 tỷ VND vào năm 2028 (Statista, 2024). Đặc biệt, sự phát triển của các nền tảng video, trong đó TikTok với 67,72 triệu người dùng tại Việt Nam (We Are Social, 2024), cho thấy tiềm năng của video trong truyền tải thông điệp và định hướng hành vi tiêu dùng số. Do đó, việc đánh giá hiệu quả của truyền thông video là cần thiết đối với doanh nghiệp.

Các nghiên cứu về tác động của video đến ý định mua cho thấy vai trò trung tâm của đặc điểm thông tin và nhận thức người xem, như tính chính xác, đầy đủ (Ding & cộng sự, 2025), nhận thức sự hữu ích, dễ sử dụng (Ngo & cộng sự, 2025),... Tuy nhiên, các nghiên cứu này chưa xem xét đầy đủ các yếu tố lý trí như độ tin cậy và các yếu tố cảm xúc (Trivedi & cộng sự, 2020), sự thu hút người xem của thông tin, cách thức truyền tải thông điệp hay cách mà người thực hiện video hoặc nhân vật kể chuyện để lôi cuốn người xem nhằm tạo sự tương tác và ý định mua vẫn chưa được nghiên cứu (Sulestarini & cộng sự, 2020). Trong khi đó, cách thức kể chuyện được chứng minh có khả năng kích hoạt cảm xúc (Tabassum & cộng sự, 2020), gia tăng sự đồng cảm và thúc đẩy ý định hành vi (Lee & cộng sự, 2024). Mặc dù đã được đề cập ở các định dạng khác như văn bản hay hình ảnh, nhưng mỗi hình thức kể chuyện tạo ra hiệu quả khác nhau (Zhang & Ramayah, 2024), trong đó video có ưu thế vượt trội về khả năng hiển thị và sức hấp dẫn của câu chuyện (Akgün & cộng sự, 2015). Vì vậy, nghiên cứu này khám phá tác động của cách thức kể chuyện trong video đến ý định mua.

Bên cạnh đó, Hu & cộng sự (2025) đề xuất xem xét vai trò trung gian của trải nghiệm dòng chảy giữa đặc điểm video và ý định mua. Ngoài ra, độ tin cậy được xem là yếu tố quan trọng trong hình thành ý định mua nhưng các nghiên cứu hiện tại chỉ tập trung vào độ tin cậy của người tạo nội dung (Kurdi & cộng sự, 2022) hoặc thông tin (Javed & cộng sự, 2024), mà chưa xem xét độ tin cậy của người kể chuyện. Yếu tố này đặc biệt quan trọng trên các nền tảng video như TikTok, nơi thuật toán phân phối dựa trên nội dung và người xem trực tiếp đánh giá nhân vật trong video (Ez Network, 2023). Do đó, nghiên cứu này đánh giá vai trò trung gian của trải nghiệm dòng chảy và tác động của độ tin cậy của người kể chuyện đến ý định mua.

Để phản ánh cơ chế tác động đồng thời của yếu tố cảm xúc và lý trí, nghiên cứu này tích hợp lý thuyết vận chuyển tường thuật và lý thuyết tương đồng trong việc giải thích việc người kể chuyện trong video tương đồng với người xem kể câu chuyện về sản phẩm nhằm tạo ra sự kết nối cảm xúc và tạo nhận thức về độ tin cậy. Nghiên cứu này kỳ vọng mở rộng khả năng giải thích của hai lý thuyết này về tác động của video đến ý định mua, đồng thời đề xuất các hàm ý quản trị giúp doanh nghiệp tăng hiệu quả truyền thông video.

2. Cơ sở lý thuyết và mô hình nghiên cứu

2.1. Một số khái niệm

Video kể chuyện sản phẩm: là một hình thức kể chuyện sản phẩm bằng cách sử dụng video nhằm tạo ra sự kết nối cảm xúc với khán giả thông qua việc kể một câu chuyện, trong đó làm nổi bật giá trị của sản phẩm (Roy, 2025). Video kể chuyện sản phẩm sử dụng cấu trúc tường thuật, thông tin được trình bày theo dòng thời gian cụ thể, câu chuyện có mở đầu, diễn biến và kết thúc (Kim & cộng sự, 2020).

Sự tương đồng cảm nhận: là mức độ mà các cá nhân trong quá trình tương tác cảm nhận có sự giống nhau về một số đặc điểm như niềm tin, giá trị hay trình độ,... (McCroskey & cộng sự, 1975). Trong truyền thông video, đối với người tiếp nhận thông tin, sự tương đồng cảm nhận được hiểu là mức độ mà người xem nhận thấy sự giống nhau giữa họ và người cung cấp thông tin (Muda & Hamzah, 2021).

Cách thức kể chuyện: là quá trình chia sẻ kiến thức, kinh nghiệm hoặc trải nghiệm dưới hình thức tường thuật giúp nội dung trở nên dễ hiểu, ý nghĩa và dễ ghi nhớ đối với người tiếp nhận (Kim & cộng sự, 2020).

Dưới góc độ của người nhận thông tin, cách thức kể chuyện được hiểu là mức độ đánh giá của người xem về cách mà câu chuyện được kể (Zhang & Wang, 2023).

Trải nghiệm dòng chảy: là trạng thái mà con người hoàn toàn tham gia vào một hoạt động đến mức mọi thứ khác dường như không còn quan trọng, đây là trạng thái tâm lý đặc trưng bởi sự tập trung cao độ (Sherhoff & cộng sự, 2014). Trạng thái này là yếu tố quan trọng trong truyền thông video, giúp tăng tương tác của người xem và gia tăng hiệu quả truyền thông (Zheng & cộng sự, 2024).

Độ tin cậy của người kể chuyện: Độ tin cậy nguồn dùng để chỉ sự đánh giá của người tiếp nhận thông tin về mức độ đáng tin cậy của người truyền đạt (O'Keefe, 2002). Đối với nền tảng video ngắn như TikTok, thuật toán đề xuất cho người xem theo nội dung video (Ez Network, 2023), khi đó nguồn chính là người kể chuyện trong video. Vì vậy, độ tin cậy của người kể chuyện chính là mức độ đánh giá của người xem về sự đáng tin của người kể chuyện trong video.

Ý định mua: đề cập đến khuynh hướng của một cá nhân trong việc mua một sản phẩm, phản ánh kế hoạch và sự sẵn sàng của họ để thực hiện việc mua hàng (Chae & cộng sự, 2020). Ý định này được coi là thước đo mong muốn mua hàng, được sử dụng như một chỉ số thực tiễn về hành vi tiêu dùng (Ajzen, 1991).

2.2. Lý thuyết nền tảng

Lý thuyết vận chuyển tường thuật (Narrative transportation theory - NTT): được đề xuất bởi Green & Brock (2000) nhằm lý giải cách người tiếp nhận thông tin bị thu hút vào một câu chuyện đến mức tạm thời tách biệt khỏi thực tại, và trở nên dễ bị ảnh hưởng bởi các giá trị, thông điệp mà câu chuyện truyền tải. Trạng thái này được gọi là vận chuyển, khi người xem rơi vào trạng thái này, họ có xu hướng giảm thiểu phản ứng phòng vệ nhận thức, mở lòng hơn với thông điệp, thay đổi niềm tin hoặc hành vi theo hướng được dẫn dắt trong câu truyện. Trong các nghiên cứu hiện tại về tác động của video đến ý định mua, lý thuyết này được sử dụng trong nghiên cứu của Sulestarini & cộng sự (2020) để giải thích vai trò trung gian của sự vận chuyển tường thuật trong mối quan hệ giữa nhu cầu tưởng tượng và ý định mua. Nghiên cứu này vận dụng lý thuyết NTT để giải thích về tác động của cách thức kể chuyện đến ý định mua với vai trò trung gian của trải nghiệm dòng chảy.

Lý thuyết tương đồng (Homophily theory) (Lazarsfeld & Merton, 1954): cho rằng các mối quan hệ xã hội thường được hình thành và duy trì trên cơ sở sự tương đồng giữa các cá nhân về địa vị xã hội hoặc về giá trị. Lý thuyết này đã được vận dụng trong nghiên cứu của Muda & Hamzah (2021) nhằm giải thích cho mối quan hệ giữa sự tương đồng cảm nhận và niềm tin đối với người tạo nội dung với ba thành phần niềm tin, chuyên môn và sự thu hút. Nghiên cứu này vận dụng lý thuyết tương đồng để lý giải về tác động của sự tương đồng cảm nhận giữa người xem với người kể chuyện trong video đến độ tin cậy của họ thay vì tác động đến niềm tin. Trong đó, độ tin cậy liên quan đến nhận thức và là sự đánh giá có suy xét, không thiên về cảm tính như yếu tố niềm tin.

2.3. Giả thuyết và mô hình nghiên cứu

2.3.1. Tác động của sự tương đồng cảm nhận đến độ tin cậy của người kể chuyện

Theo lý thuyết tương đồng của Lazarsfeld & Merton (1954), hiệu quả giao tiếp được gia tăng khi thông tin đến từ các nguồn được người tiếp nhận cảm nhận có tương đồng với họ, các thông tin mang tính tương đồng thường được đánh giá là đáng tin cậy hơn bởi sự đồng điệu này giúp giảm sự nghi ngờ và tạo điều kiện để hình thành lòng tin. Zhang & cộng sự (2024) cũng đã chỉ ra rằng khi người tiêu dùng cảm nhận được sự tương đồng với nguồn phát thông tin, họ có xu hướng đánh giá cao hơn về độ tin cậy của nguồn. Hyun & Kim (2014) cũng khẳng định rằng sự hấp dẫn giữa các cá nhân được thúc đẩy bởi sự tương đồng và là tiền đề để phát triển lòng tin, từ đó gia tăng cảm giác an toàn và tin tưởng trong mối quan hệ truyền thông. Do đó, giả thuyết được đặt ra như sau:

H1: Sự tương đồng cảm nhận tác động tích cực đến độ tin cậy của người kể chuyện.

2.3.2. Tác động của cách thức kể chuyện đến trải nghiệm dòng chảy

Khi vận chuyển tường thuật xảy ra, người tiếp nhận bị cuốn vào câu truyện đến mức giảm sự xử lý phản

biện, gia tăng cảm xúc và tập trung cao độ vào thế giới hư cấu (Green & Brock, 2000). Cấu trúc kể chuyện chặt chẽ, mạch lạc sẽ làm cho người tiếp nhận thông tin hòa mình vào câu chuyện (Busselle & Bilandzic, 2009). Những câu chuyện có cốt truyện rõ ràng thường dễ thu hút người xem vào nội dung và tăng cường trải nghiệm dòng chảy của họ (Ryu & cộng sự, 2019). Do đó, cách thức kể chuyện có thể làm tăng mức độ vận chuyển tường thuật, từ đó thúc đẩy khả năng xuất hiện trạng thái dòng chảy của người tiếp nhận. Từ đó, có giả thuyết sau:

H2: Cách thức kể chuyện có tác động tích cực đến trải nghiệm dòng chảy.

2.3.3. Tác động của độ tin cậy của người kể chuyện đến ý định mua

Độ tin cậy của người truyền tải thông tin làm gia tăng đáng kể ý định mua của người tiếp nhận thông tin (Kurdi & cộng sự, 2022). Người xem có xu hướng sử dụng các thông tin đáng tin cậy để hỗ trợ cho quyết định và độ đáng tin cậy của người truyền tải thông tin quyết định phần lớn việc họ làm theo các đề xuất trong nội dung video (Penttinen & cộng sự, 2022). Khi người tiếp nhận thông tin cho rằng người cung cấp thông tin đáng tin cậy, họ sẽ sẵn sàng mua các sản phẩm được giới thiệu (Hu & cộng sự, 2025). Do đó, trong video kể chuyện, độ tin cậy của người kể chuyện có thể ảnh hưởng đến ý định mua của người xem. Vì vậy, có giả thuyết sau:

H3: Độ tin cậy của người kể chuyện tác động tích cực đến ý định mua.

2.3.4. Tác động của trải nghiệm dòng chảy đến ý định mua

Khi người xem tập trung hoàn toàn vào nội dung video, họ có xu hướng bỏ qua các yếu tố gây xao nhãng bên ngoài và có khả năng đưa ra quyết định mua dựa trên thông điệp từ video (Procci & cộng sự, 2012). Trải nghiệm dòng chảy giúp gia tăng tác động của nội dung video đến ý định mua (Hu & cộng sự, 2025), khi rơi vào trạng thái này, người xem sẽ hoàn toàn chìm đắm vào nội dung và dễ tiếp nhận sản phẩm được giới thiệu, trạng thái này báo hiệu trải nghiệm tích cực với sản phẩm được giới thiệu (Wang & Huang, 2022), lúc này họ sẽ sẵn sàng mua sản phẩm (Hu & cộng sự, 2025). Từ đó, có giả thuyết sau:

H4: Trải nghiệm dòng chảy trong video tác động tích cực đến ý định mua.

2.3.5. Vai trò trung gian của trải nghiệm dòng chảy

Cách kể chuyện của người cung cấp thông tin tạo ra kích thích cảm xúc tích cực, giảm căng thẳng (Chen & Lin, 2018), tạo điều kiện để dòng chảy xuất hiện với biểu hiện đặc trưng là hứng thú sâu sắc và cảm giác thỏa mãn (Csikszentmihalyi, 1990). Cấu trúc kể chuyện tạo ra sự đắm chìm vào câu chuyện (Green & Brock, 2000), qua đó thúc đẩy trải nghiệm dòng chảy của người xem (Ryu & cộng sự, 2019). Khi người xem đạt trạng thái dòng chảy thì việc tiếp nhận thông tin từ người phát thông tin dễ dàng hơn và từ đó gia tăng ý định mua (Obadã, 2013). Trải nghiệm dòng chảy đóng vai trò trung gian quan trọng trong việc truyền tải tác động của phong cách kể chuyện đến ý định mua của người tiếp nhận (Zhang & cộng sự, 2025). Do vậy, có giả thuyết sau:

H5: Trải nghiệm dòng chảy đóng vai trò trung gian giữa cách thức kể chuyện và ý định mua.

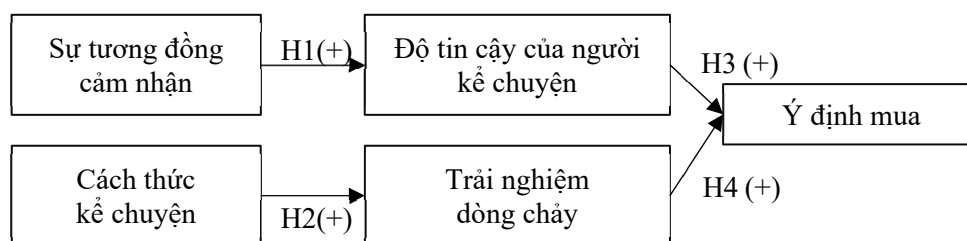
2.3.6. Vai trò trung gian của độ tin cậy của người kể chuyện

Độ tin cậy của nguồn được khẳng định có vai trò trung gian trong giữa chất lượng thông tin và ý định hành vi (Javed & cộng sự, 2024). Khi người xem tương tác với nội dung, họ đánh giá về độ tin cậy của người truyền tải thông tin từ đó hình thành ý định mua (Zhang & cộng sự, 2024). Độ tin cậy của nguồn là yếu tố trung gian quan trọng định hình ý định hành vi của người xem khi tiếp xúc với nội dung video (Hautz & cộng sự, 2014). Đặc điểm của người kể chuyện làm tăng độ tin cậy cảm nhận, khiến người xem tin tưởng hơn vào nội dung thông tin (Penttinen & cộng sự, 2022). Khi người tiếp nhận cảm nhận được sự tương đồng với nguồn phát thông tin, họ có xu hướng đánh giá cao hơn về độ tin cậy của nguồn (Zhang & cộng sự, 2024). Từ đó, có giả thuyết:

H6: Độ tin cậy của người kể chuyện đóng vai trò trung gian giữa sự tương đồng cảm nhận và ý định mua.

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

Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất



3. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp định lượng được sử dụng để kiểm định các giả thuyết nghiên cứu. Các biến được đo bằng thang Likert 5 mức với các chỉ báo được kế thừa từ các nghiên cứu trước, cụ thể: sự tương đồng cảm nhận (Muda & Hamzah, 2021), cách thức kể chuyện (Zhang & Wang, 2023), trải nghiệm dòng chảy, ý định mua (Zhang & cộng sự, 2025), độ tin cậy của người kể chuyện (Muda & Hamzah, 2021). Thang đo tiếng Anh được dịch ngược bởi hai chuyên gia ngôn ngữ và marketing để đảm bảo giữ nguyên nghĩa gốc và phù hợp ngữ cảnh nghiên cứu. Ngoài ra, để đáp viên nhận diện đúng video kể chuyện sản phẩm, đặc điểm nhận dạng video được mô tả theo Escalas (2003) và được rà soát lại qua phỏng vấn với 5 chuyên gia video marketing.

Nghiên cứu định lượng sơ bộ được thực hiện nhằm đánh giá độ tin cậy của thang đo với kích thước mẫu $n=48$, kết quả cho thấy các chỉ báo có hệ số tải ngoài $> 0,7$ ($0,731 - 0,899$), hệ số tin cậy tổng hợp $CR > 0,7$ ($0,824 - 0,918$), phương sai trích trung bình $AVE > 0,5$ ($0,682 - 0,754$) và các chỉ số HTMT đều $< 0,85$, do đó, thang đo đảm bảo độ tin cậy, giá trị hội tụ và phân biệt để sử dụng cho nghiên cứu chính thức.

Mẫu được lấy theo phương pháp quả cầu tuyết dựa trên giới thiệu phi xác suất, các đáp viên được khuyến khích mời bạn bè cùng tham gia. Dữ liệu thu thập trên Google form với đối tượng là người dùng TikTok trên 18 tuổi. Kích thước mẫu được xác định theo đề xuất của Soper (2024) cho mô hình SEM, với mức độ sức mạnh thống kê 95%, xác suất mong muốn 0,05, kích thước hiệu ứng dự đoán 0,3, 5 biến tiềm ẩn, 22 chỉ báo, kết quả cho thấy cỡ mẫu nhỏ nhất phát hiện các ảnh hưởng cần thiết là 223. Dữ liệu sau khi thu thập được sàng lọc, mã hóa và phân tích bằng phần mềm SmartPLS 4.1 cho mô hình PLS-SEM, các tiêu chí được tham chiếu theo khuyến nghị của Hair & cộng sự (2022).

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Đặc điểm mẫu nghiên cứu

Kết quả thu về 486 phản hồi, sau khi sàng lọc các câu trả lời không hợp lệ, số phản hồi còn lại 443, cỡ mẫu này lớn hơn kích thước mẫu cần thiết ($n = 223$). Về đặc điểm mẫu, nhóm đáp viên nữ chiếm đa số (59,23%), đáp viên nam chiếm 40,77%; phần lớn là nhóm tuổi từ 18-24 (61,17%) và nhóm từ 25-35 tuổi (28,67). Nhóm có trình độ đại học chiếm phần lớn (79,68%). Đa số đáp viên sử dụng TikTok cho mục đích giải trí và mua sắm (60,72%). Nhóm nghề nghiệp chủ yếu là nhân viên văn phòng và sinh viên (65,24%); tần suất mua hàng của nhóm mua dưới 3 lần/tháng chiếm đa phần (53,05%). Cơ cấu mẫu này tương đồng lớn với nhóm người dùng TikTok phổ biến, đặc biệt là nhóm người trẻ, có trình độ học vấn tương đối cao và có tham gia mua sắm trên nền tảng.

4.2. Đánh giá mô hình đo lường

Kết quả cho thấy phần lớn các chỉ báo đều có hệ số outer loadings $> 0,70$, chỉ có DC4 bị loại do outer loading $0,663 < 0,7$. Sau khi loại DC4, kết quả cho thấy tất cả các chỉ báo đều đạt độ tin cậy với outer loadings $> 0,7$. Hệ số CR của các biến tiềm ẩn đạt từ 0,814 đến 0,878, các giá trị AVE đều $> 0,5$, do đó mô hình đo lường đạt độ tin cậy nhất quán nội bộ và độ chính xác về hội tụ (Bảng 1). Các giá trị HTMT đều $< 0,85$, do đó mô hình đo lường đạt độ chính xác về sự phân biệt (Bảng 2).

Tính bất biến cấu hình được kiểm tra bằng thủ tục MICOM theo giới tính (nam/nữ). Kết quả cho thấy hệ số tương quan gốc giữa các cấu trúc đạt từ 0,998-1,000, phản ánh mức độ tương đồng cao giữa hai nhóm, các giá trị p đều không có ý nghĩa thống kê ($0,248-0,985 > 0,05$), như vậy, tính bất biến thành phần của mô

hình đo lường được đảm bảo. Đồng thời, sai lệch phương pháp chung được kiểm định thông qua chỉ số VIF toàn phần, với các giá trị VIF đều < 3 (1,565-2,200) cho thấy không tồn tại đa cộng tuyến nghiêm trọng và sai lệch phương pháp chung không ảnh hưởng đến kết quả. Do đó, mô hình đo lường được xem là ổn định và phù hợp để tiếp tục phân tích mô hình cấu trúc.

Bảng 1. Kết quả đánh giá mô hình đo lường

Biến quan sát	Outer loading	Cronbach's Alpha	CR	AVE
1. Trải nghiệm dòng chảy (DC)		0,789	0,814	0,701
Khi xem video, tôi quên mất thời gian đang trôi qua	0,865			
Khi xem video, tôi không để ý những gì đang diễn ra xung quanh	0,861			
Khi xem video, tôi thường quên mất những việc mình cần làm	0,783			
Khi xem video, tôi có thể tập trung mà không bị xao nhãng	0,663			
2. Cách thức kể chuyện (KC)		0,860	0,877	0,640
Câu chuyện trong video này gây ấn tượng	0,797			
Câu chuyện trong video có đầy đủ thông tin minh họa	0,837			
Câu chuyện trong video này được mô tả một cách chi tiết	0,822			
Câu chuyện trong video này tạo cảm giác thú vị	0,775			
Câu chuyện trong video này cung cấp nhiều thông tin	0,766			
3. Sự tương đồng cảm nhận (TD)		0,817	0,818	0,646
Người trong video này có sở thích giống tôi	0,784			
Người trong video này có những giá trị giống tôi	0,816			
Người trong video này có cùng quan điểm với tôi	0,793			
Người trong video này có sự quan tâm như tôi	0,821			
4. Độ tin cậy của người kể chuyện (TC)		0,876	0,879	0,668
Người kể chuyện trong video này là người đáng tin cậy	0,800			
Người kể chuyện trong video này là người trung thực	0,811			
Người kể chuyện trong video này có thể tin tưởng được	0,812			
Người kể chuyện trong video này thể hiện sự chân thành	0,815			
Người kể chuyện trong video này uy tín	0,848			
5. Ý định mua (YD)		0,826	0,828	0,657
Sau khi xem video, tôi sẽ thêm sản phẩm được giới thiệu vào danh sách yêu thích	0,819			
Nếu ngân sách cho phép, có khả năng tôi sẽ mua sản phẩm này	0,836			
Nếu có nhu cầu, tôi sẽ cân nhắc việc mua sản phẩm này	0,786			
Tôi sẽ giới thiệu sản phẩm này cho bạn bè của mình	0,800			

Nguồn: Kết quả phân tích từ SmartPLS 4.1 (2025).

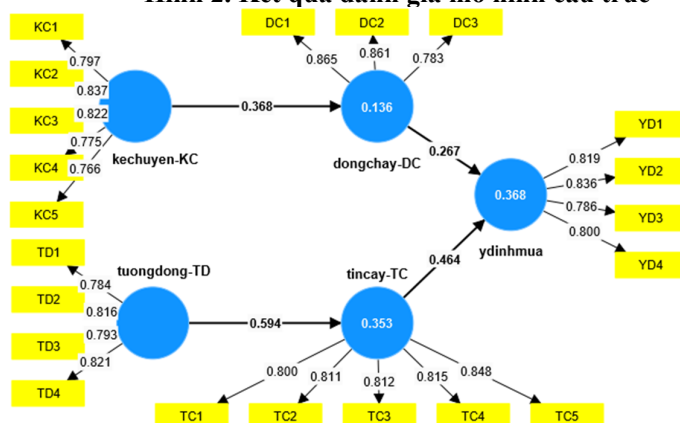
Bảng 2. Kết quả đánh giá mức độ chính xác về sự phân biệt

Biến	DC	KC	TC	TD	YD
DC					
KC	0,426				
TC	0,393	0,665			
TD	0,487	0,747	0,699		
YD	0,508	0,798	0,646	0,804	

4.3. Đánh giá mô hình cấu trúc

Việc đánh giá mô hình cấu trúc bao gồm: (1) Kiểm tra đa cộng tuyến; (2) Đánh giá hệ số xác định R^2 , R^2 hiệu chỉnh; (3) Đánh giá hệ số f^2 ; (4) Đánh giá tác động trực tiếp; (5) Đánh giá tác động gián tiếp; (6) Đánh giá hệ số Q^2 .

Hình 2. Kết quả đánh giá mô hình cấu trúc



Nguồn: Kết quả phân tích từ SmartPLS 4.1 (2025).

Kết quả cho thấy tất cả các giá trị Inner VIF đạt từ 1,000 đến 1,124 (đều <5), cho thấy không có hiện tượng đa cộng tuyến trong từng mô hình cấu trúc thành phần;

Đối với nghiên cứu hành vi, R^2 được chia thành các mức 0,75; 0,50; 0,25 tương ứng với các mức độ giải thích cao, trung bình hoặc thấp. Kết quả cho thấy mô hình đạt mức độ giải thích khá tốt cho các biến phụ thuộc với mô hình các biến tác động đến DC có $R^2 = 0,136$; TC có $R^2 = 0,353$; và YD có $R^2 = 0,368$;

Đánh giá f^2 : Kết quả ước lượng Bootstrap cho thấy tất cả các P-value của kiểm định dao động từ 0,000-0,005 đều < 0,5, từ các giá trị f^2 có thể kết luận rằng TD đóng vai trò giải thích quan trọng cho TC; KC, TC giải thích sự biến thiên tương ứng của DC và YD ở mức trung bình; DC giải thích cho sự biến thiên của YD ở mức nhỏ (Bảng 3).

Đánh giá tác động trực tiếp: Kết quả kiểm định Bootstrap cho thấy cả 4 giả thuyết về mối quan hệ trực tiếp đều được chấp nhận. Cụ thể, H1: TD $\rightarrow$ TC ($\beta = 0,594$, $p = 0,000$); H2: KC $\rightarrow$ DC ($\beta = 0,368$, $p = 0,000$); H3: TC $\rightarrow$ YD ($\beta = 0,464$, $p = 0,000$); và H4: DC $\rightarrow$ YD ($\beta = 0,267$, $p = 0,000$);

Về các động gián tiếp: Các giá trị P-value đều = 0,000 nên có thể xuất hiện hiệu ứng trung gian của TC và DC. Bên cạnh đó, các giả thuyết TD $\rightarrow$ TC, KC $\rightarrow$ DC, TC $\rightarrow$ YD, DC $\rightarrow$ YD đều được chấp nhận. Từ đó, kết luận rằng TC và DC đóng vai trò trung gian trong việc phản ánh sự tác động của TD và KC đến YD;

Kết quả từ tiến trình phân tích Blindfolding cho thấy các giá trị Q^2 của các biến DC, TC, YD tương ứng đạt 0,086, 0,232 và 0,237, điều này cho thấy năng lực dự báo của mô hình ở mức thấp (DC) và mức trung bình (TC và YD).

Bảng 3. Kết quả kiểm định giả thuyết

Giả thuyết	Beta	Giá trị t	Giá trị p	f^2	Mức độ giải thích	Kết luận
H1: TD $\rightarrow$ TC	0,594	18,124	0,000	0,545	Lớn	Chấp nhận
H2: KC $\rightarrow$ DC	0,368	7,870	0,000	0,157	Trung bình	Chấp nhận
H3: TC $\rightarrow$ YD	0,464	11,439	0,000	0,303	Trung bình	Chấp nhận
H4: DC $\rightarrow$ YD	0,267	6,100	0,000	0,100	Nhỏ	Chấp nhận
H5: KC $\rightarrow$ DC $\rightarrow$ YD	0,098	3,981	0,000	-		Chấp nhận
H6: TD $\rightarrow$ TC $\rightarrow$ YD	0,276	8,103	0,000	-		Chấp nhận

4.4. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả nghiên cứu cho thấy sự tương đồng cảm nhận tác động đáng kể đến độ tin cậy, khi người xem nhận thấy có điểm chung với người kể chuyện, họ sẽ cho rằng người kể chuyện đáng tin hơn. Điều này phù

hợp với lý thuyết tương đồng, kết quả của Zhang & cộng sự (2024) về sự tương đồng với nguồn phát thông tin, của Hyun & Kim (2014) về sự tương đồng giữa các cá nhân trong việc tác động đến độ tin cậy thông tin.

Kết quả cũng khẳng định cách thức kể chuyện tác động tích cực đến trải nghiệm dòng chảy hay khi video có cấu trúc kể chuyện mạch lạc sẽ làm gia tăng độ vận chuyển tường thuật, thúc đẩy trạng thái dòng chảy, điều này phù hợp với lý thuyết vận chuyển tường thuật, đồng thuận với phát hiện của Busselle & Bilandzic (2009) khi xem trải nghiệm dòng chảy là kết quả của sự gắn kết tường thuật, và Ryu & cộng sự (2019) với hình thức kể chuyện thương hiệu bằng văn bản.

Nghiên cứu nhấn mạnh vai trò của độ tin cậy của người kể chuyện trong việc gia tăng ý định mua, tương đồng với kết luận của Kurdi & cộng sự (2022) về độ tin cậy của người tạo nội dung nói chung, Penttinen & cộng sự (2022), Hu & cộng sự (2025) về độ tin cậy của thông tin. Biến này cũng đóng vai trò trung gian giữa sự tương đồng cảm nhận và ý định mua, phù hợp với khẳng định của Zhang & cộng sự (2024), Hautz & cộng sự (2014) về độ tin cậy nguồn.

Mặc dù trải nghiệm dòng chảy có tác động trực tiếp nhỏ đến ý định mua, kết quả vẫn củng cố vai trò của yếu tố trải nghiệm từ video, phù hợp với phát hiện của Procci & cộng sự (2012), Hu & cộng sự (2025), Wang & Huang (2022). Bên cạnh đó, trải nghiệm dòng chảy cũng trung gian mối quan hệ giữa cách thức kể chuyện và ý định mua, cho thấy việc thu hút người xem vào câu chuyện sẽ hình thành ý định mua, tương tự các phát hiện của Chen & Lin (2018), Ryu & cộng sự (2019), Zhang & cộng sự (2025).

5. Kết luận và đóng góp của nghiên cứu

5.1. Kết luận

Kết quả nghiên cứu cho thấy sự tương đồng cảm nhận tác động đáng kể đến độ tin cậy của người kể chuyện, cách thức kể chuyện ảnh hưởng tích cực đến trải nghiệm dòng chảy. Độ tin cậy của người kể chuyện và trải nghiệm dòng chảy đều làm tăng ý định mua, trong đó độ tin cậy có ảnh hưởng mạnh hơn. Cả hai cơ chế trung gian từ cách thức kể chuyện qua trải nghiệm dòng chảy đến ý định mua và từ sự tương đồng cảm nhận qua độ tin cậy của người kể chuyện đến ý định mua đều được chấp nhận.

5.2. Đóng góp của nghiên cứu

Nghiên cứu này lấp đầy khoảng trống khi các nghiên cứu trước chủ yếu tập trung vào đặc điểm nội dung video mà chưa xem xét đầy đủ cách thức truyền tải thông điệp, đặc biệt là cách thức kể chuyện, cũng như chưa kiểm chứng vai trò trung gian của trải nghiệm dòng chảy. Đồng thời, nghiên cứu bổ sung góc nhìn mới về độ tin cậy của người kể chuyện, yếu tố chưa được khai thác trong bối cảnh video ngắn dù có ý nghĩa quan trọng đối với cách người xem đánh giá nội dung. Từ đó, nghiên cứu này góp phần mở rộng lý thuyết vận chuyển tường thuật bằng cách chứng minh cách thức kể chuyện có thể tạo ra trạng thái dòng chảy, một dạng vận chuyển đặc thù của môi trường video, qua đó ảnh hưởng đến ý định mua. Nghiên cứu này cũng mở rộng khả năng giải thích của lý thuyết tương đồng khi chỉ ra rằng sự tương đồng cảm nhận góp phần tăng độ tin cậy của người kể chuyện.

Kết quả nghiên cứu cho thấy các nhà quản trị marketing, nhà sáng tạo nội dung cần ưu tiên lựa chọn người kể có hình ảnh, phong cách và giá trị phù hợp với nhóm khán giả mục tiêu, đồng thời đảm bảo sự chân thật và đáng tin trong lời kể. Bên cạnh đó, cách thức kể chuyện có vai trò thúc đẩy trải nghiệm dòng chảy, vì vậy nội dung video cần được đầu tư về cảm xúc, mạch truyện để kết nối với người xem. Mặc dù trải nghiệm dòng chảy chỉ tạo ảnh hưởng nhỏ lên ý định mua, nhưng khi kết hợp với độ tin cậy vẫn góp phần gia tăng ý định mua. Do đó, doanh nghiệp nên tạo video có nhịp độ hợp lý, hình ảnh nhất quán và trải nghiệm xem liền mạch. Việc phối hợp giữa cách thức kể chuyện, người kể đáng tin cậy và nội dung tạo sự đồng cảm sẽ giúp doanh nghiệp nâng cao hiệu quả video marketing và thúc đẩy ý định mua của người xem.

5.3. Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo

Nghiên cứu vẫn tồn tại một số hạn chế. Thứ nhất, dữ liệu được thu thập theo dạng cắt ngang, chưa phản ánh được sự thay đổi hành vi người xem theo thời gian, các nghiên cứu tiếp theo có thể sử dụng dữ liệu dọc để kiểm tra tính ổn định của các mối quan hệ trong mô hình. Thứ hai, khảo sát chỉ được thực hiện cho nền tảng TikTok, kết quả có thể chưa khái quát cho các nền tảng video khác như YouTube, Facebook hay Instagram. Các nghiên cứu sau có thể mở rộng sang các nền tảng khác hoặc so sánh giữa các nền tảng để đánh giá sự khác biệt trong tác động của cách thức kể chuyện đến ý định mua.

Tài liệu tham khảo

- Akgün, A.E., Keskin, H., Ayar, H. & Erdogan, E. (2015). The influence of storytelling approach in travel writings on readers' empathy and travel intentions. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 207, 577-586. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.10.129>
- Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), 179-211. [https://doi.org/10.1016/0749-5978\(91\)90020-T](https://doi.org/10.1016/0749-5978(91)90020-T)
- Busselle, R. & Bilandzic, H. (2009). Measuring narrative engagement. *Media Psychology*, 12(4), 321-347. <https://doi.org/10.1080/15213260903287259>
- Ding, R., Chen, X., Wei, S. & Wang, J. (2025). What drives trust building in live streaming E-commerce? From an elaboration likelihood model perspective. *Industrial Management & Data Systems*, 125(3), 969-999. <https://doi.org/10.1108/IMDS-03-2024-0273>
- Chae, H., Kim, S., Lee, J. & Park, K. (2020). Impact of product characteristics of limited-edition shoes on perceived value, brand trust, and purchase intention; focused on the scarcity message frequency. *Journal of Business Research*, 120, 398-406. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.040>
- Chen, C.C. & Lin, Y.C. (2018). What drives live-stream usage intention? The perspectives of flow, entertainment, social interaction, and endorsement. *Telematics Inf.*, 35(1), 293-303. <https://doi.org/10.1016/j.tele.2017.12.003>
- Csikszentmihalyi, M. (1990). *Flow. The psychology of optimal experience*. Harper & Row.
- Green, M.C. & Brock, T.C. (2000). The role of transportation in the persuasiveness of public narratives. *Journal of Personality and Social Psychology*, 79(5), 701-721. <http://dx.doi.org/10.1037/0022-3514.79.5.701>
- Escalas, J.E. (2003). Advertising narratives: what are they and how do they work?. In Escalas, J.E. (Ed.), *Representing consumers* (pp. 283-305). Routledge.
- Ez Network. (2023). *5 tips đưa video lên viral cùng thuật toán TikTok 2024*. Advertising Vietnam. <https://advertisingvietnam.com/5-bi-quyet-dua-video-len-viral-cung-thuat-toan-tiktok-2024-p23291>
- Hair, J.F., Jr., Hult, G.T.M., Ringle, C.M. & Sarstedt, M. (2022). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)* (3rd ed.). SAGE Publications, Inc.
- Hautz, J., Fuller, J., Hutter, K. & Thürndl, C. (2014). Let users generate your video ads? The impact of video source and quality on consumers' perceptions and intended behaviors. *Journal of Interactive Marketing*, 28(1), 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.intmar.2013.06.003>
- Hu, T.L., Chao, C.M., Hsieh, W.K. & Lin, C.H. (2025). The Impact Mechanism of Video Maturity and Content Empowerment on Purchase Intentions: A Case Study of Agricultural Tourism in Taiwan. *Sustainability*, 17(7), 7. <https://doi.org/10.3390/su17073195>
- Hyun, S.S. & Kim, I. (2014). Identifying optimal rapport-building behaviors in inducing patrons' emotional attachment in luxury restaurants. *Journal of Hospitality and Tourism Research*, 38, 162-198. <https://doi.org/10.1177/1096348012451458>
- Javed, S., Rashidin, Md.S. & Wang, J. (2024). Effects of heuristic and systematic cues on perceived content credibility of

-
- Sina Weibo influencers: The moderating role of involvement. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11. <https://doi.org/10.1057/s41599-024-04107-w>
- Kim, S.H., Song, M.K. & Shim, C. (2020). Storytelling by medical tourism agents and its effect on trust and behavioral intention. *Journal of Travel & Tourism Marketing*, 37(6), 679-694. <https://doi.org/10.1080/10548408.2020.1795046>
- Kumar (2025). *Video Marketing Statistics and Trends in 2025*. <https://www.teleprompter.com/blog/video-marketing-statistics>.
- Kurdi, B.A., Alshurideh, M., Akour, I., Tariq, E., AlHamad, A. & Alzoubi, H.M. (2022). The effect of social media influences characteristics on consumer intention and attitude toward Keto products purchase intention. *International Journal of Data and Network Science*, 6(4), 1135-1146. <https://doi.org/10.5267/j.ijdns.2022.7.006>
- Lazarsfeld, P.F. & Merton, R.K. (1954). Friendship as a social process: A substantive and methodological analysis. In Berger, M., Abel, T. & Page, C.H. (Eds.), *Freedom and control in modern society* (pp. 18-66). Van Nostrand. http://dx.doi.org/10.1007/978-3-658-21742-6_76
- Lee, Z., Alwi, S. & Gambetti, R. (2024). The thousand faces of beauty: How credible storytelling unlocks disability representation in inclusive luxury fashion branding. *Journal of Business Research*, 181. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2024.114744>
- Mccroskey, J.C., Richmond, V.P. and Daly, J.A. (1975). The Development of a Measure of Perceived Homophily in Interpersonal Communication. *Human Communication Research*, 1, 323-332. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2958.1975.tb00281.x>
- Muda, M. & Hamzah, M.I. (2021). Should I suggest this YouTube clip? The impact of UGC source credibility on eWOM and purchase intention. *Journal of Research in Interactive Marketing*, 15(3), 441-459. <https://doi.org/10.1108/JRIM-04-2020-0072>
- Ngo, T.T.A., Nguyen, H., Nguyen, H., Mai, H., Mai, T. & Hoang, P. (2024). A Comprehensive Study on Factors Influencing Online Impulse Buying Behavior: Evidence from Shopee Video Platform. *Heliyon*, 10, e35743. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e35743>
- Obada, D.R. (2013). Flow theory and online marketing outcomes: a critical literature review. *Procedia Econ. Finance*, 6, 550-561. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(13\)00173-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(13)00173-1)
- O'Keefe, D. (2002). *Persuasion: Theory and research* (2nd ed.). Sage Publications, Thousand Oaks CA.
- Penttinen, V., Ciuchita, R. & Čaić, M. (2022). YouTube It Before You Buy It: The Role of Parasocial Interaction in Consumer-to-Consumer Video Reviews. *Journal of Interactive Marketing*, 57, 109499682211028. <https://doi.org/10.1177/10949968221102825>
- Procci, K., Singer, A.R., Levy, K.R. & Bowers, C. (2012). Measuring the flow experience of gamers: An evaluation of the DFS-2. *Computers in Human Behavior*, 28(6), 2306-2312. <https://doi.org/10.1016/j.chb.2012.06.039>
- Roy, O. (2025). *30 Product Storytelling Video Examples That Will Transform Your Marketing*. <https://advids.co/blog/product-storytelling-video>
- Ryu, K., Lehto, X.Y., Gordon, S.E. & Fu, X. (2019). Effect of a brand story structure on narrative transportation and perceived brand image of luxury hotels. *Tour. Manag.*, 71, 348-363. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2018.10.021>
- Shernoff, D.J., Csikszentmihalyi, M., Schneider, B. & Shernoff, E.S. (2014). Student engagement in high school classrooms from the perspective of flow theory. In Csikszentmihalyi, M. (Ed.), *Applications of flow in human development and education* (pp. 475-494). Springer.
- Soper, D.S. (2024). *A-priori Sample Size Calculator for Structural Equation Models [Software]*. <https://www.danielsoper.com/statcalc>
- Statista. (2024). *Video Advertising—Vietnam Statista Market Forecast*. <https://www.statista.com/outlook/dmo/digital-advertising/video-advertising/vietnam>
- Sulestarini, Y., Wulandari, N. & Nasution, R.A. (2020). The Role of Narrative Transportation in Web Series as Branded
-

Entertainment. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 439-447. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no11.439>

- Tabassum, S., Khwaja, M. & Zaman, U. (2020). Can Narrative Advertisement and eWOM Influence Generation Z Purchase Intentions? *Information (Switzerland)*, 11, 1-16. <https://doi.org/10.3390/info11120545>
- Trivedi, J.P., Deshmukh, S. & Kishore, A. (2020). Wooing the consumer in a six-second commercial! Measuring the efficacy of bumper advertisements on YouTube. *International Journal of Electronic Marketing and Retailing*, 11(3), 2020. <https://doi.org/10.1504/IJEMR.2020.108131>
- Wang, R. & Huang, Y. (2022). How do narrative structure and format influence a 360-degree video ad? *Journal of Promotion Management*, 28(6), 774-794. <https://doi.org/10.1080/10496491.2021.2015511>
- We are social. (2024). *Digital 2024: Vietnam*. DataReportal – Global Digital Insights. <https://datareportal.com/reports/digital-2024-vietnam>
- Wistia. (2024). *State of video 2024*. <https://wistia.com/learn/marketing/video-marketing-statistics>
- Zhang, C., Liu, Y. & Sun, Y. (2024). Research on the Relationship between Characteristics of Video Bloggers and Consumers' Purchase Intentions. *Journal of Theoretical and Applied Electronic Commerce Research*, 19, 2728-2746. <https://doi.org/10.3390/jtaer19040131>
- Zhang, K., Luo, B., Yan, J. & Weng, X. (2025). The art and impact of narrative: How streamer narrative styles shape consumers' purchase intention. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 87, 104357. <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2025.104357>
- Zhang, W. & Wang, Y. (2023). An empirical study of the impact of metaverse storytelling on intentions to visit. *Information Technology & Tourism*, 25(3), 411-432. <https://doi.org/10.1007/s40558-023-00261-0>
- Zhang, X. & Ramayah, T. (2024). Solving the mystery of storytelling in destination marketing: A systematic review. *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 59, 222-237. <https://doi.org/10.1016/j.jhtm.2024.04.013>
- Zheng, C., Ling, S., Cho, D. & Kim, Y. (2024). How social presence influences engagement in short video-embedded advertisements: The serial mediation effect of flow experience and advertising avoidance. *J. Theor. Appl. Electron. Commer. Res*, 19, 705-724. <https://doi.org/10.3390/jtaer19020038>

*** Tác giả liên hệ: Nguyễn Thị Thúy. Email: nguyenthuy@ufm.edu.vn**