

## CONTENTS

1. Financial policies to support vietnamese enterprises during Covid-19 pandemic 1  
*Pham Tien Dat*
2. The impact of governance, exchange rate and fiscal policy on economic growth in developing countries 15  
*Nguyen Lam Son, Ho Thuy Tien*
3. The relationship between financial depth and economic growth in Vietnam 24  
*Le Trung Dao, Le Thi Thuy Hang*
4. Factors that influence customers' decision of using food ordering application in Ho Chi Minh City 36  
*Tieu Van Trang, Tran The Nam*
5. Impact of family ownership on firm performance of family companies: The case of Vietnam 47  
*Cao Tan Huy, Pham Duc Huy, Phan Thi Huong*
6. The cubic nonlinear impact of managerial ownership on firm performance of Vietnamese companies listed on Ho Chi Minh City stock exchange 59  
*Le Phan Thi Dieu Thao, Nguyen Dieu Trang*
7. The factors affecting the dividend payout ratio: Experimental research of consumer goods companies 71  
*Nguyen Kim Phuoc, Pham Minh Tien*
8. The impact of perceived service quality on brand performance at universities in Ho Chi Minh City 86  
*Doan Thi Hong Van, Nguyen Thi Thuy Giang*
9. Factors affecting the decision to participate in voluntary social insurance: A case study in Khanh Hoa province 99  
*Ho Thuy Tien, Tran Thi Kim Oanh, Nguyen Viet Hong Anh*
10. Destination's image impact on traver's intention to back to Quang Ngai 113  
*Duong Thi Anh Tien, Nguyen Thi Thuy Viet, Bui Ngoc Duy*

## MỤC LỤC

1. Chính sách tài chính hỗ trợ doanh nghiệp Việt Nam trong thời kỳ đại dịch Covid-19 1  
*Phạm Tiến Đạt*
2. Tác động của quản trị công, tỷ giá và chính sách tài khóa đến tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia đang phát triển 15  
*Nguyễn Lâm Sơn, Hồ Thủy Tiên*
3. Mối quan hệ giữa độ sâu tài chính và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam 24  
*Lê Trung Đạo, Lê Thị Thúy Hằng*
4. Các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định sử dụng ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến của người tiêu dùng tại Thành phố Hồ Chí Minh 36  
*Tiêu Vân Trang, Trần Thế Nam*
5. Tác động của sở hữu gia đình đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty gia đình: Trường hợp của Việt Nam 47  
*Cao Tấn Huy, Phạm Đức Huy, Phan Thị Hương*
6. Tác động phi tuyến bậc ba của cấu trúc sở hữu nhà quản lý đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp niêm yết tại sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh 59  
*Lê Phan Thị Diệu Thảo, Nguyễn Diệu Trang*
7. Các yếu tố ảnh hưởng đến tỉ lệ chi trả cổ tức: Nghiên cứu thực nghiệm các công ty hàng tiêu dùng 71  
*Nguyễn Kim Phước, Phạm Minh Tiến*
8. Tác động của chất lượng dịch vụ cảm nhận đến hiệu năng thương hiệu tại các trường đại học ở Thành phố Hồ Chí Minh 86  
*Đoàn Thị Hồng Vân, Nguyễn Thị Thùy Giang*
9. Các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện: Nghiên cứu tại tỉnh Khánh Hòa 99  
*Hồ Thủy Tiên, Trần Thị Kim Oanh, Nguyễn Việt Hồng Anh*
10. Hình ảnh điểm đến tác động tới ý định trở lại Quảng Ngãi của du khách 113  
*Dương Thị Ánh Tiên, Nguyễn Thị Thuý Việt, Bùi Ngọc Duy*



## FINANCIAL POLICIES TO SUPPORT VIETNAMESE ENTERPRISES DURING COVID-19 PANDEMIC

Pham Tien Dat<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup>University of Finance – Marketing

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.202</p> <p><i>Received:</i> September 23, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> September 30, 2021</p> <p><i>Published:</i> October 25, 2021</p> <p><b>Keywords:</b> Fiscal policy; Monetary policy; Vietnamese enterprises; Covid-19.</p>	<p>Research article on financial policies that have been implemented to support Vietnamese enterprises in difficult times due to the impact of the Covid 19 pandemic, the author uses statistical analysis methods describing arguments to show the financial policies issued, how to implement financial policies and how effective. The results of the analysis show that the epidemic seriously affects all socio-economic sectors, disrupts supply chains and trade movements, and stalls production, business and service activities; has directly impacted the export, import, aviation, tourism, accommodation services, food, health, education, labor, employment; many enterprises go bankrupt, dissolve, suspend operations, scale down,...</p> <p>The Government of Vietnam has responded promptly and promptly to issue groups of solutions combining fiscal and monetary policy, through direct and indirect means to support the business community and workers facing difficulties in production and business activities due to the Covid-19 epidemic. In particular, fiscal policies are evaluated quite effectively in supporting businesses. From the results of the study, the author proposes implications to improve financial policies to further improve policy efficiency, support businesses to increase resilience and recover quickly after the Covid-19 pandemic.</p>

\*Corresponding author:

Email: [phamtiendat@ufm.edu.vn](mailto:phamtiendat@ufm.edu.vn)



## CHÍNH SÁCH TÀI CHÍNH HỖ TRỢ DOANH NGHIỆP VIỆT NAM TRONG THỜI KỲ ĐẠI DỊCH COVID-19

Phạm Tiến Đạt<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Tài chính – Marketing

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.202</p> <p>Ngày nhận: 23/09/2021</p> <p>Ngày nhận lại: 30/09/2021</p> <p>Ngày đăng: 25/10/2021</p> <p><b>Từ khóa:</b> Chính sách tài khóa; Chính sách tiền tệ; Doanh nghiệp Việt Nam; Covid-19.</p>	<p>Bài viết nghiên cứu về các chính sách tài chính đã và đang triển khai hỗ trợ doanh nghiệp Việt Nam trong thời kỳ khó khăn do tác động của đại dịch Covid 19. Tác giả sử dụng phương pháp phân tích thống kê mô tả biện luận để cho thấy các chính sách tài chính được ban hành, triển khai các chính sách tài chính như thế nào và hiệu quả ra sao. Kết quả phân tích cho thấy, dịch bệnh ảnh hưởng nghiêm trọng đến tất cả các lĩnh vực kinh tế - xã hội: (1) gây gián đoạn chuỗi cung ứng và lưu chuyển thương mại, làm đình trệ các hoạt động sản xuất, kinh doanh, dịch vụ; (2) đã tác động trực tiếp đến các ngành xuất, nhập khẩu, hàng không, du lịch, dịch vụ lưu trú, ăn uống, y tế, giáo dục, lao động, việc làm; (3) nhiều doanh nghiệp phá sản, giải thể, tạm dừng hoạt động, thu hẹp quy mô,... Chính phủ Việt Nam đã có những phản ứng chính sách nhanh nhạy, kịp thời ban hành các nhóm giải pháp kết hợp giữa chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ, thông qua phương thức trực tiếp và gián tiếp để hỗ trợ cho cộng đồng doanh nghiệp và người lao động gặp khó khăn trong hoạt động sản xuất kinh doanh bởi dịch Covid-19. Trong đó, các chính sách tài khóa được đánh giá khá hiệu quả trong hỗ trợ doanh nghiệp. Từ kết quả nghiên cứu, tác giả đề xuất các hàm ý để hoàn thiện các chính sách tài chính để nâng cao hơn nữa hiệu quả chính sách, hỗ trợ doanh nghiệp tăng khả năng chống chịu và phục hồi nhanh sau đại dịch Covid-19.</p>

### 1. Đặt vấn đề

Tháng 3/2020, khi tình hình dịch bệnh ở các nước trên thế giới đã có những diễn biến vô cùng phức tạp, dẫn đến, doanh nghiệp Việt

Nam gặp nhiều khó khăn do gánh nặng về chi phí sản xuất, các khoản nợ, lãi vay phải trả,... tăng cao trong khi nhiều ngành, lĩnh vực phải tạm dừng sản xuất, kinh doanh. Trước tình hình đó, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Chỉ thị số 11/CT-TTg ngày 04/3/2020 về các nhiệm vụ, giải pháp cấp bách nhằm tháo gỡ khó khăn trong sản xuất kinh doanh, bảo đảm an sinh xã

\*Tác giả liên hệ:

Email: [phamtiendat@ufm.edu.vn](mailto:phamtiendat@ufm.edu.vn)

hội gồm: (1) hỗ trợ tài chính, tín dụng giúp các doanh nghiệp có đủ tài chính để chi trả cho các khoản thanh toán tới hạn và duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh vượt qua đại dịch; (2) giảm bớt hoặc tạm hoãn các khoản thuế, phí, khoản nợ ngân hàng tới hạn nhằm làm giảm các gánh nặng tài chính mà doanh nghiệp phải giải quyết trong giai đoạn khó khăn trước mắt mà doanh nghiệp đang gặp phải.

Các gói hỗ trợ được chia làm 3 lần: (1) *thứ nhất*, gói hỗ trợ cho doanh nghiệp và người lao động bị ảnh hưởng vào tháng 4/2020 với 62.000 tỷ đồng (2,6 tỷ USD); (2) *thứ hai*, gói hỗ trợ vào tháng 7/2020 ước tính có tổng giá trị 26.000 tỷ đồng (1,1 tỷ USD); (3) *thứ ba*, gói hỗ trợ vào tháng 7/2021 với khoản trợ cấp 26.000 tỷ theo Nghị quyết số 68/NQ-CP của Chính phủ. Bên cạnh các gói cứu trợ kinh tế, trong năm 2020 và những tháng đầu năm 2021, nhiều giải pháp chính sách thuế linh hoạt được triển khai với gần 124.000 tỷ đồng, hỗ trợ kịp thời cho doanh nghiệp, hộ kinh doanh vượt qua khó khăn do đại dịch Covid-19.

Các gói hỗ trợ được thể hiện qua các nhóm chính sách của Chính phủ ứng phó với Covid-19 bao gồm: (1) *Nhóm chính sách tài khóa hỗ trợ doanh nghiệp*; (2) *Nhóm chính sách tiền tệ*; (3) *Nhóm chính sách hỗ trợ khác* (hỗ trợ gián tiếp doanh nghiệp và người lao động bao gồm: chính sách tài khóa hỗ trợ an sinh xã hội; chính sách hỗ trợ theo ngành, lĩnh vực kinh tế chịu ảnh hưởng; chính sách hỗ trợ doanh nghiệp dưới các hình thức khác).

## 2. Nhóm chính sách tài khóa hỗ trợ doanh nghiệp

### 2.1. Gia hạn nộp thuế và tiền thuê đất, miễn, giảm các loại phí, lệ phí cho đối tượng chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid-19

Theo Chỉ thị số 11/CT-TTg ngày 04/3/2020, Chính phủ đã ban hành Nghị định 41/2020/NĐ-CP và Nghị định 52/2021/NĐ-CP ngày 19/4/2021 về gia hạn thời hạn nộp thuế và tiền thuê đất hỗ trợ các doanh nghiệp, cá nhân chịu thiệt hại bởi dịch Covid-19 trong năm 2020 và 2021, bao phủ tới hầu hết các doanh nghiệp, tổ chức, hộ kinh doanh, sản xuất trên phạm vi toàn quốc để giảm thiểu áp lực tài chính trong

bối cảnh hoạt động sản xuất kinh doanh bị ảnh hưởng, nền kinh tế ảm đạm. Các loại thuế, chi phí liên quan trực tiếp tới khu vực doanh nghiệp được quy định gồm có: (1) *thuế giá trị gia tăng - giá trị gia tăng (trừ thuế giá trị gia tăng khâu nhập khẩu)*; (2) *thuế thu nhập doanh nghiệp (thu nhập doanh nghiệp)*; (3) *tiền thuê đất*.

*Đối với phí, lệ phí*: Có đến 30 khoản phí, 14 khoản lệ phí được điều chỉnh giảm trong năm 2020 với nhiều khoản có mức giảm cao như: Lệ phí đăng ký doanh nghiệp giảm 70%; Phí công bố thông tin doanh nghiệp giảm 67%; Các khoản phí thẩm định cấp giấy phép hoạt động bưu chính, phí cấp giấy phép hoạt động của tổ chức tín dụng, phí thẩm định dự án đầu tư xây dựng, phí thẩm định thiết kế dự án xây dựng, phí và lệ phí trong lĩnh vực chứng khoán giảm từ 50% đến 70% mức thu,... Số giảm thu từ phí, lệ phí trong năm 2020 và 6 tháng đầu năm 2021 từ các Thông tư trên khoảng 2.000 tỷ đồng.

*Gia hạn thời hạn nộp thuế tiêu thụ đặc biệt* đối với ô tô sản xuất hoặc lắp ráp trong nước đối với các khoản phải nộp phát sinh từ tháng 3/2020; thời gian gia hạn không muộn hơn thời điểm ngày 31/12/2020.

*Gia hạn thời hạn miễn thuế sử dụng đất nông nghiệp*: Với số thuế sử dụng đất nông nghiệp được miễn khoảng 7.500 tỷ đồng/năm sẽ tiếp tục là hình thức hỗ trợ trực tiếp tới người nông dân, là nguồn đầu tư tài chính quan trọng trực tiếp cho khu vực nông nghiệp, nông thôn để đầu tư.

*Tăng mức giảm trừ gia cảnh thuế thu nhập cá nhân* lên 11 triệu/tháng (mức giảm trừ đối với đối tượng nộp thuế tăng 2 triệu đồng/tháng, mức giảm trừ đối với mỗi người phụ thuộc tăng 8 triệu đồng/tháng so với quy định cũ), được áp dụng từ 01/7/2020 (Nghị quyết số 954/2020/UBTVQH14) được thực hiện trong bối cảnh đang diễn ra dịch Covid-19 đã góp phần giảm bớt khó khăn cho người lao động.

### 2.2. Mở rộng quy định về miễn phí môn bài

Theo quy định mới tại Nghị định số 22/2020/NĐ-CP sửa đổi Nghị định 139/2016/NĐ-CP quy định về lệ phí môn bài, mở rộng quy định về miễn phí môn bài với nhiều nhóm đối tượng có hiệu lực từ ngày 25/02/2020. Miễn



lệ phí môn bài trong năm đầu thành lập hoặc hoạt động sản xuất, kinh doanh (từ ngày 01/01 đến 31/12) đối với: (1) *tổ chức thành lập mới (được cấp mã số thuế mới, mã số doanh nghiệp mới)*; (2) *Hộ gia đình, cá nhân, nhóm cá nhân lần đầu ra hoạt động sản xuất, kinh doanh* (3) *Chi nhánh, văn phòng đại diện, địa điểm kinh doanh* của 02 đối tượng trên thành lập trong thời gian được miễn lệ phí môn bài. Ngoài ra, cơ sở giáo dục phổ thông công lập và cơ sở giáo dục mầm non công lập cũng được miễn lệ phí môn bài theo Nghị định này.

**2.3. Miễn thuế nhập khẩu kịp thời đối với nguyên vật liệu sản xuất một số mặt hàng phục vụ cho công tác phòng chống dịch bệnh; sửa đổi, bổ sung các quy định về thuế xuất nhập khẩu**

Từ đầu tháng 02/2020, danh mục các mặt hàng được miễn thuế nhập khẩu phục vụ công tác chống dịch bệnh Covid-19 có hiệu lực từ 7/2/2020 đến ngày cơ quan có thẩm quyền công bố hết dịch được ban hành, bao gồm: Khẩu trang y tế; nước rửa tay khô sát trùng; nguyên liệu để sản xuất khẩu trang y tế (gồm vải không dệt, màng lọc kháng khuẩn, dây thun, thanh nẹp mũi); nước sát trùng; bộ trang phục phòng chống dịch (gồm quần áo, kính, mũ bảo hộ, giày, găng tay, khẩu trang y tế) và các vật tư y tế cần thiết khác.

**2.4. Giảm thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế giá trị gia tăng và thuế thu nhập cá nhân,...**

Giảm 30% thuế thu nhập doanh nghiệp năm 2020 cho các doanh nghiệp, hợp tác xã và tổ chức khác có tổng doanh thu không quá 200 tỷ đồng, Chính phủ tiếp tục giảm 30% số thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp của năm 2021 đối với doanh nghiệp, hợp tác xã, đơn vị sự nghiệp và tổ chức khác như đã áp dụng năm 2020. Đặc biệt, có đến 03 nhóm chính sách lần đầu tiên được đề xuất kể từ khi dịch Covid-19 xuất hiện tại Việt Nam gồm: (i) *Giảm 50% số thu nhập cá nhân, thuế giá trị gia tăng và các loại thuế khác*; (ii) *Giảm 30% mức thuế suất, mức tỷ lệ % thuế giá trị gia tăng*; (iii) *Miễn tiền chậm nộp phát sinh trong năm 2020 và năm 2021*.

Theo dự tính, việc thực hiện các chính sách đề xuất tại dự thảo Nghị quyết có thể làm giảm thu ngân sách khoảng 20.000 tỷ đồng, tính

chung các chính sách đã được Ủy ban Thường vụ Quốc hội, Chính phủ và Bộ Tài chính thực hiện từ đầu năm 2021 và các chính sách đề xuất bổ sung nêu trên thì số tiền thuế, phí, lệ phí, tiền thuê đất sẽ hỗ trợ cho doanh nghiệp, người dân là trên 138.000 tỷ đồng.

**2.5. Hoãn nộp một số khoản phí cho doanh nghiệp liên quan đến người lao động**

Doanh nghiệp được hoãn nộp một số khoản phí khác để giảm thiểu gánh nặng ngay tại thời điểm khó khăn của đại dịch như: Tạm ngừng đóng vào quỹ hưu trí, tử tuất (khi tạm dừng sản xuất, kinh doanh từ 01 tháng trở lên,...), lùi thời điểm đóng kinh phí công đoàn 6 tháng đầu năm 2020 đến 30/6/2020 cho các doanh nghiệp sản xuất, kinh doanh bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19, tiếp tục được lùi đến ngày 31/12/2020. Trường hợp doanh nghiệp đã đóng đủ bảo hiểm xã hội hoặc đang tạm dừng đóng Quỹ hưu trí và tử tuất đến hết tháng 4/2021 mà bị ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19 dẫn đến phải giảm từ 15% lao động tham gia bảo hiểm xã hội trở lên so với thời điểm tháng 4/2021 thì người lao động và doanh nghiệp được tạm dừng đóng vào quỹ hưu trí và tử tuất 6 tháng kể từ thời điểm nộp hồ sơ đề nghị. Đối với trường hợp đã được giải quyết tạm dừng đóng theo Nghị quyết số 42/NQ-CP và Nghị quyết số 154/NQ-CP của Chính phủ, nếu đủ điều kiện thì vẫn được giải quyết nhưng tổng thời gian tạm dừng đóng không quá 12 tháng.

Doanh nghiệp được áp dụng mức đóng bằng 0% quỹ tiền lương làm căn cứ đóng bảo hiểm xã hội vào Quỹ bảo hiểm tai nạn lao động, bệnh nghề nghiệp trong 12 tháng (thời gian từ ngày 01/7/2021 đến hết ngày 30/6/2022) cho người lao động thuộc đối tượng áp dụng chế độ bảo hiểm tai nạn lao động, bệnh nghề nghiệp. Doanh nghiệp được hỗ trợ toàn bộ số tiền có được từ việc giảm đóng Quỹ Bảo hiểm tai nạn lao động, bệnh nghề nghiệp cho người lao động phòng chống đại dịch Covid-19 (Nghị quyết số 68/NQ-CP).

**3. Nhóm chính sách tiền tệ**

**3.1. Chính sách lãi suất**

Để phù hợp với diễn biến kinh tế vĩ mô, thị trường tài chính quốc tế; đồng thời, đối phó

với tác động tiêu cực của dịch Covid-19, Ngân hàng Nhà nước đã chủ động, liên tục giảm các mức lãi suất điều hành nhằm tháo gỡ khó khăn cho sản xuất kinh doanh, hỗ trợ thanh khoản cho các tổ chức tín dụng, giảm chi phí vay vốn của doanh nghiệp và người dân.

Theo đó, trong năm 2020, ngân hàng Nhà nước đã 3 lần điều chỉnh giảm lãi suất điều hành với tổng mức giảm 1,0 – 1,5%/năm; giảm 0,6 – 0,75%/năm trần lãi suất tiền gửi các kỳ hạn dưới 6 tháng và giảm 1%/năm trần lãi suất cho vay ngắn hạn đối với các lĩnh vực ưu tiên, hiện ở mức 5,0%/năm. Lần điều chỉnh thứ 3 (đồng loạt giảm 0,5%/năm) cho các quy định lãi suất mới để các ngân hàng, tổ chức tín dụng huy động nguồn vốn ưu đãi từ đó có cơ sở hỗ trợ lãi vay cho doanh nghiệp, gồm lãi suất tái cấp vốn; lãi suất tái chiết khấu; lãi suất cho vay qua đêm; lãi suất chào mua giấy tờ có giá thông qua nghiệp vụ thị trường mở; lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng VND của tổ chức tín dụng, quỹ Tín dụng nhân dân và tổ chức tài chính vi mô.

### **3.1. Chính sách cơ cấu lại thời hạn nợ, miễn/giảm lãi vay hỗ trợ doanh nghiệp**

Ngày 13/03/2020, ngân hàng Nhà nước đã ban hành Thông tư số 01/2020/TT-NHNN quy định về việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí, giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng do dịch Covid-19. Phạm vi áp dụng là số dư nợ gốc và/hoặc lãi (bao gồm cả số dư nợ của các khoản nợ thuộc phạm vi điều chỉnh của Nghị định số 55/2015/NĐ-CP quy định về chính sách tín dụng phục vụ phát triển nông nghiệp, nông thôn) đáp ứng 3 điều kiện: (1) phát sinh từ hoạt động cho vay, cho thuê tài chính, (2) phát sinh nghĩa vụ trả nợ gốc và/hoặc lãi trong khoảng thời gian từ ngày 23/01/2020 đến ngày liền sau 03 tháng kể từ ngày công bố hết dịch Covid-19 và (3) khách hàng không có khả năng trả nợ đúng hạn nợ gốc và/hoặc lãi do sụt giảm doanh thu, thu nhập bởi dịch Covid-19. Thông tư số 03/2021/TT-NHNN của Ngân hàng Nhà nước về sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 01/2020/TT-NHNN đã bổ sung việc không chuyển nhóm nợ của các doanh nghiệp bị ảnh hưởng do dịch Covid-19. Đây là động thái để các ngân hàng chia sẻ khó khăn với doanh nghiệp.

### **3.3. Chính sách hỗ trợ tín dụng từ các ngân hàng thương mại**

Gói hỗ trợ tín dụng của các ngân hàng thương mại, trị giá 250.000 tỷ, theo đó, các ngân hàng cam kết triển khai gói hỗ trợ tín dụng với lãi suất thấp hơn 2%/năm so với thời điểm trước dịch. Gói hỗ trợ từ Ngân hàng Chính sách xã hội, trị giá 16.000 tỷ, Ngân hàng cũng đã công bố gói 16.000 tỷ đồng lãi suất 0% để trả lương ngừng việc cho người lao động do ảnh hưởng Covid-19.

## **4. Nhóm chính sách hỗ trợ khác**

Nhóm này bao gồm các chính sách hỗ trợ gián tiếp doanh nghiệp và người lao động bao gồm: chính sách tài khóa hỗ trợ an sinh xã hội; chính sách hỗ trợ theo ngành, lĩnh vực kinh tế chịu ảnh hưởng; chính sách hỗ trợ doanh nghiệp dưới các hình thức khác...

### **a) Chính sách hỗ trợ an sinh xã hội**

Chính phủ đã thực hiện gói hỗ trợ 62 nghìn tỷ được thực hiện trong đợt bùng phát dịch thứ nhất hướng đến 20 triệu đối tượng thuộc 7 nhóm đối tượng thụ hưởng bao gồm Người có công với cách mạng đang hưởng chính sách ưu đãi hàng tháng; Đối tượng bảo trợ xã hội; Hộ nghèo, hộ cận nghèo; Người lao động theo chế độ hợp đồng phải tạm hoãn hợp đồng, nghỉ không hưởng lương; Người lao động bị chấm dứt hợp đồng; Người sử dụng lao động khó khăn về tài chính được vay 50% tiền lương tối thiểu vùng để trả lương cho người lao động; Hộ kinh doanh cá thể thu nhập dưới 100 triệu bị ngừng kinh doanh. Gói hỗ trợ cho đợt bùng phát dịch thứ hai với tổng kinh phí khoảng 18.600 tỷ đồng tập trung hỗ trợ các doanh nghiệp nhỏ và vừa, hợp tác xã, tổ hợp tác, hộ kinh doanh, lao động mất việc làm... chịu tác động bởi dịch Covid-19. Trong đó, ưu tiên doanh nghiệp nhỏ và siêu nhỏ (dưới 10 lao động), hợp tác xã và hộ kinh doanh (gọi chung là cơ sở sản xuất, kinh doanh), người lao động tại khu vực nông thôn. Đây là những đối tượng ảnh hưởng nhiều nhất khi nền kinh tế đối mặt với tình hình chậm phát triển do dịch bệnh, nhằm hỗ trợ về chính sách tín dụng để phát triển sản xuất kinh doanh, duy trì, mở rộng việc làm và hỗ trợ tiếp người lao động gặp khó khăn.

Người lao động tạm hoãn thực hiện hợp đồng lao động, nghỉ việc không hưởng lương trong thời hạn của hợp đồng lao động từ 15 ngày liên tục trở lên, tính từ ngày 01/5/2021 đến hết ngày 31/12/2021 và thời điểm bắt đầu tạm hoãn thực hiện hợp đồng lao động, nghỉ việc không hưởng lương từ ngày 01/5/2021 đến hết ngày 31/12/2021; đang tham gia bảo hiểm xã hội bắt buộc tính đến thời điểm ngay trước khi tạm hoãn thực hiện hợp đồng lao động, nghỉ việc không hưởng lương được hỗ trợ một lần (Từ 15 ngày – dưới 1 tháng mức 1.855.000 đồng/người; từ 1 tháng trở lên mức 3.710.000 đồng/người. Nếu người lao động ngừng việc mà đầy đủ các điều kiện như trên thì được trợ cấp 3.710.000 đồng/ người).

Người lao động làm việc theo chế độ hợp đồng lao động bị ngừng việc theo khoản 3 Điều 99 Bộ luật Lao động và thuộc đối tượng phải cách ly y tế hoặc trong các khu vực bị phong tỏa từ 14 ngày trở lên trong thời gian từ ngày 01/5/2021 đến hết ngày 31/12/2021; đang tham gia bảo hiểm xã hội bắt buộc tính đến thời điểm ngay trước khi ngừng việc được hỗ trợ một lần 1.000.000 đồng/người (Nghị quyết số 68/NQ-CP).

**b) Chính sách theo ngành, lĩnh vực kinh tế chịu ảnh hưởng**

Chính phủ đã có chính sách hỗ trợ ngành công nghiệp ô tô thông qua giảm 50% lệ phí trước bạ khi đăng ký ô tô sản xuất hoặc lắp ráp trong nước tới hết năm 2020 nhằm kích thích tiêu dùng trong nước; Gia hạn thời hạn nộp thuế tiêu thụ đặc biệt đối với ô tô sản xuất hoặc lắp ráp trong nước đối với các khoản phải nộp phát sinh từ tháng 3/2020; không muộn hơn thời điểm ngày 31/12/2020 (Nghị quyết số 84/NQ-CP).

Năm 2020, Quốc hội, Chính phủ đã ban hành nhiều chính sách để hỗ trợ các doanh nghiệp trong ngành hàng không. Chính phủ cho phép giảm 50% giá cất cánh, hạ cánh tàu bay và giá dịch vụ điều hành bay đi, đến đối với các chuyến bay nội địa từ tháng 3 – tháng 9/2020; áp dụng mức giá tối thiểu 0 đồng đối với các dịch vụ chuyên ngành hàng không thuộc danh mục Nhà nước quy định khung giá từ tháng 3 – tháng 9/2020. Ngoài ra, miễn phí

bảo lãnh phát sinh trong năm 2020 đối với các khoản vay được Chính phủ bảo lãnh cho các doanh nghiệp hàng không còn dư nợ đến ngày 31/12/2019 (Nghị quyết số 84/NQ-CP). Giảm 30% thuế bảo vệ môi trường đối với nhiên liệu bay là 2.100 đồng/lít được áp dụng 01/8/2020 đến hết 31/12/2020, 3.000 đồng/lít áp dụng từ ngày 01/01/2021 (Nghị quyết 979/2020/UBTVQH14).

**c) Nhóm chính sách hỗ trợ dưới các hình thức khác**

*Hỗ trợ giảm một số chi phí kinh doanh khác:* Như hỗ trợ giảm giá điện, giảm tiền điện cho khách hàng bị ảnh hưởng của dịch Covid-19 tới 10% giá bán lẻ điện ở các khung giờ (cao điểm, bình thường và thấp điểm). Giảm giá điện từ mức giá bán lẻ điện áp dụng cho kinh doanh xuống bằng mức giá bán lẻ điện áp dụng cho sản xuất sau khi giảm giá (Công văn 2689/BCT-ĐTĐL; Quyết định 648/QĐ-BTC).

*Hỗ trợ tiếp cận nguồn tín dụng ưu đãi khác:* Chính phủ phối hợp với các tổ chức tài chính quốc tế để các doanh nghiệp trong nước có thể hưởng được những gói hỗ trợ tài chính ưu đãi. Đây cũng là một nguồn lực có đóng góp tốt để hỗ trợ khu vực doanh nghiệp gặp khó khăn bởi đại dịch Covid-19. Nghị quyết số 84/NQ-CP ngày 29/5/2020 cho phép giảm 2% lãi suất cho vay trực tiếp, cho vay gián tiếp đối với doanh nghiệp nhỏ và vừa từ Quỹ Phát triển doanh nghiệp nhỏ và vừa.

*Hỗ trợ doanh nghiệp chuyển đổi số:* Để hỗ trợ doanh nghiệp trong chuyển đổi số, ngày 3/12/2020, Bộ KH&ĐT phối hợp với Cơ quan Phát triển quốc tế Hoa Kỳ (USAID) tổ chức Lễ công bố Chương trình hỗ trợ doanh nghiệp chuyển đổi số giai đoạn 2021 – 2025. Nội dung chủ yếu của chương trình gồm tuyên truyền để 100% doanh nghiệp được nâng cao nhận thức về chuyển đổi số; có tối thiểu 100.000 doanh nghiệp được hỗ trợ kỹ thuật và chuyển đổi số; có 100 doanh nghiệp được hỗ trợ là mô hình chuyển đổi số điển hình thành công để lan tỏa và nhân rộng; thiết lập mạng lưới chuyên gia gồm 100 tổ chức, cá nhân tư vấn, cung cấp giải pháp thúc đẩy chuyển đổi số cho doanh nghiệp cũng như hỗ trợ phát triển nền tảng số.



## 5. Đánh giá tình hình thực hiện các chính sách hỗ trợ doanh nghiệp của Chính phủ

### 5.1. Chính sách tài khóa

Nghị định số 41/2020/NĐ-CP về gia hạn thời hạn nộp thuế và tiền thuê đất hỗ trợ các doanh nghiệp, cá nhân chịu thiệt hại bởi dịch Covid-19 được ban hành rất kịp thời đúng vào thời điểm mà dịch bệnh đang có diễn biến phức tạp và có hiệu lực từ 08/4/2020 là thời điểm mà Chính phủ thực hiện việc giãn cách xã hội nhằm kiểm soát triệt để sự lây lan của dịch bệnh. Chính điều này đã trở thành liều thuốc trấn an khu vực doanh nghiệp khi thấy rõ được sự quan tâm, chung tay của Chính phủ đồng hành cùng doanh nghiệp đối mặt và vượt qua các khó khăn mà dịch bệnh Covid-19 gây ra. Nghị định được áp dụng với 5 nhóm đối tượng bao phủ tới 98% doanh nghiệp, tổ chức, hộ kinh doanh, sản xuất trên toàn quốc, đồng thời cũng bao quát được các nhóm thuế chủ yếu giúp giảm áp lực chi trả cho các doanh nghiệp trong giai đoạn khủng hoảng nhất của hoạt động sản xuất kinh doanh bao gồm thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân, thuế giá trị gia tăng và tiền thuê đất. Theo chính sách này, khoảng 740.000 doanh nghiệp (chiếm đến 98%) đang hoạt động sẽ được hưởng lợi từ chính sách và gia hạn khoảng 180.000 tỷ đồng. Tính đến hết tháng 08/2020, cơ quan thuế đã tiếp nhận khoảng 184.906 giấy đề nghị gia hạn tiền thuế và tiền thuê đất, tổng số thuế và tiền thuê đất được gia hạn hơn 66.000 tỷ đồng. Tính đến cuối năm 2020, tổng số tiền thuế và thu ngân sách đã gia hạn, miễn, giảm và các hỗ trợ theo các chính sách đã ban hành trong năm 2020 đạt khoảng 129.000 tỷ đồng (trong đó số tiền thuế và tiền thuê đất được gia hạn khoảng 97.500 tỷ đồng; số tiền thuế, phí, lệ phí và tiền thuê đất được miễn giảm hơn 31.500 tỷ đồng). Tính trong những tháng đầu năm 2021, các chính sách này tiếp tục được Chính phủ triển khai thực hiện, dự kiến các giải pháp này sẽ đạt khoảng 135.000 tỷ đồng hỗ trợ cho người dân, doanh nghiệp, riêng chính sách giảm, hoãn thuế 27.500 tỷ đồng.

Trong khoảng thời gian ngắn sau chỉ thị của Chính phủ, 17 Thông tư đã được Bộ Tài chính rà soát và ban hành và đã điều chỉnh giảm 30

khoản phí và 14 khoản lệ phí với tổng số tiền giảm ước tính lên tới 1.000 tỷ đồng/năm. Triển khai thực hiện Nghị định số 52/2021/NĐ-CP ngày 19/4/2021 gia hạn thời hạn nộp thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân và tiền thuê đất trong năm 2021 (3 đến 6 tháng), tính đến ngày 30/6/2021, tổng số tiền thuế và thu ngân sách thực tế đã gia hạn, miễn, giảm theo các chính sách đã ban hành là khoảng 26.700 tỷ đồng.

Các chính sách được đánh giá là có tác động tích cực đến doanh nghiệp, thể hiện sự quan tâm, luôn sẵn sàng đồng hành và chia sẻ những gánh nặng đối với khu vực doanh nghiệp của Nhà nước nhằm vượt qua khó khăn trước ảnh hưởng tiêu cực của dịch bệnh gây ra.

*Tóm lại*, các chính sách hỗ trợ thuế, phí của Việt Nam cho khu vực doanh nghiệp được ban hành rất đúng lúc, kịp thời có sự bao quát rộng với hầu hết các đối tượng doanh nghiệp bị ảnh hưởng. Hình thức hỗ trợ được chia làm 2 nhóm chính đó là (1) *hoãn các nghĩa vụ thuế, tiền thuê đất*, (2) *giảm các nghĩa vụ thuế, phí*. Đối tượng áp dụng các chính sách hỗ trợ thuế phí này được quy định rõ ràng và một số chính sách hướng tới riêng đối tượng thuộc lĩnh vực ngành nghề được đánh giá là chịu mức độ ảnh hưởng, tổn thất đặc biệt nặng nề. Nhìn chung các chính sách ưu đãi về thuế phí đã cho thấy được sự quan tâm, thấu hiểu, sẵn sàng chung tay và chia sẻ gánh nặng của Chính phủ với doanh nghiệp trước những khó khăn, tổn thất do đại dịch Covid-19 gây ra.

Xét về ngắn hạn, việc cắt giảm nhiều loại phí, lệ phí sẽ gây thâm hụt ngân sách Nhà nước, đưa các nhà quản lý vào bài toán khó trong cân đối thu chi. Tuy nhiên nếu xét về dài hạn, đây là một biện pháp trực diện hỗ trợ doanh nghiệp, tạo dựng môi trường kinh doanh ổn định từ đó giảm thiểu tỷ lệ doanh nghiệp phá sản và khuyến khích hoạt động đầu tư tư nhân mới, từ đó tăng cường nuôi dưỡng nguồn thu thuế, tạo ra nhiều việc làm và thúc đẩy sự tăng trưởng, phát triển bền vững của nền kinh tế.

### 5.2. Chính sách tiền tệ

Thông tư số 01/2020/TT-NHNN quy định về việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng

nước ngoài cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí, giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng do dịch Covid-19 đã được ban hành từ rất sớm thể hiện được sự thấu hiểu của ngân hàng Nhà nước trước những khó khăn mà doanh nghiệp đang và sẽ gặp phải trước những ảnh hưởng của đại dịch Covid-19, mặc dù tại thời điểm ban hành Thông tư, Việt Nam vẫn kiểm soát tốt dịch bệnh. Việc hoãn trả nợ thực sự là hành động cứu cánh kịp thời trong bối cảnh các doanh nghiệp đang bị sụt giảm doanh thu nghiêm trọng do chuỗi cung ứng toàn cầu bị đứt gãy, cầu thị trường giảm sút và chi phí trong tuần thủ quy định về phòng và chống dịch bệnh gia tăng. Bên cạnh đó quyết định miễn, giảm lãi, phí và giữ nguyên nhóm nợ là sự san sẻ gánh nặng cần thiết bởi trong bối cảnh nền kinh tế ảm đạm do dịch bệnh gây ra nếu không có những sự hỗ trợ cần thiết thì vô hình chung khiến các doanh nghiệp đánh mất đi cơ hội có thể tồn tại vượt qua khủng hoảng và phục hồi trong tương lai.

Kết quả thực hiện cho thấy, theo thông tin từ ngân hàng Nhà nước, tính đến 9/11/2020, các tổ chức tín dụng đã cơ cấu lại thời hạn trả nợ theo Thông tư số 01/2020/TT-NHNN cho 272.183 khách hàng với dư nợ 341.900 tỷ đồng; miễn, giảm, hạ lãi suất cho 552.725 khách hàng với dư nợ hơn 931.000 tỷ đồng; cho vay mới lãi suất ưu đãi với doanh số lũy kế từ 23/1 đạt gần 2.017.800 tỷ đồng cho 356.385 khách hàng với lãi suất thấp hơn phổ biến từ 0,5 -2,5%/năm so với trước dịch.

Đã có 100% các ngân hàng miễn, giảm phí cho khách hàng đối với giao dịch từ 2 triệu đồng trở xuống. Dự kiến tổng số phí mà các ngân hàng giảm cho khách hàng tính đến hết năm 2020 là hơn 1.000 tỉ đồng. Tính đến ngày 14/6/2021, các tổ chức tín dụng đã thực hiện cơ cấu lại thời hạn trả nợ cho 241.443 khách hàng với dư nợ 326.299 tỷ đồng. Đồng thời, Ngân hàng Chính sách xã hội thực hiện gia hạn nợ cho 178.952 khách hàng với dư nợ 4.472 tỷ đồng, cho vay mới 3.116.431 khách hàng với số tiền 113.710 tỷ đồng.

Đây được coi là biện pháp hiệu quả để kiểm soát nợ xấu trong giai đoạn này. Việc không phải chuyển nợ quá hạn và được giữ nguyên nhóm

nợ không chỉ giúp các ngân hàng tránh trích lập dự phòng rủi ro tín dụng, mà còn không phải thoái các khoản lãi dự thu đã phát sinh, cũng như sẽ tiếp tục phát sinh từ các khoản vay này, nhưng vẫn chưa thu được. Thêm vào đó, không như nợ xấu phát sinh giai đoạn trước – đến từ thị trường nhà đất, các dự án bất động sản bị thổi phồng giá trị – các khoản vay tiềm ẩn thành nợ xấu hiện nay là do ảnh hưởng bởi dịch bệnh, trong đó chủ yếu ở các khách hàng có hoạt động sản xuất, thương mại thực chất, với tài sản bảo đảm là nhà xưởng, hàng hóa. Giải pháp này vừa giúp khách hàng vượt qua khó khăn mà cũng giúp chính ngân hàng thu được nợ.

Đối với những chính sách hỗ trợ tín dụng của các ngân hàng thương mại trị giá 250.000 tỷ đồng, các ngân hàng thương mại đã triển khai các gói hỗ trợ tín dụng với lãi suất thấp hơn 2%/năm so với thời điểm trước dịch. Đến tháng 10/2020, số lượng vốn mà các ngân hàng cam kết tham gia gói hỗ trợ tín dụng này đã lên tới hơn 600.000 tỷ đồng, cao hơn nhiều so với con số 250.000 tỷ đồng được đưa ra trong Chỉ thị 11/CT-TTg của Thủ tướng Chính phủ.

### 5.3. Nhóm chính sách hỗ trợ khác

*Đối với nhóm chính sách hỗ trợ an sinh xã hội:* Thực hiện Nghị quyết số 42/NQ-CP ngày 9/4/2020, Nghị quyết số 68/NQ-CP ngày 01/7/2021 về một số chính sách hỗ trợ người lao động và người sử dụng lao động gặp khó khăn do dịch Covid-19, Chính phủ cũng đã có các giải pháp hỗ trợ chi trực tiếp từ ngân sách Nhà nước cho người dân. Theo đó, số tiền đã thực hiện hỗ trợ trong năm 2020 là 16.800 tỷ đồng. Năm 2021, dự kiến có trên 14,95 triệu người lao động được nhận hỗ trợ trực tiếp và gián tiếp với tổng kinh phí ước tính trên 26.000 tỷ đồng.

Đối với tình hình triển khai Nghị quyết số 68/NQ-CP (gói 26.000 tỷ), sau 1 tháng triển khai (8/2021), có 37/63 tỉnh, thành phố đã phê duyệt danh sách gần 765.000 lao động tự do và một số đối tượng đặc thù khác (trong đó ,có khoảng 100.000 người bán vé xổ số lưu động). Trong đó, 20/63 tỉnh đã chi trả hỗ trợ trên 560.000 người, tổng kinh phí gần 790 tỷ đồng (73% số phê duyệt). Ngoài ra, các tỉnh đã hỗ trợ gần 103.500 đối tượng đặc thù với tổng

kinh phí hỗ trợ gần 89,5 tỷ đồng. Có 31/63 tỉnh, thành phố đã phê duyệt hồ sơ cho vay trả lương ngừng việc, trả lương phục hồi sản xuất cho 220 người sử dụng lao động để trả lương cho 34.895 lao động, nhu cầu vay 188,35 tỷ đồng, trong đó, đã giải ngân cho 123 đơn vị vay trả lương cho 26.547 lao động với tổng số tiền trên 102,5 tỷ đồng. 21/63 tỉnh, thành phố cũng đã phê duyệt và chi trả cho gần 48.000 lao động tạm hoãn hợp đồng lao động, nghỉ việc không hưởng lương (trong đó có 50 lao động đang mang thai và 750 trẻ em dưới 6 tuổi) với tổng kinh phí hỗ trợ là gần 98,3 tỷ đồng (Báo Chính phủ điện tử).

*Các chính sách hỗ trợ chi phí, hỗ trợ khác:* dự kiến năm 2021 gói viễn thông là 10.000 tỷ đồng; gói vắc-xin 25.200 tỷ đồng; gói điện, nước, phí, chi phí chống dịch hàng chục nghìn tỷ đồng.

Ngân sách Nhà nước đã chi hơn 8.000 tỷ đồng để thực hiện các chính sách phòng, chống dịch Covid-19, trong đó riêng NSTW đã chi hơn 6.100 tỷ đồng để bổ sung mua sắm vật tư, trang thiết bị y tế và mua vắc xin phòng Covid-19 (5.350 tỷ đồng) và hỗ trợ cho các địa phương 762 tỷ đồng. Ngân sách cũng đã chi 13.100 tỷ đồng để hỗ trợ cho trên 13 triệu đối tượng gặp khó khăn do đại dịch gồm người nghèo, đối tượng bảo trợ xã hội, người có công với cách mạng và lao động bị mất việc.

Nhiều tổ chức tài chính thế giới cũng đã có động thái cung cấp các gói tín dụng ưu đãi để hỗ trợ doanh nghiệp Việt Nam có thêm nguồn tiền để đảm bảo duy trì hoạt động, tránh rơi vào tình trạng mất khả năng thanh khoản. Trong tháng 03/2020, ADB công bố gói hỗ trợ trị giá 6,5 tỷ USD để đáp ứng nhu cầu trước mắt của các quốc gia thành viên đang phát triển khi ứng phó với đại dịch. Trong đó, có 1,6 tỷ USD để hỗ trợ các doanh nghiệp siêu nhỏ, nhỏ và vừa, hoạt động thương mại trong nước và khu vực, các công ty bị tác động trực tiếp. ADB và Chính phủ Việt Nam ký kết hiệp định viện trợ không hoàn lại trị giá 5 triệu USD từ Quỹ We-Fi để hỗ trợ các doanh nghiệp nhỏ và vừa do phụ nữ làm chủ của Việt Nam đang bị đại dịch Covid-19 làm suy yếu khả năng tiếp cận tài chính (Báo Nhân dân). Ngoài ra, ngân hàng thế giới và công ty tài chính quốc tế IFC cũng công bố gói hỗ trợ trị giá 14 tỷ USD để giúp các công ty và

các quốc gia đang nỗ lực ngăn chặn, ứng phó và kiểm soát dịch bệnh. Tính đến tháng 7/2020, 4 ngân hàng ABBank, TPBank, VIB và VPBank là những ngân hàng đã tiếp cận được gói hỗ trợ tổng trị giá 294 triệu USD của IFC để cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ vay vốn. Ngoài ra, IFC còn hỗ trợ những trường hợp đơn lẻ như cung cấp khoản vay trị giá 75 triệu USD cho công ty TNHH Phát triển Phú Mỹ Hưng để duy trì hoạt động phát triển và kinh doanh bất động sản của công ty đã bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh...

## **6. Hoàn thiện chính sách tài chính nhằm tăng sức chống chịu của doanh nghiệp vượt qua dịch Covid-19**

Mặc dù đã có rất nhiều giải pháp để hỗ trợ doanh nghiệp mang tính bao trùm, tuy nhiên tình trạng doanh nghiệp vẫn gặp khó khăn về dòng tiền vẫn chưa được khắc phục. Do đó, cần tiếp tục có các chính sách, giải pháp hỗ trợ, tiếp tục tập trung vào miễn, giảm, giãn, hoãn các khoản thuế phải nộp, các khoản phí phải đóng,... Cụ thể:

*Thứ nhất, tiếp tục hoàn thiện các chính sách tài khóa hỗ trợ doanh nghiệp*

Mục tiêu cần đạt được đối với các chính sách này là mọi loại hình doanh nghiệp đều có thể được hỗ trợ để duy trì “khả năng tồn tại” trong đại dịch và có thể phục hồi sau đại dịch.

Trong thời gian tới, dựa trên tình hình kết quả triển khai thực hiện, khuyến nghị của các hiệp hội ngành nghề, phân tích đánh giá thực tế về mức độ thiệt hại, tình trạng khó khăn hiện tại của các doanh nghiệp, Chính phủ nên cân nhắc tiếp tục gia hạn với nhóm chính sách này tuy nhiên cần có sự chọn lọc, đúng lĩnh vực, đúng đối tượng để đảm bảo cân đối ngân sách Nhà nước.

*Chính phủ cân nhắc mở rộng thêm đối tượng gia hạn nộp thuế và tiền thuê đất.*

Trên cơ sở cân đối nhiệm vụ thu ngân sách Nhà nước năm 2021, Chính phủ cân nhắc tiếp tục mở rộng thời hạn gia hạn thuế với một số lĩnh vực vẫn tiếp tục gặp khó khăn, trong đó, ưu tiên gia hạn thời hạn nộp thuế cho doanh nghiệp cụ thể chịu ảnh hưởng nặng bởi dịch kéo dài sang Quý I/2022 (không nhất thiết phải



gia hạn cho tất cả các doanh nghiệp đang hoạt động trong ngành, lĩnh vực) đối với thuế giá trị gia tăng. Tuy nhiên cần làm rõ điều kiện để thực hiện và căn cứ hỗ trợ doanh nghiệp

Chính phủ *cần nhắc miễn khoản tiền chậm nộp* đối với trường hợp gặp khó khăn cần vốn duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh, điều này được nhìn thấy trong kinh nghiệm quốc tế của một số quốc gia như Canada, Cộng hòa Séc, Đức, Lithuania và Hà Lan. Đồng thời cần nhắc tiếp tục giảm tiền thuế đất phải nộp của năm 2021 (30%) đối với các đối tượng bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19.

Ngoài ra, Chính phủ *cần nhắc về các hình thức linh hoạt trong việc thực hiện nghĩa vụ trả các khoản thuế, tiền thuê đất tới hạn* như cho phép thanh toán trả theo lộ trình trong khoảng thời gian giới hạn (Học tập từ kinh nghiệm của Croatia khi quốc gia này cung cấp hình thức trả góp sau thời gian trì hoãn nghĩa vụ thuế, phí trong thời hạn lên tới 24 tháng).

*Đối với thuế xuất nhập khẩu*, cần sớm sửa đổi Nghị định số 57/2020/NĐ-CP về biểu thuế xuất nhập khẩu ưu đãi trong đó giảm thuế nhập khẩu ưu đãi nhiều mặt hàng nguyên vật liệu tăng giá mạnh, góp phần ổn định mặt bằng giá cả trong nước

*Đối với thuế thu nhập doanh nghiệp*, cần sớm ban hành Luật sửa đổi Luật Thuế thu nhập doanh nghiệp để thể chế hóa nội dung về mức đóng thuế thu nhập doanh nghiệp thấp hơn cho doanh nghiệp nhỏ và vừa đã quy định trong Luật Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa 2017.

Bên cạnh đó, cần xem lại chính sách giảm thuế thu nhập doanh nghiệp vì đa phần (chiếm 98% số lượng doanh nghiệp) các doanh nghiệp đang gặp khó khăn hoặc đứng trước nguy cơ phá sản là do gánh nặng chi phí mà hỗ trợ giảm thuế thu nhập doanh nghiệp là không phù hợp với họ. Việc giảm/giảm thuế chỉ nên áp dụng đối với thuế giá trị gia tăng thì đối tượng được hưởng sẽ nhiều hơn (JICA & NEU, 2020).

Năm 2020, Chính phủ đã cho phép gia hạn thời hạn nộp thuế tiêu thụ đặc biệt, giảm lệ phí trước bạ đối với ô tô sản xuất hoặc lắp ráp trong nước đến hết năm 2020. Thực tế cho thấy các chính sách này đã phát huy tác dụng, vừa hỗ trợ

doanh nghiệp tháo gỡ khó khăn, vừa kích cầu tiêu dùng, thúc đẩy sản xuất trong nước, góp phần vào tăng trưởng kinh tế. Do đó, nên cần nhắc tiếp tục gia hạn áp dụng các chính sách này đến hết năm 2021. Xem xét việc giảm lệ phí trước bạ đối với ô tô sản xuất, lắp ráp trong nước; sớm cho phép doanh nghiệp, dịch vụ lữ hành được giảm 80% tiền ký quỹ kinh doanh dịch vụ lữ hành đến hết năm 2023, giảm thời gian giải quyết hoàn trả tiền ký quỹ kinh doanh dịch vụ lữ hành từ 60 ngày xuống còn 30 ngày.

Bên cạnh đó, trong bối cảnh cân đối ngân sách Nhà nước đang bị khó khăn, việc áp dụng các chính sách miễn giảm không được khuyến khích thay vào đó các biện pháp không ảnh hưởng tới nguồn thu của ngân sách Nhà nước. Một trong những chính sách được một số quốc gia áp dụng có thể kể đến là tạo điều kiện thuận lợi cho các công ty trong thủ tục hoàn thuế giá trị gia tăng, đặc biệt là các nhà xuất khẩu (như trường hợp của Indonesia). Điều này giúp doanh nghiệp nhanh chóng có thêm nguồn tiền để chi trả các khoản nợ ngắn hạn, chi phí thường xuyên.

*Thứ hai, tiếp tục hoàn thiện các chính sách tiền tệ để hỗ trợ doanh nghiệp*

Tình trạng tỷ lệ giải ngân của các gói chính sách hỗ trợ phần lớn chưa được như dự kiến, không tương xứng với những đánh giá về phạm vi ảnh hưởng, mức độ ảnh hưởng của Covid-19 tới nền kinh tế cũng như những số liệu thống kê về số doanh nghiệp buộc ngừng hoạt động kinh doanh, tuyên bố phá sản do dịch bệnh. Cần nhanh chóng rà soát để sửa đổi những điểm bất cập hợp lý, nội dung không còn phù hợp với tình hình hiện tại trong các gói chính sách hỗ trợ đã ban hành để việc triển khai thực hiện, giải ngân các gói chính sách hỗ trợ được diễn ra thuận lợi, các doanh nghiệp bị ảnh hưởng có thể tiếp cận những ưu đãi của Chính phủ nhanh chóng kịp thời để khắc phục nhưng khó khăn trước mắt, ổn định hoạt động sản xuất kinh doanh, thành công vượt qua đại dịch Covid-19. Đối với các chính sách tiền tệ, cụ thể:

Để gỡ các vướng mắc về điều kiện được vay vốn tín dụng cho các doanh nghiệp trong giai đoạn đại dịch Covid-19, các doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc chứng minh tình hình tài



chính bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch, có thể hỗ trợ toàn bộ các khoản nợ, các nghĩa vụ với Nhà nước trong giai đoạn đại dịch, hỗ trợ vay vốn ưu đãi dựa trên phương án vay vốn và tài sản đảm bảo bằng các hợp đồng, các nguồn thu trong tương lai, do Ngân hàng chính sách thẩm định và phê duyệt. Đối với các doanh nghiệp siêu nhỏ không thể có tài sản đảm bảo, Nhà nước nên có mức vay phù hợp với quy mô, năng lực tuy nhiên phải được Ngân hàng thẩm định kỹ.

Trong quá trình thực thi chính sách, các chính sách hỗ trợ cần rõ ràng và minh bạch về thủ tục cũng như đối tượng được hưởng các gói chính sách. Cần giảm thiểu những phiền hà về thủ tục và quy trình tiếp cận các gói hỗ trợ, đặc biệt là thủ tục chứng minh về tài chính. Ngoài ra, cần lưu ý một số rủi ro sau: i) rủi ro thể chế làm chậm tiến độ bơm tiền kích thích tiêu dùng và đầu tư; ii) rủi ro tham nhũng và sợ trách nhiệm có thể làm giảm hiệu lực và hiệu quả của gói kích thích; iii) rủi ro chệch mục tiêu, các chính sách hỗ trợ cần hướng vào đúng và trúng đối tượng.

*Cần nhắc mở rộng thêm nhiều giải pháp về chính sách tiền tệ* trong thời gian tới (Tùy thuộc vào tình hình diễn biến của đại dịch, diễn biến thị trường), các chính sách được nhiều quốc gia trên thế giới áp dụng nhằm hỗ trợ doanh nghiệp vượt qua khó khăn như: giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc; tăng cường hỗ trợ thanh khoản trên thị trường chứng khoán bằng cam kết mua lại trái phiếu Chính phủ, mua trái phiếu doanh nghiệp; các thỏa thuận hoán đổi tiền tệ bên cạnh việc tiếp tục sử dụng linh hoạt, hiệu quả các công cụ chính sách tiền tệ hiện nay đang áp dụng: hạ lãi suất điều hành, hỗ trợ doanh nghiệp tiếp cận các khoản vay ưu đãi, hoãn thời gian trả nợ, cơ cấu lại các khoản nợ...

*Tích cực hỗ trợ doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn vay ưu đãi từ các tổ chức tài chính quốc tế.* Mức độ ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 là rất lớn tới hầu hết tất cả ngành nghề lĩnh vực hoạt động và số lượng doanh nghiệp chịu ảnh hưởng là vô cùng lớn. Do đó, để đảm bảo nhu cầu vốn của các doanh nghiệp tốt hơn thì việc huy động đa dạng các nguồn lực tài trợ là vô cùng cần thiết. Một số tổ chức tài chính quốc tế đã công bố các gói tín dụng ưu đãi hỗ trợ nhiều

quốc gia trên thế giới trong đó có Việt Nam, bao gồm ADB, IMF, World Bank, Tổ chức Tài chính quốc tế,... Do đó, trong thời gian tới cần tích cực khai thác, sử dụng hiệu quả nguồn lực hỗ trợ tài chính đến từ các tổ chức quốc tế để hỗ trợ được nhiều hơn cho các doanh nghiệp bị ảnh hưởng, đồng thời giảm tải cho các ngân hàng thương mại.

*Cần đánh giá hiệu quả hoạt động của các quỹ hỗ trợ doanh nghiệp trong việc ứng phó với ảnh hưởng bởi đại dịch* như: có chính sách bảo lãnh tín dụng cho khoản vay mới của các khách hàng chịu ảnh hưởng nặng nề bởi dịch bệnh và sử dụng nhiều lao động như doanh nghiệp trong các ngành du lịch, dệt may, da giày, hàng không... để vừa hỗ trợ doanh nghiệp vừa đảm bảo vấn đề an sinh xã hội, giảm tỷ lệ thất nghiệp.

*Thứ ba, chú trọng hơn nữa đến các chính sách hỗ trợ an sinh xã hội cho người lao động thông qua doanh nghiệp*

Hỗ trợ người lao động là một trong những chính sách an sinh xã hội quan trọng mà Chính phủ cần làm trong giai đoạn đại dịch Covid-19. Bên cạnh chính sách an sinh xã hội, việc hỗ trợ người lao động cũng chính là hỗ trợ doanh nghiệp duy trì hoạt động vượt qua khó khăn trong đại dịch và có thể tiếp tục trở lại hoạt động kinh doanh bình thường ngay khi kết thúc đại dịch Covid-19; nhờ đó góp phần phục hồi sự tăng trưởng kinh tế – xã hội của mỗi quốc gia.

*Đối với chính sách cho vay ưu đãi 0% hỗ trợ doanh nghiệp trả lương ngừng việc cho người lao động theo Nghị quyết 42/NQ-CP* và được sửa đổi bổ sung theo nghị quyết số 154/NQ-CP ngày 19/10/2020: Đây là một trong những chính sách nhận được sự đánh giá của của nhiều chuyên gia kinh tế và hưởng ứng nhiệt tình của cộng đồng doanh nghiệp do giúp giải quyết đúng khó khăn, vướng mắc mà doanh nghiệp gặp phải. Tuy nhiên hiện trạng tốc độ giải ngân vẫn đang được ghi nhận còn rất chậm một phần nguyên nhân là do nghị quyết sửa đổi bổ sung những bất cập trước đó mới được ban hành, và hiện nay gói chính sách mới chỉ được thực hiện duy nhất thông qua ngân hàng chính sách xã hội. Đây là những yếu tố cần phải cần nhắc khắc phục trong thời gian sắp tới nếu tình trạng giải ngân còn tiếp tục chậm.

*Xem xét chính sách miễn, giảm phí bảo hiểm xã hội, phí công đoàn của doanh nghiệp và người lao động phải đóng.* Các doanh nghiệp hiện vẫn còn sản xuất được trong đại dịch hay tạm ngừng sản xuất thì đều bị gián đoạn nguồn cung nguyên liệu, mất khách hàng, mất thị phần, thiếu hụt lớn nguồn lao động nhưng vẫn phải đảm bảo trách nhiệm với người lao động (tiền công, bảo hiểm xã hội, kinh phí công đoàn) và đối tác trong chuỗi cung ứng. Do đó, đây là một khoản chi phí rất lớn cho doanh nghiệp, khiến càng thêm khó khăn và khó trụ vững dài ngày. Vì vậy, việc xem xét có chính sách miễn, giảm phí bảo hiểm xã hội (chiếm tới 32,5% tổng quỹ lương) có ý nghĩa trợ lực quan trọng cho “sức khỏe” của các doanh nghiệp.

Chính sách này phù hợp với xu thế nhiều nước trên thế giới đang triển khai. Costa Rica, Iceland và Thụy Điển đã đưa ra mức cắt giảm tạm thời các khoản đóng góp an sinh xã hội áp dụng cho tất cả doanh nghiệp đang sử dụng lao động. Ở một số quốc gia, việc cắt giảm được nhắm mục tiêu vào các doanh nghiệp vừa và nhỏ (Cộng hòa Séc, Estonia, Hàn Quốc, Ba Lan và Bồ Đào Nha) và các công ty hoặc lĩnh vực bị ảnh hưởng bởi đại dịch (Hungary, Bồ Đào Nha và Tây Ban Nha). Bên cạnh đó, Ý đã đưa ra quy định miễn trừ các khoản đóng góp an sinh xã hội mà doanh nghiệp đóng cho người lao động mới tuyển dụng theo hợp đồng mở trong 6 tháng, miễn là họ tăng lực lượng lao động. Doanh nghiệp trong lĩnh vực du lịch cũng được miễn trừ 3 tháng cho tất cả các loại hợp đồng và có sự gia tăng lao động trong doanh nghiệp. Chile đã đưa ra khuyến khích tuyển dụng dành cho tất cả những người lao động mới được thuê, nhưng đưa ra mức giá cao hơn cho những doanh nghiệp thuê phụ nữ, thanh niên và người khuyết tật.

*Cho phép doanh nghiệp sử dụng quỹ Bảo hiểm tự nguyện trong việc đào tạo kỹ năng cho người lao động trong thời gian giãn việc, nghỉ việc để một mặt nâng cao trình độ cho người lao động, mặt khác giúp doanh nghiệp giảm chi phí tuyển dụng khi nền kinh tế cũng như doanh nghiệp hoạt động bình thường trở lại.* Đồng thời, người lao động, dù tạm thời chưa có việc làm, nên được phép tiếp tục duy trì tham gia BHXH, từ đó được bảo đảm các quyền lợi

về BHTN và bảo hiểm tai nạn lao động, bệnh nghề nghiệp.

*Bổ sung thêm các hình thức hỗ trợ chi phí tiền lương trả cho người lao động cho doanh nghiệp.* Theo kinh nghiệm của Thái Lan, doanh nghiệp nhỏ và vừa có thể khấu trừ 300% chi phí tiền lương trả cho người lao động trong khoảng thời gian từ tháng 4 đến tháng 7/2020 khi tính thuế thu nhập doanh nghiệp.

*Thứ tư, hỗ trợ trực tiếp cho người lao động bằng nhiều hình thức phù hợp, đúng đối tượng, thủ tục đơn giản và linh hoạt.*

Trước thực tế số lao động mất việc vì Covid-19 đang tăng, nhất là lao động tự do, người nghèo chưa tiếp cận được các hỗ trợ. Do đó, cần có những hỗ trợ trực tiếp bằng tiền mặt hoặc lương thực, thực phẩm một cách nhanh nhất từ chính quyền địa phương. Trong trường hợp hỗ trợ bằng tiền mặt, có thể chuyển khoản trực tiếp vào tài khoản ngân hàng hoặc áp dụng thẻ mua hàng, phát trực tiếp đến người dân.

*Thứ năm, nghiên cứu các chính sách hỗ trợ bổ sung cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa, doanh nghiệp khởi nghiệp*

Trong bối cảnh cụ thể mà các doanh nghiệp nhỏ và vừa và lao động tự do đang phải đối mặt, các quốc gia đã đưa ra các biện pháp đặc biệt để hỗ trợ họ. Các công cụ được sử dụng rộng rãi nhất để đối phó với sự bùng phát là hoãn thuế thu nhập và lợi nhuận, bảo lãnh khoản vay và cho vay trực tiếp đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ, và trợ cấp tiền lương (OECD, 2020). Cần nghiên cứu các giải pháp *hỗ trợ cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa, doanh nghiệp khởi nghiệp và các cá nhân khởi sự kinh doanh bằng các chương trình khuyến khích khởi nghiệp, các chính sách tài chính và phi tài chính thúc đẩy tinh thần kinh doanh; huy động các doanh nghiệp tư nhân lớn chung tay hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ.*

*Thứ sáu, xây dựng các chính sách hỗ trợ đặc biệt cho các doanh nghiệp hoạt động trong ngành, lĩnh vực đang chịu ảnh hưởng nghiêm trọng từ đại dịch Covid-19 để tránh bị phá sản, đặc biệt như hàng không, du lịch...*

Ngoài ra, các nhóm chính sách cũng cần tập trung ưu tiên cứu các doanh nghiệp thuộc vào các ngành công nghiệp đã được định hướng

ưu tiên phát triển và đi sâu hơn vào các doanh nghiệp có vai trò dẫn dắt trong ngành. Bởi sự sống sót, hồi phục của các doanh nghiệp này sẽ dẫn dắt sự hồi phục của toàn ngành và sự hồi phục của các ngành lĩnh vực trọng điểm sẽ giúp kéo theo sự phát triển của toàn nền kinh tế giúp chúng ta đạt được những mục tiêu và đi đúng con đường định hướng đã được lên kế hoạch. Vào thời điểm cuối năm 2020, những định hướng chính sách mang tính chọn lọc, cá thể để hỗ trợ riêng cho những lĩnh vực, doanh nghiệp chịu tổn thất đặc biệt nặng nề và có vai trò lớn trong phát triển kinh tế xã hội đã được nhen nhóm qua trường hợp quốc hội phê chuẩn các đề nghị của Chính phủ về các giải pháp tháo gỡ khó khăn cho Vietnam Airlines do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 vào ngày 17/11/2020.

Trong quá trình tiếp tục triển khai các gói chính sách ưu đãi còn hạn hoặc được tiếp tục gia hạn mới, các cơ quan quản lý Nhà nước, chính quyền địa phương cần có sự theo dõi sát sao với tiến độ giải ngân các gói chính sách ưu đãi, ghi nhận những điểm bất cập phát sinh trong quá trình thực tế triển khai thực hiện để từ đó có những hướng dẫn triển khai kịp thời hoặc ban hành văn bản chỉnh sửa bổ sung theo hướng khắc phục tồn tại hạn chế, đơn giản hóa

các thủ tục hành chính, tăng cường các hoạt động hậu kiểm và có những chế tài xử phạt hợp lý để răn đe, phòng ngừa các đối tượng có ý định gian lận, trục lợi chính sách của Nhà nước.

*Thứ bảy, tăng cường giải ngân vốn đầu tư công*

Đầu tư công vẫn là bộ đỡ chính cho tăng trưởng kinh tế trong thời gian tới. Trong khi cầu chi tiêu từ khu vực doanh nghiệp và người dân giảm mạnh, Nhà nước cần đóng vai trò là đối tượng chi tiêu chính. Do vậy, đẩy mạnh chi tiêu đầu tư công đóng vai trò rất quan trọng. Cần có sự giám sát chặt chẽ của Quốc hội để tránh xảy ra những hệ lụy tiêu cực và rủi ro đạo đức. Thúc đẩy đầu tư công không nên là việc tăng chi tiêu công một cách dàn trải, vội vàng, thiếu kiểm soát. Việt Nam chỉ nên đẩy nhanh những dự án, đặc biệt là các dự án trọng điểm quốc gia, đã được phê duyệt và đã được bố trí sẵn vốn thực hiện. Việc chia nhỏ ra làm nhiều gói thầu và thực hiện rải rác ở nhiều địa phương (của các dự án trung ương, ví dụ như các gói thầu trong dự án Cao tốc Bắc - Nam) để nhiều doanh nghiệp và nhiều địa phương có thể tiếp cận, tạo sự lan tỏa tốt hơn cũng có thể được cân nhắc như một giải pháp đặc biệt, nhưng vẫn phải đảm bảo tính hiệu quả.

## Tài liệu tham khảo

- Bộ Tài chính (2019). *Quyết định 648/QĐ-BTC về việc điều chỉnh mức giá bán lẻ điện bình quân và quy định giá bán điện*, Bộ trưởng Bộ Tài chính, ngày 20/3/2019.
- Bộ Tài chính (2021). *Thông tư số 47/2021/TT-BTC về việc quy định mức thu một số khoản phí, lệ phí nhằm hỗ trợ, tháo gỡ khó khăn cho đối tượng chịu ảnh hưởng bởi dịch COVID-19*, Bộ trưởng Bộ Tài chính, ngày 24/6/2021.
- Chính phủ (2020). *Chỉ thị số 11/CT-TTg về các nhiệm vụ, giải pháp cấp bách nhằm tháo gỡ khó khăn trong sản xuất kinh doanh bảo đảm an sinh xã hội ứng phó với dịch Covid-19*, Thủ tướng Chính phủ, ngày 04/3/2020.
- Chính phủ (2020). *Nghị định số 22/2020/NĐ-CP sửa đổi Nghị định 139/2016/NĐ-CP quy định về lệ phí môn bài, mở rộng quy định về miễn phí môn bài với nhiều nhóm đối tượng*, Thủ tướng Chính phủ, ngày 25/02/2020.
- Chính phủ (2020). *Nghị định số 41/2020/NĐ-CP về gia hạn thời hạn nộp thuế và tiền thuê đất*, Thủ tướng Chính phủ, ngày 08/4/2020.
- Chính phủ (2020). *Nghị định 52/2021/NĐ-CP ngày 19/4/2021 về gia hạn thời hạn nộp thuế và tiền thuê đất hỗ trợ các doanh nghiệp, cá nhân chịu thiệt hại bởi dịch Covid-19*, Thủ tướng Chính phủ, ngày 19/4/2021.
- Chính phủ (2020). *Nghị định số 114/2020/NĐ-CP về quy định chi tiết thi hành nghị quyết số 116/2020/QH14 của quốc hội về giảm thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp của năm 2020 đối với doanh nghiệp, hợp tác xã, đơn vị sự nghiệp và tổ chức khác*, Thủ tướng Chính phủ, ngày 25/9/2020.



- Chính phủ (2020). *Nghị định số 44/2021/NĐ-CP ngày 31/3/2021 hướng dẫn việc cho phép được tính vào chi phí được trừ của doanh nghiệp*, Thủ tướng Chính phủ, ngày 19/4/2021.
- Chính phủ (2020). *Nghị định số 52/2021/NĐ-CP về gia hạn thời hạn nộp thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân và tiền thuê đất trong năm 2021*, Thủ tướng Chính phủ, ngày 19/4/2021.
- Chính phủ (2020). *Nghị định số 57/2020/NĐ-CP về Sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 122/2016/NĐ-CP ngày 01 tháng 9 năm 2016 của Chính phủ về Biểu thuế xuất khẩu, Biểu thuế nhập khẩu ưu đãi, Danh mục hàng hóa và mức thuế tuyệt đối, thuế hỗn hợp, thuế nhập khẩu ngoài hạn ngạch thuế quan và Nghị định số 125/2017/NĐ-CP ngày 16 tháng 11 năm 2017 sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 122/2016/NĐ-CP*, Thủ tướng Chính phủ, ngày 25/5/2020.
- Chính phủ (2020). *Nghị định 109/2020/NĐ-CP*. Về gia hạn thời hạn nộp thuế tiêu thụ đặc biệt đối với ô tô sản xuất hoặc lắp ráp trong nước, Thủ tướng Chính phủ, ngày 15/9/2020.
- Chính phủ (2020). *Nghị quyết 116/2020/QH14 về ề giảm thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp của năm 2020 đối với doanh nghiệp, hợp tác xã, đơn vị sự nghiệp và tổ chức khác ngày 19/6/2020 và quy định chi tiết thi hành theo*, Thủ tướng Chính phủ, ngày 19/6/2020.
- Chính phủ (2020). *Nghị quyết số 42/NQ-CP về Về việc xử lý thuế hàng hóa nhập khẩu bị thiệt hại do hỏa hoạn của Công ty trách nhiệm hữu hạn Vina Korea*, Thủ tướng Chính phủ, ngày 01/4/2021.
- Chính phủ (2020). *Nghị quyết số 68/NQ-CP ngày 01/7/2021 về một số chính sách hỗ trợ người lao động và người sử dụng lao động gặp khó khăn do dịch Covid-19*, Thủ tướng Chính phủ, ngày 01/7/2021.
- Chính phủ (2020). *Nghị quyết số 84/NQ-CP Về các nhiệm vụ, giải pháp tiếp tục tháo gỡ khó khăn cho sản xuất kinh doanh, thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công và bảo đảm trật tự an toàn xã hội trong bối cảnh đại dịch COVID-19*, Thủ tướng Chính phủ, ngày 29/5/2020.
- Chính phủ (2020). *Quyết định số 15/2020/QĐ-TTg, Quy định về việc thực hiện các chính sách hỗ trợ người dân gặp khó khăn do đại dịch COVID-19*, Thủ tướng Chính phủ, ngày 24/4/2020.
- Chính phủ (2020). *Quyết định số 22/2020/QĐ-TTg về việc giảm tiền thuê đất của năm 2020 đối với các đối tượng bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19 theo Nghị quyết số 84/NQ-CP ngày 29 tháng 5 năm 2020 của Chính phủ*, Thủ tướng Chính phủ, ngày 10/08/2020.
- Chính phủ (2020). *Tờ trình số 289/TTr-CP trình Ủy ban Thường vụ Quốc hội về dự thảo Nghị quyết ban hành một số giải pháp về miễn, giảm thuế nhằm hỗ trợ doanh nghiệp, người dân chịu tác động của dịch Covid-19*”, Thủ tướng Chính phủ, ngày 19/4/2021.
- JICA & NEU (2020). *Kiến nghị Đánh giá các chính sách ứng phó với Covid-19 và các khuyến nghị*, Đại học Kinh tế Quốc dân 12/2020.
- Ngân hàng Nhà nước (2020). *Thông tư số 01/2020/TT-NHNN quy định về việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí, giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng chịu ảnh hưởng do dịch covid-19*”, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước, ngày 13 tháng 3 năm 2020.
- Quốc hội (2020). *Nghị quyết số 979/2020/UBTVQH14 về Sửa đổi, bổ sung tiểu mục 2 mục I Biểu thuế bảo vệ môi trường quy định tại khoản 1 Điều 1 Nghị quyết số 579/2018/UBTVQH14 ngày 26 tháng 9 năm 2018 của Ủy ban Thường vụ Quốc hội về Biểu thuế bảo vệ môi trường*, Chủ tịch Quốc hội, ngày 27/7/2020.
- Quốc hội (2020). *Nghị quyết số 107/2020/QH14 về kéo dài thời hạn miễn thuế sử dụng đất nông nghiệp được quy định tại Nghị quyết số 55/2010/QH12 ngày 24 tháng 11 năm 2010 của Quốc hội về miễn, giảm thuế sử dụng đất nông nghiệp đã được sửa đổi, bổ sung một số điều theo Nghị quyết số 28/2016/QH14 ngày 11 tháng 11 năm 2016 của Quốc hội*, Chủ tịch Quốc hội, ngày 10/6/2020.
- Quốc hội (2020). *Nghị quyết số 954/2020/UBTVQH14 về điều chỉnh mức giảm trừ gia cảnh của thuế thu nhập cá nhân*, Chủ tịch Quốc hội, ngày 2/6/2020.





## THE IMPACT OF GOVERNANCE, EXCHANGE RATE AND FISCAL POLICY ON ECONOMIC GROWTH IN DEVELOPING COUNTRIES

Nguyen Lam Son<sup>1\*</sup>, Ho Thuy Tien<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Hong Bang International University

<sup>2</sup>University of Finance – Marketing

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.204</p> <p><i>Received:</i> June 03, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> September 06, 2021</p> <p><i>Published:</i> October 25, 2021</p> <p><b>Keywords:</b> Fiscal policy; Governance; Economic growth; Exchange rat.</p>	<p>This study uses a GMM in system to assess the impact of governance, exchange rate and fiscal policy on economic growth in 83 developing countries during the period between 2002 and 2019. The data are collected from the World Bank. The results show that the quality of governance and fiscal policy have a negative impact on economic growth, meanwhile exchange rate has a positive impact on economic growth. This study result is consistent with the study of Hadj Fraj et al. (2018), Montes et al. (2018). The reason why the quality of governance has a negative impact on economic growth may be because the quality of governance in the developing countries is still low. Specifically, the average scores of governance indicators such as: rule of law, government effectiveness, and control of corruption are respectively -0.415, -0.363, and -0,415 in the scale from -2.5 to +2.5. As the result of the research, the authors believe that the developing countries need to improve the quality of governance and implement appropriate exchange rate policies to promote economic growth.</p>

\*Corresponding author:

Email: [sonnl@hiu.vn](mailto:sonnl@hiu.vn)



## TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ CÔNG, TỶ GIÁ VÀ CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA ĐẾN TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ TẠI CÁC QUỐC GIA ĐANG PHÁT TRIỂN

Nguyễn Lâm Sơn, Hồ Thủy Tiên<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học quốc tế Hồng Bàng

<sup>1</sup>Trường Đại học Tài chính – Marketing

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.204</p> <p>Ngày nhận: 03/06/2021</p> <p>Ngày nhận lại: 06/09/2021</p> <p>Ngày đăng: 25/10/2021</p> <p><b>Từ khóa:</b> Chính sách tài khóa; Quản trị công; Tăng trưởng kinh tế; Tỷ giá.</p>	<p>Nghiên cứu này sử dụng mô hình GMM hệ thống (S-GMM) để đánh giá tác động của quản trị công, tỷ giá và chính sách tài khóa đến tăng trưởng kinh tế tại các 83 quốc gia đang phát triển trong giai đoạn từ năm 2002 đến 2019. Dữ liệu được thu thập từ Ngân hàng thế giới. Kết quả nghiên cứu cho thấy: chất lượng quản trị công và chính sách tài khóa tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế, tỷ giá có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Kết quả nghiên cứu này phù hợp với nghiên cứu của Hadj Fraj và cộng sự (2018), Montes và cộng sự (2019). Nguyên nhân chất lượng quản trị công có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế là do chất lượng quản trị công ở các quốc gia đang phát triển còn ở mức thấp. Cụ thể, điểm số trung bình của các chỉ số quản trị công thành phần bao gồm: luật lệ, hiệu quả Chính phủ, kiểm soát tham nhũng có số điểm khá thấp, lần lượt là -0,415; -0,363 -0,415 trong thang đo khoảng từ -2,5 đến +2,5. Từ kết quả nghiên cứu, tác giả cho rằng các quốc gia đang phát triển cần cải thiện chất lượng quản trị công, thực thi chính sách tỷ giá phù hợp để từ đó thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của các quốc gia đang phát triển.</p>

### 1. Giới thiệu

Trong lý thuyết về kinh tế trong môi trường thể chế mới của North (1990) đã khẳng định chất lượng quản trị công có tác động đến tăng trưởng kinh tế. Hiện nay có nhiều bộ tiêu chí được phát triển bởi các tổ chức hay các nhà nghiên cứu dùng để đo lường chất lượng quản

trị công. Trong nghiên cứu này, chúng tôi đã sử dụng bộ tiêu chí đo lường chất lượng quản trị công của Kaufmann và cộng sự (2011) với sáu biến thành phần để đánh giá tác động của chất lượng quản trị công đến tăng trưởng kinh tế bởi vì đây là bộ chỉ số hoàn chỉnh so với các bộ chỉ số khác (Hadj Fraj và cộng sự, 2018; Poniatowicz và cộng sự, 2020).

Cho đến nay đã có rất nhiều nghiên cứu thực nghiệm về tác động trực tiếp của chất lượng quản trị công hay các thành phần của

\*Tác giả liên hệ:

Email: sonnl@hiu.vn

quản trị công tác động đến tăng trưởng kinh tế (Poniatowicz và cộng sự, 2020). Bên cạnh đó, không ít các nghiên cứu xem xét tác động của chất lượng quản trị công đến tăng trưởng kinh tế thông qua kênh truyền dẫn tỷ giá (Hadj Fraj và cộng sự, 2018) hay kênh truyền dẫn chính sách tài khóa của Baldacci và cộng sự (2004); Montes và Paschoal (2016); Montes và cộng sự (2019). Tuy nhiên, chưa có nghiên cứu nào thực hiện đánh giá tác động đồng thời của quản trị công, chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ đến tăng trưởng kinh tế, mặc dù đã có nhiều mô hình phân tích kinh tế của Keynes (1936) và mô hình Mundell – Flemming về đường ISLM – BP kế thừa từ mô hình ISLM của Keynes (1936) đều cho thấy mối quan hệ này có tác động đến tăng trưởng kinh tế, cũng như vai trò của Chính phủ trong mối quan hệ này. Vì vậy, nhằm bổ sung vào khoảng trống nghiên cứu mà cho đến nay chưa có nghiên cứu nào thực hiện, đó là xem xét tác động trực tiếp của chất lượng quản trị công lên mối quan hệ của chính sách tài khóa và tỷ giá đến tăng trưởng kinh tế, trong đó biến chất lượng quản trị công sẽ được tổng hợp từ sáu biến quản trị công thành phần bao gồm: (1) *Hiệu quả Chính phủ (government effectiveness)*; (2) *Chất lượng luật lệ (regulatory quality)*; (3) *Kiểm soát tham nhũng (control of corruption)*; (4) *Ổn định chính trị (political stability and absence of violence)*; (5) *Tiếng nói và giải trình (voice and accountability)*; (6) *Nhà nước pháp quyền (rule of law)*. Đây là những chỉ số được đề xuất bởi Kaufmann và cộng sự (2011).

## 2. Các nghiên cứu thực nghiệm

Poniatowicz và cộng sự (2020) nghiên cứu về tác động của quản trị công đến tăng trưởng kinh tế tại 28 quốc gia châu Âu từ 2009 đến 2018. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng, hầu hết sáu biến quản trị công thành phần của Kaufmann và cộng sự (2011) đều có tác động tích cực đến tăng trưởng tại các quốc gia trong mẫu nghiên cứu, chỉ duy nhất biến ổn định chính trị (political stability) không có tác động đến tăng trưởng kinh tế hoặc mức độ tác động rất thấp tại các quốc gia này.

Baldacci và cộng sự (2004) đã thực hiện nghiên cứu về tác động truyền dẫn của chính sách tài khóa và quản trị công đến tăng trưởng

kinh tế tại các quốc gia thu nhập thấp thuộc chương trình hỗ trợ phát triển kinh tế của IMF giai đoạn 1999-2001. Kết quả nghiên cứu cho thấy, tại các quốc gia này quản trị công còn rất yếu kém, tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế và tăng trưởng kinh tế chủ yếu phụ thuộc vào chi tiêu Chính phủ trực tiếp cải thiện năng suất sản xuất. Vì vậy, thâm hụt tài khóa tại các quốc gia này rất lớn do phải chi đầu tư cơ sở hạ tầng nhằm kích thích kinh tế từ Chính phủ. Ngoài ra, Montes và cộng sự (2019) nghiên cứu vai trò của quản trị công đến hiệu quả chi tiêu chính phủ và nợ công trên 82 quốc gia (68 quốc gia đang phát triển và 14 quốc gia phát triển) trong giai đoạn 2006-2014. Kết quả nghiên cứu đã cho thấy rằng kiểm soát tham nhũng có tác dụng cải thiện tình hình tài khóa cắt giảm nợ công và góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Trong nghiên cứu về mối quan hệ của quản trị công với hệ thống thuế doanh nghiệp của tác giả Everest-Phillips và Sandall (2009), kết quả nghiên cứu cho thấy, quản trị công tốt và hệ thống thuế hợp lý sẽ góp phần tạo ra môi trường đầu tư tốt hơn và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Hadj Fraj và cộng sự (2018) nghiên cứu biến quản trị công tổng hợp tác động truyền dẫn lên cơ chế tỷ giá và tăng trưởng kinh tế trên 50 quốc gia bao gồm 21 quốc gia phát triển và 29 quốc gia mới nổi từ 1996 đến 2012. Kết quả nghiên cứu cho thấy, đối với những quốc gia sử dụng cơ chế tỷ giá cố định thì cần thiết phải nâng cao chất lượng quản trị công, vì tỷ giá bị phụ thuộc vào sự can thiệp và điều chỉnh của Chính phủ (phù hợp với những quốc gia mới nổi nơi mà thị trường tài chính chưa phát triển). Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy, quản trị công cũng đóng vai trò quan trọng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế với cơ chế tỷ giá thả nổi trong chừng mực nào đó tại những quốc gia mới nổi.

Từ các nghiên cứu trên cho thấy rằng, các nghiên cứu chỉ mới nghiên cứu đến các chỉ tiêu cụ thể của quản trị công: Chỉ số kiểm soát tham nhũng, tính minh bạch tài khóa. Chỉ có một nghiên cứu duy nhất thực hiện chỉ số tổng hợp của 6 chỉ tiêu của quản trị công là Hadj Fraj và cộng sự (2018) trong mối quan hệ tương tác với tỷ giá nhưng chưa xem xét đến tác động đồng thời của chính sách tài khóa đến tăng trưởng

kinh tế trong mô hình. Vì vậy, nghiên cứu này của tác giả muốn lấp vào khoảng trống nghiên cứu mà các nghiên cứu trước đây chưa thực hiện, đó là nghiên cứu tác động trực tiếp của chất lượng quản trị công tổng hợp, tỷ giá (thay vì cơ chế tỷ giá như nghiên cứu của Hadj Fraj và cộng sự (2018)) và chính sách tài khóa đến tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia đang phát triển, trong đó có Việt Nam.

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

#### 3.1. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng sáu biến quản trị công thành phần của Kaufmann và cộng sự (2011) và kế thừa phương pháp tổng hợp sáu biến quản trị công thành phần bằng phương pháp phân tích thành phần chính được sử dụng trong nghiên cứu của Hadj Fraj và cộng sự (2018) để xây dựng một biến chất lượng quản trị công tổng hợp.

*Đầu tiên*, nghiên cứu này sử dụng phương pháp thống kê Pooled OLS, FEM và REM để ước lượng và kiểm định các hệ số hồi quy trong mô hình. *Tiếp theo*, do tồn tại các vấn đề như nội sinh, tự tương quan và phương sai sai số thay đổi mà phương pháp OLS chưa khắc phục được. Vì vậy, nhóm tác giả sử dụng phương pháp kinh tế lượng hồi quy GMM hệ thống để đánh giá tác động của chất lượng quản trị công, tỷ giá và chính sách tài khóa đến tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia đang phát triển.

Phương pháp GMM hệ thống (Blundell & Bond, 1998) có những ưu điểm sau: (1) *Phù hợp với dữ liệu bảng động (mô hình chứa biến trễ của biến phụ thuộc)*; (2) *Có thể kiểm soát được các tác động đặc trưng không quan sát được của đối tượng trong mẫu nghiên cứu nhờ phương trình sai phân bậc nhất*; (3) *Có thể kiểm soát được nội sinh tiềm ẩn từ các biến độc lập trong mô hình, kể cả từ các biến trễ của biến độc lập, độ trễ của các biến phù hợp đã được sử dụng như là biến công cụ*; (4) *Kết quả ước lượng được hỗ trợ của phần mềm Stata.*

#### 3.2. Mô hình nghiên cứu

Trong mô hình này tác giả thực hiện nghiên cứu tác động chất lượng của quản trị công, cán cân tài khóa, tỷ giá đến tăng trưởng kinh tế

theo phương pháp GMM hệ thống. Trong đó, tác giả sử dụng biến tỷ lệ tăng trưởng làm biến phụ thuộc, biến cán cân tài khóa đại diện cho chính sách tài khóa, và tỷ giá danh nghĩa song phương giữa nội tệ của các quốc gia nghiên cứu với đôla Mỹ và biến quản trị công tổng hợp có được từ phương pháp phân tích thành phần chính (PCA – Principal Component Analysis) kế thừa từ nghiên cứu của Hadj Fraj và cộng sự (2018). Mô hình nghiên cứu cụ thể như sau:

$$\begin{aligned}
 GDPG_{i,t} = & \beta_{0it} + \beta_{1it}GDPG_{i,t-1} + \beta_{2it}NER_{it} \\
 & + \beta_{3it}ICGOV_{it} + \beta_{4it}FB_{it} \\
 & + \beta_{5it}INFL_{it} + \beta_{6it}TROPEN_{it} \quad (3.1) \\
 & + \beta_{7it}RIR_{it} + \beta_{8it}NFDI_{it} \\
 & + \beta_{9it}CA_{it} + \theta_i + \mu_t + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

*Trong đó*,

$GDPG_{i,t}$  và  $GDPG_{i,t-1}$ : Tốc độ tăng trưởng GDP của quốc gia thứ  $i$  tại thời điểm năm  $t$  và là biến trễ năm  $t-1$ .

$NER_{i,t}$ : Tỷ giá danh nghĩa của quốc gia thứ  $i$  tại thời điểm năm  $t$ .

$FB_{i,t}$ : Cán cân tài khóa của quốc gia thứ  $i$  tại thời điểm năm  $t$ .

$ICGOV_{i,t}$ : Chất lượng quản trị công tổng hợp của quốc gia thứ  $i$  tại thời điểm năm  $t$ .

$INFL_{i,t}$ ;  $TROPEN_{i,t}$ ;  $RIR_{i,t}$ ;  $NFDI_{i,t}$ ;  $CA_{i,t}$ : Lạm phát, độ mở thương mại, lãi suất thực, vốn đầu tư nước ngoài ròng, tài khoản vãng lai quốc gia thứ  $i$  tại thời điểm  $t$  làm nhóm biến kiểm soát trong mô hình.

$\mu_t$  và  $\theta_i$ : Tác động cố định của thời gian thứ  $t$  và đối tượng thứ  $i$ .

$\varepsilon_{it}$ : Sai số ngẫu nhiên từ tác động của các biến bị loại bỏ trong mô hình.

### 4. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu được thu thập từ 83 quốc gia có thu nhập trung bình thấp và trung bình cao (45 quốc gia thu nhập trung bình cao và 38 quốc gia thu nhập trung bình thấp – trong đó có Việt Nam), dữ liệu theo năm trong giai đoạn từ năm 2002 đến năm 2019. Dữ liệu được thu thập là dữ liệu thứ cấp được công khai trên trang web của ngân hàng thế giới ([www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)). Dữ liệu thứ cấp có sẵn trên trang web của ngân hàng thế giới là tốc độ tăng trưởng kinh



tế (GDPG), tỷ giá danh nghĩa (NER), lạm phát (INFL), độ mở thương mại (TROPEN), lãi suất thực (RIR), đầu tư trực tiếp nước ngoài ròng (NFDI) và cán cân vãng lai (CA). Những biến còn lại như: Cán cân tài khóa (FB) được tính toán dựa trên chênh lệch giữa tổng thu thuế và chi tiêu Chính phủ được thu nhập trên trang web của ngân hàng thế giới, tương tự biến quản trị công tổng hợp (ICGOV) được tổng hợp bằng phương pháp thành phần chính (principal component analysis – PCA) từ sáu biến quản trị công thành phần của Kaufmann và cộng sự (2011): (1) *Hiệu quả Chính phủ* (government effectiveness) (2) *Chất lượng luật lệ* (regulatory quality); (3) *Kiểm soát tham nhũng* (control of corruption); (4) *Ổn định chính trị* (political stability and absence of violence); (5) *Tiếng nói và giải trình* (voice and accountability); (6) *Nhà nước pháp quyền* (rule of law) với dữ liệu được thu thập từ bộ dữ liệu world governance indicators – WGI trên trang web của ngân hàng thế giới.

**5. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm**

**5.1. Kết quả nghiên cứu theo kiểm định bình phương bé nhất (OLS)**

Để xác định được tác động của chất lượng quản trị công đến tăng trưởng kinh tế, cũng như mối quan hệ của tỷ giá và cán cân tài khóa tác động đến tăng trưởng kinh tế. Trước tiên, mô hình được ước lượng theo phương pháp bình phương bé nhất (Ordinary Least Squares – OLS), và thực hiện các kiểm định để lựa chọn mô hình phù hợp: (1) *Lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp* (Pooled Ordinary Least Squares – POLS; Fixed Effect Model– FEM; Random Effect Model-REM): sử dụng phương pháp hồi quy trong cùng biến (within regression) để xác định sự phù hợp của mô hình FEM và POLS và kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình phù hợp giữa FEM và REM; (2) *Modified Wald test để kiểm định phương sai thay đổi*; (3) *Wooldrige test để kiểm định tự tương quan*.

**Bảng 1.** Tác động quản trị công, cán cân tài khóa, tỷ giá lên tăng trưởng kinh tế

Các biến	Tổng thể	Trung bình cao	Trung bình thấp
Tốc độ tăng trưởng kinh tế kỳ trước ( $GDPG_{i,t-1}$ )	0,430*** (16,41)	0,283*** (7,41)	0,524*** (13,09)
Quản trị công (ICGOV)	-0,328** (-2,29)	-1,137 (-0,46)	-0,143 (-0,58)
Tỷ giá danh nghĩa (NER)	0,131*** (3,06)	0,065 (1,10)	0,325*** (3,99)
Cán cân tài khóa (FB)	-0,022*** (-2,70)	-0,028*** (-2,83)	-0,036** (-2,14)
Lạm phát (INF)	-0,011 (-0,59)	-0,000 (-0,00)	-0,019 (-0,52)
Lãi suất (RIR)	0,003 (0,91)	0,008** (2,00)	0,070 (1,23)
Cán cân vãng lai (CA)	0,038*** (3,51)	0,163*** (6,69)	0,020* (1,65)
Độ mở thương mại (TROPEN)	-0,010*** (-2,84)	-0,004 (-0,89)	-0,017*** (-3,06)
Đầu tư nước ngoài ròng (NFDI)	0,144*** (4,32)	0,279*** (6,01)	0,100 (1,50)
Hệ số chặn	2,340*** (5,84)	2,193*** (2,91)	1,642** (2,56)

Các biến	Tổng thể	Trung bình cao	Trung bình thấp
Số quan sát	1.203	672	531
Số quốc gia	83	45	38
R_squared within	0,0883	0,1085	0,0594
R_squared between	0,7961	0,6427	0,8408
R_squared overall	0,2474	0,1920	0,3314
POLS, FEM (prob > F)	(0,0000)	(0,0003)	(0,0000)
Hausman (prob > chi2)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0006)
Modified Wald (prob > chi2)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)
Wooldrige (prob > F)	(0,0242)	(0,1931)	(0,0000)

**Ghi chú:** Ký hiệu \*\*\*, \*\*, và \* thể hiện cho mức ý nghĩa 1%, 5%, và 10% và số liệu trong ngoặc đơn là giá trị tới hạn t.

Sau khi ước lượng được kết quả về tác động của các biến, nhóm tác giả thực hiện kiểm định tự tương quan, phương sai thay đổi, và nội sinh để đảm bảo mô hình ước lượng là hiệu quả, không chệch và vững, cũng như kiểm định độ tin cậy của các hệ số hồi quy. Bảng 1 trên mẫu nghiên cứu tổng thể và hai nhóm quốc gia thu nhập trung bình cao và trung bình thấp cho thấy rằng, mô hình phù hợp là FEM (vì p value của kiểm định Hausman test nhỏ hơn 5%) và không có hiện tượng tự tương quan bậc nhất với p value của kiểm định Wooldrige lớn hơn 5%. Tuy nhiên, trong mô hình vẫn còn bị phương sai thay đổi (p value của kiểm định Modified Wald nhỏ hơn 5%) và bị nội sinh giữa biến trễ với sai số trong mô hình.

Từ kết quả có được từ phương pháp ước lượng OLS giản đơn trong bảng 1 cho thấy rằng các hệ số hồi quy ước lượng được chưa đảm bảo độ tin cậy, cũng như chưa phù hợp với các lý thuyết kinh tế. Hơn nữa, mô hình còn bị phương sai thay đổi, tự tương quan, và nội sinh chưa được xử lý trong ước lượng OLS giản đơn. Mặc dù có thể xử lý bằng phương pháp GLS

(Generalized Least Squares), nhưng phương sai thay đổi, tự tương quan, và nhất là nội sinh cũng còn tồn tại trong mô hình và mô hình vẫn còn bị chệch, không vững và không hiệu quả. Vì vậy, tác giả đề xuất sử dụng mô hình GMM hệ thống.

**5.2. Kết quả nghiên cứu theo phương pháp kiểm định GMM hệ thống (S-GMM)**

Để khắc phục những vấn đề về độ tin cậy của các hệ số hồi quy trên và đảm bảo tính hiệu quả, không chệch và vững của kết quả hồi quy. Anderson và Hsiao (1982) đề xuất sử dụng các biến trễ trong nghiên cứu làm biến công cụ và sau đó là Arellano và Bond (1991) đề xuất sử dụng mô hình GMM (Generalized Method of Moments) sai phân hai bước để ước lượng các hệ số hồi quy và xử lý hiện tượng tự tương quan, và nội sinh trong mô hình nghiên cứu. Tuy nhiên, theo phương pháp GMM sai phân hai bước vẫn còn tiềm ẩn nội sinh, Blundell và Bond (1998) đề xuất sử dụng GMM hệ thống được kế thừa từ GMM sai phân hai bước để cải thiện hơn kết quả hồi quy.

**Bảng 2.** Tác động quản trị công, cán cân tài khóa, tỷ giá lên tăng trưởng kinh tế

Các biến	Tổng thể	Trung bình cao	Trung bình thấp
Tốc độ tăng trưởng kinh tế ( $GDPG_{i,t-1}$ )	0,305*** (62,73)	0,240*** (13,17)	0,342*** (19,02)
Quản trị công ( $ICGOV_{it}$ )	-0,288*** (-11,30)	-0,259*** (-3,11)	-0,085 (-0,52)
Tỷ giá danh nghĩa ( $NER_{it}$ )	0,140*** (9,70)	0,089** (2,08)	0,365*** (5,58)
Cán cân tài khóa ( $FB_{it}$ )	-0,013*** (-8,48)	-0,004 (-1,64)	-0,030*** (-2,92)

Các biến	Tổng thể	Trung bình cao	Trung bình thấp
Lạm phát ( $INF_{it}$ )	0,013*** (6,25)	0,001 (0,20)	0,054*** (3,49)
Lãi suất ( $RIR_{it}$ )	0,003*** (7,45)	0,009*** (9,41)	-0,004 (-0,22)
Cán cân vãng lai ( $CA_{it}$ )	0,034*** (23,90)	0,1121*** (13,53)	0,024*** (5,62)
Độ mở thương mại (TROPEN)	-0,007*** (-4,76)	0,004 (0,93)	-0,013*** (-2,79)
Đầu tư nước ngoài ròng (NFDI)	0,124*** (20,27)	0,208*** (13,00)	0,136*** (15,98)
Hệ số chặn	2,472*** (16,55)	1,720*** (3,44)	1,543** (1,99)
Số quan sát	1.203	626	493
Số quốc gia	83	45	38
Hansen test of overid (Prob>chi2)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
AR(2) (Pr > z)	(0,831)	(0,574)	(0,285)

Kết quả ước lượng theo phương pháp GMM hệ thống có được từ bảng 2 cho thấy rằng mô hình không có tự tương quan bậc hai với kết quả chấp nhận giả thuyết  $H_0$  không có tự tương quan bậc hai trong mô hình bằng kiểm định AR của Arellano và Bond (1991), và mô hình có giá trị các biến công cụ thỏa điều kiện ràng buộc từ kiểm định Hansen hay không có tương quan giữa các biến công cụ và sai số trong mô hình nghiên cứu. Bên cạnh đó, các ước lượng có được đều có ý nghĩa thống kê ở mức ý nghĩa 1%, ngoại trừ biến tỷ giá danh nghĩa trong mẫu các quốc gia thu nhập trung bình cao có ý nghĩa ở mức 5% và quản trị công trong mẫu các quốc gia thu nhập trung bình thấp và cán cân tài khóa trong mẫu các quốc gia thu nhập trung bình cao đều không có ý nghĩa thống kê nhưng kết quả hồi quy có được và tác động của các biến đều có ý nghĩa giống như trên mẫu nghiên cứu tổng thể. Vì vậy, các kết quả ước lượng đáp ứng được điều kiện về thống kê hay có độ tin cậy cao, càng làm cải thiện tính vững của kết luận và từ đó nhóm tác giả có thể sử dụng kết quả ước lượng để đánh giá tác động của các biến nghiên cứu đến tốc độ tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia đang phát triển, cũng như nhóm các quốc gia thu nhập trung bình cao và trung bình thấp.

*Tốc độ tăng trưởng kinh tế của kỳ trước:* Hệ số hồi quy của tốc độ tăng trưởng kinh tế trễ

một kỳ có giá trị dương. Kết quả này cho thấy rằng, tốc độ tăng trưởng kinh tế của các quốc gia trong mẫu nghiên cứu trong kỳ hiện tại thường bị ảnh hưởng bởi kỳ trước đó và có tác động làm tốc độ tăng trưởng kỳ sau tăng thêm. Mức độ tác động này lần lượt là 0,305; 0,239 và 0,342 trên các mẫu nghiên cứu tổng thể, các quốc gia thu nhập trung bình cao và các quốc gia thu nhập trung bình thấp. Kết quả này cũng cho thấy rằng, tốc độ tăng trưởng kinh tế của các quốc gia thu nhập trung bình thấp thường chịu tác động bởi kỳ trước đó lớn hơn các quốc gia thu nhập trung bình cao.

*Tỷ giá danh nghĩa:* Kết quả cho thấy tỷ giá có tác động tích cực đến tốc độ tăng trưởng kinh tế, kể cả trong hai mẫu phụ của nhóm quốc gia thu nhập trung bình cao và thấp. Kết quả tại các quốc gia thu nhập trung bình thấp cao nhất trong ba 3 mẫu nghiên cứu là 0,365 so với 0,139 và 0,089 lần lượt trên mẫu tổng thể và mẫu trung bình cao.

Khi xem xét đến các biến công cụ khác của chính sách tiền tệ trong nhóm biến kiểm soát như: Lãi suất và lạm phát đều có tác động thúc đẩy tăng trưởng kinh tế các quốc gia đang phát triển với các hệ số hồi quy ước lượng được đều dương, ngoại lệ đối với kết quả lãi suất của mẫu nghiên cứu là các quốc gia thu nhập trung bình thấp.

*Cán cân tài khóa:* Có tác động tiêu cực đến tốc độ tăng trưởng kinh tế hay làm chậm lại tốc độ tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, mức độ tác động rất thấp lần lượt trên mẫu tổng thể, nhóm quốc gia thu nhập cao và thấp là -0,0013, -0,0004 và -0,0029 nếu cán cân tài khóa biến động tăng 10%.

Ngoài các biến nghiên cứu chính là tỷ giá và cán cân tài khóa, các biến kiểm soát như: cán cân vãng lai, độ mở thương mại và đầu tư nước ngoài rỗng đều có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế và giá trị của các hệ số này càng lớn hơn nếu xem xét trên nhóm các quốc gia thu nhập trung bình cao so với nhóm quốc gia trung bình thấp hay trong mẫu tổng thể cả hai nhóm quốc gia này. Kết quả này cũng phù hợp với lý thuyết kinh tế của Keynes (1936), cũng như mô hình Mundell và Flemming ISLM-BP phân tích về tác động của dòng vốn đầu tư rỗng đến cán cân vãng lai và tăng trưởng kinh tế, hay với nghiên cứu của Romelli và cộng sự (2018) về độ mở thương mại và dòng vốn đầu tư rỗng nước ngoài.

Tuy nhiên, khi xét đến tác động của chất lượng quản trị công, kết quả lại cho thấy rằng, chất lượng quản trị công lại có dấu hiệu kiềm chế tốc độ tăng trưởng kinh tế tại nhóm các quốc gia đang phát triển trong các mẫu nghiên cứu và kết quả này cũng giống với nghiên cứu của Hadj Fraj và cộng sự (2018) khi chưa xem xét đến tác động tương tác với biến cơ chế tỷ giá trong nghiên cứu của ông. Kết quả này trái ngược với kết quả nghiên cứu trên các quốc gia phát triển của Poniatowicz và cộng sự (2020), cũng như các lý thuyết về quản trị công của Kaufmann và cộng sự (2011), North (1990).

## 6. Kết luận

Trong nghiên cứu này của tác giả trên mẫu tổng thể 83 quốc gia đang phát triển được phân loại theo quốc gia có thu nhập trung bình cao và trung bình thấp và nghiên cứu thực nghiệm trên hai mẫu 45 quốc gia thu nhập trung bình cao và 38 quốc gia thu nhập trung bình thấp về tác động trực tiếp chất lượng quản trị công, tỷ giá, cán cân tài khóa đến tốc độ tăng trưởng kinh tế bằng phương pháp GMM hệ thống. Từ các kết quả ước lượng được trước đó đã phần nào đáp ứng được mục tiêu nghiên cứu đặt ra:

Quản trị công tại các quốc gia đang phát triển tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế, điều này cũng được chứng minh qua kết quả nghiên cứu của Hadj Fraj và cộng sự (2018) cũng như kết quả ước lượng mà nghiên cứu đã trình bày trước đó của nhóm tác giả. Nguyên nhân chất lượng quản trị công có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế là do chất lượng quản trị công ở các quốc gia đang phát triển còn ở mức thấp. Cụ thể, điểm số trung bình của các chỉ số quản trị công thành phần bao gồm: Luật lệ, hiệu quả Chính phủ, kiểm soát tham nhũng có số điểm khá thấp, lần lượt là -0,415; -0,363 -0,415 trong thang đo khoảng từ -2,5 đến +2,5.

Tỷ giá có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế tại hầu hết các quốc gia đang phát triển bao gồm trên tổng thể và nhóm các quốc gia thu nhập trung bình cao, nhóm các quốc gia thu nhập trung bình thấp.

Hơn nữa, khi so sánh mức độ tác động của tỷ giá trên hai mẫu nghiên cứu phụ là nhóm các quốc gia thu nhập trung bình cao và nhóm các quốc gia thu nhập trung bình thấp. Tỷ giá có tác động mạnh đến tốc độ tăng trưởng kinh tế tại nhóm các quốc gia thu nhập trung bình thấp hơn so với nhóm quốc gia thu nhập trung bình cao.

Cán cân tài khóa tác động làm chậm tốc độ tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia đang phát triển trong giai đoạn nghiên cứu 2002-2019. Điều này cũng cho thấy rằng, chính sách tài khóa tại các quốc gia đang phát triển chưa thực sự kích thích được tăng trưởng kinh tế. Kết quả này cũng giống như nghiên cứu của Montes và cộng sự (2016), tại các quốc gia đang phát triển chưa áp dụng kỷ luật tài khóa cho nên hiệu quả của chính sách tài khóa lên tăng trưởng kinh tế là chưa có tác dụng hay như nghiên cứu khác của Montes và cộng sự (2019) tại các quốc gia đang phát triển thường chi tiêu Chính phủ chưa hiệu quả, làm ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế.

## 7. Hàm ý chính sách

Từ kết quả nghiên cứu, để cải thiện thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, nhóm tác giả cho rằng, các quốc gia đang phát triển cần chú ý thực thi các chính sách sau:



Cần cải thiện chất lượng quản trị công: Chất lượng quản trị công tại các quốc gia đang phát triển hiện đang còn thấp, cụ thể là luật lệ, hiệu quả Chính phủ và kiểm soát tham nhũng. Các quốc gia đang phát triển cần hoàn chỉnh hệ thống pháp luật để tạo hành lang pháp lý cho các hoạt động trong nền kinh tế. Hành lang pháp lý có đủ mạnh và minh bạch thì mới tạo được niềm tin thu hút đầu tư nước ngoài và đầu tư tư nhân, từ đó mới thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Bên cạnh hoàn thiện hệ thống pháp luật thì Chính phủ các quốc gia đang phát triển cần nâng cao hiệu quả đầu tư công, kiểm soát chi phí đầu tư vào cơ sở hạ tầng, nâng cao chất lượng các công trình đầu tư công. Muốn vậy, cần có chính sách kiểm soát tham nhũng hiệu quả.

Thực thi chính sách tỷ giá phù hợp: Các quốc gia đang phát triển thường áp dụng chính sách

tăng trưởng kinh tế hướng vào xuất khẩu, độ mở thương mại khá lớn, chính sách thu hút FDI cũng thông thoáng cho nên chính sách tỷ giá phù hợp được xem là cái van để ngăn chặn các cú sốc từ bên ngoài. Vì vậy, Chính phủ các quốc gia đang phát triển cần thực thi chính sách tỷ giá linh hoạt trong từng thời kỳ để vừa kích thích xuất khẩu, vừa thu hút vốn và ngăn chặn các rủi ro có thể xảy ra khi có những thay đổi trong chính sách của các nước lớn.

Cải thiện được cán cân tài khóa: Thông qua cải thiện nguồn thu và kiểm soát tốt chi tiêu của Chính phủ. Đối với cải thiện nguồn thu, nguồn thu vững chắc của Chính phủ là từ các hoạt động của các doanh nghiệp. Thu hút vốn nước ngoài, đầu tư công hiệu quả, định hướng phát triển ngành nghề phù hợp cùng với các hệ thống pháp luật minh bạch, hoàn chỉnh là cơ sở của các cân tài khóa vững chắc.

### Tài liệu tham khảo

- Anderson, T. W., & Hsiao, C. (1982). Formulation and estimation of dynamic models using panel data. *Journal of econometrics*, 18(1), 47-82.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The review of economic studies*, 58(2), 277-297.
- Baldacci, E., Hillman, A. L., & Kojo, N. C. (2004). Growth, governance, and fiscal policy transmission channels in low-income countries. *European Journal of Political Economy*, 20(3), 517-549.
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of econometrics*, 87(1), 115-143.
- Everest-Phillips, M., & Sandall, R. (2009). *Linking Business Tax Reform with Governance: How to Measure Success* (No. 10572). The World Bank.
- Hadj Fraj, S., Hamdaoui, M., & Maktouf, S. (2018). Governance and economic growth: The role of the exchange rate regime. *International Economics*, 156(C), 326-364.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2011). The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues 1. *Hague journal on the rule of law*, 3(2), 220-246.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Macmillan
- Montes, G. C., & Paschoal, P. C. (2016). Corruption: what are the effects on government effectiveness? Empirical evidence considering developed and developing countries. *Applied Economics Letters*, 23(2), 146-150.
- Montes, G., Bastos, J. C. A., & de Oliveira, A. J. (2019). Fiscal transparency, government effectiveness and government spending efficiency: Some international evidence based on panel data approach. *Economic Modelling*, 79(C), 211-225.
- North, D. C. (1990). *Institutional Change, and Economic Performance*. New York: Cambridge University Press.
- Poniatowicz, M., Dziemianowicz, R., & Kargol-Wasiluk, A. (2020). Good Governance and Institutional Quality of Public Sector: Theoretical and Empirical Implications. *European Research Studies Journal*, 23(2), 529-556.
- Romelli, D., Terra, C., & Vasconcelos, E. (2018). Current account and real exchange rate changes: The impact of trade openness. *European Economic Review*, 105, 135-158.



## THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL DEPTH AND ECONOMIC GROWTH IN VIETNAM

Le Trung Dao<sup>1\*</sup>, Le Thi Thuy Hang<sup>1</sup>

<sup>1</sup>University of Finance – Marketing

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.205</p> <p><i>Received:</i> Junly 15, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> August 12, 2021</p> <p><i>Published:</i> October 25, 2021</p> <p><b>Keywords:</b> Financial depth; Economic growth; VAR; Vietnam.</p>	<p>This article studied the relationship between financial depth and economic growth in Vietnam, using time series data from Q1 2000 to Q1 2020. The VAR model was used for looking at the causable relationship of variables are economic growth variables, expanded money supply growth, private sector capital requirements, domestic credit provided by banks and financial market price indicators. The results of this study pointed to the relationship between financial depth and short-term economic growth and the degree of impact between the variables that linger afterwards. Policy recommendations will promote greater financial sector development and focus on the effectiveness of financial policies.</p>

\*Corresponding author:

Email: [lt dao@ufm.edu.vn](mailto:lt dao@ufm.edu.vn)



## MỐI QUAN HỆ GIỮA ĐỘ SÂU TÀI CHÍNH VÀ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ TẠI VIỆT NAM

Lê Trung Đạo<sup>1\*</sup>, Lê Thị Thúy Hằng<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Tài chính – Marketing

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.205</p> <p>Ngày nhận: 15/07/2021</p> <p>Ngày nhận lại: 12/08/2021</p> <p>Ngày đăng: 25/10/2021</p> <p><b>Từ khóa:</b> Độ sâu tài chính; Tăng trưởng kinh tế; VAR; Việt Nam.</p>	<p>Bài viết này nghiên cứu mối quan hệ giữa độ sâu tài chính và tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam, bằng cách sử dụng dữ liệu chuỗi thời gian trong giai đoạn từ quý 1 năm 2000 đến quý 1 năm 2020. Sử dụng mô hình VAR để xem xét mối quan hệ nhân quả của các biến tăng trưởng kinh tế, tăng trưởng cung tiền mở rộng, yêu cầu vốn khu vực tư nhân và tín dụng nội địa do ngân hàng cung cấp và chỉ số giá thị trường tài chính. Kết quả của nghiên cứu này chỉ ra mối quan hệ giữa độ sâu tài chính và tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn và mức độ tác động giữa các biến kéo dài sau đó. Các khuyến nghị chính sách bao gồm thúc đẩy phát triển ngành tài chính lớn hơn và chú trọng đến hiệu quả của các chính sách tài chính.</p>

### 1. Giới thiệu

Kinh tế thế giới ngày càng có những chuyển biến phức tạp theo chiều hướng gia tăng hội nhập và chú trọng phát triển thị trường tài chính. Năm 1976, mức độ mở tài chính trung bình ở châu Á-Thái Bình Dương chỉ là 0,45 đơn vị, sau đó tăng gấp tám lần vào năm 2015 lên 3,4 đơn vị. Hoạt động thị trường tài chính cao ở châu Á-Thái Bình Dương đã cho thấy vốn đã di chuyển tự do và dòng vốn tích hợp ở khu vực châu Á – Thái Bình Dương. Do đó làm cho

hầu hết các khoản nợ của các công ty và ngân hàng ở khu vực châu Á – Thái Bình Dương bắt đầu bị chi phối bởi nhiều chủ thể khác nhau (Borensztein & Loungani, 2011). Việt Nam cũng như các quốc gia khác không ngừng nỗ lực gia tăng tốc độ tăng trưởng kinh tế, kiểm soát lạm phát, ổn định thị trường thông qua cải cách thể chế, cải thiện môi trường kinh doanh. Trong đó, hệ thống tài chính được chú trọng phát triển đảm bảo tốt chức năng cung ứng vốn cho nền kinh tế, hỗ trợ tăng trưởng và duy trì ổn định vĩ mô.

Tác động của độ sâu tài chính trực tiếp và mạnh mẽ đối với hệ thống tài chính trung gian

\*Tác giả liên hệ:

Email: [ltdao@ufm.edu.vn](mailto:ltdao@ufm.edu.vn)

đặc biệt là hệ thống ngân hàng các quốc gia. Các ngân hàng có quy mô lớn hơn, thời gian hoạt động lâu hơn và sở hữu Nhà nước trở nên thích nghi và hội nhập hơn với sự phát triển của độ sâu tài chính. Độ sâu tài chính đóng một vai trò quan trọng trong mọi giai đoạn phát triển kinh tế. Độ sâu tài chính có thể làm tăng phân bổ vốn toàn cầu và giúp các quốc gia có danh mục đầu tư tốt hơn. Một quốc gia có thị trường tài chính phát triển thường sẽ tạo ra các động lực phát triển độ sâu tài chính. Quá trình tự do hóa dòng vốn thông qua hệ thống tài chính là một yếu tố kích thích trong việc cải thiện hiệu quả phân bổ của cải và chia sẻ rủi ro tài chính. Hiệu quả phân bổ của cải và chia sẻ rủi ro sau đó sẽ ảnh hưởng đến sự tăng trưởng và duy trì sự ổn định kinh tế. Ngoài lợi ích từ hiệu quả phân bổ và chia sẻ rủi ro trên phạm vi quốc tế, dòng vốn giữa các quốc gia cũng sẽ xác định kết quả kinh tế và sẽ ảnh hưởng hơn nữa đến sự biến động của các biến số kinh tế vĩ mô. Cuối cùng, biến động kinh tế vĩ mô sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế và sẽ tác động đến mức độ phúc lợi trong một nền kinh tế. Tuy nhiên, những tác động tích cực của độ sâu tài chính có thể bị suy yếu do hệ thống tài chính trung gian đặc biệt là các ngân hàng chưa phát triển, môi trường vĩ mô yếu, thực thi pháp luật kém và điều kiện chính trị không ổn định và dẫn đến tăng trưởng kinh tế thấp (Mirdala và cộng sự, 2015).

Mặc dù, mối quan hệ giữa độ sâu tài chính và tăng trưởng kinh tế là rất cần thiết đối với việc thiết kế chính sách, nhưng sự đồng thuận này chưa thể tìm thấy trong bối cảnh nghiên cứu thực nghiệm hiện tại. Một số nghiên cứu cho thấy tác động tích cực của độ sâu tài chính đối với tăng trưởng kinh tế (Demirguc-Kunt và cộng sự, 2018; Le & Vu, 2019; Estrada và cộng sự, 2010). Tuy nhiên, các nghiên cứu khác lại cho thấy tác động tiêu cực của độ sâu tài chính đối với tăng trưởng kinh tế (Lucas, 1988; Robinson, 1979). Hơn nữa, những kết luận của các nghiên cứu tại các quốc gia phát triển khó có thể áp dụng cho các nước đang phát triển vì ngành tài chính của các quốc gia đang phát triển thường có lịch sử ngắn và sự phát triển vẫn ở mức thấp. Các nghiên cứu trên thế giới về mối quan hệ giữa phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế đã tiến hành thực nghiệm mẫu gồm nhiều nước

đang phát triển và phát triển, nhưng lại không có Việt Nam. Nghiên cứu này làm rõ mối quan hệ giữa độ sâu tài chính và tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. Kết quả nghiên cứu sẽ cung cấp bằng chứng thực nghiệm mối quan hệ giữa độ sâu tài chính và tăng trưởng kinh tế tại một nước có nền kinh tế đang phát triển, hệ thống tài chính ngân hàng ở mức chưa cao như Việt Nam.

Xuất phát từ nghiên cứu và tình hình thực tế đã cho thấy tầm quan trọng của mối liên hệ giữa các yếu tố độ sâu tài chính và tình hình kinh tế của quốc gia. Nghiên cứu này sẽ kiểm định mối quan hệ nhân quả giữa độ sâu tài chính và tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. Trong phần tiếp theo, nghiên cứu trình bày các thông tin cơ bản để thúc đẩy nghiên cứu. Phần 3 nêu ra cách tiếp cận thực nghiệm của mô hình nghiên cứu. Cụ thể, nghiên cứu sử dụng mô hình VAR. Sau đó, các kết quả ước tính được trình bày và thảo luận trong Phần 4. Cuối cùng, Phần 5 đưa ra một số kết luận.

## **2. Các nghiên cứu mối liên hệ giữa độ sâu ngân hàng và tăng trưởng kinh tế**

### **2.1. Lý thuyết mối liên hệ giữa độ sâu tài chính và tăng trưởng kinh tế**

Mô hình tăng trưởng tân cổ điển đại diện cho một lý thuyết quan trọng và có lẽ là nghiên cứu sớm nhất liên hệ tăng trưởng kinh tế với những thay đổi về mức độ tài chính sâu rộng. Lý thuyết được phổ biến bởi Solow (1956) cho thấy rằng việc theo đuổi lợi nhuận vượt trội được khuếch đại bởi toàn cầu hóa tài chính dẫn đến sự chuyển hướng vốn từ các nền kinh tế giàu hơn sang các nước nghèo hơn nơi lợi suất vốn cao hơn mức có thể đạt được ở các nước giàu. Về nguyên tắc, dòng vốn phục vụ từ việc tiết kiệm trong nước không đủ ở các nền kinh tế nghèo, trong khi tăng trưởng chủ yếu dựa vào tích lũy vốn và tăng đầu tư. Do đó, với tỷ lệ khấu hao và tiết kiệm không đổi, lý thuyết tăng trưởng tân cổ điển cho rằng tích lũy tư bản tiếp tục làm tăng năng suất tổng nhân tố cho đến khi đạt được mức dự trữ vốn lý tưởng được gọi là trạng thái ổn định và tại thời điểm đó hiệu quả biên của vốn bằng vốn tăng cường thay đổi kỹ thuật. Theo mô hình của Solow (1956), ở trạng thái dừng, chỉ các yếu tố ngoài tích lũy



tư bản như vốn con người và công nghệ mới có khả năng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Mặc dù, Wei (2006) mở rộng cuộc thảo luận bằng cách lưu ý rằng ngoài các kênh trực tiếp mà tài chính tác động sâu hơn đến tăng trưởng kinh tế, có những kênh gián tiếp mà hệ thống tài chính phức tạp có thể dẫn đến tăng trưởng kinh tế bằng cách tạo điều kiện cho vay để phát triển vốn con người. Mô hình Ramsey được dùng để giải thích sự phát triển kinh tế dài hạn bị tác động bởi các nguyên nhân như sự bất hoàn hảo của thị trường tài chính, cũng như bất kỳ các chấn động ngoại sinh khác (Ramsey, 1928). Về cơ bản, nghiên cứu này sử dụng mô hình tăng trưởng tân cổ điển làm khung lý thuyết vì nó chủ yếu khám phá kênh trực tiếp và ít chú ý hơn đến thành phần Vốn con người như đã nhấn mạnh trong mô hình tăng trưởng nội sinh.

Ngoài ra, lý thuyết tăng trưởng nội sinh được đưa ra bởi Levine (2005) nhấn mạnh rằng độ sâu của ngành tài chính là chìa khóa trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế dài hạn vì nó tạo điều kiện phân bổ nguồn lực, tích lũy vốn và đổi mới công nghệ hiệu quả. Levine (1997) đặc biệt nhấn mạnh những tác động có lợi cho đầu tư và tăng trưởng từ sự tồn tại của thị trường tài chính lành mạnh. Tuy nhiên, Barro và Sala-i-Martin (1995) khẳng định, mối quan hệ này là nội sinh vì sự phát triển của thị trường tài chính là một phần thường xuyên của quá trình tăng trưởng kinh tế. Do đó, độ sâu tài chính có thể dẫn đến tăng trưởng kinh tế; kinh tế tăng trưởng thì có thể dẫn đến độ sâu tài chính cải thiện hơn nữa.

## **2.2. Các nghiên cứu thực nghiệm về mối liên hệ giữa độ sâu tài chính và tăng trưởng kinh tế**

### **Tác động tích cực của độ sâu tài chính đối với tăng trưởng kinh tế**

Trong thập kỷ qua, chủ đề tác động của độ sâu tài chính đối với tăng trưởng kinh tế đã thu hút rất nhiều sự chú ý của các nhà hoạch định chính sách cũng như các nhà nghiên cứu. Demircuc-Kunt và cộng sự (2018) trong báo cáo Cơ sở dữ liệu Findex Toàn cầu năm 2017 cho rằng đã có khoảng 1,2 tỷ người trưởng thành từ năm 2011 đã mở và sử dụng tài khoản tại ngân hàng. Trong giai đoạn giữa năm 2014 và 2017, tỷ lệ chủ tài khoản tăng từ 62% lên 69%

trên tổng số người đủ điều kiện mở tài khoản. Trong một nghiên cứu tương tự có liên quan, Henry (2007) cho thấy rằng ngày càng có nhiều quốc gia áp dụng tự do hóa tài khoản vốn và do đó khối lượng hoạt động trên các thị trường vốn trên thế giới ngày càng tăng. Kết quả của các chính sách tự do hóa tài khoản vốn là tăng lượng vốn dự trữ sẵn có để đầu tư, do đó sẽ mang lại tăng trưởng kinh tế một cách kỳ vọng.

Le và Vu (2019) sử dụng kỹ thuật GMM trong việc phân tích tác động của độ sâu tài chính đối với tăng trưởng kinh tế trong các nước ASEAN + 3 trong giai đoạn 2000 – 2014. Họ nhận thấy rằng vốn hóa thị trường chứng khoán có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, bằng cách sử dụng kỹ thuật hiệu ứng cố định, Estrada và cộng sự (2010) điều tra tác động của phát triển tài chính đối với tăng trưởng kinh tế trên 116 quốc gia trong giai đoạn 1987 – 2008. Họ kết luận rằng khu vực tài chính đóng một vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở châu Á cũng như nhiều nước đang phát triển.

Abubakar và Gani (2013) đã xem xét lại mối quan hệ lâu dài giữa các chỉ số phát triển tài chính và tăng trưởng kinh tế ở Nigeria trong giai đoạn 1970 – 2010. Nghiên cứu sử dụng mô hình VECM cho thấy về lâu dài, gia tăng đầu tư và tín dụng chung của các ngân hàng thương mại gây ảnh hưởng tích cực đáng kể đến tăng trưởng kinh tế.

### **Tác động tiêu cực của độ sâu tài chính đối với tăng trưởng kinh tế**

Trong khi một số nghiên cứu cho rằng tài chính hóa có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế, những nghiên cứu khác lại chỉ ra điều ngược lại. Lucas (1988) đã phát triển một mô hình tích lũy vốn phủ nhận tài chính hoá có thể đóng vai trò là chất xúc tác của tăng trưởng kinh tế. Sau đó, Lucas (1990) đã chỉ ra rằng trên thực tế, vốn rất ít được chuyển hướng đến các quốc gia có thu nhập thấp và trung bình, do đó không có khả năng kích thích tăng trưởng. Tương tự, Robinson (1979) cho rằng tăng trưởng phát sinh từ sự gia tăng các hoạt động kinh tế diễn ra trong khu vực thực và như vậy tài chính hóa là kết quả của sự tăng trưởng kinh tế chứ không phải ngược lại. Nghiên cứu tập trung vào các

quốc gia có thu nhập trung bình cho thấy nhóm này phải đối mặt với khủng hoảng tài chính nhiều hơn cũng như sự biến động rất cao đặc trưng cho dòng vốn tư nhân ở các quốc gia này (Tyson & Kinley, 2014).

Nghiên cứu của Isiaka và cộng sự (2021) xem xét mối quan hệ giữa độ sâu tài chính và tăng trưởng kinh tế của các quốc gia có thu nhập thấp và trung bình. Độ sâu tài chính được đo lường bằng: Độ sâu tài chính được đo lường bằng: cung tiền mở rộng (BMG), nhu cầu vốn của khu vực tư nhân (CLP), chỉ số giá thị trường tài chính cuối kỳ (INF), tín dụng nội địa do ngân hàng cung cấp (DCB). Mỗi biến số này được biểu thị bằng một tỷ lệ phần trăm của GDP trong giai đoạn 2005 – 2017. Nghiên cứu phát hiện ra rằng độ sâu tài chính có tác động tiêu cực đến tăng trưởng GDP thực tế ở các nước thu nhập thấp và trung bình. Dựa trên những phát hiện của mình, nghiên cứu này khuyến nghị sự cần thiết của các quy định để đảm bảo rằng các khoản tín dụng của các tổ chức tài chính trong nước được chuyển sang đầu tư hiệu quả hơn là trả nợ.

Moosa (2018) sử dụng phương pháp OLS để xem xét tác động của tài chính hóa đối với tăng trưởng kinh tế đối với một số lượng lớn các quốc gia trong giai đoạn 2001 – 2014. Bài báo chỉ ra rằng tài chính hóa có tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế; chủ yếu là do khối lượng tín dụng cao được sử dụng để trả nợ. Tương tự như vậy, Ardic và Damar (2006) sử dụng kỹ thuật GMM để phân tích tác động của độ sâu tài chính lên tăng trưởng kinh tế ở Thổ Nhĩ Kỳ trong giai đoạn 1996 – 2001. Họ nhận thấy rằng việc tài chính hoá có tác động tiêu cực và đáng kể về mặt thống kê đối với tăng trưởng kinh tế.

**Tác động phi tuyến của độ sâu tài chính đối với tăng trưởng kinh tế**

Al-Moulani và Alexiou (2017) nghiên cứu mối quan hệ giữa độ sâu tài chính và tăng trưởng kinh tế dài hạn trong các nền kinh tế. Nghiên cứu thực hiện cho 194 quốc gia trong khoảng thời gian 1964 – 2013. Nghiên cứu sử dụng các thước đo khác nhau về độ sâu của ngành tài chính và tăng trưởng kinh tế, cuộc điều tra mang lại ba kết quả chính. *Đầu tiên,*

mối quan hệ tăng trưởng kinh tế và độ sâu tài chính là phi tuyến tính. *Thứ hai,* độ trễ thời gian giữa sự thay đổi mức độ chuyên sâu của ngành tài chính và ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế là ngắn hơn ở các nước dựa trên tài nguyên thiên nhiên so với các nước khác. *Cuối cùng,* tác động của ngành tài chính đến tăng trưởng kinh tế trong dài hạn ở các nền kinh tế có nguồn tài nguyên thiên nhiên phong phú là yếu hơn so với nhóm các nước còn lại.

Próchniak và Wasiak (2016) sử dụng phương pháp GMM hệ thống để kiểm tra tác động của phát triển tài chính đối với tăng trưởng kinh tế ở 28 nước EU và 34 nước OECD trong giai đoạn 1993 – 2013. Họ nhận thấy rằng mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và phát triển tài chính là phi tuyến tính. Họ cũng chỉ ra rằng một hệ thống tài chính lớn không nhất thiết đảm bảo tăng trưởng kinh tế nhanh chóng. Tương tự, Arcand và cộng sự (2012) sử dụng kỹ thuật GMM trong xem xét tác động tích cực của độ sâu tài chính lên tăng trưởng kinh tế trong một mẫu gồm 133 quốc gia trong giai đoạn 1960 – 2010. Kết quả cho thấy tác động của chiều sâu tài chính đối với tăng trưởng kinh tế trở nên tiêu cực sau khi tín dụng tư nhân vượt qua 100% GDP.

**3. Phương pháp nghiên cứu và dữ liệu**

**Mô hình hồi quy VAR**

Mô hình hồi quy sẽ được xem xét lựa chọn sau khi tiến hành các kiểm định, đặc biệt là kiểm định tính dừng của các chuỗi thời gian. Tác giả đã áp dụng kiểm định nghiệm đơn vị của Dickey-Fuller (ADF) và Phillips-Perron (PP) để xác định tính dừng của các chuỗi thời gian (Granger & Newbold, 1987). Kết quả cho thấy các chuỗi dữ liệu dừng ở bậc I(1) và I(2). Các chuỗi thời gian trong nghiên cứu dừng khác bậc sẽ phân nên sẽ được đưa vào hồi quy trong các mô hình kinh tế định lượng theo chuỗi thời gian VAR.

Công thức tổng quát mô hình VAR nhiều biến số:

$$A_0 Y_t = A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + u_t \quad (1)$$

Hay còn được viết lại là:

$$Y_t = A_0^{-1*} A_1 Y_{t-1} + A_0^{-1*} A_2 Y_{t-2} + \dots A_0^{-1*} A_p Y_{t-p} + A_0^{-1} u_t \quad (2)$$

$$Y_t = B_1 Y_{t-1} + B_2 Y_{t-2} + \dots B_p Y_{t-p} + e_t$$

Trong đó,

$B_s = A_0^{-1} A_s$ ,  $s=1, 2, \dots, p$  và  $e_t = A_0^{-1} u_t$ ,  $e_t, u_t$  là phần dư tương ứng của các phương trình (1) và (2).

Mô hình VAR được sử dụng vì khi sử dụng sẽ tích hợp hàm phản ứng đẩy, phân rã phương sai, hỗ trợ tích cực để tiến hành phân tích tác động qua lại giữa các biến của mô hình (Sims, 1980). Mục tiêu của phân tích mô hình không phải là để có được ước tính tham số mà để đánh giá sự tương quan giữa các biến nhằm hướng tới mục tiêu của nghiên cứu. Từ những ưu điểm của mô hình VAR, nghiên cứu tiến hành từng bước. Các bước này bao gồm: (1) các kiểm định nghiệm đơn vị và đồng liên kết nếu các chuỗi dừng cùng bậc sai phân, (2) các kiểm định và ước lượng VAR và (3) các phân tích phân rã phương sai và các chức năng hàm phản ứng xung. Ngoài việc cung cấp thông tin về tính chất thời gian của các biến, bước (1) đòi hỏi phải phân tích sơ bộ các chuỗi dữ liệu để xác định đúng đặc điểm của VAR trong bước (2). Trong khi đó, bước (3) đánh giá các kết quả ước tính của VAR.

**Mô tả biến của mô hình**

Nghiên cứu này dựa trên nghiên cứu của Isiaka và cộng sự (2021) xem xét mối quan hệ

giữa độ sâu tài chính và tăng trưởng kinh tế của Việt Nam. Độ sâu tài chính được đo lường bằng: *cung tiền mở rộng (BMG), nhu cầu vốn của khu vực tư nhân (CLP), chỉ số giá thị trường tài chính cuối kỳ (INF), tín dụng nội địa do ngân hàng cung cấp (DCB)*. Tăng trưởng kinh tế được đo lường bằng *tốc độ tăng trưởng sản lượng GDP*. Tăng trưởng của *cung tiền mở rộng (BMG)* được lấy theo tỷ lệ %; *chỉ số giá thị trường tài chính cuối kỳ (INF)* được lấy theo chỉ số index; *nhu cầu vốn của khu vực tư nhân (CLP)*, và *tín dụng nội địa do ngân hàng cung cấp (DCB)* đều được chuyển sang dạng logarit để có phân phối gần với phân phối chuẩn, đáp ứng điều kiện dữ liệu đầu vào của mô hình

Dữ liệu được lấy theo quý giai đoạn từ quý 1 năm 2000 đến quý 1 năm 2020. Sản lượng quốc gia (GDP) của Việt Nam được lấy theo tỷ lệ % từ thống kê tài chính quốc tế của ADB. Các biến độ sâu tài chính được lấy từ thống kê tài chính của IMF(IFS).

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

**4.1. Các kiểm định của mô hình**

*Tính dừng của các chuỗi dữ liệu*

Áp dụng phương pháp kiểm định nghiệm đơn vị Dickey – Fuller để kiểm định tính dừng cho lần lượt các chuỗi GDP, BMG, LNCLP, LNDCB, LNDGP:

**Bảng 1.** Kiểm định nghiệm đơn vị của các chuỗi dữ liệu

Kiểm định nghiệm đơn vị của chuỗi	Giá trị t	Giá trị P*	Bậc sai phân
Giả thiết: GDP có nghiệm đơn vị	-3,365109	0,0153	d = 1
Giả thiết: BMG có nghiệm đơn vị	-5,727658	0,0000	d = 1
Giả thiết: LNCLP có nghiệm đơn vị	-4,626180	0,0003	d = 2
Giả thiết: LNDCB có nghiệm đơn vị	-7,510689	0,0000	d = 2
Giả thiết: INF có nghiệm đơn vị	-4,626180	0,0003	d = 1

Kết quả kiểm định nghiệm đơn vị cho thấy với mức ý nghĩa  $\alpha = 0,05\%$  thì đều bác bỏ giả thiết  $H_0$  về việc tồn tại nghiệm đơn vị nên các chuỗi GDP, BMG, LNCLP, LNDCB, INF dừng ở các mức sai phân bậc 1 và 2 như sau:  $d(GDP)$ ,  $d(BMG)$ ,  $d(LNCLP, 2)$ ,  $d(LNDCB, 2)$ ,  $d(INF)$ . Như vậy, các chuỗi dữ liệu đã không dừng cùng bậc sai phân nên không cần thực hiện kiểm định đồng liên kết giữa các chuỗi. Mô hình VAR được lựa chọn hồi quy.

**Kiểm định lựa chọn độ trễ tối ưu cho mô hình**

Thông thường có thể sử dụng biểu đồ PACF của phương pháp BOX – JENKIN hoặc sử dụng các tiêu chí LogL, AIC, SC,... để xác định độ trễ tối ưu cho mô hình. Trong trường hợp này sẽ dùng các tiêu chí LR, FPE, AIC, SC, HQ để xác định độ trễ tối ưu cho mô hình:  $p = 3$ .

**Bảng 2.** Kiểm định lựa chọn độ trễ tối ưu cho mô hình

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-283,0280	NA	0,001347	7,579683	7,733021	7,640964
1	-238,3708	82,26314	0,000804	7,062390	7,982417	7,430077
2	-188,9940	84,46040	0,000427	6,420894	8,107609	7,094987
3	-118,6888	111,0081*	0,000133*	5,228653*	7,682057*	6,209152*

**Kiểm định nhân quả Granger**

Kiểm định Granger giúp xác định các biến đưa vào mô hình là biến nội sinh hay ngoại sinh, có cần thiết để đưa vào mô hình hay không

(Granger & Newbold, 1987). Các biến trong mô hình bao gồm: d(GDP), d(BMG), d(LNCLP, 2), d(LNDCB, 2), d(INF) khi tiến hành kiểm định Granger:

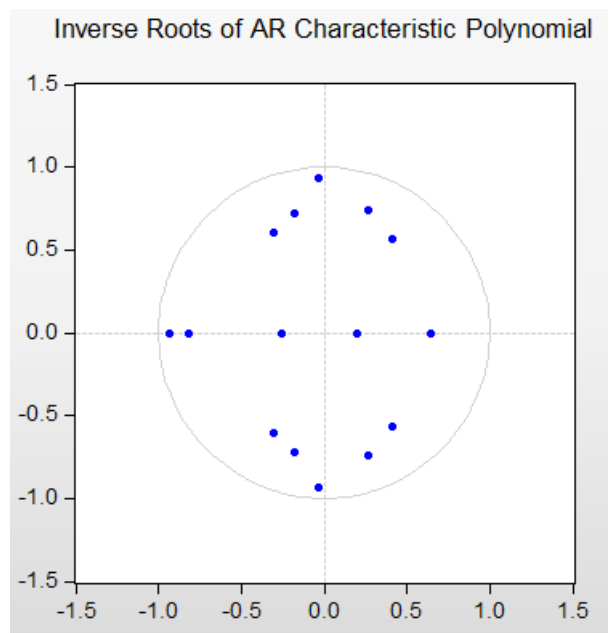
**Bảng 3.** Kiểm định nhân quả Granger

Giả thuyết $H_0$	Obs	F-Statistic	Prob.
LNCLP không tác động đến BMG	78	3,83061	0,0133
BMG không tác động đến LNCLP	78	7,52123	0,0002
LNDCB không tác động đến BMG	78	4,17971	0,0088
BMG không tác động đến LNDCB	78	8,00131	0,0001
INF không tác động đến GDP.	78	2,37968	0,0768
LNCLP không tác động đến GDP	78	4,24861	0,0081
LNDCB không tác động đến GDP	78	5,03073	0,0032

Kết quả cho thấy ở mức ý nghĩa  $\alpha = 0,05$  thì LNCLP có tác động đến BMG, BMG có tác động đến LNCLP, LNDCB có tác động đến BMG, BMG có tác động đến LNDCB, LNCLP có tác động đến GDP, LNDCB có tác động đến GDP. ở mức ý nghĩa  $\alpha = 0,1$  thì INF có tác động đến GDP. Kiểm định Granger cho thấy các biến có quan hệ tác động qua lại lẫn nhau. Như vậy, kết quả trên cho thấy các biến đưa vào mô hình đều cần thiết cho mô hình.

**Kiểm định tính ổn định của mô hình**

Để kiểm định tính ổn định của mô hình VAR sử dụng kiểm định vòng tròn đơn vị để xem xét các nghiệm hay các giá trị riêng đều nhỏ hơn 1 hoặc đều nằm trong vòng tròn đơn vị thì mô hình VAR đạt được tính ổn định. Kết quả cho thấy các nghiệm có  $k \cdot p = 4 \cdot 3 = 12$  nghiệm đều nhỏ hơn 1 hoặc đều nằm trong vòng tròn đơn vị nên mô hình VAR có tính ổn định.



**Hình 1.** Kiểm định tính ổn định của mô hình



Như vậy, các kiểm định cho thấy các chuỗi dừng ở các bậc sai phân khác nhau do đó sẽ không tồn tại đồng liên kết giữa các chuỗi, điều này đảm bảo cho việc lựa chọn mô hình VAR là hợp lý. Với độ trễ thích hợp được lựa chọn là 3 đồng thời mô hình VAR được đảm bảo là ổn định, thích hợp để hồi quy. Từ đó, tác giả tiến hành phân tích phân rã phương sai và các chức năng phản ứng xung là cơ sở cho các kết luận.

#### **4.2. Kết quả của mô hình và thảo luận**

##### **Hàm phản ứng đẩy (Phụ lục 1)**

Các cú sốc biến động tăng trưởng cung tiền mở rộng BMG dẫn đến một phản ứng tích cực ban đầu đến GDP thực, có ý nghĩa từ kỳ thứ 1-6. Điều này được lý giải do Việt Nam là một quốc gia đang phát triển, khi nền kinh tế được tăng cường một lượng vốn thì sẽ thúc đẩy gia tăng sản xuất, hỗ trợ tích cực cho tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, trong dài hạn, phản ứng của GDP biến động không đáng kể và khi lượng vốn gia tăng vượt mức nhu cầu cần thiết của sản xuất thì lại gây tác động tiêu cực cho tăng trưởng sản lượng thực GDP từ kỳ thứ 6. Những cú sốc về tăng trưởng cung tiền mở rộng BMG không gây ảnh hưởng đáng kể đối với sản lượng thực của Việt Nam. Sự biến động của chỉ số giá thị trường tài chính cũng có những tác động lớn và theo chiều hướng tích cực cho tốc độ tăng trưởng GDP thực trong giai đoạn kỳ thứ 1-5, 7-9. Ngược lại, các cú sốc của tăng trưởng kinh tế GDP cũng giải thích biến động của các yếu tố độ sâu ngân hàng. GDP không gây nên những tác động đáng kể đến tăng trưởng cung tiền mở rộng BMG và chỉ số giá thị trường tài chính INF. Tuy nhiên, các cú sốc của tăng trưởng kinh tế GDP lại gây nên những biến động tương đối lớn đến yêu cầu tín dụng tư nhân LNCLP và tín dụng nội địa do ngân hàng cung cấp LNDCB. Thông thường, GDP sẽ có những tác động tích cực ngay lập tức đến các yếu tố tín dụng ngân hàng. Sau đó, GDP đảo chiều phản ứng từ kỳ thứ 1.5 – 2.

##### **Phân rã phương sai (Phụ lục 2)**

Các kết quả phân rã phương sai phù hợp với kết quả hàm phản ứng xung và quan trọng hơn

nữa là xác định tầm quan trọng của các yếu tố độ sâu tài chính đối với giá trị sản lượng thực tế trong nước. Mặc dù phần sai số dự báo trong GDP do sự biến động của tăng trưởng cung tiền mở rộng BMG là khoảng hơn 4% nhưng nó được duy trì qua các kỳ tiếp theo và kéo dài sau đó, không có dấu hiệu tắt dần. Chỉ số giá thị trường tài chính biến động tác động đến sự biến động của GDP là khoảng 6% và không có xu hướng suy giảm qua các kỳ. Biến động của yêu cầu tín dụng tư nhân LNCLP được ghi nhận là trên 5% đối với sự biến động của GDP. Đặc biệt, kết quả cho thấy các cú sốc biến động tín dụng nội địa do ngân hàng cung cấp LNDCB tác động đến sản lượng thực trong mọi trường hợp và mở rộng đến các khoảng thời gian dài hơn, hiệu quả rõ ràng hơn đối với GDP là trên 7%.

Các biến động của tăng trưởng kinh tế GDP theo chiều ngược lại có ý nghĩa thống kê cho việc giải thích biến động của các yếu tố đại diện cho độ sâu tài chính. Tỷ lệ biến đổi của tăng trưởng cung tiền mở rộng BMG do biến động của GDP là trên 3%. Chỉ số giá của thị trường tài chính lại không có biến động đáng kể do biến động của GDP. Tốc độ tăng trưởng kinh tế cũng giải thích cho sự biến động của yêu cầu tín dụng tư nhân LNCLP là trên 13% và biến động tín dụng nội địa do ngân hàng cung cấp LNDCB là trên 17%. Mức tác động của GDP được ghi nhận đối với các yếu tố tín dụng là tương đối lớn và rõ nét. Các tỷ lệ này đều được ghi nhận kéo dài trong các chu kỳ sau đó và hoàn toàn không có dấu hiệu suy giảm. Kết quả này phù hợp với thực tế của Việt Nam tốc độ tăng trưởng kinh tế sẽ quyết định đến chính sách tín dụng của các ngân hàng được mở rộng hay thu hẹp.

Từ những phân tích này, có thể kết luận rằng ảnh hưởng của các yếu tố độ sâu tài chính đối với sự biến động của kinh tế vĩ mô của Việt Nam thông qua giá trị sản lượng GDP được ghi nhận và kéo dài. Chiều ngược lại, ghi nhận tác động của tăng trưởng kinh tế đối với chính sách tín dụng mở rộng hay thu hẹp. Điều này hỗ trợ cho mục tiêu nghiên cứu chính, vai trò quan trọng

của các biến động độ sâu tài chính trong việc giải thích hiệu quả kinh tế của Việt Nam khá mạnh mẽ đối với mô hình nghiên cứu. Kết quả nghiên cứu tương đồng với các nghiên cứu thực nghiệm trước đây. Thị trường tài chính có tác động tích cực đến tăng trưởng kinh tế. Khu vực tài chính đóng một vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở châu Á đặc biệt là các nước đang phát triển (Le & Vu, 2019; Estrada và cộng sự, 2010; Abubakar và Gani, 2013).

Kết quả nghiên cứu hoàn toàn phù hợp về mặt lý thuyết và thực tế về vai trò quan trọng của thị trường tài chính đối với tăng trưởng kinh tế của các quốc gia. Các cú sốc biến động yêu cầu tín dụng tư nhân LNCLP và tín dụng nội địa do ngân hàng cung cấp LNDCB lại có tác động đáng kể đối với tốc độ tăng trưởng kinh tế GDP. Sự gia tăng của yêu cầu tín dụng tư nhân LNCLP và tín dụng nội địa do ngân hàng cung cấp LNDCB gây tác động đến GDP liên tục biến đổi qua các thời kỳ với biên độ tương đối lớn và có sự đảo chiều ở các kỳ sau đó. Điều này hoàn toàn phù hợp với tình hình thực tiễn Việt Nam. Phản ứng tích cực hay tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế GDP phụ thuộc vào hiệu quả của hoạt động cấp tín dụng mà không phụ thuộc vào mức độ và số lượng tín dụng ngân hàng cấp cho nền kinh tế.

## 5. Kết luận

Nghiên cứu đã sử dụng các kiểm định để kiểm tra quan hệ nhân quả và xác định có mối quan hệ cân bằng chung trong dài hạn giữa độ sâu tài chính và tăng trưởng kinh tế, mối quan hệ nhân quả cho kết quả khác nhau khi sử dụng các thước đo khác nhau về độ sâu tài chính nhưng đều xảy ra hiệu ứng lâu dài và không có dấu hiệu giảm dần. Mặt khác, sử dụng mô hình VAR không phân biệt biến độc lập và biến phụ thuộc cho phép tương tác phản hồi giữa các biến, điều đó sẽ không hạn chế xem xét tác động nhân quả theo chiều hướng tăng trưởng kinh tế đến độ sâu tài chính. Kết quả cho thấy khi tăng

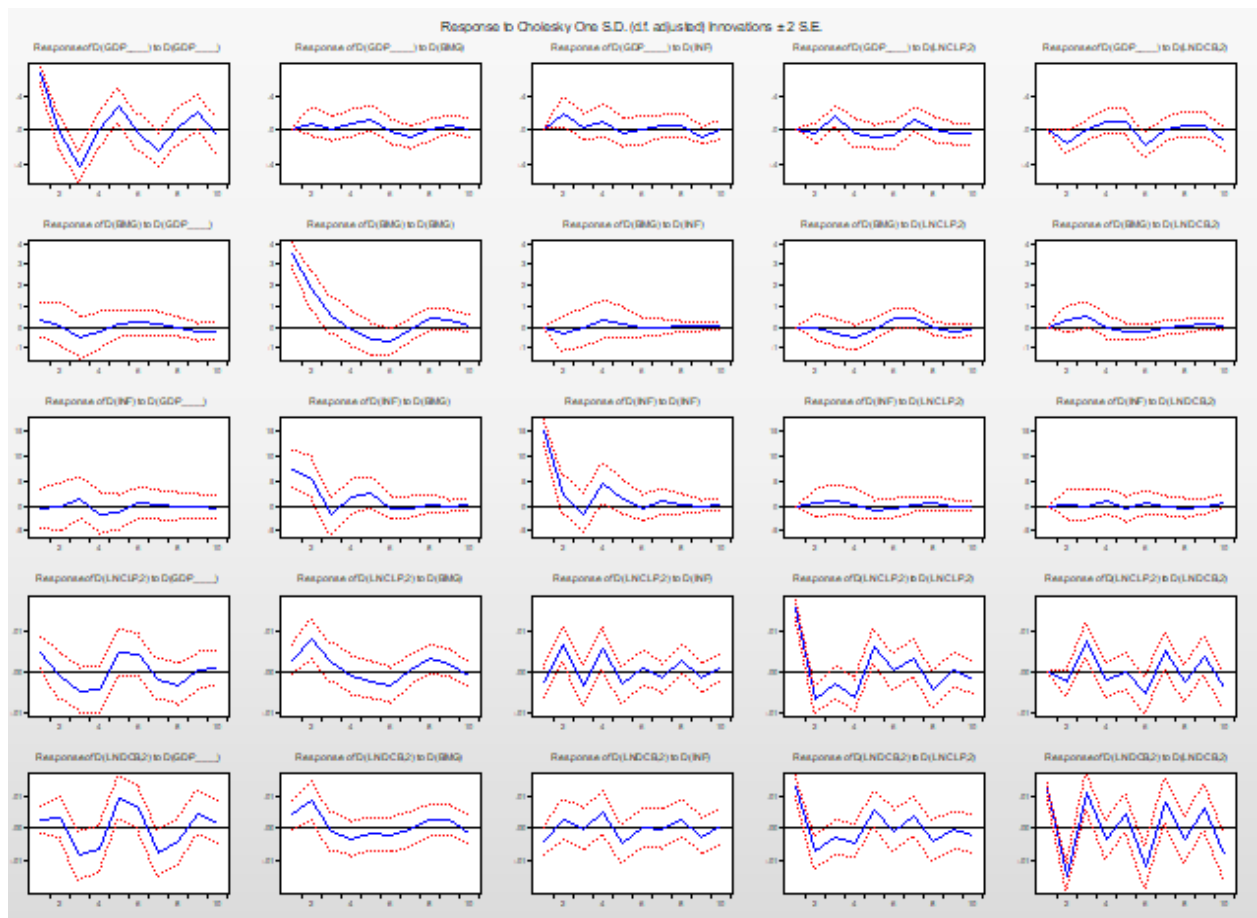
trường kinh tế GDP biến động tăng sẽ tạo nên hiệu ứng theo chiều hướng tích cực ngay lập tức cho các yếu tố độ sâu tài chính. Tuy nhiên, trong dài hạn thì tăng trưởng kinh tế lại chỉ có tác động đáng kể đến chính sách mở rộng hay thu hẹp tín dụng. Mô hình nghiên cứu cho kết quả có ý nghĩa thống kê đối với quan hệ nhân quả hai chiều giữa tăng trưởng kinh tế GDP và các yếu tố độ sâu tài chính. Sự biến động của các yếu tố độ sâu tài chính có ảnh hưởng đến hiệu quả kinh tế vĩ mô của Việt Nam qua bốn kênh cung tiền cho nền kinh tế, chỉ số giá của thị trường tài chính, yêu cầu tín dụng cho khu vực tư nhân và tín dụng ngân hàng. Kết quả nghiên cứu phù hợp với các nghiên cứu trước đây, tín dụng ngân hàng không phải luôn có tác động tích cực đến sản lượng thực của nền kinh tế. Sự phát triển quá mức của tín dụng ngân hàng đặc biệt là tín dụng tư nhân có thể làm tổn hại đến nền kinh tế (Lucas, 1990; Robinson, 1979; Tyson và Kinley, 2014).

Về mặt chính sách, các nhà hoạch định chính sách ở các quốc gia đang phát triển như Việt Nam khuyến khích tăng trưởng kinh tế trong dài hạn nên tìm cách phát triển các lĩnh vực ngân hàng, thị trường tài chính và thúc đẩy các chính sách tài chính ngân hàng phát triển một cách hiệu quả. Cụ thể hơn, sự phát triển của khu vực tài chính không chỉ làm cho khu vực tài chính được đánh giá cao hơn mà còn giúp đảm bảo sự ổn định an ninh tiền tệ và thúc đẩy sản xuất phát triển, tăng trưởng kinh tế. Vì thị trường tài chính là thị trường chủ lực trong nền kinh tế, tác động đến hiệu quả sản xuất và tăng trưởng sản lượng thực của nền kinh tế. Tuy nhiên, sự phát triển của khu vực tài chính một khi vượt quá giới hạn sẽ không còn là động lực mà trở thành trở ngại đối với tăng trưởng. Vì vậy, Chính phủ và ngân hàng nhà nước cần chú trọng đến chất lượng trong thực thi các chính sách tài chính tín dụng hơn là chỉ chú trọng gia tăng về quy mô, số lượng.

## Tài liệu tham khảo

- Abubakar, A., & Gani, I. M. (2013). Impact of banking sector development on economic growth: Another look at the evidence from Nigeria. *Journal of Business Management & Social Sciences Research*, 2(4), 47-57.
- Berkes, M. E., Panizza, U., & Arcand, M. J. L. (2012). Too much finance? (No. 12-161). *International Monetary Fund*.
- Ardic, O. P., & Damar, H. E. (2006). Financial Sector Deepening and Economic Growth: Evidence from Turkey. *Topics in Middle Eastern and North African Economies*, 9, 1-25. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/4077>
- Barro, R. J., & Sala-i-Martin, X. (1995). *Economic Growth*. McGraw Hill, New York.
- Borensztein, M. E., & Loungani, M. P. (2011). *Asian financial integration: Trends and interruptions*. International Monetary Fund.
- Sims, C. A. (1980). Macroeconomics and Reality. *Econometrica*, 48(1), 1-48.
- Demirguc-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., & Ansar, S. (2018). *The Global Findex Database 2017: Measuring financial inclusion and the fintech revolution*. World Bank Publications. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1259-0>
- Estrada, G. B., Park, D., & Ramayandi, A. (2010). Financial development and economic growth in developing Asia. *Asian Development Bank Economics Working Paper*, (233). <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/28277/economics-wp233.pdf>
- Granger, C. W., & Newbold, P. (1974). Spurious regressions in econometrics. *Journal of econometrics*, 2(2), 111-120.
- Henry, P. B. (2007). Capital account liberalization: Theory, evidence, and speculation. *Journal of economic Literature*, 45(4), 887-935.
- Isiaka, A., Isiaka, A., Isiaka, A., & Adenubi, O. (2021). What is the impact of financial depth on economic growth within middle income countries?. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147-4478), 10(1), 122-130.
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of economic literature*, 35(2), 688-726.
- Levine, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. *Handbook of economic growth*, 1, 865-934. DOI: 10.1016/S1574-0684(05)01012-9
- Le, Q., Ho, H., & Vu, T. (2019). Financial depth and economic growth: Empirical evidence from ASEAN+ 3 countries. *Management Science Letters*, 9(6), 851-864.
- Lucas Jr, R. E. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of monetary economics*, 22(1), 3-42. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(88\)90168-7](https://doi.org/10.1016/0304-3932(88)90168-7)
- Lucas, R. E. (1990). Why doesn't capital flow from rich to poor countries?. *The American economic review*, 80(2), 92-96.
- Mirdala, R., Svrceková, A., & Semanciková, J. (2015). On the relationship between financial integration, financial liberalization and macroeconomic volatility. *MPRA Paper*, 10(4), 552-570..
- Al-Moulani, A., & Alexiou, C. (2017). Banking sector depth and economic growth nexus: a comparative study between the natural resource-based and the rest of the world's economies. *International Review of Applied Economics*, 31(5), 625-650.
- Moosa, I. A. (2018). Does financialization retard growth? Time series and cross-sectional evidence. *Applied Economics*, 50(31), 3405-3415.
- Próchniak, M., & Wasiak, K. (2016). The impact of macroeconomic performance on the stability of financial system in the EU countries. *Collegium of Economic Analysis Annals*, (41), 145-160.
- Ramsey, F. P. (1928). A mathematical theory of saving. *The economic journal*, 38(152), 543-559.
- Robinson, J. (1979). The generalisation of the general theory. In *The Generalisation of the General Theory and Other Essays* (pp. 1-76). Palgrave Macmillan, London.
- Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The quarterly journal of economics*, 70(1), 65-94.
- Tyson, J., & McKinley, T. (2014). *Financialization and the Developing world: Mapping the Issues*. Financialisation, Economy, Society & Sustainable Development (FESSUD) Project.
- Wei, S. J. (2006). Connecting two views on financial globalization: Can we make further progress?. *Journal of the Japanese and International Economies*, 20(4), 459-481.

**Phụ lục 1. Hàm phản ứng đẩy của GDP, BMG, LNCLP, LNDCB, INF**



**Phụ lục 2. Phân rã phương sai của mô hình**

Phân rã phương sai của D(GDP)						
Kỳ	S.E.	D(GDP)	D(BMG)	D(INF)	D(LNCLP,2)	D(LNDCB,2)
1	0,674090	100,0000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000
2	0,725362	86,51203	1,493780	7,837484	0,422984	3,733721
3	0,855920	86,04106	1,107673	5,722367	4,441775	2,687125
4	0,874433	82,43654	1,850240	7,132500	4,445491	4,135229
5	0,941022	80,95964	3,578843	6,337229	4,590853	4,533434
6	0,958845	78,08052	3,480363	6,103850	4,764168	7,571102
7	1,003065	77,38263	3,946507	5,814790	5,914478	6,941596
8	1,007165	76,89432	3,917172	6,075517	5,867378	7,245609
9	1,038833	76,97035	4,009777	6,266795	5,687099	7,065981
10	1,048831	75,75223	3,934011	6,157514	5,719392	8,436855



<b>Phân rã phương sai của D(BMG)</b>						
Kỳ	S.E.	D(GDP)	D(BMG)	D(INF)	D(LNCLP,2)	D(LNDCB,2)
1	3,555242	0,924191	99,07581	0,000000	0,000000	0,000000
2	4,034678	0,763199	97,97234	0,485966	0,013150	0,765345
3	4,157631	2,242342	94,04001	0,458222	0,643465	2,615962
4	4,211358	2,415150	91,73345	1,152666	2,144547	2,554190
5	4,272957	2,492886	91,28835	1,281964	2,133934	2,802866
6	4,361862	2,617376	90,24524	1,232654	2,930438	2,974296
7	4,385886	2,740044	89,33356	1,225855	3,757785	2,942760
8	4,403464	2,718494	89,39740	1,217356	3,742641	2,924111
9	4,436422	3,003099	88,73938	1,205508	4,028151	3,023858
10	4,443478	3,153226	88,49221	1,212468	4,118388	3,023704
<b>Phân rã phương sai của D(INF)</b>						
Kỳ	S.E.	D(GDP)	D(BMG)	D(INF)	D(LNCLP,2)	D(LNDCB,2)
1	17,00478	0,062030	19,35206	80,58591	0,000000	0,000000
2	18,04381	0,075728	26,64809	73,18653	0,083214	0,006441
3	18,31253	0,810418	26,82029	71,91333	0,449619	0,006343
4	19,04703	1,472951	25,86865	71,95428	0,471976	0,232142
5	19,36267	1,813982	26,87905	70,35656	0,610901	0,339499
6	19,41105	1,897972	26,85290	70,08487	0,668887	0,495375
7	19,44027	1,909060	26,80270	70,07681	0,715563	0,495871
8	19,46504	1,904206	26,78719	69,93806	0,808802	0,561749
9	19,46620	1,904870	26,78413	69,93033	0,808716	0,571951
10	19,49430	1,934266	26,72144	69,75478	0,819393	0,770120
<b>Phân rã phương sai của D(LNCLP,2)</b>						
Kỳ	S.E.	D(GDP)	D(BMG)	D(INF)	D(LNCLP,2)	D(LNDCB,2)
1	0,017121	7,985174	3,160839	2,253516	86,60047	0,000000
2	0,021401	5,345140	15,99165	11,24865	65,96492	1,449644
3	0,023668	8,331832	14,08280	11,02225	55,40033	11,16278
4	0,025656	10,15679	12,15811	14,40411	53,10153	10,17946
5	0,027153	12,22818	11,64070	14,16951	52,87235	9,089263
6	0,028256	13,40899	12,24364	13,23564	48,83614	12,27559
7	0,029016	13,10120	11,62941	12,88320	47,69045	14,69574
8	0,029903	13,47868	12,07875	13,09689	46,83857	14,50711
9	0,030263	13,17553	12,12677	13,08918	45,73785	15,87066
10	0,030635	12,98435	11,97168	12,90391	44,94969	17,19038
<b>Phân rã phương sai của D(LNDCB,2)</b>						
Kỳ	S.E.	D(GDP)	D(BMG)	D(INF)	D(LNCLP,2)	D(LNDCB,2)
1	0,019331	2,074457	4,905055	4,355190	48,13508	40,53022
2	0,027477	2,572058	12,61654	3,155265	30,95097	50,70516
3	0,031051	9,458443	9,937424	2,477288	25,09283	53,03401
4	0,032753	12,40619	9,943838	4,717730	24,31253	48,61971
5	0,035207	17,93462	8,812197	5,784000	23,73689	43,73229
6	0,037791	18,30328	7,990559	5,032490	20,62913	48,04454
7	0,039666	20,20087	7,262915	4,575572	19,73296	48,22768
8	0,040367	20,38560	7,565331	4,945477	19,90308	47,20051
9	0,041330	20,82074	7,593716	5,091328	19,00447	47,48974
10	0,042238	20,08952	7,69065	4,903910	18,46744	49,17007



## FACTORS THAT INFLUENCE CUSTOMERS' DECISION OF USING FOOD ORDERING APPLICATION IN HO CHI MINH CITY

Tieu Van Trang<sup>1\*</sup>, Tran The Nam<sup>1</sup>

<sup>1</sup>University of Finance – Marketing

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.208</p> <p><i>Received:</i> February 19, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> May 05, 2021</p> <p><i>Published:</i> October 25, 2021</p> <p><b>Keywords:</b> Food ordering app; Convenience motivation; Post-usage usefulness.</p>	<p>Number of people who use food ordering app is increasing significantly. Analyzing antecedents that influence consumers' decision of using food ordering app will help enterprises to have more solutions that attract customers to install app. Based on the technological acceptance model (TAM), through mix method research, authors analyzed antecedents of attitude and behavior toward online food ordering app of users in Hochiminh city. The structural equation model was employed to test the proposed hypotheses by analyzing the data of 602 users. Results of the study have both theoretical and practical implications. In theory, they support the technological acceptance model (TAM). In managerial view, enterprises should improve the convenience of food ordering app and build the trust of users. Moreover, companies need to build the community of users in order to share information of food ordering app.</p>

\*Corresponding author:

Email: [tvtrang@ufm.edu.vn](mailto:tvtrang@ufm.edu.vn)



## CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN QUYẾT ĐỊNH SỬ DỤNG ỨNG DỤNG ĐẶT THỨC ĂN TRỰC TUYẾN CỦA NGƯỜI TIÊU DÙNG TẠI THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

Tiêu Văn Trang<sup>1\*</sup>, Trần Thế Nam<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Tài chính – Marketing

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.208</p> <p>Ngày nhận: 19/02/2021</p> <p>Ngày nhận lại: 05/05/2021</p> <p>Ngày đăng: 25/10/2021</p> <p><b>Từ khóa:</b> Ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến; Động lực về sự tiện lợi; Sự hữu ích sau khi sử dụng.</p>	<p>Số lượng người sử dụng các ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến đang gia tăng mạnh mẽ. Việc phân tích các tiền tố ảnh hưởng đến quyết định sử dụng ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến của người tiêu dùng sẽ giúp các doanh nghiệp có nhiều hơn các giải pháp thu hút khách hàng cài đặt ứng dụng. Dựa trên mô hình chấp nhận công nghệ (TAM), thông qua phương pháp nghiên cứu hỗn hợp, nhóm tác giả phân tích các tiền tố ảnh hưởng đến hành vi của người dùng với ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến tại Thành phố Hồ Chí Minh. Mô hình phương trình cấu trúc đã được sử dụng để kiểm tra các giả thuyết bằng việc phân tích dữ liệu của 602 người có sử dụng các ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến. Các kết quả nghiên cứu đem đến những đóng góp về mặt lý thuyết lẫn thực tiễn. Về mặt lý thuyết, kết quả nghiên cứu củng cố mô hình chấp nhận công nghệ. Ở góc độ quản lý, doanh nghiệp cần nâng cao sự tiện lợi hơn nữa cùng việc xây dựng niềm tin của người dùng với các ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến. Ngoài ra, cần xây dựng cộng đồng người đã sử dụng ứng dụng để từ đó chia sẻ, lan truyền các thông tin về ứng dụng.</p>

### 1. Giới thiệu

Trong nhiều năm trở lại đây, xã hội ngày càng đạt được những bước tiến vượt bậc về sự phát triển mạnh mẽ của khoa học công nghệ lẫn sự mở rộng của những hoạt động kinh tế, thương mại và văn hóa giữa các quốc gia, khu vực và cả toàn cầu. Các loại hình kinh doanh ẩm thực ăn uống xuất hiện ngày càng nhiều và

phát triển với tốc độ nhanh chóng, phục vụ nhu cầu của con người ở những khu vực địa lý khác nhau và được mọi người đón nhận nồng nhiệt. Sự phát triển của Internet và thương mại điện tử có tác động không hề nhỏ đến cuộc sống của con người: cách họ kinh doanh thông qua nền tảng số và quy trình đưa ra quyết định mua hàng – điểm tạo ra sự khác biệt giữa hành vi khách hàng trực tuyến và truyền thống (Pavlou, 2003). Thương mại điện tử là một công cụ giúp các doanh nghiệp có thể xâm nhập thị trường tốt hơn, nhanh chóng và kịp lúc, làm cho giao

\*Tác giả liên hệ:

Email: tvtrang@ufm.edu.vn

thương trở nên nhanh chóng. Những thông tin về sản phẩm/dịch vụ được cung cấp cho những khách hàng tiềm năng ở bất cứ thời điểm nào, bất cứ đâu. Chính nhờ loại hình kinh doanh mới này, thông qua sự hỗ trợ của mạng Internet, khách hàng có thể tìm hiểu về sản phẩm và doanh nghiệp thì có thể tiếp cận khách hàng một cách dễ dàng. Bên cạnh đó, loại hình mua sắm này còn giúp khách hàng có thể tìm kiếm nhiều chủng loại sản phẩm hơn là phương thức mua sắm truyền thống. Giờ đây, việc so sánh các sản phẩm và giá cả từ các nguồn khác nhau trở nên dễ dàng hơn bao giờ hết. Nhu cầu đặt hàng và giao hàng tận nhà đang tăng lên không ngừng ở các thành phố lớn. Theo như kết quả nghiên cứu của tổ chức WeAreSocial về mức độ sử dụng Internet ở Việt Nam vào tháng 11/2019, số lượng người sử dụng Internet hiện chiếm khoảng 31,2 triệu người (tương đương 34% dân số Việt Nam – nhìn chung cao hơn mức độ trung bình của thế giới, 33%). Hơn nữa, 61% những người sử dụng Internet phản hồi rằng họ đã từng mua hàng qua mạng và 90% trong số họ cho biết rằng sẽ tiếp tục phương thức này trong tương lai. Trong vài năm trở lại đây, việc đặt thức ăn trực tuyến càng trở nên phổ biến, được nhiều khách hàng đón nhận bởi sự tiện lợi và nhanh chóng, nhất là trong tình hình đại dịch Covid-19. Thị trường đặt thức ăn trực tuyến tại Việt Nam được dự báo có thể đạt doanh thu 207 triệu USD vào năm 2019. Số lượng người sử dụng ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến hiện khoảng 7 triệu người. Theo khảo sát của Gojek, tổng lượng đơn hàng đặt món trực tuyến hàng ngày tại Thành phố Hồ Chí Minh cao gấp sáu lần so với Hà Nội và chi tiêu trung bình cho đặt món ăn trực tuyến tại Thành phố Hồ Chí Minh cũng cao hơn 10% so với Hà Nội. Mặc dù có nhiều tín hiệu tích cực, nhưng sự nhân rộng và lòng tin của khách hàng ở Thành phố Hồ Chí Minh vào hình thức mua sắm này vẫn còn bị hạn chế. Chính vì vậy, việc phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến hành vi sử dụng ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến của người tiêu dùng là cấp thiết để tìm ra những nhân tố có thể sẽ ảnh hưởng đến hành vi mua sắm trực tuyến

của khách hàng, từ đó giúp các doanh nghiệp có thể cải thiện tốt hơn dịch vụ đáp ứng nhu cầu của khách hàng.

## 2. Cơ sở lý luận

### 2.1. Lý thuyết nền

Mô hình chấp nhận công nghệ (TAM) được giới thiệu bởi Davis (1989). Mô hình chỉ ra sự ảnh hưởng của các yếu tố: Sự cảm nhận dễ sử dụng và sự cảm nhận hữu dụng của công nghệ một cách phù hợp với những biến đổi đa dạng trong dự định và hành vi sử dụng của khách hàng. TAM cung cấp một cơ sở cho việc khảo sát những nhân tố bên ngoài đối với niềm tin bên trong, thái độ và dự định. TAM được hình thành trên thuyết hành động hợp lý TRA (Theory of Reasoned Action) được mô tả bởi Fishbein và Ajzen (1975) và thuyết hành vi dự định TPB (Theory of Planned Behavior) được nêu ra bởi Ajzen (1991). Lý thuyết này đề xuất sự dễ sử dụng và sự hữu dụng được cảm nhận bởi người dùng là hai nhân tố chính trong việc giải thích thái độ và hành vi sử dụng công nghệ của người dùng. Theo thời gian, mô hình TAM được nhiều tác giả quan tâm, phát triển và mở rộng như Bhattacharjee và cộng sự (2008); Rezaei và cộng sự (2016). Đã có nhiều nhân tố khác được bổ sung vào mô hình nghiên cứu như niềm tin hay ảnh hưởng từ bên ngoài.

### 2.2. Phát triển các giả thuyết

#### **Động lực hưởng thụ (Hedonic motivation)**

Mokhtarian (2004) cho rằng mua sắm là một quá trình tập hợp các thành phần được kết nối theo một trình tự nhất định. Những giai đoạn riêng biệt của quy trình mua sắm bao gồm sự xác định về nhu cầu và khao khát về hàng hóa và dịch vụ, thu thập và tìm kiếm thông tin, mua sắm dùng thử, đánh giá các sản phẩm thay thế trong cùng một dòng sản phẩm, lựa chọn cách thức mua sắm, phương thức thanh toán, giao hàng, đổi trả hàng không mong muốn hay hoàn tiền lại. Chủ nghĩa hưởng thụ đối lập với sự lý trí (mua hàng hóa một cách hiệu quả), và được coi như là khao khát có tính vui vẻ (Yeo và cộng sự,



2017). Khi khách hàng tìm kiếm một sản phẩm hay dịch vụ cụ thể nào đó, họ cũng đang tìm kiếm sự kích thích giác quan mà họ mong đợi, sự tương trưng và đề cao niềm vui trong suốt quá trình mua sắm và sử dụng (Hirschman & Holbrook, 1982). Một tranh luận khác về động lực hưởng thụ cho rằng, con người đôi khi bị chi phối bởi sự thỏa mãn, mọi trường hợp đều có thể quy về theo cách này, càng nhất quán càng tốt và động lực hưởng thụ là nhất quán nhất. Đa số các bài nghiên cứu tập trung vào khía cạnh hưởng thụ của những hoạt động lúc rảnh rỗi, số khác lại sẽ tập trung vào khía cạnh hưởng thụ khi tiêu dùng những sản phẩm hiện hữu (Yeo và cộng sự, 2017). Hơn nữa, trong bài nghiên cứu của Yeo và cộng sự (2017), các tác giả chỉ ra rằng sự thích thú có ảnh hưởng tích cực đến thái độ. Do vậy, nhóm tác giả đặt giả thuyết như sau:

*Giải thuyết H1: Động lực hưởng thụ tác động tích cực đến động lực về sự tiện lợi.*

*Giải thuyết H2: Động lực hưởng thụ tác động tích cực đến sự hữu ích sau khi sử dụng.*

**Kinh nghiệm mua hàng qua mạng từ trước (prior online purchase motivation)**

Kinh nghiệm mua hàng của một người từ những lần trước sẽ quyết định sự kỳ vọng về nỗ lực mà người đó sẽ bỏ ra cho những lần mua hàng qua mạng. Sự nhận định về cách sử dụng sẽ quyết định sự mong đợi của một người (Gentry & Calantone, 2002) và tạo nên mối quan hệ giữa kinh nghiệm mua hàng qua mạng và động lực tiện lợi (Yeo và cộng sự, 2017). Khi khách hàng có kinh nghiệm mua hàng qua mạng, họ có khuynh hướng cảm giác nó dễ sử dụng hơn và ý định lập lại hành vi mua hàng qua mạng sẽ cao hơn. Chính vì vậy, điều đó có tác động trực tiếp tới thái độ mua hàng của người tiêu dùng.

*Giải thuyết H3: Kinh nghiệm mua hàng qua mạng từ trước tác động tích cực đến động lực về sự tiện lợi.*

*Giải thuyết H4: Kinh nghiệm mua hàng qua mạng từ trước tác động tích cực đến sự hữu ích sau khi sử dụng.*

**Khuynh hướng tiết kiệm thời gian (time saving orientation)**

Khách hàng luôn có ý định “mua thời gian” khi chuyển sang mua hàng qua mạng (Jensen, 2012). Khi thực hiện mua sắm qua mạng, sự trợ giúp của công nghệ làm cho quá trình mua sắm càng dễ dàng thì người dùng càng tiết kiệm thời gian. Một báo cáo đánh giá liên quan đến sự đón nhận loại hình mua sắm qua mạng đã cho thấy rằng, việc tiết kiệm thời gian có tác động tích cực đến sự sử dụng và đón nhận loại hình mua sắm qua mạng (Yeo và cộng sự, 2017).

*Giải thuyết H5: Khuynh hướng tiết kiệm thời gian tác động tích cực đến động lực về sự tiện lợi.*

*Giải thuyết H6: Khuynh hướng tiết kiệm thời gian tác động tích cực đến sự hữu ích sau khi sử dụng.*

**Khuynh hướng tiết kiệm chi phí (price saving orientation)**

Giá cả là một nhân tố quan trọng có ảnh hưởng đến ý định mua hàng qua mạng của người tiêu dùng bởi họ có khả năng so sánh giá cả sản phẩm từ nhiều nguồn, nhiều trang khác nhau và chọn phương án tốt nhất (Park & Kim, 2003). Khi so sánh với phương pháp mua hàng truyền thống, rõ ràng ta có thể thấy được khả năng cung cấp dịch vụ với chi phí thấp, tiết kiệm thời gian và tiện lợi hơn như được minh chứng trong bài nghiên cứu của Al-Debei và cộng sự (2015).

*Giải thuyết H7: Khuynh hướng tiết kiệm chi phí tác động tích cực đến động lực về sự tiện lợi.*

*Giải thuyết H8: Khuynh hướng tiết kiệm chi phí tác động tích cực đến sự hữu ích sau khi sử dụng.*

**Động lực về sự tiện lợi và sự hữu ích sau khi sử dụng (Convenience motivation and post-usage usefulness)**

Thái độ với công nghệ được định nghĩa theo Kim và cộng sự (2014) là sự ưu ái của người sử dụng khi họ dùng những công nghệ và thiết bị cụ thể nào đó. Sự hữu ích sau khi sử dụng để

cập đến mức độ dễ dàng khi làm một điều gì đó với sự trợ giúp của công nghệ.

*Giải thuyết H9: Động lực về sự tiện lợi tác động tích cực đến sự hữu ích sau khi sử dụng.*

*Giải thuyết H10: Động lực về sự tiện lợi tác động tích cực đến thái độ với ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến.*

*Giải thuyết H11: Động lực về sự tiện lợi tác động tích cực đến hành vi sử dụng ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến.*

Mô hình TAM nhấn mạnh sự hữu ích sau khi sử dụng là tiền tố quan trọng tác động đến thái độ đối với một công nghệ mới và hành vi sử dụng công nghệ mới.

*Giải thuyết H12: Sự hữu ích sau khi sử dụng tác động tích cực đến thái độ với ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến.*

*Giải thuyết H13: Sự hữu ích sau khi sử dụng tác động tích cực đến hành vi sử dụng ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến.*

Những người có thái độ tích cực đối với một hành động sẽ có khuynh hướng thực hiện một hành động cụ thể (Chen và cộng sự, 2009).

*Giải thuyết H14: Thái độ với ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến tác động tích cực đến hành vi sử dụng ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến.*

**Niềm tin (Trust)**

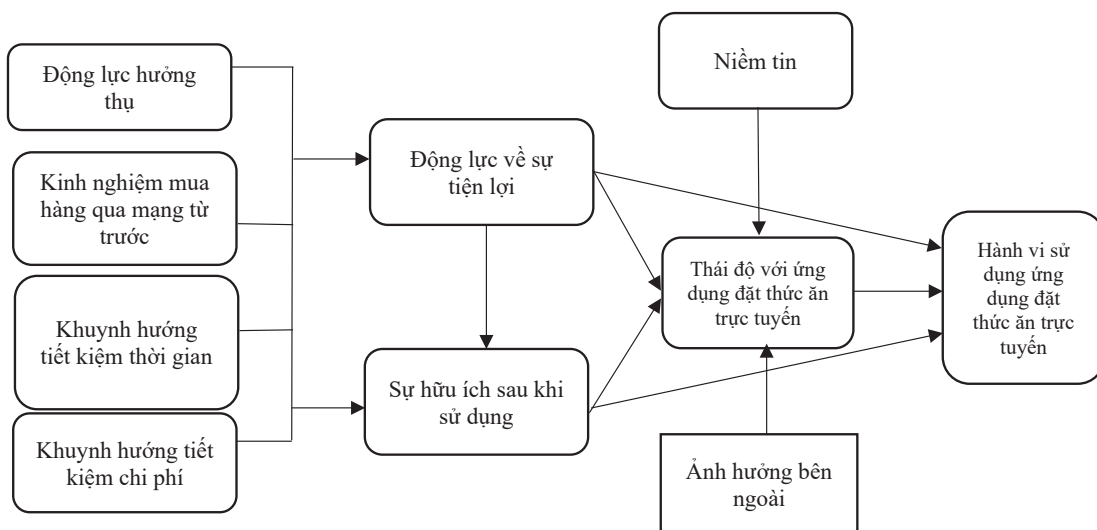
Pavlou (2001) định nghĩa niềm tin là “sự tin tưởng cho phép người tiêu dùng sẵn sàng chấp nhận sự rủi ro sau khi đã cân nhắc các đặc điểm của nhà bán lẻ trên mạng”. Niềm tin cấu thành nên sự tin tưởng của khách hàng đối với độ an toàn của việc mua hàng qua mạng (Gefen và cộng sự, 2003). Niềm tin là một nhân tố quan trọng ảnh hưởng đến thái độ của người tiêu dùng với người bán, với doanh nghiệp.

*Giải thuyết H15: Niềm tin tác động tích cực đến thái độ với ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến.*

**Ảnh hưởng bên ngoài (External influences)**

Trong nghiên cứu năm 2006, Hung và cộng sự đã chứng minh thái độ của con người bị ảnh hưởng bởi các yếu tố bên trong bản thân và các yếu tố bên ngoài xã hội. Trong nghiên cứu của Hung và cộng sự (2006), các yếu tố bên ngoài có ảnh hưởng tích cực đến việc sử dụng dịch vụ điện tử của Chính phủ. Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả đặt giả thuyết rằng các yếu tố bên ngoài ảnh hưởng đến thái độ của người tiêu dùng với dịch vụ đặt đồ ăn qua mạng.

*Giải thuyết H16: Ảnh hưởng bên ngoài tác động tích cực đến thái độ với ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến.*



**Hình 1.** Mô hình nghiên cứu đề xuất

### 3. Phương pháp nghiên cứu

Để kiểm định mối quan hệ giữa các nhân tố trong mô hình nghiên cứu, phương pháp nghiên cứu định lượng đã được sử dụng. Các thang đo của động lực hưởng thụ, khuynh hướng tiết kiệm chi phí và thái độ với ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến được rút ra từ nghiên cứu của Escobar-Rodríguez và Carvajal-Trujillo (2013). Các thang đo về khuynh hướng tiết kiệm thời gian được trích ra từ báo cáo của Alreck và Settle (2002). Các quan sát về kinh nghiệm mua hàng qua mạng từ trước được sử dụng từ bộ câu hỏi khảo sát của Thamizhvanan và Xavier (2013). Bộ câu hỏi về động lực về sự tiện lợi, hành vi sử dụng ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến được rút ra từ nghiên cứu của Anderson và Srinivasan (2003). Nghiên cứu của Bhattacharjee (2001) đóng góp cho thang đo về sự hữu ích sau khi sử dụng. Ba thang đo về niềm tin được rút ra từ nghiên cứu của Flavián và Guinaliú (2006); trong khi đó, ba thang đo về ảnh hưởng bên ngoài được tham khảo từ nghiên cứu của Taylor và Todd (1995).

Nhóm nghiên cứu sử dụng phương pháp khảo sát online với mẫu thuận tiện bao gồm những người tiêu dùng tại Thành phố Hồ Chí Minh có cài đặt và sử dụng các ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến. Nhóm nghiên cứu đã tận dụng mối quan hệ cá nhân để gửi bảng khảo sát online đến bạn bè, đồng nghiệp, sinh viên. Ngoài ra, nhóm nghiên cứu cũng đã đưa bảng khảo sát online đến các cộng đồng những người sử dụng các ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến. Chức năng “bắt buộc trả lời” được cài đặt cho tất cả các câu hỏi trong bảng khảo sát giúp cho dữ liệu thu thập được đều có giá trị cho việc phân tích dữ liệu. Đã có 602 người trả lời khảo sát. Phần mềm Smart PLS 3.2.8 được sử dụng để xử lý và phân tích dữ liệu.

### 4. Phân tích kết quả nghiên cứu

#### 4.1. Thông tin mẫu khảo sát

Việc thực hiện khảo sát này được tiến hành với 602 mẫu, với phần lớn là nữ giới (59%), đa số là dưới 25 tuổi (38%), nghề nghiệp chủ yếu là nhân viên văn phòng (35%), có mức thu nhập từ 7 đến 15 triệu đồng (38%).

**Bảng 1.** Thông tin mẫu khảo sát

Tiêu chí		Số lượng	Tỷ lệ	Tiêu chí		Số lượng	Tỷ lệ
Giới tính	Nữ	358	59%	Số lần sử dụng trong tuần	Dưới 5 lần	350	58%
	Nam	244	41%		Từ 5 đến dưới 10 lần	154	26%
	<b>Tổng</b>	<b>602</b>	<b>100%</b>		Từ 10 lần trở lên	98	16%
Độ tuổi	Dưới 25	228	38%	<b>Tổng</b>	<b>602</b>	<b>100%</b>	
	Từ 25 đến 34	180	30%	Ứng dụng*	Delivery now	470	32%
	Từ 35 đến 44	108	18%		Lozi	250	17%
	Từ 45 đến 54	56	9%		Grab food	402	27%
	Từ 55 trở lên	30	5%		Goviet	350	24%
	<b>Tổng</b>	<b>602</b>	<b>100%</b>		<b>Tổng</b>	<b>1472</b>	<b>100%</b>
Trình độ học vấn	THPT	82	14%	Mức thu nhập	Dưới 7 triệu đồng	164	27%
	Đại học	240	40%		Từ 7 đến dưới 15 triệu đồng	226	38%
	Sau đại học	280	47%		Từ 15 đến dưới 25 triệu đồng	146	24%
	Khác	0	0%		Từ 25 triệu đồng trở lên	66	11%
	<b>Tổng</b>	<b>602</b>	<b>100%</b>	<b>Total</b>	<b>602</b>	<b>100%</b>	

**Ghi chú:** Ký hiệu \* thể hiện một cá nhân có thể cài đặt và sử dụng nhiều hơn một ứng dụng.

**4.2. Kết quả nghiên cứu**

**Kiểm định mô hình đo lường**

Trước tiên, việc kiểm tra độ tin cậy của hệ số tải nhân tố, độ tin cậy nhất quán nội bộ, giá trị hội tụ và giá trị phân biệt sẽ được thực hiện.

**Bảng 2.** Kiểm định độ tin cậy thang đo

Thang đo	Hệ số tải nhân tố	CR	Cronbach's alpha	AVE
Thái độ với ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến (ATOS). Bao gồm 4 thang đo: ATOS1; ATOS2; ATOS3; ATOS4	0,839; 0,875; 0,879; 0,839	0,918	0,881	0,737
Hành vi sử dụng ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến (BITOS). Bao gồm 3 thang đo: BITOS1; BITOS2; BITOS3	0,803; 0,838; 0,845	0,868	0,771	0,686
Động lực về sự tiện lợi (CM). Bao gồm 4 thang đo: CM1; CM2; CM3; CM4	0,881; 0,844; 0,783; *	0,875	0,785	0,700
Ảnh hưởng bên ngoài (EI). Bao gồm 3 thang đo: EI1; EI2; EI3	0,876; 0,868; 0,826	0,892	0,820	0,734
Động lực hưởng thụ (HM). Bao gồm 3 thang đo: HM1; HM2; HM3	0,894; 0,878; 0,702	0,868	0,771	0,688
Sự hữu ích sau khi sử dụng (PU). Bao gồm 4 thang đo: PU1; PU2; PU3; PU4	0,828; 0,837; 0,837; *	0,873	0,781	0,695
Khuynh hướng tiết kiệm chi phí (PSO). Bao gồm 3 thang đo: PSO1; PSO2; PSO3	0,830; 0,842; 0,804	0,865	0,766	0,681
Kinh nghiệm mua hàng qua mạng từ trước (POPE). Bao gồm 3 thang đo: POPE1; POPE2; POPE3	0,831; 0,863; 0,842	0,882	0,801	0,714
Khuynh hướng tiết kiệm thời gian (TSO). Bao gồm 4 thang đo: TSO1; TSO2; TSO3; TSO4	0,791; 0,821; 0,822; 0,817	0,886	0,829	0,661
Niềm tin (T). Bao gồm 3 thang đo: T1; T2; T3	0,901; 0,867; 0,876	0,913	0,856	0,777

**Ghi chú:** Ký hiệu \* thể hiện các biến đã được lược bỏ khỏi mô hình

Các thang đo với hệ số tải nhân tố thấp hơn 0,4 nên được loại bỏ khỏi mô hình và cần giữ lại các thang đo có hệ số tải nhân tố từ 0,7 trở lên (Bagozzi và cộng sự, 1991; Hair và cộng sự, 2011). Bên cạnh đó, các thang đo có hệ số tải nhân tố nằm trong khoảng từ 0,4 đến dưới 0,7 chỉ nên được loại bỏ khi việc loại bỏ chúng dẫn đến sự cải thiện giá trị của độ tin cậy tổng hợp hoặc giá trị của phương sai trích trung bình. Với giá trị CR và giá trị Cronbach's alpha đều

cao hơn 0,7 thì tất cả các nhân tố trong mô hình đều đạt được độ tin cậy nhất quán nội bộ (Hair và cộng sự, 2017). Nhờ vào giá trị AVE cao hơn 0,5, hoàn toàn có thể kết luận rằng tất cả các biến quan sát đều có giá trị hội tụ (Hair và cộng sự, 2017). Nhóm tác giả đã sử dụng tỷ lệ tương quan Heterot Eo-monot Eo (HTMT) để đánh giá giá trị phân biệt. Tất cả các biến quan sát đều đạt được giá trị phân biệt khi tỉ lệ HTMT dưới 0,85 (Henseler và cộng sự, 2014).



**Bảng 3.** Thông tin tỷ lệ tương quan Heterot Eo-monot Eo

Các nhân tố	HM	PSO	TSO	POPE	CM	PU	T	EI	ATOS
PSO	0,685								
TSO	0,75	0,814							
POPE	0,618	0,674	0,683						
CM	0,637	0,67	0,845	0,822					
PU	0,606	0,695	0,815	0,779	0,892				
T	0,644	0,61	0,733	0,703	0,693	0,662			
EI	0,549	0,611	0,703	0,633	0,663	0,69	0,787		
ATOS	0,601	0,622	0,733	0,641	0,604	0,673	0,856	0,779	
BITOS	0,657	0,651	0,71	0,711	0,71	0,714	0,74	0,8	0,76

**Kiểm định mô hình cấu trúc**

Để kiểm định mô hình cấu trúc, bốn vấn đề cần được đánh giá: Hiện tượng đa cộng tuyến, hệ số tác động, hệ số xác định R<sup>2</sup>, hệ số tác động f<sup>2</sup>.

Giá trị VIF được sử dụng để đánh giá vấn đề đa cộng tuyến giữa biến độc lập và biến phụ

thuộc. Tất cả các giá trị VIF giữa biến độc lập và biến phụ thuộc trong mô hình nghiên cứu biến động từ 1 đến 2,645 và đều nhỏ hơn 5 nghĩa là mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến (Hair và cộng sự, 2017).

**Bảng 4.** Hệ số tác động, giá trị p và giá trị f2

Giả thuyết	Hệ số	Giá trị p	Kết luận	f2	Mức độ tác động
H1	0,044	26%	Bác bỏ	0,003	
H2	0,002	95%	Bác bỏ	0,000	
H3	0,383	0	Chấp nhận	0,213	Trung bình
H4	0,213	0	Chấp nhận	0,055	Nhỏ
H5	0,432	0	Chấp nhận	0,200	Trung bình
H6	0,243	0	Chấp nhận	0,053	Nhỏ
H7	0,016	68%	Chấp nhận	0,000	Nhỏ
H8	0,084	0	Chấp nhận	0,009	Nhỏ
H9	0,349	0	Chấp nhận	0,123	Nhỏ
H10	-0,039	37%	Bác bỏ	0,002	
H11	0,226	0	Chấp nhận	0,049	Nhỏ
H12	0,172	0	Chấp nhận	0,036	Nhỏ
H13	0,165	0	Chấp nhận	0,024	Nhỏ
H14	0,629	0	Chấp nhận	0,656	Lớn
H15	0,500	0	Chấp nhận	0,326	Trung bình
H16	0,264	0	Chấp nhận	0,093	Nhỏ

Với mức ý nghĩa 5%, các giả thuyết với giá trị p < 5% đều được chấp nhận. Vì vậy, các giả thuyết H1, H2, H7, H10 bị bác bỏ.

Giá trị  $R^2$  nằm trong khoảng từ 0 đến 1, trị số càng cao sẽ cho thấy mức độ dự đoán chính xác trong mô hình càng cao. Khi giá trị  $R^2$  là 0,75; 0,50 hoặc 0,25, phản ánh mức độ chính xác trong dự báo đáng kể, trung bình và yếu về ảnh hưởng của các biến độc lập đến các biến phụ thuộc (Hair và cộng sự, 2017). Trong mô hình nghiên cứu có bốn biến phụ thuộc: (1) *Động lực về sự tiện lợi*; (2) *Sự hữu ích sau khi sử dụng*; (3) *Thái độ với ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến*; (4) *Hành vi sử dụng ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến*. Bốn giá trị  $R^2$  lần lượt là 58%; 58%; 63%; 49%, thể hiện mô hình nghiên cứu được xây dựng với các biến độc lập có thể giải thích tương đối sự biến thiên của các biến phụ thuộc.

Bên cạnh việc đánh giá giá trị  $R^2$  của các biến phụ thuộc, sự thay đổi của giá trị  $R^2$  khi một biến độc lập được loại bỏ ra khỏi mô hình nghiên cứu cũng được sử dụng để đánh giá ảnh hưởng của một biến độc lập đến biến phụ thuộc. Theo Cohen (1988), các giá trị  $f^2$  lần lượt là 0,02; 0,15 và 0,35 được xem là nhỏ, trung bình và đáng kể. Nhìn chung không có biến độc lập nào có tác động mạnh ngoại trừ nhân tố “thái độ” có tác động mạnh đến “hành vi sử dụng ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến”.

## 5. Kết luận và hàm ý quản trị

### 5.1. Kết luận

Về mặt lý thuyết, kết quả nghiên cứu giúp góp phần củng cố mô hình chấp nhận công nghệ (TAM) của các tác giả đi trước. Kết quả nghiên cứu đã chứng minh được ảnh hưởng quan trọng của nhóm nhân tố: Động lực hưởng thụ, kinh nghiệm mua hàng qua mạng từ trước, khuynh hướng tiết kiệm thời gian, khuynh hướng tiết kiệm chi phí đến động lực về sự tiện lợi và sự hữu ích sau khi sử dụng của người dùng các

ứng dụng công nghệ. Điều này phù hợp với các kết quả nghiên cứu trước đây của Davis (1989), nghiên cứu của Bui và Kemp (2013) và nghiên cứu của (Yeo và cộng sự, 2017). Động lực về sự tiện lợi và sự hữu ích sau khi sử dụng là những tiền tố có ảnh hưởng quan trọng đến thái độ và hành vi sử dụng các ứng dụng công nghệ của người tiêu dùng (Weisbert và cộng sự, 2011). Ngoài ra, kết quả nghiên cứu đã khẳng định ảnh hưởng của niềm tin và ảnh hưởng bên ngoài đến thái độ của người tiêu dùng với các ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến, tương tự như kết quả nghiên cứu của Alagoz và Hekimoglu (2012).

### 5.2 Hàm ý quản trị

Về mặt thực tiễn, kết quả nghiên cứu gợi mở một số hàm ý quản trị. Động lực về sự tiện lợi và sự hữu ích sau khi sử dụng đều có tác động đến hành vi sử dụng ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến của người dùng, tuy nhiên động lực về sự tiện lợi có tác động mạnh hơn (dựa vào thông tin hệ số tác động ở Bảng 3). Do vậy, doanh nghiệp cần xây dựng các ứng dụng theo hướng tăng cường sự tiện lợi cho người dùng. Khả năng giao dịch mọi lúc, mọi nơi, vận hành trên nhiều nền tảng hệ điều hành khác nhau và đa dạng hình thức thanh toán là những tính năng được đánh giá cao (Jiang và cộng sự, 2013). Niềm tin là một nhân tố quan trọng hình thành thái độ tích cực của người dùng đối với các ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến. Các ứng dụng cần đăng ký chứng chỉ bảo mật để đáp ứng về an ninh, an toàn đối với giao dịch trực tuyến. Những tác động từ bên ngoài cũng ảnh hưởng đến thái độ của người tiêu dùng với các ứng dụng đặt thức ăn trực tuyến. Doanh nghiệp cần xây dựng cộng đồng người sử dụng trên các trang mạng xã hội. Ngày nay, càng nhiều người tìm hiểu thông tin trên các nhóm cộng đồng người sử dụng trước khi đưa ra quyết định.

### Tài liệu tham khảo

- 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)
- Al-Debei, M. M., Akroush, M. N., & Ashouri, M. I. (2015). Consumer attitudes towards online shopping: The effects of trust, perceived benefits, and perceived web quality. *Internet Research*, 25(5), 707-733.

- Alagoz, S. M., & Hekimoglu, H. (2012). A Study on Tam: Analysis of Customer Attitudes in Online Food Ordering System. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 62, 1138-1143. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.09.195>
- Alreck, P., & Settle, R. (2002). The hurried consumer: Time-saving perceptions of Internet and catalogue shopping. *Journal of Database Marketing & Customer Strategy Management*, 10(1), 25-35. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jdm.3240091>
- Anderson, R. E., & Srinivasan, S. S. (2003). E-satisfaction and e-loyalty: A contingency framework. *Psychology & Marketing*, 20(2), 123-138. <https://doi.org/10.1002/mar.10063>
- Bagozzi, R. P., Yi, Y., & Phillips, L. W. (1991). Assessing Construct Validity in Organizational Research. *Administrative Science Quarterly*, 36(3), 421-458. <https://doi.org/10.2307/2393203>
- Bhattacharjee, A. (2001). An empirical analysis of the antecedents of electronic commerce service continuance. *Decision Support Systems*, 32(2), 201-214. [https://doi.org/10.1016/S0167-9236\(01\)00111-7](https://doi.org/10.1016/S0167-9236(01)00111-7)
- Bhattacharjee, A., Perols, J., & Sanford, C. (2008). Information Technology Continuance: A Theoretic Extension and Empirical Test. *Journal of Computer Information Systems*, 49(1), 17-26. <https://doi.org/10.1080/08874417.2008.11645302>
- Bui, M., & Kemp, E. (2013). E-tail emotion regulation: Examining online hedonic product purchases. *International Journal of Retail & Distribution Management*, 41(2), 155-170. <https://doi.org/10.1108/09590551311304338>
- Chen, Y. L., Kuo, M. H., Wu, S. Y., & Tang, K. (2009). Discovering recency, frequency, and monetary (RFM) sequential patterns from customers' purchasing data. *Electronic Commerce Research and Applications*, 8(5), 241-251. <https://doi.org/10.1016/j.elerap.2009.03.002>
- Cohen, J. (1988). *Statistical Power Analysis for the Behavioral Sciences*. Lawrence Erlbaum Associates, Publishers.
- Davis, F. D. (1989). Perceived Usefulness, Perceived Ease of Use, and User Acceptance of Information Technology. *MIS Quarterly*, 13(3), 319-340. <https://doi.org/10.2307/249008>
- Escobar-Rodríguez, T., & Carvajal-Trujillo, E. (2013). Online drivers of consumer purchase of website airline tickets. *Journal of Air Transport Management*, 32, 58-64. <https://doi.org/10.1016/j.jairtraman.2013.06.018>
- Fishbein, M., & Ajzen, I. (1975). Chapter 2. *Theories of Attitude (EVT)*. Belief, Attitude, Intention, and Behavior, An Introduction to Theory and Research. Addison-Wesley.
- Flavián, C., & Guinaliú, M. (2006). Consumer trust, perceived security and privacy policy: Three basic elements of loyalty to a web site. *Industrial Management & Data Systems*, 106(5), 601-620. <https://doi.org/10.1108/02635570610666403>
- Gefen, D., Karahanna, E., & Straub, D. W. (2003). Trust and TAM in Online Shopping: An Integrated Model. *MIS Quarterly*, 27(1), 51-90. <https://doi.org/10.2307/30036519>
- Gentry, L., & Calantone, R. (2002). A Comparison of Three Models to Explain Shop-Bot Use on the Web. *Psychology and Marketing*, 19(11), 945-956. <https://doi.org/10.1002/mar.10045>
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., Sarstedt, M., & Thiele, K. O. (2017). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* (2nd ed.). SAGE Publications.
- Hair, J. F., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2011). PLS-SEM: Indeed a Silver Bullet. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 19(2), 139-152. <https://doi.org/10.2753/MTP1069-6679190202>
- Henseler, J., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2015). A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation modeling. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43(1), 115-135. <https://doi.org/10.1007/s11747-014-0403-8>
- Hirschman, E. C., & Holbrook, M. B. (1982). Hedonic consumption: Emerging concepts, methods and propositions. *Journal of Marketing*, 46(3), 92-101. <https://econpapers.repec.org/RePEc:oup:jconrs:v:9:y:1982:i:2:p:132-40>
- Hung, S. Y., Chang, C. M., & Yu, T. J. (2006). Determinants of user acceptance of the e-Government services: The case of online tax filing and payment system. *Government Information Quarterly*, 23(1), 97-122. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.giq.2005.11.005>
- Jensen, R. (2012). Do labor market opportunities affect young women's work and family decisions? Experimental evidence from India. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(2), 753-792. <https://doi.org/10.1093/qje/qjs002>

- Jiang, L. A., Yang, Z., & Jun, M. (2013). Measuring consumer perceptions of online shopping convenience. *Journal of Service Management*, 24(2), 191-214. <https://doi.org/10.1108/09564231311323962>
- Kim, K., Park, J., & Kim, J. (2014). Consumer-brand relationship quality: When and how it helps brand extensions. *Journal of Business Research*, 67(4), 591-597. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.03.001>
- Mokhtarian, P. L. (2004). A conceptual analysis of the transportation impacts of B2C e-commerce. *Transportation*, 31(3), 257-284. <https://doi.org/10.1023/B:PORT.0000025428.64128.d3>
- Park, C. H., & Kim, Y. G. (2003). Identifying key factors affecting consumer purchase behavior in an online shopping context. *International Journal of Retail & Distribution Management*, 31(1), 16-29. <https://doi.org/10.1108/09590550310457818>
- Pavlou, P. (2001). *Integrating Trust in Electronic Commerce with the Technology Acceptance Model: Model Development and Validation*. Americas Conference on Information Systems, 816-822.
- Pavlou, P. A. (2003). Consumer acceptance of electronic commerce: Integrating trust and risk with the technology acceptance model. *International Journal of Electronic Commerce*, 7(3), 101-134. <https://doi.org/10.1080/10864415.2003.11044275>
- Rezaei, S., Shahijan, M. K., Amin, M., & Ismail, W. K. W. (2016). Determinants of App Stores Continuance Behavior: A PLS Path Modelling Approach. *Journal of Internet Commerce*, 15(4), 408-440. <https://doi.org/10.1080/15332861.2016.1256749>
- Taylor, S., & Todd, P. A. (1995). Understanding Information Technology Usage: A Test of Competing Models. *Information Systems Research*, 6(2), 144-176. <http://www.jstor.org/stable/23011007>
- Thamizhvanan, A., & Xavier, M. J. (2013). Determinants of customers' online purchase intention: An empirical study in India. *Journal of Indian Business Research*, 5(1), 17-32. <https://doi.org/10.1108/17554191311303367>
- Weisberg, J., Te'eni, D., & Arman, L. (2011). Past purchase and intention to purchase in e-commerce: The mediation of social presence and trust. *Internet Research*, 21(1), 82-96. <https://doi.org/10.1108/10662241111104893>
- Yeo, V. C. S., Goh, S. K., & Rezaei, S. (2017). Consumer experiences, attitude and behavioral intention toward online food delivery (OFD) services. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 35, 150-162. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2016.12.013>





## IMPACT OF FAMILY OWNERSHIP ON FIRM PERFORMANCE OF FAMILY COMPANIES: THE CASE OF VIET NAM

Cao Tan Huy<sup>1\*</sup>, Pham Duc Huy<sup>1</sup>, Phan Thi Huong<sup>1</sup>

<sup>1</sup>University of Finance – Marketing

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.209</p> <p><i>Received:</i> August 17, 2020</p> <p><i>Accepted:</i> September 16, 2020</p> <p><i>Published:</i> October 25, 2021</p> <p><b>Keywords:</b> Family firms; Ownership of family firms; Corporate governance; Firms performance.</p>	<p>The study assesses the impact of family ownership on the performance of family firms on the Vietnamese stock market by a linear relationship. The sample includes 230 observations collected over a 10-year period (2009 – 2019) of 23 family companies. By the GLS estimation method, the author uses the static multiple regression method on table data to evaluate the effect of family ownership on the performance of family firms. Research results provide an empirical evidence of the positive effect between family members' shareholding rates on company business performance. Besides, the study also shows a negative relationship between the proportion of family members participating in the Board of Directors and the Board of Directors, which is also a new discovery of the study. The research results have provided additional scientific bases for senior managers in family companies to have more perspectives on HR management in operating the company towards efficiency and sustainable development.</p>

\*Corresponding author:

Email: [caohuy@ufm.edu.vn](mailto:caohuy@ufm.edu.vn)



## TÁC ĐỘNG CỦA SỞ HỮU GIA ĐÌNH ĐẾN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC CÔNG TY GIA ĐÌNH: TRƯỜNG HỢP CỦA VIỆT NAM

Cao Tấn Huy<sup>1\*</sup>, Phạm Đức Huy<sup>1</sup>, Phan Thị Hương<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Tài chính – Marketing

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.209</p> <p>Ngày nhận: 17/08/2020</p> <p>Ngày nhận lại: 16/09/2020</p> <p>Ngày đăng: 25/10/2021</p> <p><b>Từ khóa:</b> Công ty gia đình; Sở hữu gia đình; Quản trị công ty; Hiệu quả hoạt động kinh doanh.</p>	<p>Nghiên cứu đánh giá mức độ ảnh hưởng của sở hữu gia đình đến hiệu quả hoạt động của các công ty gia đình trên thị trường chứng khoán Việt Nam bằng mối quan hệ tuyến tính. Mẫu nghiên cứu bao gồm 230 quan sát được thu thập trong giai đoạn 10 năm (2009 – 2019) của 23 công ty gia đình. Bằng phương pháp ước lượng GLS, tác giả sử dụng phương pháp hồi quy bội dạng tĩnh trên số liệu bảng để đánh giá ảnh hưởng của sở hữu gia đình đến hiệu quả hoạt động của các công ty gia đình. Kết quả nghiên cứu cung cấp thêm một bằng chứng thực nghiệm về sự ảnh hưởng tích cực giữa tỷ lệ sở hữu cổ phần của các thành viên trong gia đình đến hiệu quả kinh doanh của công ty. Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng cho thấy có mối quan hệ tiêu cực giữa tỷ lệ thành viên trong gia đình tham gia vào Hội đồng quản trị và Ban giám đốc, đây cũng là một khám phá mới của nghiên cứu. Kết quả nghiên cứu đã cung cấp thêm những cơ sở khoa học để các nhà quản lý cấp cao trong các công ty gia đình có thêm góc nhìn về quản trị nhân sự trong hoạt động điều hành công ty hướng tới hiệu quả và phát triển bền vững.</p>

### 1. Giới thiệu

Đã từ lâu, mô hình công ty gia đình không còn xa lạ gì trong hoạt động kinh doanh. Hiện nay mô hình này đã và đang phát triển rất mạnh mẽ trong nền kinh tế thị trường. Các công ty gia đình là những nhân tố quan trọng góp phần cho sự tăng trưởng kinh tế của mỗi quốc gia. Công ty gia đình được hiểu là công ty trong đó

các thành viên trong một gia đình nắm giữ tỷ lệ sở hữu đủ để quyết định cơ cấu thành lập Hội đồng quản trị. Một trong những lợi thế của công ty gia đình đó là vì quyền sở hữu nằm trong tay một vài thành viên trong gia đình, điều này cho phép thống nhất quyền lực vào một người làm chủ. Các thành viên chủ chốt nắm quyền quản trị trong cùng một gia đình thường có sự hợp tác, phối hợp tốt hơn có thể vượt qua được những đối kháng của quản trị công ty thông thường. Quản trị công ty gia đình tạo thuận lợi cho việc ra quyết định, làm giảm chi phí quản

\*Tác giả liên hệ:

Email: caohuy@ufm.edu.vn

lý, tập trung vào phối hợp giữa các bộ phận trong hệ thống để tạo ra hiệu quả trong hoạt động kinh doanh. Từ lý thuyết khác nhau và từng bối cảnh nghiên cứu khác nhau mà có hay không mối quan hệ giữa sở hữu gia đình và hiệu quả hoạt động kinh doanh. Nếu có mối quan hệ thì sở hữu gia đình cũng có thể làm tăng hoặc cũng có thể làm giảm hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty gia đình. Sự xung đột về lợi ích giữa cổ đông gia đình và các cổ đông khác, giữa các thành viên gia đình với những người quản lý, điều hành không thuộc gia đình, giữa các thành viên gia đình với nhau, hay khả năng quản trị công ty của các thành viên gia đình, các quyết định tài chính là các nguyên nhân ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh.

Trên thế giới, các tập đoàn lớn đã tồn tại và phát triển qua hàng chục thế hệ chủ yếu là các công ty gia đình. Các nghiên cứu khoa học gần đây cho thấy rằng công ty gia đình là một hình thức tổ chức phổ biến ở cả các nền kinh tế phát triển và mới nổi, các nghiên cứu điều tra các vấn đề khác nhau liên quan đến cơ cấu sở hữu của các công ty, tập đoàn cho thấy các công ty gia đình chiếm một tỷ lệ lớn các doanh nghiệp ở các nước có đặc điểm thể chế và pháp lý rất khác nhau. Chẳng hạn như Hoa Kỳ và Canada có nghiên cứu của: Bhattacharya và Ravikumar (2001), Anderson và Reeb (2003), Gadhoun và cộng sự (2005), King và Santor (2008), ở các nước Châu Âu có các nghiên cứu của Franks và Mayer (2001); Faccio và Lang (2002); Sraer và Thesmar (2007); Andres (2008), và ở Đông Á có các nghiên cứu của Lam và cộng sự (1994), Claessens và cộng sự (2000). Hầu hết các nghiên cứu này đều cho thấy sự vượt trội của các công ty gia đình so với các công ty được niêm yết, điều này cho thấy rằng hình thức tổ chức này không chỉ giới hạn trong các doanh nghiệp nhỏ và vừa (SMEs).

Cho đến nay, mặc dù trên thế giới đã có khá nhiều nghiên cứu về sự ảnh hưởng của sở hữu gia đình đến hiệu quả hoạt động của công ty gia đình. Nhưng tại Việt Nam, các nghiên cứu khoa học về ảnh hưởng của sở hữu gia đình đến

hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty gia đình ở Việt Nam mà nhóm tác giả tiếp cận được còn rất hạn chế. Đa số các nghiên cứu mới chỉ dừng lại ở mức độ đo lường về tỷ lệ sở hữu cổ phần của các thành viên trong gia đình, chưa tính đến ảnh hưởng của nhóm yếu tố về tỷ lệ quản lý và tỷ lệ thành viên trong Hội đồng quản trị là người trong gia đình. Vì vậy, đây là một trong những khe hở cần phải tiếp tục nghiên cứu sâu thêm về vấn đề này ở Việt Nam. Dựa trên báo cáo tài chính, báo cáo thường niên và báo cáo quản trị, nhóm tác giả thực hiện khảo sát các yếu tố gia đình tham gia vào quyền sở hữu, hội đồng quản trị, và quản lý ảnh hưởng thế nào đến hiệu quả kinh doanh của các công ty gia đình. Qua đó, có thể đánh giá được quyền sở hữu và kiểm soát gia đình có làm giảm ảnh hưởng đến việc định hình các lựa chọn tài chính của công ty hay không. Xuất phát từ tầm quan trọng của những vấn đề nêu trên nhóm tác giả chọn nghiên cứu về tác động của sở hữu gia đình đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty gia đình Việt Nam niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam để nghiên cứu.

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

### 2.1. Cơ sở lý thuyết

*Lý thuyết đại diện:* Thường được sử dụng để giải thích việc minh bạch thông tin hay gia tăng việc thuyết minh tự nguyện của người điều hành công ty (Hermanson, 2000; Bushman & Smith, 2001). Hành vi của người đại diện (nhà quản lý) trong vấn đề gia tăng mức độ công bố thông tin hay minh bạch thông tin khi xem xét cân nhắc giữa lợi ích và chi phí cho việc công bố thông tin. Khi hợp đồng giữa chủ sở hữu và nhà quản lý đạt hiệu quả, lợi ích của nhà quản lý được đảm bảo, họ sẽ hành động hoàn toàn vì lợi ích của chủ sở hữu, tăng cường sự minh bạch thông tin phục vụ cho lợi ích của chủ sở hữu.

*Lý thuyết quản lý:* Đưa ra giả thuyết rằng người quản lý không bị tác động bởi những mục đích cá nhân, mà họ có những động lực đồng hành với mục tiêu của chủ sở hữu. Lý thuyết này lập luận rằng, giám đốc điều hành có

thể vận hành một cách hiệu quả không chỉ là vì họ có năng lực mà còn là họ có chung mục tiêu với người hưởng lợi (Donalson & Davis, 1991; Muth & Donaldson, 1998).

*Lý thuyết về quản lý trong công ty gia đình:* Lý thuyết này cung cấp quan điểm khác về mối quan hệ giữa người quản lý và chủ sở hữu. Sự tham gia của gia đình tạo ra các điều kiện để thúc đẩy hành vi quản lý. Hành vi quản lý đặc biệt phổ biến ở những nơi mà các nhà quản lý là thành viên trong gia đình hoặc các thành viên liên quan đến gia đình. Các nhà quản lý gia đình, cũng là chủ sở hữu hoặc là đồng chủ sở hữu, quan tâm đến sự tồn tại lâu dài, khả năng sinh lợi, và danh tiếng của một công ty, và giúp nuôi dưỡng ý thức của cộng đồng quản lý giữa các nhân viên trong các công ty gia đình (Miller & Le Breton-Miller, 2006).

## 2.2. Tổng quan các nghiên cứu

Quan điểm lý thuyết cho rằng, quyền sở hữu gia đình mang lại cả chi phí và lợi ích. Lợi ích của quyền sở hữu gia đình là cơ hội để giảm thiểu chi phí giám sát, chi phí quản lý vì cơ chế quản lý chính thức có thể không cần thiết đối với các gia đình, trong đó sự kiểm soát không tách rời quyền sở hữu (Fama & Jensen, 1983). Nghiên cứu của Miller và Le Breton-Miller (2006); Sciascia và Mazzola (2008) cho rằng, sở hữu gia đình không có mối quan hệ với hiệu quả hoạt động. Tuy nhiên, rất nhiều nghiên cứu như: Villalonga và Amit (2009), Barontini và Caprio (2006), Maury (2006), Martinez và cộng sự (2007), Saito (2008), Chu (2009), Chu (2011) thì cho rằng sở hữu gia đình có mối quan hệ tuyến tính đồng biến với hiệu quả kinh doanh. Đặc biệt, Anderson và Reeb (2003), Kowalewski và cộng sự (2010), Shyu (2011), De Massis và cộng sự (2013) cho rằng, sở hữu gia đình có mối quan hệ phi tuyến tính bậc hai với hiệu quả kinh doanh và có dạng đường cong hình chữ “U ngược”. Jensen và Meckling (1976) cho rằng, công ty gia đình kiểm soát hội đồng quản trị và ít sử dụng giám đốc đại diện bên ngoài vì nhu cầu giám sát giảm, các công ty gia đình có thể tạo ra sự đồng thuận giữa chủ

sở hữu và người quản lý. Tuy nhiên, Daily và cộng sự (2003) lại cho rằng, các giám đốc độc lập đóng góp vào chuyên môn, khách quan và dường như giảm thiểu sự nhân nhượng, vị tha trong quản lý. Anderson và Reeb (2003) thừa nhận rằng, khi thành viên gia đình đóng vai trò là giám đốc điều hành thì hiệu quả kinh doanh tốt hơn là các giám đốc điều hành thuê ngoài. Điều này được giải thích là do gia đình hiểu việc kinh doanh công ty mình và các thành viên gia đình đó tham gia như là những người quản lý của công ty. Có thành viên gia đình trong nhóm quản lý hàng đầu sẽ ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của công ty; tuy nhiên, hiệu quả của quản lý từ gia đình là khác nhau. Các nghiên cứu tìm thấy rằng, các nhà quản lý gia đình tác động tích cực đến hiệu quả kinh doanh với điều kiện là họ hành động như những người quản lý và tuân thủ tốt những thực tiễn về quản trị và quản lý (Andres, 2008; Miller và cộng sự, 2007). Các gia đình sáng lập và duy trì sự hiện diện lâu dài trong công ty, đặc biệt các thành viên trong gia đình gắn bó lâu dài với công ty sẽ có xu hướng có một tầm nhìn dài hạn hơn. Các thành viên gia đình thường có quan điểm và sẵn sàng thực hiện kế hoạch đầu tư dài hạn hơn các cổ đông khác, những người tập trung chủ yếu vào lợi nhuận ngắn hạn (James, 1999). Thêm vào đó, kiểm soát gia đình sẽ giảm thiểu mâu thuẫn giữa các cổ đông và chủ sở hữu, do đó giảm chi phí đại diện cho các công ty gia đình (Anderson & Reeb, 2003). Wang (2006), Ali và cộng sự (2007) cho thấy rằng quyền sở hữu gia đình có thể giảm sự bất đối xứng thông tin, có thể dẫn đến chi phí vốn thấp cho các công ty gia đình.

Tại Việt Nam, khi nghiên cứu về cấu trúc sở hữu ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động, hầu hết các nghiên cứu đều tập trung vào cấu trúc sở hữu của Nhà nước, sở hữu của cổ đông lớn, sở hữu của nước ngoài và sở hữu của tổ chức. Cụ thể như, nghiên cứu của Phạm Quốc Việt (2010) cho thấy, tỷ lệ sở hữu cổ đông lớn Nhà nước và tỷ lệ sở hữu tư nhân lớn trong nước không có mối tương quan với hiệu quả công ty. Tỷ lệ sở hữu cổ đông lớn nước ngoài có tương quan âm với hiệu quả công ty; tuy nhiên, đối với các nhóm công ty



có hiệu quả kinh doanh cao hoặc tỷ trọng đầu tư tài chính quá khứ cao thì tương quan này không có ý nghĩa. Đồng thời, Tran và Duong (2011) cho thấy hiệu quả hoạt động doanh nghiệp có mối quan hệ chặt chẽ với tỷ lệ sở hữu quản trị theo quan hệ bậc hai. Phung và Hoang (2013) cho rằng, với tỷ lệ sở hữu quản trị nhỏ hơn 59,1% thì khi tăng tỷ lệ sở hữu quản trị sẽ làm tăng hiệu quả hoạt động doanh nghiệp và khi tỷ lệ sở hữu quản trị lớn hơn 59,1% thì ngược lại, tăng tỷ lệ sở hữu quản trị sẽ làm giảm hiệu quả hoạt động doanh nghiệp.

Qua lược khảo các nghiên cứu trước có thể thấy, các nghiên cứu về cấu trúc sở hữu của các công ty gia đình ở Việt Nam là chưa nhiều, chưa nghiên cứu sâu về mối quan hệ này. Với nghiên cứu này, một mặt có thể đưa đến các đề xuất hoàn thiện cho hoạt động quản trị công ty để hỗ trợ khả năng tăng trưởng cho các công ty gia đình, mặt khác có thể làm cơ sở cho các chính sách hỗ trợ cho các công ty gia đình ở Việt Nam. Vì vậy, nhóm tác giả kỳ vọng tiến hành kiểm định tác động của sở hữu gia đình đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty ở Việt Nam, nhằm cung cấp thêm một bằng chứng thực nghiệm trong lĩnh vực nghiên cứu về hiệu quả hoạt động của mô hình công ty gia đình tại Việt Nam.

### 3. Dữ liệu và mô hình nghiên cứu

#### 3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Trên thế giới, các nhà nghiên cứu đã đưa ra nhiều định nghĩa khác nhau nhằm phục vụ cho mục tiêu nghiên cứu của mình. Nghiên cứu của Miller và cộng sự (2007) đã đưa ra một trong nhiều định nghĩa khác nhau về công ty gia đình, cho rằng công ty gia đình là những công ty mà các thành viên trong cùng một gia đình có liên quan với nhau đóng vai trò như là những cổ đông lớn hay những người quản lý lớn, hoặc cùng lúc hoặc qua thời gian. Một nghiên cứu khác của Sciascia và Mazzola (2008) định nghĩa công ty gia đình là công ty mà gia đình kiểm soát việc kinh doanh thông qua quyền sở hữu

và các vị trí quản lý. Martinez và cộng sự (2007) định nghĩa một công ty là công ty gia đình nếu nó được kiểm soát bởi một gia đình thông qua việc sở hữu và tham gia hoạt động quản trị công ty và/hoặc có thành viên trong Ban giám đốc của công ty. Tại Việt Nam về mặt pháp lý, trong Luật Doanh nghiệp và trong Luật Chứng khoán có nhiều quy định về các hình thức sở hữu; tuy nhiên, các văn bản luật này vẫn chưa đưa ra các quy định về sở hữu gia đình. Để thực hiện mục tiêu nghiên cứu, nhóm tác giả sử dụng các khái niệm về công ty gia đình của các tác giả Miller và cộng sự (2007), Sciascia và Mazzola (2008), Martinez và cộng sự (2007).

Theo Luật Chứng khoán Việt Nam có quy định “*cổ đông lớn là cổ đông sở hữu trực tiếp hoặc gián tiếp từ 5% trở lên số cổ phiếu có quyền biểu quyết của tổ chức phát hành*”. Trên cơ sở đó, nhóm tác giả đã chọn lọc được 23 công ty gia đình có đầy đủ thông tin gồm báo cáo tài chính, báo cáo thường niên và báo cáo quản trị đã được kiểm toán và công bố trên sàn giao dịch chứng khoán HNX và HNX trong giai đoạn 10 năm từ 2009 – 2019. Mẫu nghiên cứu bao gồm 230 quan sát là các công ty gia đình hoạt động trong nhiều lĩnh vực khác nhau của nền kinh tế, được sàng lọc theo các tiêu chí: (i) các công ty được chọn trong mẫu phải hoạt động liên tục trong giai đoạn nghiên cứu; (ii) các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực Tài chính như Ngân hàng, Bảo hiểm, Dịch vụ tài chính được loại ra khỏi mẫu vì cách hạch toán và các chỉ tiêu trên báo cáo tài chính của các loại hình công ty này có sự khác biệt tương đối so với nhóm công ty phi tài chính còn lại, sẽ làm tăng sai số của kết quả nghiên cứu. Các biến được đo lường trong Bảng 1.

#### 3.2. Mô hình và giả thuyết nghiên cứu

Dựa trên mô hình tuyến tính và các biến được liệt kê trong Bảng 1, nhóm tác giả thực hiện kiểm định tác động của sở hữu gia đình đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty gia đình niêm yết trên thị trường khoán Việt Nam. Kế thừa từ các nghiên cứu của Villalonga

và Amit (2009), Wild và cộng sự (2004), nhóm tác giả xây dựng mô hình nghiên cứu như sau:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FIO_{i,t} + \beta_2 FIB_{i,t} + \beta_3 FIM_{i,t} + \beta_4 COGS_{i,t} + \beta_5 Risk_{i,t} + \beta_6 Size_{i,t} + \beta_7 Sales\ Growth_{i,t} + \beta_8 LnAge_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Trong đó, i là ngân hàng, t là năm.  $i = 1, 2, \dots, n$  (với n : số lượng ngân hàng);  $t = 1, 2, \dots, T$  (với T là thời gian quan sát trong mô hình được tính theo năm).

Trên cơ sở kết quả nghiên cứu của các tác giả Anderson và Reeb (2003); Andres (2008), Chu (2009); Barontini và Caprio (2006); Leung và cộng sự (2014), Basco (2013); Miller và Le Breton-Miller (2007); Miller và cộng sự (2006). Bài nghiên cứu đưa ra các giả thuyết nghiên cứu như sau:

*Giả thuyết H<sub>1</sub>*: Có mối quan hệ tương quan dương giữa tỷ lệ sở hữu cổ phần của các thành viên trong gia đình đến hiệu quả hoạt động.

*Giả thuyết H<sub>2</sub>*: Có mối quan hệ tương quan âm giữa tỷ lệ thành viên gia đình trong hội đồng quản trị đến hiệu quả hoạt động.

*Giả thuyết H<sub>3</sub>*: Có mối quan hệ tương quan dương giữa tỷ lệ thành viên gia đình trong nhóm quản lý hàng đầu đến hiệu quả hoạt động.

Để kiểm soát vấn đề sai lệch do thiếu biến, các biến kiểm soát được đưa vào mô hình hồi quy.

Trên cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu liên quan đã được đề cập đến, trong nghiên cứu này nhóm tác giả kiểm định ảnh hưởng sở hữu gia đình đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty gia đình được niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam như sau:

**Bảng 1.** Các biến nghiên cứu và đo lường các biến

Tên biến	Ký hiệu	Kỳ vọng	Đo lường	Nguồn tham khảo
<b>Biến phụ thuộc</b>				
Hiệu quả kinh doanh	ROA		Lợi nhuận sau thuế/ Tổng tài sản cuối kỳ	Villalonga và Amit (2009), Wild và cộng sự (2004), Chu (2009)
<b>Biến độc lập</b>				
Tỷ lệ sở hữu gia đình	FIO	+	Tổng tỷ lệ sở hữu của tất cả thành viên gia đình trong công ty	Anderson và Reeb (2003), Andres (2008), Chu (2009) Barontini và Caprio (2006)
Thành viên gia đình trong hội đồng quản trị	FIB	-	Tỷ lệ thành viên gia đình trong hội đồng quản trị	Leung và cộng sự (2014), Basco (2013), Andres (2008), Miller và cộng sự (2007)
Thành viên gia đình trong nhóm quản lý hàng đầu	FIM	+	Tỷ lệ thành viên gia đình trong nhóm quản lý hàng đầu	Anderson và Reeb (2003), Andres (2008), Miller và cộng sự (2006)
<b>Biến kiểm soát</b>				
Tỷ lệ giá vốn hàng bán	COGS	-	giá vốn hàng bán/doanh thu thuần	Anderson và Reeb (2003), Villalonga và Amit (2009)
Rủi ro kinh doanh	Risk	-	Độ lệch chuẩn của EBIT/Tổng tài sản	Chu (2009)
Quy mô công ty	Size	+	Độ lệch chuẩn của EBIT/Tổng tài sản	Anderson và Reeb (2003), Chu (2009), Phung và Hoang (2013)
Tăng trưởng doanh thu	Growth	+	Mức tăng trưởng doanh thu tương đối (tính theo phần trăm)	Wang (2006), Villalonga và Amit (2009), Anderson và Reeb (2003)
Tuổi công ty	LnAge	+	Logarit tự nhiên độ tuổi của công ty	Anderson và Reeb (2003), Chu (2009), Wang (2006)

**4. Phương pháp nghiên cứu**

Để thực hiện kiểm định các giả thuyết đã đưa ra, nhóm tác giả sử dụng phương pháp định lượng để hồi quy bội dạng tĩnh trên số liệu bảng để đánh giá ảnh hưởng của sở hữu gia đình đến hiệu quả hoạt động của các công ty gia đình. Các kỹ thuật hồi quy trên số liệu bảng bao gồm hồi quy Pooled OLS, FEM, REM được áp dụng. Để kiểm soát vấn đề thiếu biến trong mô hình, nhóm tác giả đã khảo sát các nghiên cứu trong và ngoài nước, từ đó quyết định các biến kiểm soát sẽ được đưa vào mô hình. Ngoài ra, việc ước lượng hệ số hồi quy bằng dữ liệu bảng chéo có thể dẫn đến hiện tượng sai lệch do hiện tượng tự tương quan hoặc hiện tượng phương sai thay đổi. Do đó, để đảm bảo thu được kết quả ước lượng vững, không chệch và chính xác hơn. Nghiên cứu sử dụng phương pháp của Arellano và Bond (1991) phương pháp ước lượng GLS để khắc phục hiện tượng khuyết tật của hai mô hình này. Do đó, kiểm định Breusch & Pagan test và Wooldridge test được sử dụng để kiểm định tính phù hợp của mô hình cũng như tính hiệu lực của các biến độc lập và biến kiểm soát. Đồng thời, trên cơ sở kế thừa và vận dụng có chọn lọc các kết quả nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm của các công trình đã công bố nhằm xác định luận cứ đánh giá hiệu quả cũng như xác định những nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của công ty gia đình.

**5. Kết quả nghiên cứu và thảo luận**

**5.1. Kết quả thống kê mô tả dữ liệu**

Bảng 2 cho thấy, kết quả đo lường hiệu quả hoạt động qua số liệu kế toán bằng tỷ số Lợi nhuận/tổng tài sản (ROA) trong mẫu quan sát trung bình đạt 4,1% với công ty thấp nhất là -169,3%, công ty cao nhất đạt 39,4% và độ lệch chuẩn 0,139. Điều này cho thấy, có sự dao động đáng kể giữa các công ty gia đình qua các năm. Thông qua số liệu kế toán giá trị trung vị cho thấy, tỷ lệ 50% các công ty gia đình có ROA đạt mức 3,3%. Như vậy, có thể thấy rằng, hiệu quả hoạt động của các công ty gia đình có sự chênh lệch đáng kể. Đánh giá về mức độ sở hữu gia đình cho thấy, tỷ lệ sở hữu gia đình trung bình là 39,2%; trong đó, công ty có tỷ lệ sở hữu gia đình cao nhất 81,4% công ty có tỷ lệ sở hữu thấp nhất là 6,7%. Mẫu quan sát cho thấy, 50% các công ty gia đình có tỷ lệ sở hữu đạt 35,6% xấp xỉ giá trị trung bình của mẫu nghiên cứu. Kết quả thống kê cũng cho thấy, tỷ lệ trung bình 44,7% các thành viên trong gia đình tham gia vào Hội đồng quản trị, công ty có tỷ lệ cao nhất là 100% thành viên trong gia đình tham gia, công ty có tỷ lệ thấp nhất là 16,7%. Tương tự tỷ lệ trung bình 54,3% thành viên tham gia quản lý thuộc Ban giám đốc của công ty. Tỷ lệ 50% các công ty có 40% thành viên trong gia đình tham gia Hội đồng quản trị và 50% thành viên trong gia đình có tham gia vào Ban giám đốc điều hành.

**Bảng 2.** Thống kê mô tả các biến

Đại lượng	ROA	FIO	FIB	FIM	COGS	Risk	Size	Growth	Age
Trung bình	0,041	0,392	0,447	0,543	0,837	0,029	12,070	0,190	7,630
Giá trị lớn nhất	0,394	0,814	1,000	1,000	2,502	0,808	14,606	6,771	14,000
Giá trị nhỏ nhất	-1,693	0,067	0,167	0,111	0,239	0,001	10,704	-0,915	2,000
Trung vị	0,033	0,356	0,400	0,500	0,834	0,015	11,922	0,100	8,000
Độ lệch chuẩn	0,139	0,175	0,166	0,285	0,207	0,061	0,807	0,630	3,060

Kết quả thống kê mô tả cũng cho thấy, mức độ biến động của tỷ lệ sở hữu gia đình (FIO), thành viên gia đình trong hội đồng quản trị (FIB), thành viên gia đình trong nhóm quản lý hàng đầu (FIM) không cao. Xu hướng biến

động của hiệu quả kinh doanh (ROA) của một số mã như BED, SPP, TTF có khoảng dao động mạnh; còn lại, đa số các mã chứng khoán trong mẫu nghiên cứu có hiệu quả kinh doanh khá ổn định.

**5.2. Ma trận hệ số tương quan**

Kết quả kiểm định hệ số tương quan Bảng 3 cho thấy, không có cặp biến độc lập và biến kiểm soát nào có hệ số tương quan lớn hơn 0,6. Theo Gujarati (2004), nếu VIF < 10 thì không có hiện tượng đa cộng tuyến xảy ra, kết quả của nghiên cứu cho thấy VIF đều nhỏ hơn 5. Ma trận hệ số tương quan cho thấy đa số giữa các

biến không có tương quan mạnh ( $|corr| < 0,6$ ). Kết quả này chứng tỏ không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến độc lập trong mô hình hồi quy. Các biến có tương quan mạnh với biến phụ thuộc đó là: Tỷ lệ giá vốn hàng bán (COGS) và rủi ro kinh doanh (Risk). Điều này cho thấy, 2 biến công cụ được lựa chọn đưa vào mô hình sẽ làm tăng tính hiệu quả của mô hình ước lượng.

**Bảng 3.** Ma trận hệ số tương quan

Biến	ROA	FIO	FIB	FIM	COGS	Risk	Size	Growth
ROA	1							
FIO	0,1564	1						
FIB	-0,1112	0,2155	1					
FIM	-0,0602	0,2614	0,5354	1				
COGS	-0,6072	-0,1043	0,1672	0,0197	1			
Risk	-0,7158	-0,096	0,0567	0,0011	0,5454	1		
Size	-0,0015	0,0024	-0,3561	-0,2094	-0,2085	-0,0402	1	
Growth	0,176	-0,0231	0,0538	0,0743	-0,1419	-0,0733	0,1325	1
LnAge	-0,0878	0,0725	0,0793	0,0842	0,1538	0,1189	0,1656	0,0245

**5.3. Kết quả hồi quy và thảo luận**

Bảng 4 trình bày kết quả hồi quy ảnh hưởng của vốn chủ sở hữu đến hiệu quả hoạt động của các công ty gia đình. Dựa trên phương trình

tuyến tính theo phương pháp ước lượng OLS, ước lượng ảnh hưởng cố định – Fixed Effects (FEM), ước lượng ngẫu nhiên – Random Effects (REM) và ước lượng GLS.

**Bảng 4.** Kết quả hồi quy tuyến tính với hiệu quả kinh doanh (ROA)

Các biến độc lập	OLS	FEM	REM	GLS
FIO	0,089** (0,012)	-0,020 (0,795)	0,045 (0,415)	0,089*** (0,010)
FIB	-0,059 (0,180)	-0,076 (0,222)	-0,065 (0,229)	-0,059* (0,170)
FIM	-0,045* (0,070)	-0,050* (0,144)	-0,045* (0,128)	-0,045* (0,063)
COGS	-0,212*** (0,000)	-0,183*** (0,000)	-0,184*** (0,000)	-0,212*** (0,000)
Risk	-1,223*** (0,000)	-1,275*** (0,000)	-1,287*** (0,000)	-1,223*** (0,000)
Size	-0,027*** (0,001)	0,004 (0,927)	-0,024* (0,124)	-0,027*** (0,001)
Growth	0,028** (0,004)	0,033*** (0,000)	0,032*** (0,000)	0,028*** (0,003)
LnAge	0,035 (0,229)	0,029 (0,394)	0,039* (0,146)	0,035 (0,219)
Hằng số	0,566*** (0,000)	0,224 (0,647)	0,519** (0,007)	0,566*** (0,000)
R-squared	0,621	0,679	0,677	

**Ghi chú:** Sai số chuẩn trong dấu ngoặc đơn. Ký hiệu: \*\*\* là  $p < 0,01$ , \*\* là  $p < 0,05$ , \* là  $p < 0,1$ .



Kết quả kiểm định tự tương quan cho giá trị  $\text{Prob} > F = 0,0031 < \alpha$  ( $\alpha = 0,05$ ), kết quả này cho thấy, có hiện tượng tự tương quan trong mô hình. Để khắc phục hiện tượng tự tương quan, nhóm tác giả sử dụng phương pháp bình phương nhỏ nhất tổng quát (GLS) bằng cách thêm AR(1), AR(2) vào mô hình hồi quy để thỏa điều kiện là không có hiện tượng tự tương quan khi tiến hành kiểm định Durbin-Watson. Tương tự, kiểm định Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (Breusch và Pagan, 1979) được thực hiện để kiểm tra phương sai thay đổi. Kết quả cho thấy, có hiện tượng phương sai thay đổi ( $\text{Prob} > \text{Chibar}2 = 0,000 < \alpha$ ), như vậy, phương sai của sai số ngẫu nhiên trong mô hình thay đổi. Khi có phương sai thay đổi sẽ làm cho các ước lượng OLS không hiệu quả. Vì vậy, ước lượng GLS sẽ khắc phục được những khuyết tật của OLS, FEM, REM và cho kết quả đáng tin cậy. Từ ước lượng GLS mô hình nghiên cứu được xây dựng như sau:

$$\text{ROA}_{i,t} = 0,566 + 0,089\text{FIO}_{i,t} - 0,045\text{FIM}_{i,t} - 0,059\text{FIB}_{i,t} - 1,223\text{Risk}_{i,t} - 0,212\text{COGS}_{i,t} + 0,028\text{Growth}_{i,t} - 0,027\text{Size}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

*Biến tỷ lệ sở hữu cổ phần (FIO):* Với mức ý nghĩa 1%, kết quả nghiên cứu cho thấy, có mối quan hệ tương quan dương giữa tỷ lệ sở hữu cổ phần và hiệu quả hoạt động. Đúng như kỳ vọng của nhóm tác giả, giả thuyết H<sub>1</sub> được khẳng định. Kết quả này ủng hộ cho lý thuyết đại diện và lý thuyết về quản lý công ty gia đình, và tương đồng với các kết quả nghiên cứu của Anderson và Reeb (2003), Andres (2008), Chu (2009), Barontini và Caprio (2006). Kết quả này cho thấy, trong bối cảnh của nền kinh tế mới nổi tại Việt Nam và cơ chế quản trị chưa hoàn chỉnh thì tỷ lệ sở hữu cổ phần có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động là do các thành viên gia đình góp phần giảm bớt nhiệm vụ giám sát. Ngoài ra, các thành viên gia đình có tỷ lệ sở hữu cổ phần trong công ty sẽ giúp việc huy động dễ dàng các tài sản vật chất và tài sản tài chính cho công ty. Với mục tiêu nghiên cứu mối quan hệ tuyến tính giữa tỷ lệ sở hữu gia đình đến hiệu quả hoạt động của các công ty gia đình tại thị trường chứng khoán Việt Nam, nghiên cứu cung cấp thêm một bằng chứng thực nghiệm về việc tỷ lệ sở hữu gia đình cao sẽ làm tăng hiệu quả hoạt động. Tuy nhiên, phương trình tuyến

tính không xác định được có một ngưỡng nào cho mối quan hệ đồng biến này hay không. Đây cũng là điểm hạn chế của bài nghiên cứu.

*Biến tỷ lệ thành viên gia đình trong hội đồng quản trị (FIB) và nhóm quản lý hàng đầu (FIM):* Khi nghiên cứu sâu hơn về bộ máy nhân sự của các công ty gia đình, kết quả nghiên cứu khám phá ra rằng: Tỷ lệ các thành viên trong gia đình tham gia vào Hội đồng quản trị và Ban giám đốc có ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của công ty. Như vậy, giả thuyết H<sub>3</sub> bị bác bỏ và giả thuyết H<sub>2</sub> được khẳng định. Kết quả này tương đồng với nghiên cứu của Basco (2013), Miller và cộng sự (2007), nhưng ngược lại với các nghiên cứu của Leung và cộng sự (2014), Anderson và Reeb (2003), Andres (2008), Miller và Le Breton-Miller (2006). Điều này cho thấy, khi tỷ lệ các thành viên gia đình tham gia nhóm quản lý hàng đầu của công ty càng tăng thì sẽ càng làm giảm hiệu quả hoạt động của công ty. Chúng ta biết rằng, vận mệnh của một công ty gắn liền với năng lực của người đứng đầu nắm quyền quản trị. Qua đó, có thể thấy rằng, việc lạm dụng quyền sở hữu để đưa nhiều thành viên trong gia đình không có năng lực tham gia vào nhóm quản lý hàng đầu sẽ có tác động tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh. Điều này hoàn toàn đúng khi nhiều thành viên không có năng lực tham gia quản lý sẽ làm giảm lòng tin của nhân viên, của các nhà đầu tư và dẫn đến giảm hiệu quả kinh doanh của công ty. Tại Việt Nam, do giới hạn về mặt thông tin, nhóm tác giả chưa tìm được nghiên cứu trước nào có nghiên cứu và tìm hiểu sâu về tỷ lệ các thành viên tham gia nhóm quản lý hàng đầu trong các công ty gia đình. Đây cũng chính là điểm mới của nghiên cứu.

*Biến rủi ro kinh doanh (Risk):* Đây là biến kiểm soát có tác động mạnh nhất đến hiệu quả hoạt động (Coef: 1,223, mức ý nghĩa 1%). Rủi ro kinh doanh hay còn gọi là tính bất ổn trong thu nhập được đo lường bằng phương sai của EBIT theo thời gian. Công ty có rủi ro kinh doanh cao khi tính bất ổn trong thu nhập của công ty cao, rủi ro trong kinh doanh càng lớn thì hiệu quả hoạt động sẽ càng giảm. Rủi ro trong kinh doanh cũng ảnh hưởng tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh của các công ty gia đình.

Phần lớn các công ty gia đình thuộc lĩnh vực sản xuất kinh doanh, khi các công ty sử dụng đòn bẩy tài chính cao, nợ vay chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu nguồn vốn, khi thị trường biến động, các công ty sẽ gặp khó khăn trong việc trả lãi và nợ gốc. Đối với các ngành có độ rủi ro kinh doanh cao sẽ có tác động tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh của công ty. Kết quả này hoàn toàn tương đồng với các nghiên cứu của Chu (2009).

*Biến Tỷ lệ giá vốn hàng bán/doanh thu thuần (COGS):* Có tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty. Điều này hoàn toàn phù hợp trong nguyên tắc tài chính khi Doanh thu thuần sẽ bằng Doanh thu trừ giá vốn hàng bán. Giá vốn hàng bán càng cao sẽ làm cho Doanh thu thuần giảm và làm giảm lợi nhuận. Với mức ý nghĩa 1%, kết quả này hoàn toàn tương đồng với các nghiên cứu của Anderson và Reeb (2003), Villalonga và Amit (2009).

*Biến Mức tăng trưởng doanh thu (Growth):* Tốc độ tăng trưởng của doanh thu tăng sẽ có tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty. Kết quả này hoàn toàn phù hợp với những nguyên tắc trong tài chính. Với mức ý nghĩa 1%, kết quả của nhóm tương đồng với kết quả của các nghiên cứu của Wang (2006), Villalonga và Amit (2009), Anderson và Reeb (2003).

*Qui mô của công ty (Size):* Với độ tin cậy 99%, kết quả của nghiên cứu cho thấy qui mô công ty có tác động tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh. Kết hợp với Bảng 3, ma trận hệ số tương quan cho thấy, qui mô công ty có tương quan dương với tỷ lệ sở hữu gia đình (FIO). Kết quả của nghiên cứu có thể thấy rằng, trong giai đoạn 2009 – 2019 các công ty gia đình bằng cách phát hành thêm cổ phiếu để mở rộng qui mô. Việc phát hành này có thể làm tăng tỷ lệ sở hữu của các thành viên trong gia đình. Điều này làm cho các cổ đông khác, các nhân viên và các quản lý không phải là thành viên trong gia đình thấy rằng, sự kiểm soát công ty của nhóm thành viên trong gia đình ngày càng tăng và họ sẽ ít được hưởng nhiều quyền lợi bằng các thành viên trong gia đình. Điều này có thể dẫn tới tiêu cực trong công việc và làm giảm hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty. Kết quả này tương đồng với các nghiên cứu của Anderson

và Reeb (2003), Phung và Hoang (2013) nhưng lại trái ngược với các kết quả nghiên cứu của Chu (2009). Có thể thấy rằng không phải giai đoạn nào việc tăng qui mô cũng có ảnh hưởng không tốt đến hiệu quả hoạt động.

## 6. Kết luận

Kết quả nghiên cứu cho thấy, có sự ảnh hưởng tích cực rất lớn của sở hữu gia đình đến hiệu quả hoạt động của các công ty gia đình niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2009 – 2019. Tuy nhiên, khi đi sâu vào khai thác cơ cấu bộ máy của Hội đồng quản trị và Ban giám đốc cho thấy, tỷ lệ các thành viên trong gia đình tham gia quản lý có một tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của công ty. Điều này cho thấy rằng, việc lạm dụng quyền sở hữu để đưa các thành viên trong gia đình không có năng lực tham gia vào bộ máy quản lý của công ty sẽ làm giảm hiệu quả hoạt động của công ty. Qua việc đánh giá mức độ tác động của quyền sở hữu gia đình trên 3 yếu tố, nghiên cứu đưa ra 3 khuyến nghị như sau:

*Thứ nhất,* về tỷ lệ sở hữu cổ phần, các công ty có tỷ lệ sở hữu gia đình cao sẽ làm tăng hiệu quả hoạt động trong sản xuất kinh doanh. Dựa trên nền tảng lý thuyết thì phần lớn các công ty gia đình mà nhóm nghiên cứu thu thập được trong dữ liệu đều đang được quản lý bởi số đông các thành viên trong gia đình thuộc thế hệ đầu tiên sáng lập. Chỉ có một tỷ lệ nhỏ các công ty gia đình đang được quản lý bởi các thế hệ sau. Cho nên hiệu quả hoạt động của công ty đang có dấu hiệu chịu sự ảnh hưởng bởi trình độ của các thành viên thế hệ sau chưa nhiều. Đây cũng là một trong những điểm mới của nghiên cứu. Kết quả này cũng hoàn toàn phù hợp với lý thuyết đại diện, lý thuyết về quản lý trong công ty gia đình.

*Thứ hai,* về tỷ lệ thành viên của gia đình tham gia Hội đồng quản trị, nếu tỷ lệ thành viên trong gia đình tham gia vào Hội đồng quản trị hay Ban giám đốc của công ty sẽ làm giảm hiệu quả hoạt động của công ty. Kết quả này có hàm ý cho thấy, các công ty gia đình nên tập trung quyền lực cho một số thành viên có năng lực để nắm giữ những vị trí quan trọng trong Hội đồng quản trị. Gia đình không nên lạm dụng

quyền sở hữu để đưa quá nhiều thành viên không có năng lực tham gia vào Hội đồng quản trị. Nhiều thành viên không có năng lực nắm giữ vị trí cao sẽ có tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của công ty.

*Thứ ba*, về tỷ lệ thành viên của gia đình tham gia Ban giám đốc, tương tự như việc các thành viên trong gia đình tham gia quá nhiều vào hoạt động điều hành sẽ không có chỗ để tạo điều kiện cho các cá nhân có năng lực bên ngoài tham gia mạnh mẽ hơn vào ban điều hành. Quá nhiều thành viên tham gia ban điều hành sẽ dễ dẫn đến chủ quan trong quản lý. Không nên phân tán quyền quản lý cho quá nhiều người trong gia đình mà chỉ nên tập trung quyền cho một

số thành viên có năng lực tốt. Việc phân tán quyền vào Ban giám đốc cho quá nhiều thành viên trong gia đình sẽ có tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động kinh doanh.

Kết quả nghiên cứu đã cung cấp thêm một bằng chứng thực nghiệm cho thấy ảnh hưởng của sở hữu gia đình đến hiệu quả hoạt động của các công ty đang niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong 10 năm từ 2009-2019. Đây là một trong những cơ sở khoa học để các nhà quản trị trong các công ty gia đình có thêm góc nhìn về mặt quản trị để tạo ra hiệu quả trong hoạt động sản xuất kinh doanh nhằm hướng tới sự phát triển bền vững.

### Tài liệu tham khảo

- Ali, A., Chen, T. Y., & Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of accounting and economics*, 44(1-2), 238-286.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The journal of finance*, 58(3), 1301-1328.
- Andres, C. (2008). Large shareholders and firm performance—An empirical examination of founding-family ownership. *Journal of corporate finance*, 14(4), 431-445.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Barontini, R., & Caprio, L. (2006). The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental Europe. *European Financial Management*, 12(5), 689-723.
- Bhattacharya, U., & Ravikumar, B. (2001). Capital markets and the evolution of family businesses. *The Journal of Business*, 74(2), 187-219.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of accounting and Economics*, 32(1-3), 237-333.
- Basco, R. (2013). The family's effect on family firm performance: A model testing the demographic and essence approaches. *Journal of Family Business Strategy*, 4(1), 42-66.
- Chu, W. (2009). The influence of family ownership on SME performance: evidence from public firms in Taiwan. *Small Business Economics*, 33(3), 353-373.
- Chu, W. (2011). Family ownership and firm performance: Influence of family management, family control, and firm size. *Asia Pacific Journal of Management*, 28(4), 833-851.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of financial Economics*, 58(1-2), 81-112.
- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Rajagopalan, N. (2003). Governance through ownership: Centuries of practice, decades of research. *Academy of Management Journal*, 46(2), 151-158.
- De Massis, A., Kotlar, J., Campopiano, G., & Cassia, L. (2013). Dispersion of family ownership and the performance of small-to-medium size private family firms. *Journal of Family Business Strategy*, 4(3), 166-175.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of management*, 16(1), 49-64.
- Faccio, M., & Lang, L. H. (2002). The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of financial economics*, 65(3), 365-395.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 327-349.



- Franks, J., & Mayer, C. (2001). Ownership and control of German corporations. *The Review of Financial Studies*, 14(4), 943-977.
- Gadhoun, Y., Lang, L. H., & Young, L. (2005). Who controls US?. *European Financial Management*, 11(3), 339-363.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics*, the McGraw-Hill Companies. New York, NY, USA.
- Hermanson, H. M. (2000). An analysis of the demand for reporting on internal control. *Accounting Horizons*, 14(3), 325-341.
- James, H. S. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International journal of the economics of business*, 6(1), 41-55.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- King, M. R., & Santor, E. (2008). Family values: Ownership structure, performance and capital structure of Canadian firms. *Journal of Banking & Finance*, 32(11), 2423-2432.
- Kowalewski, O., Talavera, O., & Stetsyuk, I. (2010). Influence of family involvement in management and ownership on firm performance: Evidence from Poland. *Family Business Review*, 23(1), 45-59.
- Lam, K., Mok, H. M., Cheung, I., & Yam, H. C. (1994). Family groupings on performance of portfolio selection in the Hong Kong stock market. *Journal of banking & finance*, 18(4), 725-742.
- Leung, S., Richardson, G., & Jaggi, B. (2014). Corporate board and board committee independence, firm performance, and family ownership concentration: An analysis based on Hong Kong firms. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 10(1), 16-31.
- Martínez, J. I., Stöhr, B. S., & Quiroga, B. F. (2007). Family ownership and firm performance: Evidence from public companies in Chile. *Family Business Review*, 20(2), 83-94.
- Maury, B. (2006). Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), 321-341.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2006). Family governance and firm performance: Agency, stewardship, and capabilities. *Family business review*, 19(1), 73-87.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R. H., & Cannella Jr, A. A. (2007). Are family firms really superior performers?. *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 829-858.
- Muth, M., & Donaldson, L. (1998). Stewardship theory and board structure: A contingency approach. *Corporate Governance: An International Review*, 6(1), 5-28.
- Phung, D. N., & Hoang, T. P. T. (2013). Corporate ownership and firm performance in emerging market: a study of Vietnamese listed firms. In *Proceedings of World Business and Social Science Research Conference, 24-25 October 2013*, Hotel Novotel Bangkok on Siam Square, Bangkok, Thailand (1-16).
- Phạm Quốc Việt (2010). *Nghiên cứu ảnh hưởng của các nhân tố điều hành công ty đến hiệu quả hoạt động của công ty cổ phần: Luận án tiến sĩ* (Doctoral dissertation, Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh).
- Saito, T. (2008). Family firms and firm performance: Evidence from Japan. *Journal of the Japanese and International Economies*, 22(4), 620-646.
- Sciascia, S., & Mazzola, P. (2008). Family involvement in ownership and management: Exploring nonlinear effects on performance. *Family Business Review*, 21(4), 331-345.
- Shyu, J. (2011). Family ownership and firm performance: evidence from Taiwanese firms. *International Journal of Managerial Finance*, 7(4), 397-411.
- Sraer, D., & Thesmar, D. (2007). Performance and behavior of family firms: Evidence from the French stock market. *Journal of the european economic Association*, 5(4), 709-751.
- Tran, T. M., & Duong, H. N. (2011). Managerial ownership and the performance of firms: Evidence from Vietnamese firm listed on HOSE. *Science and Technology Development Journal*, 14(2), 116-124.
- Wild, J. J., Bernstein, L. A., Subramanyam, K. R., & Halsey, R. F. (2004). *Financial statement analysis*. McGraw-Hill.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2009). How are US family firms controlled?. *Review of Financial Studies*, 22(8), 3047-3091.
- Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of accounting research*, 44(3), 619-656.





## THE CUBIC NONLINEAR IMPACT OF MANAGERIAL OWNERSHIP ON FIRM PERFORMANCE OF VIETNAMESE COMPANIES LISTED ON HO CHI MINH CITY STOCK EXCHANGE

Le Phan Thi Dieu Thao<sup>1\*</sup>, Nguyen Dieu Trang<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Banking University of Ho Chi Minh City

<sup>2</sup>Vietnam Bank for Agriculture and Rural Development

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.210</p> <p><i>Received:</i> June 16, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> August 10, 2021</p> <p><i>Published:</i> October 25, 2021</p> <p><b>Keywords:</b> Ownership structure; Managerial ownership; Firm performance.</p>	<p>This study examined the impact of managerial ownership structure on firm performance of listed companies on Hochiminh City Stock Exchange. Firm performance was measured by return on equity (ROE) and Tobin's Q. In this study, the data of 332 companies listed on the Hochiminh City Stock Exchange with the System-GMM method was used. The results showed a cubic nonlinear impact between managerial ownership on firm performance, implying that the "convergence of interests" and "entrenchment" hypotheses of managers' behavior can explain the cubic nonlinear relationship of managerial ownership on firm performance. In addition, base on results, this study also gave recommendations on managerial ownership structure to optimal firm performance and stakeholders' interests.</p>

\*Corresponding author:

Email: [thaolp@buh.edu.vn](mailto:thaolp@buh.edu.vn)



## TÁC ĐỘNG PHI TUYẾN BẬC BA CỦA CẤU TRÚC SỞ HỮU NHÀ QUẢN LÝ ĐẾN HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TẠI SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

Lê Phan Thị Diệu Thảo<sup>1\*</sup>, Nguyễn Diệu Trang<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Ngân hàng Thành phố Hồ Chí Minh

<sup>2</sup>Ngân hàng Nông nghiệp & Phát triển Nông thôn Việt Nam

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.210</p> <p>Ngày nhận: 16/06/2021</p> <p>Ngày nhận lại: 10/08/2021</p> <p>Ngày đăng: 25/10/2021</p> <p><b>Từ khóa:</b> Cấu trúc sở hữu; Cấu trúc sở hữu nhà quản lý; Hiệu quả kinh doanh.</p>	<p>Bài viết nghiên cứu tác động của cấu trúc sở hữu nhà quản lý đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. Hiệu quả kinh doanh được đo lường bằng tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu và Tobin's Q. Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng cân bằng của 332 công ty từ năm 2007 đến năm 2019 và phương pháp hồi quy System-GMM. Kết quả cho thấy tác động phi tuyến bậc ba giữa cấu trúc sở hữu nhà quản lý đến hiệu quả kinh doanh, hàm ý rằng giả thuyết hội tụ lợi ích và tham quyền cố vị trong hành vi của các nhà quản lý đã dẫn đến mối quan hệ phi tuyến bậc ba của cấu trúc sở hữu nhà quản lý đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Ngoài ra, nghiên cứu cũng đưa ra khuyến nghị nhằm tối ưu hóa hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp và lợi ích của các bên liên quan.</p>

### 1. Giới thiệu

Cấu trúc sở hữu là một trong những nhân tố quan trọng ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, tuy nhiên mức độ ảnh hưởng của nó như thế nào vẫn là một chủ đề gây nhiều tranh cãi. Tác động của cấu trúc sở hữu đến hiệu quả kinh doanh của doanh

nghiệp được giải thích rõ trong lý thuyết đại diện do Jensen và Meckling (1976) phát triển. Ý tưởng sơ bộ của lý thuyết này bắt nguồn từ nghiên cứu của Berle và Means (1932), cho rằng sự tách biệt quyền sở hữu và quyền kiểm soát trong các công ty dẫn đến vấn đề đại diện: trong các công ty này, những nhà quản lý trực tiếp điều hành doanh nghiệp (người đại diện) sở hữu lượng cổ phần ít hơn nhiều so với chủ sở hữu, do đó, những nhà quản lý sẽ có cơ hội và động cơ để khai thác các nguồn lực của công

\*Tác giả liên hệ:

Email: thaolptd@buh.edu.vn

ty nhằm đáp ứng lợi ích của riêng họ, điều này có thể gây hại cho lợi ích của công ty. Giải quyết vấn đề đại diện này là một trong những trọng tâm của quản trị doanh nghiệp.

Tập trung quyền sở hữu được xem là một cơ chế quản trị doanh nghiệp quan trọng trong việc giải quyết vấn đề đại diện. Theo giả thuyết hội tụ lợi ích, tập trung quyền sở hữu được cho là chìa khóa nhằm đáp ứng lợi ích của nhà quản lý cũng như cổ đông. Một trong các hình thức tập trung quyền sở hữu được quan tâm đó là cấu trúc sở hữu nhà quản lý (managerial ownership), tức là nhà quản lý doanh nghiệp sở hữu phần lớn cổ phần của doanh nghiệp. Cấu trúc sở hữu nhà quản lý phản ánh những động cơ bên trong của chính nhà quản lý trong việc điều hành doanh nghiệp hiệu quả. Jensen và Meckling (1976) cho rằng việc gia tăng tỉ lệ sở hữu cổ phần của nhà quản lý sẽ giải quyết vấn đề chi phí đại diện và cải thiện hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Tuy nhiên, Shleifer và Vishny (1989) chỉ ra rằng nếu nhà quản lý có đủ số lượng cổ phần để trở thành cổ đông quan trọng, có đủ quyền lực và sự ảnh hưởng đối với doanh nghiệp, các nhà quản lý sẽ cố gắng giữ địa vị của mình tại công ty, đồng thời phớt lờ các cơ chế giám sát nội bộ. Vì vậy, giả thuyết tham quyền cố vị cho rằng sự gia tăng tỉ lệ sở hữu cổ phần của các nhà quản lý, đặc biệt ở mức cao, có thể làm giảm hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Tại Việt Nam, nghiên cứu về vấn đề này được khai thác chủ yếu theo khía cạnh cấu trúc sở hữu của Nhà nước và nước ngoài. Trong khi đó, các bài viết khai thác về cấu trúc sở hữu nhà quản lý lại khá khiêm tốn và có những kết quả thực nghiệm trái chiều. (Nguyen và cộng sự, 2015; Ngô Mỹ Trân & Lê Thị Trang, 2018; Hoang và cộng sự, 2017; Trần Minh Trí & Dương Như Hùng, 2011, Vo & Phan, 2013; và Phan Bùi Gia Thủy và cộng sự, 2017). Chính vì vậy, nghiên cứu này hướng đến việc đo lường tác động của cấu trúc sở hữu nhà quản lý đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp tại Việt Nam. Đóng góp chính của nghiên cứu là chỉ ra

được sự tồn tại một mối quan hệ phi tuyến bậc ba giữa tỉ lệ sở hữu cổ phần của nhà quản lý và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

## 2. Lý thuyết và nghiên cứu thực nghiệm

### 2.1. Nghiên cứu lý thuyết

#### 2.1.1. Lý thuyết chi phí đại diện

Lý thuyết chi phí đại diện cho rằng trong công ty cổ phần tồn tại sự xung đột về mục tiêu giữa người chủ (cổ đông, chủ nợ,...) và người đại diện (nhà quản lý). Mâu thuẫn này làm phát sinh chi phí đại diện. Nguyên nhân của vấn đề này là do sự khác biệt về tỉ lệ sở hữu cổ phần, hay còn gọi là sự tách biệt cấu trúc sở hữu và kiểm soát, dẫn đến sự khác biệt về khẩu vị rủi ro giữa người chủ sở hữu và người đại diện. Do đó, cơ chế quản trị doanh nghiệp được phát triển để giảm thiểu chi phí đại diện có liên quan đến sự tách biệt cấu trúc sở hữu và kiểm soát (Fama, 1980; Jensen & Meckling, 1976).

#### 2.1.2. Lý thuyết về cấu trúc sở hữu nhà quản lý và hiệu quả kinh doanh

**Giả thuyết hội tụ lợi ích:** Giả thuyết hội tụ lợi ích cho rằng khi nhà quản lý sở hữu nhiều cổ phiếu công ty thì động cơ trục lợi cá nhân của nhà quản lý sẽ giảm. Họ sẽ điều hành theo hướng tối đa hóa lợi ích của công ty, cũng là lợi ích của cổ đông và của chính họ, từ đó giảm được những vấn đề về chi phí đại diện giữa nhà quản trị và cổ đông. Lập luận này cũng được khẳng định trong nghiên cứu của Jensen và Meckling (1976).

**Giả thuyết tham quyền cố vị:** Giả thuyết tham quyền cố vị cho rằng nhà quản lý sở hữu càng nhiều cổ phần thì hiệu quả kinh doanh của công ty càng kém. Các nhà quản lý sẽ dựa vào sự hiểu biết thông thạo về hoạt động của công ty và quyền lực của bản thân để giảm áp lực từ bên ngoài của các cổ đông và Hội đồng quản trị. Các nhà quản lý có thể vượt quyền để kiểm soát các hoạt động của doanh nghiệp nhằm theo đuổi những lợi ích cá nhân mà không làm tối đa hóa giá trị doanh nghiệp. Lúc này vấn đề đại diện trở nên nghiêm trọng hơn.

Shleifer và Vishny (1989) chỉ ra rằng nếu nhà quản lý có đủ số lượng cổ phần để trở thành cổ đông quan trọng thì cơ chế giám sát nội bộ cũng như thị trường cạnh tranh đều trở nên kém hiệu quả. Trong trường hợp này, các nhà quản lý có thể có đủ quyền lực và tầm ảnh hưởng để phớt lờ các cơ chế giám sát nhằm gia tăng thu nhập và cố gắng ở lại vị trí của họ ngay cả khi không đủ năng lực. Cấu trúc sở hữu tập trung cao vào những nhà quản lý có thể dẫn đến việc họ lợi dụng quyền lực để tiếp cận thông tin nội bộ mà các cổ đông khác không có. Các thông tin này có thể tạo điều kiện thuận lợi cho các giao dịch nội bộ của họ, nhưng có thể gây hại cho lợi ích của các cổ đông khác. Vì vậy, theo giả thuyết tham quyền cố vị thì sự gia tăng cấu trúc sở hữu nhà quản lý, đặc biệt ở mức cao, có thể làm giảm hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

## 2.2. Nghiên cứu thực nghiệm

Nghiên cứu về tác động của cấu trúc sở hữu nhà quản lý đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp không chỉ có nhiều ý kiến trái chiều về mặt lý thuyết, mà ngay cả các nghiên cứu thực nghiệm cũng cho ra những kết quả khác nhau. Tại Hoa Kỳ, Morck và cộng sự (1988) sử dụng dữ liệu của 371 công ty trong bảng xếp hạng danh sách 500 công ty lớn nhất Hoa Kỳ năm 1980. Kết quả nghiên cứu cho thấy Tobin's Q và cấu trúc sở hữu của nhà quản lý có mối quan hệ nghịch biến khi tỉ lệ sở hữu cổ phần của nhà quản lý trong khoảng từ 5% đến 25% và đồng biến khi tỉ lệ sở hữu cổ phần của nhà quản lý nhỏ hơn 5% hoặc lớn hơn 25%. Trong khi đó, McConnell và Servaes (1990) tìm thấy mối quan hệ phi tuyến bậc hai giữa Tobin's Q và tỉ lệ cổ phần phổ thông của nhà quản lý. Tobin's Q đạt giá trị cực đại khi tỉ lệ cổ phần của nhà quản lý đạt xấp xỉ 40% – 50%. Tương tự, Himmelberg và cộng sự (1999) sử dụng dữ liệu từ 600 công ty ở Hoa Kỳ giai đoạn 1982-1992 bằng mô hình FEM và kỹ thuật biến công cụ (IV). Nghiên cứu tìm thấy mối quan hệ phi tuyến bậc hai giữa cấu trúc sở hữu của nhà quản lý và Tobin's Q, trong đó, Tobin's Q đạt cực đại khi tỉ lệ sở hữu cổ phần của nhà quản lý đạt 58%. Demsetz và

Villalonga (2001) sử dụng dữ liệu nghiên cứu gồm 223 công ty được chọn lọc ngẫu nhiên từ 511 công ty giai đoạn 1976 – 1980, bằng phương pháp 2SLS. Kết quả cho thấy cấu trúc sở hữu của nhà quản lý có tác động nghịch chiều đến Tobin's Q.

Tại Trung Quốc, Li và cộng sự (2007) sử dụng dữ liệu của 155 doanh nghiệp Nhà nước (SOEs) tại Trung Quốc được tư nhân hóa, giai đoạn 1992 – 2000 bằng phương pháp OLS. Kết quả chỉ ra rằng, cấu trúc sở hữu nhà quản lý có mối quan hệ đồng biến với hiệu quả kinh doanh của công ty. Ruan và cộng sự (2011) dựa vào 723 quan sát của 197 công ty được niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán Trung Quốc giai đoạn 2002 – 2007 bằng phương pháp 3SLS. Kết quả cho thấy Tobin's Q và cấu trúc sở hữu nhà quản lý có mối quan hệ phi tuyến bậc ba. Tobin's Q tăng lên khi tỉ lệ sở hữu của nhà quản lý tăng dưới 18% hoặc vượt ngưỡng 64%. Khi tỉ lệ sở hữu của nhà quản lý trong khoảng 18% đến 64% thì Tobin's Q giảm dần.

Tại các quốc gia khác trên thế giới, kết quả nghiên cứu về tác động của cấu trúc sở hữu nhà quản lý đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp cũng cho ra những ý kiến trái chiều. Một vài nghiên cứu cho rằng việc gia tăng tỉ lệ cổ phần của nhà quản lý là yếu tố quan trọng, giúp giảm bớt xung đột lợi ích trong vấn đề đại diện và thúc đẩy hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp (Kumar & Singh, 2013; Alabdullah và cộng sự, 2014; Arora & Sharma, 2016; Alabdullah và cộng sự, 2018; Fauzi & Locke, 2012).

Trong khi, Dwivedi và Jain (2005) lại cho thấy sở hữu của nhà quản lý có tương quan âm với hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp tại Ấn Độ. Mối quan hệ này tiếp tục được tìm thấy bởi Acharya và Bisin (2009); Khamis và cộng sự (2015); Mohammed (2018); Zraiq và Fadzil (2018); Dakhlallah và cộng sự (2019).

Hơn nữa, một số nghiên cứu khác (Heugens và cộng sự, 2009; Selarka, 2005; Balsmeier & Czarnitzki, 2015) cho thấy, tác động của cấu



trúc sở hữu nhà quản lý đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp là phi tuyến bậc hai. Mặt khác, De Miguel và cộng sự (2004) sử dụng ước lượng GMM lại tìm thấy mối quan hệ phi tuyến bậc ba giữa cấu trúc sở hữu và Tobin's Q tại Tây Ban Nha. Cụ thể, khi cấu trúc sở hữu nhà quản lý nằm trong giá trị 0-35% và vượt ngưỡng 70%, mối quan hệ với hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp là đồng biến. Ngược lại, khi cấu trúc sở hữu trong khoảng từ 35% đến 70% thì mối quan hệ này là đồng biến.

Tại Việt Nam, cho đến nay, không có nhiều nghiên cứu về mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu nhà quản lý và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, và kết quả nghiên cứu cũng có nhiều khác biệt. Trần Minh Trí và Dương Như Hùng (2011) thông qua mẫu gồm 295 quan sát của 126 doanh nghiệp niêm yết trên sàn Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh giai đoạn 2006 – 2009, bằng phương pháp mô hình tác động cố định FEM, cho thấy, với mức sở hữu của nhà quản lý dưới 59,1%, tồn tại mối quan hệ đồng biến giữa cấu trúc sở hữu nhà quản lý và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp được đo lường bằng Tobin's Q. Tuy nhiên, mối quan hệ này chuyển thành nghịch biến khi mức sở hữu của nhà quản lý lớn hơn 59,1%.

Ngược lại, Vo và Phan (2013) sử dụng kỹ thuật bình phương nhỏ nhất tổng quát linh hoạt FGLS, dữ liệu nghiên cứu bao gồm 325 quan sát được thu thập từ 77 công ty được niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2006 – 2011, cho thấy hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp được đo lường bằng Tobin's Q giảm khi gia tăng tỉ lệ cấu trúc sở hữu nhà quản lý đến 22%, vượt qua mức tỉ lệ này, hiệu quả kinh doanh của công ty sẽ gia tăng trở lại.

Tương tự, Phan Bùi Gia Thủy và cộng sự (2017) với mẫu dữ liệu gồm 840 quan sát của 120 công ty niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh giai đoạn 2009 – 2015 bằng phương pháp FEM, chỉ ra mối quan hệ phi tuyến bậc hai giữa cấu trúc sở hữu của nhà quản lý và ROA: Hiệu quả kinh doanh

đạt giá trị cực tiểu khi tỉ lệ sở hữu cổ phần của nhà quản lý là 30.18%.

Trong khi đó, Hoang và cộng sự (2017) dựa vào 406 quan sát của các công ty sản xuất được niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh giai đoạn 2007 -2015 bằng việc sử dụng mô hình hồi quy System-GMM, nghiên cứu cho thấy, mối quan hệ bậc ba giữa cấu trúc sở hữu nhà quản lý đối với hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Nếu cấu trúc sở hữu nhà quản lý dao động từ 0% đến 12% hoặc lớn hơn 45%, mối quan hệ là đồng biến. Ngược lại, khi cấu trúc sở hữu nhà quản lý trong khoảng 12% đến 45%, mối quan hệ là nghịch biến.

### 3. Phương pháp nghiên cứu

#### 3.1. Giả thuyết và mô hình nghiên cứu

Một số thực nghiệm nghiên cứu trên thế giới và Việt Nam chỉ ra rằng, tồn tại tác động phi tuyến bậc ba của cấu trúc sở hữu nhà quản lý đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp (Morck và cộng sự, 1988; De Miguel và cộng sự, 2004; Ruan và cộng sự, 2011; Hoang và cộng sự, 2017). Tác động của cấu trúc sở hữu nhà quản lý đến hiệu quả kinh doanh được cho rằng, bị giả thuyết hội tụ lợi ích và tham quyền cố vị chi phối, làm cho mối quan hệ này trở nên phức tạp hơn. Thông thường khi cấu trúc sở hữu nhà quản lý ở mức thấp hoặc rất cao, thì ảnh hưởng của hiệu ứng giả thuyết hội tụ lợi ích có xu hướng lấn át hiệu ứng giả thuyết tham quyền cố vị, từ đó, tồn tại mối quan hệ đồng biến giữa cấu trúc sở hữu nhà quản lý và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Tuy nhiên, khi cấu trúc sở hữu nhà quản lý ở mức trung bình thì hiệu ứng giả thuyết hội tụ lợi ích có xu hướng bị lấn át bởi hiệu ứng giả thuyết tham quyền cố vị, do đó, mối quan hệ này là đồng biến.

Trong khi đó, tại Việt Nam, những kết nghiên cứu về mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu nhà quản lý đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp vẫn còn nhiều mâu thuẫn. Trần Minh Trí và Dương Như Hùng (2011) tìm thấy, hiệu quả kinh doanh đạt giá trị cực đại khi cấu

trúc sở hữu nhà quản lý là 59,1%. Trong khi đó, Vo và Phan (2013) và Phan Bùi Gia Thủy và cộng sự (2017) lại chỉ ra hiệu quả kinh doanh đạt giá trị cực tiểu khi tỉ lệ sở hữu cổ phần của nhà quản lý lần lượt là 22% và 30,18%. Như vậy, nghiên cứu cho rằng, mô hình mối tương quan bậc hai có thể chưa đủ để giải thích được mối quan hệ phức tạp giữa cấu trúc sở hữu của nhà quản lý và hiệu quả kinh doanh.

Từ đó, giả thuyết nghiên cứu tiếp theo được đặt ra như sau:

**Giả thuyết nghiên cứu:** Tồn tại tác động phi tuyến bậc ba giữa cấu trúc sở hữu nhà quản lý và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Dựa trên các giả thuyết nghiên cứu về tác động phi tuyến của cấu trúc sở hữu nhà quản lý đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp đã được xây dựng tại phần 2, tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu tổng quát như sau:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \alpha_{it} Y_{it-1} + \beta_{it} \Sigma X_{it} + \gamma_{it} \Sigma Z_{it} + \delta_{it} \Sigma D_{it} \quad [1]$$

Trong đó,  $Y_{it}$  là biến phụ thuộc,  $\Sigma X_{it}$  là tổng hòa các quan hệ tuyến tính hay phi tuyến tính của biến độc lập đối với biến phụ thuộc,  $\Sigma Z_{it}$  là tổng hòa các quan hệ của các biến kiểm soát và  $\Sigma D_{it}$  là tổng hòa các quan hệ các biến giả định đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Để nghiên cứu tác động phi tuyến bậc ba của cấu trúc sở hữu nhà quản lý đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, mô hình nghiên cứu tổng quát [1] sẽ được xây dựng và phát triển như sau:

$$TobinQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 TobinQ_{it-1} + \beta_2 MO_{it} + \beta_3 MO_{it}^2 + \beta_4 MO_{it}^3 + \beta_5 LogSize + \beta_6 Lev + \beta_7 Fix + \beta_8 Liq + \beta_9 Age + \varepsilon_{it} \quad [1.1]$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROE_{it-1} + \beta_2 MO_{it} + \beta_3 MO_{it}^2 + \beta_4 MO_{it}^3 + \beta_5 LogSize + \beta_6 Lev + \beta_7 Fix + \beta_8 Liq + \beta_9 Age + \varepsilon_{it} \quad [1.2]$$

**Bảng 1.** Tổng hợp các biến trong mô hình

Biến số	Tên biến	Cách đo lường	Kỳ vọng
<b>Biến phụ thuộc</b>			
Tobin's Q	Hệ số Tobin's Q	Giá trị thị trường của doanh nghiệp/ Giá trị sổ sách của doanh nghiệp	
ROE	Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu	Lợi nhuận sau thuế/ Vốn chủ sở hữu	
<b>Biến độc lập</b>			
MO	Cấu trúc sở hữu nhà quản lý	Tổng tỉ lệ sở hữu cổ phần của những người thuộc Hội đồng quản trị, ban kiểm soát và ban điều hành	(+)/(-)
<b>Biến kiểm soát</b>			
LogSize	Quy mô doanh nghiệp	Logarit tự nhiên tổng tài sản	(+)/(-)
Lev	Tỉ lệ đòn bẩy	Tổng nợ / Tổng tài sản	(+)/(-)
Fix	Tốc độ tăng trưởng tài sản cố định	Giá trị tài sản cố định năm t / (Giá trị tài sản cố định năm t-1) - 1	(+)/(-)
Liq	Tính thanh khoản	Tài sản ngắn hạn / Nợ ngắn hạn	(+)
Age	Số năm niêm yết tại HOSE	Năm t - Năm niêm yết trên HOSE	(+)/(-)

**3.2. Dữ liệu nghiên cứu**

Nghiên cứu sử dụng một bộ dữ liệu của các công ty phi tài chính được thu thập từ Báo cáo tài chính, Báo cáo thường niên, Biên bản họp đại hội cổ đông... của các công ty niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2007 – 2019. Cấu trúc sở hữu nhà quản lý là tùy nghi trong mỗi doanh nghiệp và dữ liệu không có sẵn ở một số công ty, đặc biệt là vào đầu giai đoạn nghiên cứu. Đồng thời, theo quy định của Ủy ban Chứng khoán Việt Nam, cổ đông là nhà quản lý công ty phải nắm giữ 100% số cổ phiếu do mình sở hữu trong thời gian sáu tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số cổ phiếu này trong thời gian sáu tháng tiếp theo. Do đó, các doanh nghiệp được niêm yết vào năm t sẽ được đưa vào mẫu dữ liệu từ năm t+1 để cho phép đủ thời gian cho cấu trúc sở hữu nhà quản lý điều chỉnh và có ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Theo đó, dữ liệu cuối cùng của nghiên cứu là dữ liệu bảng không cân bằng có 2.521 quan sát của 332 công ty phi tài chính niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh.

**3.3. Phương pháp phân tích hồi quy**

Các nghiên cứu trước đây cho rằng cấu trúc sở hữu của nhà quản lý và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp tồn tại mối quan hệ nội sinh. Để xử lý vấn đề nội sinh, nghiên cứu sử dụng phương pháp System-GMM (SGMM) dành cho dữ liệu bảng và coi biến trễ của hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp như một biến độc lập của mô hình. Phương pháp này ban đầu được giới thiệu bởi Holtz-Eakin và cộng sự (1988), Arellano và Bond (1991) và được phát triển thêm bởi Arellano và Bover (1995),

Blundell và Bond (1998). Phương pháp SGMM giúp dễ dàng chọn các biến công cụ hơn bởi vì nó sử dụng các biến ngoại sinh ở khoảng thời gian khác hoặc lấy độ trễ của các biến có thể sử dụng như biến công cụ cho các biến nội sinh ở thời điểm hiện tại. Do đó, SGMM đã đưa ra nhiều biến công cụ để có thể dễ dàng đạt được điều kiện của một biến công cụ chuẩn (Overidentification of Estimators). Hơn nữa, ước lượng Arellano và Bond còn phù hợp với các dữ liệu bảng với chuỗi thời gian ngắn và số lượng doanh nghiệp nhiều.

Bên cạnh đó, Arellano và Bond (1991) đã đề nghị hai kiểm định chủ chốt để kiểm tra tính hiệu lực của mô hình SGMM. Một là kiểm định Arellano-Bond nhằm kiểm định sự tự tương quan với Giả thuyết H<sub>0</sub>: Không tự tương quan. Kiểm định thứ hai là kiểm định Hansen nhằm kiểm định tính hiệu lực (Overidentification) của mô hình. Đây là kiểm định giới hạn về nội sinh của mô hình. Kiểm định Sargan với Giả thuyết H<sub>0</sub>: biến công cụ là ngoại sinh.

Ngoài ra, để làm rõ tác động phi tuyến bậc ba của cấu trúc sở hữu đến hiệu quả kinh doanh, nghiên cứu còn phân tích hình dạng đồ thị bậc ba thông qua các cực trị. Bằng cách lấy đạo hàm riêng của Mô hình [1.1], [1.2] đối với MO, nghiên cứu thực hiện tính hai cực trị của mối quan hệ bậc ba bằng công thức sau:

$$\text{Cực trị thứ nhất: } MO_1 = \frac{-2\beta_2 - \sqrt{4\beta_2^2 - 12\beta_1\beta_3}}{6\beta_3}$$

$$\text{Cực trị thứ hai: } MO_2 = \frac{-2\beta_2 + \sqrt{4\beta_2^2 - 12\beta_1\beta_3}}{6\beta_3}$$

**4. Kết quả nghiên cứu**

**Bảng 2.** Thống kê mô tả các biến định lượng trong mô hình

Biến	Đơn vị tính	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Trung vị	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Số quan sát
Tobin's Q	Lần	1,10	0,77	0,98	0,10	20,93	2521
ROE	Lần	0,09	0,89	0,11	-41,00	1,60	2521
MO	%	12,00	16,00	4,30	0,00	91,00	2521

Biến	Đơn vị tính	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Trung vị	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Số quan sát
Size	Tỷ đồng	28,00	1,30	28,00	25,00	34,00	2521
Lev	Lần	0,48	0,21	0,50	0,000	1,30	2521
Fix	%	0,56	14,00	-0,01	-1,00	714,00	2521
Liq	Lần	2,50	5,30	1,60	0,11	230,00	2521
Age	Năm	6,00	3,70	6,00	1,00	19,00	2521

Bảng trên cho thấy, hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp đo lường bằng hệ số Tobin's Q, giá trị trung bình là 1,10, giá trị nhỏ nhất là 0,10; trong khi đó, 20,93 là giá trị lớn nhất của hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp đo lường bằng hệ số Tobin's Q. Đối với hiệu quả kinh doanh được tính bằng tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE), giá trị trung bình là

0,09. Trong đó, giá trị tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu nhỏ nhất là giá trị được ghi là -4,09 và giá trị tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu cao nhất là 1,60. Đồng thời, tỉ lệ cổ phần trung bình mà nhà quản lý của các công ty được quan sát nắm giữ là 12%. Tỉ lệ này cao nhất là 90,63% tổng cổ phần.

**Bảng 3.** Tác động của cấu trúc sở hữu nhà quản lý đến hiệu quả kinh doanh

	Tobin's Q	ROE
Tobin's Q(-1)	0,224*** (8,39)	
ROE(-1)		-0,0805*** (-9,92)
MO	3,159*** (4,89)	-2,395** (-2,35)
MO <sup>2</sup>	-7,511*** (-3,19)	12,01*** (3,38)
MO <sup>3</sup>	4,877** (2,34)	-10,45*** (-3,29)
LogSize	0,0185 (0,55)	0,0335 (0,45)
Lev	0,0573 (0,28)	-0,513 (-1,30)
Fix	0,0220*** (4,19)	-0,00761 (-0,78)
Liq	0,0228*** (4,19)	0,0479*** (3,58)
Age	-0,00452 (-0,66)	0,00409 (0,37)
Const	0 (.)	-0,706 (-0,34)



	Tobin's Q	ROE
<b>Kết quả kiểm định</b>		
AR(1)	-1.36	-1,07
z-statistics	(0.174)	(0,287)
AR(2)	-0.31	0,98
z-statistics	(0.759)	(0,325)
Kiểm định Hansen	chi2(22) = 28,11 Prob > chi2 = 0,172	chi2(30) = 30,99 Prob > chi2 = 0,416

**Ghi chú:** Ký hiệu \*, \*\*, \*\*\* tương ứng với mức ý nghĩa thống kê 10%, 5% và 1%.

Đối với các cách đo lường hiệu quả kinh doanh, p-value của AR(2) và p-value của Hansen (1982) đều lớn hơn mức 10%. Điều đó có nghĩa, các cách đo lường hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp của nghiên cứu đều không có hiện tượng tự tương quan bậc hai (bác bỏ giả thuyết  $H_0$ ) và biến công cụ là ngoại sinh (không thể bác bỏ giả thuyết  $H_0$ ), mô hình nghiên cứu có tính hiệu lực. Như vậy, các kết quả nghiên cứu tác động cấu trúc sở hữu nhà quản lý đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu đều có ý nghĩa thống kê.

Kết quả nghiên cứu tác động của cấu trúc sở hữu nhà quản lý đến hiệu quả kinh doanh đo lường bằng Tobin's Q cho thấy *mối quan hệ bậc ba giữa cấu trúc sở hữu nhà quản lý và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp*, với mức ý nghĩa 5%; trong đó, hệ số bậc một, bậc hai và bậc ba lần lượt là 3,159, (-7,511) và 4,877. Hai điểm tới hạn lần lượt là 30% và 73%. Như vậy, nếu cấu trúc sở hữu nhà quản lý dao động từ 0% đến 30% hoặc vượt ngưỡng 73%, thì cấu trúc sở hữu nhà quản lý có mối quan hệ đồng biến với Tobin's Q. Khi cấu trúc sở hữu nhà quản lý nằm trong khoảng từ 30% đến 73%, mối quan hệ này là nghịch biến.

Đối với tác động của cấu trúc sở hữu nhà quản lý đến hiệu quả kinh doanh đo lường bằng tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu, kết quả nghiên cứu thể hiện *mối quan hệ phi tuyến bậc ba giữa cấu trúc sở hữu nhà quản lý và hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp*, với mức ý nghĩa 5%; trong đó, hệ số bậc một, bậc hai và bậc ba lần lượt là (-2,395); 12,01 và (-10,45). Theo đó,

hai điểm tới hạn lần lượt là 9% và 65%. Như vậy, nếu cấu trúc sở hữu nhà quản lý dao động từ 0% đến 12% hoặc trên 65% thì cấu trúc sở hữu nhà quản lý có mối quan hệ nghịch biến với tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu. Trong khi đó, khi cấu trúc sở hữu nhà quản lý trong khoảng từ 12% đến 65%, mối quan hệ này là đồng biến.

Ngoài ra, kết quả nghiên cứu cũng cho thấy *tăng trưởng tài sản cố định và tính thanh khoản* có tương quan dương với hiệu quả kinh doanh. Theo Eklund (2008), các hoạt động gia tăng giá trị tài sản cố định góp phần mang lại lợi ích trong dài hạn, tiềm năng cũng như các cơ hội đầu tư trong tương lai của doanh nghiệp. Thanh khoản giúp công ty giảm bớt sự không chắc chắn của dòng tiền và tạo nguồn quỹ nội bộ có sẵn, giúp các công ty tránh phải tìm kiếm nguồn tài trợ bên ngoài có chi phí cao (Martínez-Sola và cộng sự, 2013).

## 5. Kết luận và hàm ý chính sách

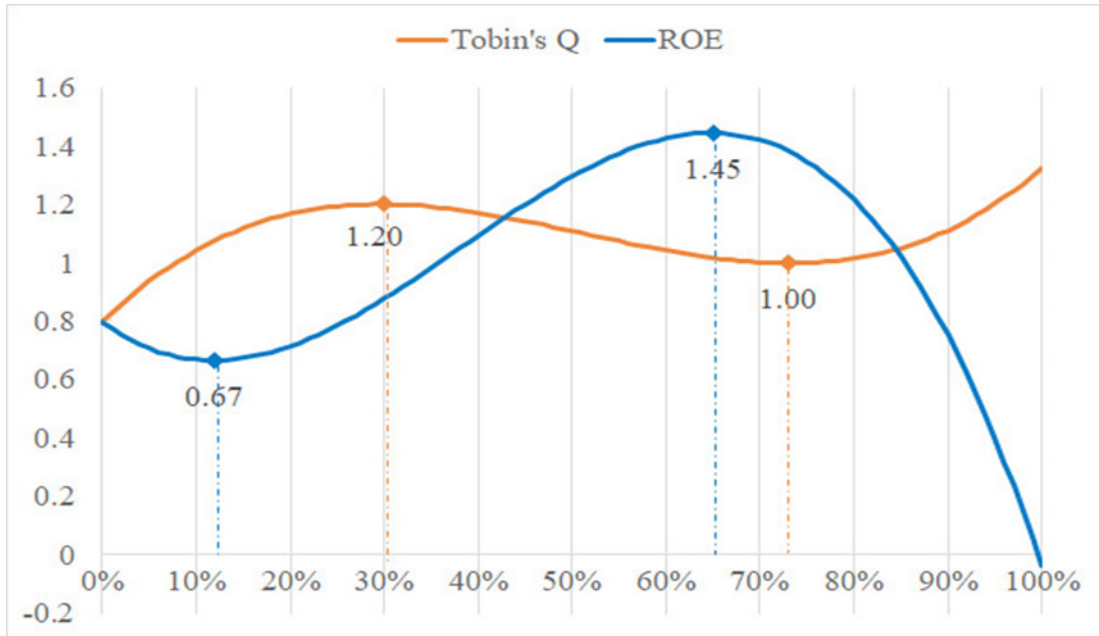
### 5.1. Kết luận

Tồn tại tác động phi tuyến bậc ba của cấu trúc sở hữu nhà quản lý đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp và tồn tại vấn đề nội sinh trong mối quan hệ giữa cấu trúc sở hữu nhà quản lý và hiệu quả kinh doanh. Đối với Tobin's Q, khi cấu trúc sở hữu tăng từ 0% đến 30% hoặc vượt 73% thì mối quan hệ này là đồng biến. Khi cấu trúc sở hữu trong giới hạn 30% đến 73%, mối quan hệ này trở thành nghịch biến. Kết quả nghiên cứu này ủng hộ các quan điểm của Morck và các cộng sự (1988),

De Miguel và cộng sự (2004), Ruan và cộng sự (2011), Hoang và cộng sự (2017).

Đối với tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu, khi cấu trúc sở hữu nhà quản lý tăng từ 0% đến 12%, hoặc vượt ngưỡng 65%, mối quan hệ này là nghịch biến. Khi cấu trúc sở hữu nhà quản lý

trong ngưỡng từ 12% đến 65% sẽ có tác động cùng chiều đến tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu. Kết quả nghiên cứu này có nét tương đồng với các nghiên cứu của Vo và Phan (2013), Phan Bùi Gia Thủy và cộng sự (2017).



**Hình 1.** Tác động của cấu trúc sở hữu nhà quản lý đến hiệu quả kinh doanh

### 5.2. Hàm ý chính sách

Hình 1 tóm tắt tác động bậc ba giữa cấu trúc sở hữu nhà quản lý và hiệu quả kinh doanh được đo lường bằng các chỉ tiêu Tobin's Q và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu. Chú ý về các điểm uốn các đồ thị cũng như các phân tích vừa trình bày trên đây, tỷ lệ cấu trúc sở hữu nhà quản lý nên được duy trì trong khoảng giới hạn từ 12% đến 30%. Đây được xem là mức sở hữu của nhà quản lý có mối quan hệ đồng biến với hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, dù được đo lường bằng cách tiếp cận thị trường hay cách tiếp cận sổ sách cũng đều cho ra những kết quả có chiều hướng đi lên, sẽ giúp các nhà đầu tư bên ngoài có cái nhìn tích cực đối với doanh nghiệp, thu hút đầu tư.

Những phát hiện của nghiên cứu này đóng góp phần nào trong việc giải quyết vấn đề đại

diện – một trong những vấn đề trọng tâm trong quản trị doanh nghiệp.

*Thứ nhất*, các nhà quản lý nên nắm giữ tỉ lệ sở hữu từ 12% đến 30% vốn cổ phần của doanh nghiệp vì đây là mức tỉ lệ cổ phần đủ để khả năng xung đột lợi ích ở mức thấp. Ở mức này, cấu trúc sở hữu nhà quản lý có mối quan hệ đồng biến với hoạt động của doanh nghiệp, nên sự liên kết lợi ích thông qua quyền sở hữu có thể được áp dụng, ít nhất là trong ngắn hạn.

*Thứ hai*, trước khi thực hiện tài trợ vào bất kì công ty nào được niêm yết, nhà đầu tư cần nghiên cứu tỉ lệ sở hữu của nhà quản lý liệu có đang trong khoảng giới hạn được đề xuất hay không. Trường hợp, tỉ lệ sở hữu của nhà quản lý không nằm trong khoảng từ 12% đến 30%, các nhà đầu tư cần cân nhắc về sự tăng giảm của chỉ số Tobin's Q, và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở

hữu để xem rằng liệu có nên tham gia vào thị trường hay tìm kiếm cơ hội đầu tư khác. Trong trường hợp, nhà đầu tư đang là cổ đông tại công ty có tỉ lệ sở hữu của nhà quản lý thuộc giới hạn đề xuất, khi có thông tin nội bộ doanh nghiệp

về việc nhà quản lý thâu tóm số lượng lớn cổ phần có thể trở thành cổ đông lớn, nhà đầu tư cần xem xét về việc rút vốn và tìm kiếm cơ hội tại các công ty khác an toàn hơn.

### Tài liệu tham khảo

- Acharya, V. V., & Bisin, A. (2009). Managerial hedging, equity ownership, and firm value. *The Rand Journal of Economics*, 40(1), 47-77.
- Alabdullah, T. T. Y. (2018). The relationship between ownership structure and firm financial performance: Evidence from Jordan. *Benchmarking*, 25(1), 319-333.
- Alabdullah, T. T. Y., Yahya, S., & Ramayah, T. (2014). Corporate Governance Mechanisms and Jordanian Companies' Financial Performance. *Asian Social Science*, 10(22), 247-262.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The review of economic studies*, 58(2), 277-297.
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of econometrics*, 68(1), 29-51.
- Arora, A., & Sharma, C. (2016). Corporate governance and firm performance in developing countries: evidence from India. *Corporate Governance (Bingley)*, 16(2), 420-436.
- Balsmeier, B., & Czarnitzki, D. (2017). Ownership concentration, institutional development and firm performance in Central and Eastern Europe. *Managerial and Decision Economics*, 38(2), 178-192.
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property*. New Brunswick, NJ: Transaction.
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of econometrics*, 87(1), 115-143.
- Dakhlallah, M. M., Rashid, N. M. M., Abdullah, W. A. W., & Dakhlallah, A. M. (2019). The Moderating Effect of the CEO Duality towards the Influence of the Ownership Structure on the Firm Performance among Jordanian Public Shareholders Companies. *International Journal of Academic Research in Progressive Education and Development*, 8(3), 32-49.
- Demsetz, H., & Villalonga, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. *Journal of corporate finance*, 7(3), 209-233.
- De Miguel, A., Pindado, J., & De La Torre, C. (2004). Ownership structure and firm value: New evidence from Spain. *Strategic Management Journal*, 25(12), 1199-1207.
- Dwivedi, N., & Jain, A. K. (2005). Corporate governance and performance of Indian firms: The effect of board size and ownership. *Employee Responsibilities and Rights Journal*, 17(3), 161-172.
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*, 88(2), 288-307.
- Fauzi, F., & Locke, S. (2012). Board Structure, Ownership Structure and Firm Performance: A Study of New Zealand Listed-Firms. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance (AAMJAF)*, 8(2), 43-67.
- Hansen, L. P. (1982). Large Sample Properties of Generalized Method of Moments Estimators. *Econometrica*, 50(4), 1029-1054.
- Heugens, P.P.M.A.R., Van Essen, M. and Van Oosterhout, J. (2009). "Meta-analyzing ownership concentration and firm performance in Asia: towards a more fine-grained understanding". *Asia Pacific Journal of Management*, 26(3), 481-512.
- Hoang, L. T., Nguyen, C. C., & Hu, B. (2017). Ownership structure and firm performance improvement: Does it matter in the vietnamese stock market?. *Economic Papers: A journal of applied economics and policy*, 36(4), 416-428.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Himmelberg, C. P., Hubbard, R. G., & Palia, D. (1999). Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of financial economics*, 53(3), 353-384.
- Holtz-Eakin, D., Newey, W., & Rosen, H. S. (1988). Estimating vector autoregressions with panel data. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 56(6), 1371-1395.
- Khamis, R., Elali, W., & Hamdan, A. (2015). Ownership structure and corporate financial performance in Bahrain bourse. *Corporate Ownership and Control*, 13(1), 419-434.
- Kumar, N., & Singh, J. P. (2013). Effect of board size and promoter ownership on firm value: some empirical findings from India. *Corporate Governance: International Journal of Business in Society*, 13(1), 88-98.
- Li, D., Moshirian, F., Nguyen, P., & Tan, L. W. (2007). Managerial ownership and firm performance: Evidence from China's privatizations. *Research in International Business and Finance*, 21(3), 396-413.
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2013). Corporate cash holding and firm value. *Applied Economics*, 45(2), 161-170.
- Mohammed, A.M. (2018). The impact of ownership structure on firm performance: evidence from Jordan. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(5), 1-9.
- McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial economics*, 27(2), 595-612.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of financial economics*, 20, 293-315.
- Ngô Mỹ Trân và Lê Thị Trang (2018). Mức độ tập trung vốn và hiệu quả hoạt động của các công ty niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ*, 54(7), 138-145.
- Nguyen, T., Locke, S., & Reddy, K. (2015). Ownership concentration and corporate performance from a dynamic perspective: Does national governance quality matter?. *International Review of Financial Analysis*, 41, 148-161.
- Palia, D., & Lichtenberg, F. (1999). Managerial ownership and firm performance: A re-examination using productivity measurement. *Journal of Corporate Finance*, 5(4), 323-339.
- Ruan, W., Tian, G., & Ma, S. (2011). Managerial ownership, capital structure and firm value: Evidence from China's civilian-run firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 5(3), 73-92.
- Selarka, E. (2005). Ownership concentration and firm value: a study from the Indian corporate sector. *Emerging Markets Finance and Trade*, 41(6), 83-108.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1989). Management entrenchment: The case of manager-specific investments. *Journal of financial economics*, 25(1), 123-139.
- Trần Minh Trí và Dương Như Hùng (2011). Ảnh hưởng của tỉ lệ sở hữu quản trị đến hiệu quả kinh doanh của các công ty niêm yết trên sàn Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh. *Tạp chí phát triển KH&CN*, 14(02), 116-124.
- Phan Bùi Gia Thủy, Trần Đức Tài và Trần Thị Tú Anh. (2017). Ảnh hưởng của đặc điểm tổng giám đốc điều hành đến hiệu quả kinh doanh doanh nghiệp. *Tạp chí Khoa học Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh*, 12(2), 205-217.
- Vo, D., & Phan, T. (2013). Corporate governance and firm performance: Empirical evidence from Vietnam. *Journal of Economic Development*, 7(1), 62-78.
- Zraiq, M. A. A., & Fadzil, F. H. B. (2018). The impact of ownership structure on firm performance: Evidence from Jordan. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 3(1), 1-4.





## THE FACTORS AFFECTING THE DIVIDEND PAYOUT RATIO: EXPERIMENTAL RESEARCH OF CONSUMER GOODS COMPANIES

Nguyen Kim Phuoc<sup>1\*</sup>, Pham Minh Tien<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Ho Chi Minh City Open University

<sup>1</sup>University of Finance – Marketing

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.211</p> <p><i>Received:</i> September 04, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> October 01, 2021</p> <p><i>Published:</i> October 25, 2021</p> <p><b>Keywords:</b> Dividends; Dividend payout ratio; Consumer goods.</p>	<p>The study analyzes the factors affecting the dividend payout ratio of consumer goods companies listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange (HOSE). Balanced panel data with 468 observations of 39 consumer goods companies listed on HOSE for 12 years (2009-2020) and panel data regression methods: POOL, FEM, REM, and FGLS are used to test the research model. The analysis results show that earnings per share positively influence the dividend payout ratio of consumer goods companies. On the other hand, revenue growth rate, state ownership, foreign ownership, and form of investment paid dividends in cash and shares. However, it was harmful from the debt-to-equity ratio and listing period. In addition, the study also found a significant difference between the two forms of dividend payment, in which companies often choose to pay dividends in cash only and pay a higher level than the form of payment in shares. Therefore, it is recommended that consumer goods companies consider a flexible dividend payment policy based on influencing factors to increase benefits for shareholders.</p>

\*Corresponding author:

Email: [phuoc.nk@ou.edu.vn](mailto:phuoc.nk@ou.edu.vn)



## CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TỈ LỆ CHI TRẢ CỔ TỨC: NGHIÊN CỨU THỰC NGHIỆM CÁC CÔNG TY HÀNG TIÊU DÙNG

Nguyễn Kim Phước<sup>1\*</sup>, Phạm Minh Tiến<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh

<sup>2</sup>Trường Đại học Tài chính – Marketing

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.211</p> <p>Ngày nhận: 04/09/2021</p> <p>Ngày nhận lại: 01/19/2021</p> <p>Ngày đăng: 25/10/2021</p> <p><b>Từ khóa:</b> Cổ tức; Tỉ lệ chi trả cổ tức; Hàng tiêu dùng.</p>	<p>Nghiên cứu nhằm phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến tỉ lệ chi trả cổ tức của các công ty hàng tiêu dùng niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE). Dữ liệu bảng cân bằng với 468 quan sát của 39 công ty hàng tiêu dùng niêm yết cổ phiếu trên HOSE trong 12 năm (2009 – 2020) cùng với phương pháp hồi quy dữ liệu bảng POOL, FEM, REM và FGLS được sử dụng để kiểm chứng mô hình nghiên cứu. Kết quả phân tích cho thấy, tỉ lệ chi trả cổ tức của các công ty hàng tiêu dùng chịu ảnh hưởng tích cực từ thu nhập trên cổ phiếu, tốc độ tăng doanh thu, sở hữu Nhà nước, sở hữu nước ngoài và hình thức chi trả cổ tức bằng tiền và cổ phiếu nhưng tiêu cực từ tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu và thời gian niêm yết. Ngoài ra, nghiên cứu còn phát hiện có sự khác biệt đáng kể giữa hai hình thức chi trả cổ tức, trong đó, các công ty thường chọn hình thức chi trả cổ tức bằng tiền mặt nhiều hơn và mức chi trả cao hơn so với hình thức chi trả bằng cổ phiếu. Khuyến nghị công ty hàng tiêu dùng cần xem xét chính sách chi trả cổ tức linh động dựa trên các yếu tố ảnh hưởng để gia tăng lợi ích cho cổ đông là điều cần thiết.</p>

### 1. Giới thiệu

Trong cuộc sống, mỗi cá nhân hay hộ gia đình đều cần phải tiêu dùng những mặt hàng đáp ứng nhu cầu của cuộc sống (hàng tiêu dùng). Ngành hàng tiêu dùng cung ứng những sản phẩm đáp ứng nhu cầu tiêu dùng cuối cùng (có thể là tiêu dùng lâu bền, không lâu bền hay

dịch vụ tiêu dùng). Vì thế, ngành hàng này rất quan trọng trong cuộc sống của mỗi người. Đồng thời, do đáp ứng nhu cầu của người tiêu dùng nên, ngành hàng tiêu dùng phải luôn luôn nghiên cứu, phát triển những sản phẩm (dịch vụ) đáp ứng kịp xu hướng tiêu dùng biến đổi không ngừng của khách hàng. Do đó, sự phát triển của các công ty hàng tiêu dùng không chỉ quan trọng đối với những nhà quản lý, nhà đầu tư mà còn là mối quan tâm của cộng đồng dân cư, chính quyền.

\*Tác giả liên hệ:

Email: [phuoc.nk@ou.edu.vn](mailto:phuoc.nk@ou.edu.vn)

Cổ tức là một trong những chủ đề đang được tranh luận trong lĩnh vực tài chính (Brealey và cộng sự, 2012). Các nhà nghiên cứu trong và ngoài nước đã có nhiều nghiên cứu thực nghiệm về cổ tức, chính sách cổ tức nhưng kết quả nghiên cứu cũng chưa hoàn toàn thống nhất. Chính sách cổ tức là mối quan tâm của các nhà đầu tư vì nó phản ánh hiệu quả hoạt động của công ty. Đây là một hình thức thu hút vốn, ảnh hưởng đến giá và thanh khoản của cổ phiếu trên thị trường chứng khoán. Đặc biệt ở Việt Nam, thị trường chứng khoán còn non trẻ, vốn hóa trên thị trường chưa cao, nhà đầu tư chưa nhiều vì thế, các nghiên cứu về chi trả cổ tức cần được thực hiện nhằm góp phần giải quyết những tranh luận có liên quan đến cổ tức, chi trả cổ tức, chính sách cổ tức của các công ty niêm yết.

Những nghiên cứu ở Việt Nam về chính sách cổ tức vẫn còn hạn chế, cụ thể trong 5 năm gần đây có các nghiên cứu của: Nguyễn Thị Ngọc Trang và Bùi Kim Phương (2017), Huỳnh Lưu Đức Toàn và cộng sự (2018), Phan Trọng Nghĩa và Nguyễn Ngô Bảo Linh (2018), Lê Thẩm Dương và cộng sự (2019), Nguyễn Thị Khánh Phương (2020). Hầu hết những nghiên cứu liên quan đến chính sách cổ tức, chi trả cổ tức đều sử dụng phương pháp hồi quy dữ liệu bảng. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu cũng ít trùng lặp. Điều này xuất phát từ những vấn đề sau: (i) Dữ liệu sử dụng cho những nghiên cứu là khác nhau về khoảng thời gian và độ dài của thời gian. Hầu hết sử dụng bảng dữ liệu trong thời gian giai đoạn 5 năm trở lại (ngoại trừ nghiên cứu của Phan Trọng Nghĩa và Nguyễn Ngô Bảo Linh (2018), Lê Thẩm Dương và cộng sự (2019), Nguyễn Thị Khánh Phương (2020) có khoảng thời gian từ 7-11 năm); (ii) Số công ty sử dụng để phân tích trong các nghiên cứu là khác nhau; (iii) Các đề tài nghiên cứu chung cho các công ty tài chính và phi tài chính hoặc chỉ nghiên cứu công ty phi tài chính mà chưa tính đến đặc điểm riêng của từng ngành, từng lĩnh vực hoạt động của công ty.

Để góp phần giải quyết những tranh luận về chi trả cổ tức và lấp đầy khoảng trống nghiên

cứ liên quan đến vấn đề này, đề tài tiến hành nghiên cứu sâu về tỉ lệ chi trả cổ tức của các công ty hàng tiêu dùng đang niêm yết cổ phiếu trên Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) trong khoảng thời gian 12 năm (2009 – 2020). Kết quả nghiên cứu nhằm tìm ra những yếu tố chính ảnh hưởng đến tỉ lệ chi trả cổ tức của một ngành có số lượng cổ phiếu niêm yết khá lớn ở Việt Nam để có những phát hiện đủ cơ sở khoa học về chính sách cổ tức của một ngành, loại trừ những khác biệt theo đặc điểm ngành.

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

Phần lợi nhuận sau thuế của công ty chi trả cho cổ đông hay chủ sở hữu gọi là cổ tức (Allen & Michaely, 1995), để chi trả cổ tức cho cổ đông thì công ty phải hoạt động hiệu quả, có lợi nhuận. Tuy nhiên, không phải công ty nào cũng thực hiện chi trả cổ tức cho cổ đông khi hoạt động có lợi nhuận, công ty có thể giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư. Cổ tức có thể được chi trả bằng tiền mặt, bằng cổ phiếu (tài sản) hoặc kết hợp cả hai (Allen & Michaely, 1995; Baker, 2009). Tỉ lệ chi trả cổ tức bằng cổ tức chia cho mệnh giá (Baker, 2009).

*Lý thuyết cổ tức không liên quan đến giá trị công ty* (Dividend Irrelevance Hypothesis) của Miller và Modigliani (1961) hay còn gọi là lý thuyết M & M. Cốt lõi của lý thuyết M & M cho rằng, công ty chi trả cổ tức như thế nào, mức chi trả bao nhiêu không liên quan đến hoạt động của công ty. Lý thuyết này đã xây dựng trên các giả định: (i) *Các bên liên quan không phải chi trả các chi phí giao dịch*; (ii) *Thị trường cạnh tranh hoàn toàn*; (iii) *Thông tin trên thị trường là đầy đủ, không có tình trạng thông tin bất cân xứng*. Miller và Modigliani (1961) đã kết luận, chính sách cổ tức không có tác động gì đến giá trị công ty, vì thế, chi trả cổ tức là cố định bất chấp kết quả hoạt động của công ty. Lý thuyết này không phù hợp thực tế vì những giả định trên.

Lintner (1956) được xem là một trong những nhà tiên phong nghiên cứu về chính sách cổ tức. Bằng kết quả nghiên cứu thực nghiệm từ

các chính sách cổ tức của các công ty ở Mỹ, Lintner (1956) đã rút ra kết luận rằng, công ty có tăng trưởng ổn định có xu hướng chi trả cổ tức ổn định. Cổ đông ưa thích nhận mức cổ tức ổn định vì thế công ty không nên giảm cổ tức, cũng không nên thay đổi chính sách cổ tức đột ngột. Nếu công ty giảm cổ tức, cổ đông không nhận được cổ tức cao, giá cổ phiếu giảm.

Lintner (1956) và Gordon (1962) đều theo lý thuyết chính sách cổ tức tiền mặt cao. Gordon (1962) đưa ra lý thuyết chú chim trong lòng bàn tay (Bird in hand theory). Gordon (1962) theo lý thuyết chính sách cổ tức tiền mặt cao. Theo Gordon (1962) cổ đông không thích rủi ro, họ thường thích dòng tiền đến từ cổ tức. Do đó, việc chi trả cổ tức cho cổ đông là một vấn đề quan trọng. Dòng cổ tức chịu ảnh hưởng bởi kết quả hoạt động của công ty và quyết định cổ đông có gắn bó lâu dài, tiếp tục đầu tư vào cổ phiếu của công ty hay không.

Lý thuyết phát tín hiệu cho rằng có sự tồn tại của thông tin không cân xứng giữa người trong cuộc (quản lý và giám đốc) và người ngoài (cổ đông). Cổ tức ra đời để cung cấp một công cụ hữu ích cho các nhà quản lý để truyền tải thông tin cá nhân của họ đến thị trường. Cổ tức có thể ẩn chứa thông tin về triển vọng của một công ty, cổ tức có thể được xem là để truyền tải thông tin ngầm về tiềm năng thu nhập trong tương lai của công ty. Hay nói khác hơn, cổ tức là tín hiệu cung cấp cho cổ đông những thông tin về quá khứ và triển vọng của một công ty.

Lý thuyết về chi phí đại diện và dòng tiền tự do của chính sách cổ tức: Theo Jensen và Meckling (1976) việc chi trả cổ tức nhằm đảm bảo lợi ích các bên và giảm thiểu chi phí đại diện giữa nhà quản lý và các cổ đông, nhà đầu tư. Luôn tồn tại thông tin bất cân xứng giữa nhà quản lý, nhà đầu tư, những người bên trong và bên ngoài công ty, cổ tức là cách hiệu quả nhất để giao tiếp thông tin giữa công ty và cổ đông. Bhattacharyya (1979) cho rằng, các nhà quản trị có những thông tin mật về việc phân phối dòng tiền và họ phát đi tín hiệu vào thị trường thông qua việc lựa chọn mức chi trả cổ tức. Black

và Scholes (1974) dựa trên lý thuyết hiệu ứng nhóm cho rằng, khách hàng, nhà đầu tư khác nhau sẽ có những nhu cầu khác nhau. Khách hàng, nhà đầu tư có xu hướng thích mua những cổ phiếu mà đơn vị phát hành có chính sách cổ tức đáp ứng nhu cầu của họ. Rozeff (1982) đưa ra mô hình chính thức về chi phí đại diện hay mô hình giảm thiểu chi phí như sau:

$$P_{it} = \beta_0 - \beta_1 \text{INS} - \beta_2 \text{Grow1} - \beta_3 \text{Grow2} - \beta_4 \text{Beta} + \beta_5 \text{Stock} + \varepsilon \quad (1)$$

Với P là tỉ lệ thanh toán cổ tức bình quân trong giai đoạn nghiên cứu,  $\beta_0$  là hệ số gốc,  $\beta$  (hệ số hồi quy tương ứng,  $\beta$  chạy từ 1 đến 5), INS là tỉ lệ cổ phần thường do nội bộ nắm giữ bình quân trong giai đoạn nghiên cứu, Grow1 là tỉ lệ tăng doanh thu trung bình trong giai đoạn nghiên cứu, Grow2 mức tăng trưởng doanh thu dự báo, hệ số Beta ước tính được nêu trong báo cáo khảo sát giá trị dòng đầu tư, Stock là tổng số cổ đông vào năm cuối cùng của giai đoạn nghiên cứu.

Trong mô hình, biến INS và Stock là hai biến số liên quan đến cổ đông, nếu như tỉ lệ cổ phiếu do nội bộ nắm giữ càng cao thì tỉ lệ chi trả cổ tức càng giảm (giảm chi phí chi trả), ngược lại nếu số cổ đông càng cao thì tỉ lệ chi trả cổ tức càng lớn. Mô hình của Rozeff (1982) được khẳng định lại bằng kết quả nhiên cứu của Dempsey và Laber (1992), La Porta và cộng sự (2000), Al-Malkawi (2005). Những lý thuyết nêu trên được các nghiên cứu thực nghiệm trong và ngoài nước ứng dụng. Tuy nhiên, mô hình và kết quả của các nghiên cứu trước đây cũng chưa có sự thống nhất.

Bushra và Mirza (2015) xác định các yếu tố quyết định đáng kể đến chính sách cổ tức của các công ty trên các lĩnh vực khác nhau ở Pakistan. Sử dụng dữ liệu của 75 công ty được liệt kê trong chỉ số KSE 100 trong giai đoạn 2005 – 2010. Hai biến phụ thuộc là lợi suất cổ tức (DPS) và tỉ lệ chi trả cổ tức. DPS lợi tức mà một cổ đông kiếm được trên một cổ phiếu dựa trên giá của nó vào đầu năm và cuối năm. Lợi tức cổ tức cho biết một công ty sẽ trả bao nhiêu cổ tức



(tiền mặt hoặc cổ phiếu) theo tỉ lệ phần trăm đầu tư của các cổ đông trong suốt một năm. Tỉ lệ chi trả cổ tức được tính bằng tỉ lệ giữa tổng số cổ tức trả cho cổ đông so với lợi nhuận ròng của công ty. Các biến độc lập gồm: giá trị thị trường trên giá trị sổ sách của cổ phiếu (dùng để đo cơ hội tăng trưởng), cơ cấu sở hữu, qui mô (đo bằng tổng tài sản), tăng trưởng doanh thu (% thay đổi doanh thu), đòn bẩy tài chính (tổng nợ/tổng tài sản), tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA) và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE). Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy; (i) Lợi nhuận, tăng trưởng doanh thu có tác động đồng biến với lợi suất cổ tức (DPS) và tỉ lệ chi trả cổ tức; (ii) Quy mô công ty có mối quan hệ nghịch chiều với tỉ lệ chi trả cổ tức và tỷ suất cổ tức; (iii) Quyền sở hữu tập trung trong các tổ chức, ban quản lý/gia đình và cá nhân có tác động tiêu cực đến tỉ lệ thanh toán; (iv) Tỉ lệ thị trường/sổ sách có tác động âm đến lợi suất cổ tức (DPS) và tỉ lệ chi trả cổ tức.

Nguyễn Thị Ngọc Trang và Bùi Kim Phương (2017) xem xét các yếu tố quyết định đến chính sách chi trả cổ tức của các công ty phi tài chính bằng cách sử dụng kỹ thuật hồi quy Fama – MacBeth để phân tích dữ liệu của các công ty niêm yết cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn (2008 – 2015). Nghiên cứu xem xét tác động của quy mô công ty, khả năng sinh lợi, cơ hội tăng trưởng, rủi ro, tính thanh khoản của cổ phiếu, mức độ nắm giữ tiền, vòng đời công ty và đòn bẩy tài chính đến quyết định chi trả cổ tức. Kết quả nghiên cứu thực nghiệm cho thấy, khả năng sinh lợi, mức độ nắm giữ tiền, tính thanh khoản của cổ phiếu và vòng đời công ty ảnh hưởng tích cực đáng kể đến chính sách chi trả cổ tức. Cơ hội tăng trưởng và đòn bẩy tài chính cũng có tác động nhỏ quyết định chi trả cổ tức. Quy mô công ty và rủi ro không có ảnh hưởng gì đến quyết định chính sách chi trả cổ tức.

Jaara và cộng sự (2018), sử dụng dữ liệu của 100 doanh nghiệp phi tài chính ở Jordan, Pakistan trong 12 năm (2005 – 2016) để phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức.

Các biến độc lập trong mô hình gồm: ROE, chỉ số P/E, thanh khoản (LR), quy mô DN (SIZE), đòn bẩy tài chính, hình thức kiểm toán, tăng trưởng doanh thu. Kết quả cho thấy, hình thức kiểm toán, thanh khoản (LR) và ROE là yếu tố quyết định tích cực đến chính sách cổ tức. Tăng trưởng doanh thu ảnh hưởng tiêu cực đến việc chi trả cổ tức.

Gangil và Nathani (2018) nghiên cứu chính sách cổ tức của 11 công ty thuộc nhóm ngành hàng tiêu dùng nhanh trong danh sách 100 công ty hoạt động trong thời gian 10 năm (2007 – 2016). Nghiên cứu sử dụng phân tích nhân tố và hồi quy bội để phân tích dữ liệu khảo sát 11 công ty ngành hàng tiêu dùng nhanh. Tỉ lệ chi trả cổ tức được sử dụng làm biến phụ thuộc. Khả năng sinh lời (ROA, EPS, lợi nhuận sau thuế (RONW), tỷ suất sinh lời/giá trị tài sản ròng (PAT)), thanh khoản (hệ số thanh toán hiện hành (CR), hệ số thanh toán nhanh (LR)), tỉ lệ thu nhập/cổ phần (EPS), beta, tỉ lệ dòng tiền trên doanh thu (D/E), tổng tài sản, vốn hóa thị trường, lợi nhuận giữ lại được sử dụng làm các biến độc lập trong nghiên cứu. Kết quả phân tích cho thấy có 5 các yếu tố: Chỉ số sinh lời, quy mô công ty, tính thanh khoản, cơ hội tăng trưởng và giá trị thị trường quan trọng nhất khi các công ty quyết định cổ tức. Kết quả hồi quy cho thấy, khả năng sinh lời (ROA, EPS, RONW, PAT) ảnh hưởng tích cực đến quyết định cổ tức.

Lê Thẩm Dương và cộng sự (2019) sử dụng phương pháp hồi quy REM để đo lường các nhân tố tác động đến chính sách cổ tức tiền mặt của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Dữ liệu thu thập đã được kiểm toán trong 7 năm từ 2011 – 2017 của 102 doanh nghiệp (714 quan sát). Kết quả cho thấy, lợi nhuận, khoản thuế thu nhập, khả năng thanh toán có tác động đồng biến với chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt. Ngược lại, đòn bẩy tài chính, tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp có tác động trái chiều với chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt.

Nguyễn Thị Khánh Phương (2020) nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến chính sách cổ tức của các công ty phi tài chính. Dữ liệu thu thập từ báo cáo tài chính của 134 công ty phi tài chính niêm yết trên HNX giai đoạn (2010 – 2018). Kết quả hồi quy dữ liệu bảng (PoolOLS, FEM, REM) chỉ ra các nhân tố thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS), tỉ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) và tỉ lệ chi trả cổ tức của năm liền trước (DY<sub>t-1</sub>) có tác động đến chính sách cổ tức của các công ty phi tài chính.

Theo kết quả lược khảo cho thấy, các nghiên cứu trước có kết quả chưa thống nhất. Nghiên cứu về cổ tức có nhiều nghiên cứu nhưng chưa tập trung nghiên cứu về tỉ lệ chi trả cổ tức của một ngành cụ thể. Đồng thời, các nghiên cứu trước sử dụng dữ liệu chưa đủ dài (trên 10 năm) nên có thể chưa lượng hóa được kết quả chính xác hơn. Song song đó, cuối năm 2008 và năm 2009, nền kinh tế các nước chịu ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế toàn cầu, thị trường chứng khoán chịu tác động mạnh. Nghiên cứu từ năm 2009 đến nay chưa tìm thấy nghiên cứu nào thực hiện. Đề tài thực hiện nhằm góp phần lấp đầy khoảng trống nêu trên.

$$Tỉ\ lệ\ chi\ trả\ cổ\ tức\ (DIV_{it}) = \alpha + \beta * EPS_{it} + \beta * LEV_{it} + \beta * CP_{it} + \beta * SAG_{it} + \beta * SIZE_{it} + \beta * SCA_{it} + \beta * FCA_{it} + \beta * TIME_{it} + \beta * POS_{it} + \beta * CSD_{it} + \epsilon_{it}$$

**Bảng 1.** Thang đo và giả thuyết nghiên cứu

Biến quan sát (mã biến)	Giải thích, đo lường	Giả thuyết	Kỳ vọng	Nghiên cứu tham khảo
Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS)	Lợi nhuận sau thuế/ Tổng số cổ phần thường	H <sub>1</sub>	Dương	Bushra và Mirza (2015), Gangil và Nathani (2018), Nguyễn Thị Khánh Phương (2020)
Tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (LEV)	Nợ phải trả/ Vốn chủ sở hữu	H <sub>2</sub>	Âm	Lê Thẩm Dương và cộng sự (2019)
Khả năng thanh toán hiện hành (CP)	Tài sản ngắn hạn/ Nợ ngắn hạn	H <sub>3</sub>	Dương	Gangil và Nathani (2018), Jaara và cộng sự (2018)
Tốc độ tăng doanh thu (SAG)	{(Doanh thu năm sau/ Doanh thu năm trước) – 1}*100	H <sub>4</sub>	Dương	Bushra và Mirza (2015), Gangil và Nathani (2018)
Quy mô công ty (SIZE)	Log của tổng tài sản	H <sub>5</sub>	Dương	Gangil và Nathani (2018), Nguyễn Thị Khánh Phương (2020)

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

#### 3.1. Mô hình nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu được đề xuất dựa theo khung phân lý thuyết và kết quả nghiên cứu thực nghiệm của: Lintner (1956), Gordon (1962), Jensen và Meckling (1976), Bhattacharyya (1979), Rozeff (1982), Bushra và Mirza (2015), Nguyễn Thị Ngọc Trang và Bùi Kim Phương (2017), Gangil và Nathani (2018), Jaara và cộng sự (2018), Lê Thẩm Dương và cộng sự (2019), Nguyễn Thị Khánh Phương (2020). Mô hình nghiên cứu tổng quát:

$$Y_{it} = \alpha + \sum_{t=1}^{12} \beta X_{it} + \epsilon_{it}$$

Với t là số năm (t chạy từ 1 đến 12), X là các biến độc lập; là hệ số hồi quy tương ứng với số biến độc lập, i số công ty có cổ phiếu niêm yết (i chạy từ 1 đến 39). Y hay DIV là biến phụ thuộc được tính bằng logarit mức cổ tức/mệnh giá cổ phiếu (giá cơ sở).

Mô hình nghiên cứu chi tiết:

<b>Biến quan sát (mã biến)</b>	<b>Giải thích, đo lường</b>	<b>Giá thuyết</b>	<b>Kỳ vọng</b>	<b>Nghiên cứu tham khảo</b>
Sở hữu Nhà nước (SCA)	{Số cổ phần sở hữu bởi Nhà nước/Tổng số cổ phần phát hành}*100 (%)	H <sub>6</sub>	Âm	Jensen và Meckling (1976), Rozeff (1982), Bushra và Mirza (2015)
Sở hữu nước ngoài (FCA)	{Số cổ phần sở hữu nước ngoài/Tổng số cổ phần phát hành} *100(%)	H <sub>7</sub>	Dương	Jensen và Meckling (1976), Rozeff (1982), Bushra và Mirza (2015)
Thời gian niêm yết (TIME)	Tính từ khi công ty niêm yết đến năm 2019 (tháng)	H <sub>8</sub>	Dương	Nguyễn Thị Ngọc Trang và Bùi Kim Phương (2017)
Khả năng kiểm soát (POS)	Biến giả, bằng 1 nếu công ty có chủ tịch hội đồng quản trị kiêm tổng giám đốc hoặc giám đốc, bằng 0 nếu ngược lại	H <sub>9</sub>	Âm	Bhattacharyya (1979), Jaara và cộng sự (2018)
Hình thức chi trả cổ tức bằng tiền và cổ phiếu (CSD)	Biến giả, bằng 1 nếu công ty chia trả cổ tức vừa bằng tiền, vừa bằng cổ phiếu, bằng 0 nếu ngược lại	H <sub>10</sub>	Dương	Lintner (1956), Gordon (1962), Lê Thẩm Dương và cộng sự (2019)

**3.2. Phương pháp và dữ liệu nghiên cứu**

Nghiên cứu sử dụng phương pháp thống kê và hồi quy dữ liệu bảng (POOL, REM và FEM) để phân tích dữ liệu thu thập từ báo cáo tài chính của 39 công ty ngành hàng tiêu dùng niêm yết trên HOSE từ năm 2009 – 2020 với tổng số quan sát là 468 (12 năm \* 39 công ty). Dữ liệu được phân tích thực hiện trên phần mềm Stata 15.0 theo thứ tự như sau: (i) Thống kê mô tả (ii) Hồi quy mô hình POOL, REM và FEM, (iii) Kiểm

định lựa chọn mô hình phù hợp, (iv) Kiểm tra giả định về hiện tượng phương sai sai số không đổi và sự độc lập giữa các đơn vị chéo đều bị vi phạm, (v) Khắc phục các sai phạm của mô hình bằng phương pháp FGLS (Feasible Generalized Least Squares).

**4. Kết quả nghiên cứu**

**4.1. Kết quả thống kê**

**Bảng 2.** Thống kê mô tả các chỉ tiêu nghiên cứu (2009 – 2020)

<b>Chỉ tiêu</b>	<b>ĐVT</b>	<b>Trung bình</b>	<b>Trung vị</b>	<b>Giá trị nhỏ nhất</b>	<b>Giá trị lớn nhất</b>	<b>Độ lệch chuẩn</b>
Tỉ lệ chia cổ tức (DIV)	%	16,25	15,00	0,00	80,00	15,54
Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS)	Đồng	3.420	3.050	-10.330	29.220	3.770
Tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (LEV)	%	49,63	53,00	4,22	125,62	19,29
Khả năng thanh toán hiện hành (CP)	Lần	1,92	1,44	0,22	26,04	1,92
Tốc độ tăng doanh thu (SAG)	%	11,38	8,40	-100,00	213,40	32,25
Quy mô công ty (SIZE)	Tỉ đồng	1.069,28	459,48	1,00	115.736,60	5.882,18
Sở hữu Nhà nước (SCA)	%	15,22	4,35	0,00	62,80	19,65
Sở hữu nước ngoài (FCA)	%	15,12	6,77	0,00	62,80	18,34
Thời gian niêm yết (TIME)	Tháng	168,95	168	133	240	29,13

Kết quả thống kê mẫu nghiên cứu của 39 công ty hàng tiêu dùng niêm yết trên HOSE trong giai đoạn 2009 – 2020 (Bảng 2) cho thấy, đặc điểm chung của các công ty hàng tiêu dùng có quy mô tài sản tương đối lớn, thời gian niêm yết dài, tỉ lệ chia cổ tức cao, thu nhập và khả năng thanh toán tốt, nguồn vốn được tài trợ từ các khoản nợ nhiều, sở hữu Nhà nước và nước ngoài còn thấp. Bình quân chung của 39 công ty trong giai đoạn 2009 – 2020 là 1.069,28 tỷ đồng. Đến thời điểm năm 2020, các công ty hàng tiêu dùng niêm yết trên thị trường ít nhất là 11 năm,

bình quân là 14 năm. Thu nhập trên mỗi cổ phiếu của các công ty tiêu dùng cũng khá tốt, bình quân là 3,42 ngàn đồng/cổ phần, tương ứng với tỉ lệ chia cổ tức (bao gồm cổ phiếu và tiền mặt) bình quân mỗi năm của mỗi công ty là 16,25%. Tuy nhiên, chênh lệch thu nhập trên mỗi cổ phiếu (từ -10,33 đến 29,22 ngàn đồng), tốc độ tăng doanh thu (từ -100,00 đến 213,40%) và tỉ lệ chia cổ tức (từ 0,00 đến 80,00%) của các công ty tiêu dùng vẫn tương đối lớn.

**4.2. Kết quả hồi quy và các kiểm định**

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

	DIV	EPS	LEV	CP	SAG	SIZE	SCA	FCA	TIME	POS	VIF
DIV	1										
EPS	0,554***	1									1,11
LEV	-0,223***	-0,196***	1								1,58
CP	0,069	0,022	-0,549***	1							1,50
SAG	0,155***	0,175***	0,054	-0,102**	1						1,11
SIZE	-0,076	-0,014	0,054	-0,040	0,128***	1					1,04
SCA	0,189***	0,140***	-0,021	-0,063	0,019	-0,024	1				1,12
FCA	0,093**	0,002	-0,128***	-0,046	0,034	0,090*	-0,084*	1			1,08
TIME	-0,235***	-0,079*	0,095**	-0,065	-0,170***	0,086*	0,014	0,040	1		1,16
POS	0,045	0,031	-0,019	0,096**	0,025	-0,060	-0,223***	-0,131***	-0,248***	1	1,16
CSD	0,284***	0,081*	-0,067	0,028	-0,013	-0,029	0,143***	-0,027	-0,171***	0,019	1,06

**Ghi chú:** Ký hiệu **\*\*\***, **\*\*** và **\*** lần lượt biểu thị cho mức ý nghĩa 1%; 5% và 10%.

Theo ma trận tương quan (Bảng 3) thì giá trị tuyệt đối hệ số tương quan cặp giữa các biến đều rất nhỏ hơn so với 0,5 điều này cho thấy không có hiện tượng tự tương quan giữa các biến. Tuy nhiên để chắc chắn rằng vấn đề đa cộng tuyến không xảy ra giữa các biến trong mô hình nghiên cứu, Gujarati (2012) đã đề xuất

kiểm tra giá trị hệ số nhân tố phóng đại phương sai (VIF) để kết luận vấn đề đa cộng tuyến. Kết quả (Bảng 3) cho thấy, hệ số tương quan giữa các biến tương đối nhỏ và các thành phần nhân tố trong mô hình cho hệ số VIF đều rất nhỏ (VIF < 10), chứng tỏ mô hình không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng.

**Bảng 4.** Kết quả hồi quy mô hình theo POOL, FEM, REM

Biến phụ thuộc: Tỉ lệ chi trả cổ tức (DIV)	Mô hình hồi quy		
	POOL	FEM	REM
Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS)	0,182*** [-13,12]	0,0995*** [-7,39]	0,1130*** [-8,58]
Tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (LEV)	0,1740*** [-12,45]	0,0852*** [-6,32]	0,0998*** [-7,55]



<b>Biến phụ thuộc: Tỉ lệ chi trả cổ tức (DIV)</b>		<b>Mô hình hồi quy</b>		
<b>Biến độc lập</b>	<b>POOL</b>	<b>FEM</b>	<b>REM</b>	
Khả năng thanh toán hiện hành (CP)	-0,0050 [-1,55]	-0,0009 [-0,21]	-0,0033 [-0,86]	
Tốc độ tăng doanh thu (SAG)	0,00247 [-0,08]	-0,0375 [-1,11]	-0,0328 [-1,01]	
Quy mô công ty (SIZE)	0,0028* [-1,71]	0,0034*** [-2,64]	0,0033*** [-2,58]	
Sở hữu Nhà nước (SCA)	-0,1410** [-2,14]	-0,1320* [-1,70]	-0,1340* [-1,85]	
Sở hữu nước ngoài (FCA)	0,0080*** [-2,99]	0,0042 [-0,99]	0,0064* [-1,87]	
Thời gian niêm yết (TIME)	0,0084*** [-2,95]	0,0044 [-1,12]	0,0068** [-2,07]	
Khả năng kiểm soát (POS)	-0,0035*** [-3,26]	-0,0065*** (-5,97)	-0,0059*** (-5,63)	
Hình thức chi trả cổ tức bằng tiền và cổ phiếu (CSD)	0,0825 [-0,74]	-0,0584 [-0,48]	-0,0188 [-0,16]	
Hằng số	1,0900***	0,9780***	0,9920***	
<b>Độ phù hợp mô hình</b>	F(10, 457)	F(10,419)	Wald chi2 (10)	
Thống kê F/ Wald chi2	31,44***	21,67***	235,72***	
<b>Lựa chọn mô hình</b>				
Kiểm định ảnh hưởng cố định (Wald test) F(38, 419)		11,37***		
Kiểm định Hausman (Hausman test) (chi2(10))			36,73***	

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

Kết quả Bảng 4 cho thấy, cả 3 mô hình POOL, FEM, REM đều có các chỉ số thống kê F, Wald có giá trị Prob <  $\alpha = 5\%$  nên tất cả đều được đánh giá là phù hợp.

Lựa chọn OLS hoặc FEM: Kết quả kiểm định Wald (Bảng 4) cho thấy giá trị Prob > F = 0,0000 (<  $\alpha = 5\%$ ) với F(38, 419) = 11,19 chứng tỏ với mức ý nghĩa 5%, chúng ta đủ căn cứ để chứng minh là tồn tại sự khác biệt đặc trưng

giữa các công ty trong mô hình nghiên cứu. Mô hình FEM được chọn.

Lựa chọn FEM hoặc REM: Kết quả kiểm định Hausman cho thấy giá trị Prob > chi2 = 0,0000 (<  $\alpha = 5\%$ ) với chi2(9) = 0,8589, tác giả có đủ bằng chứng để khẳng định mô hình FEM là phù hợp hơn mô hình REM khi nghiên cứu trên dữ liệu của đề tài. Như vậy, mô hình FEM sẽ được sử dụng cho các phân tích tiếp theo.

**Bảng 5.** Kiểm tra hiện tượng tự tương quan và phương sai sai số thay đổi

Kiểm định hiện tượng phương sai sai số thay đổi	Chibar2	Prob > chibar2
Modified Wald test (chi2 (39))	1.746,59***	0,0000
Kiểm định hiện tượng tự tương quan	Pesaran	Pr
Pesaran’s test	11,205***	0,0000

Từ kết quả kiểm định ở Bảng 5 ta thấy, giá trị chibar2 có Prob > chi2 nhỏ hơn 1%, và Pesaran có Pr < 1%, cho thấy mô hình FEM có hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan (phụ thuộc giữa các đơn vị chéo). Điều này sẽ làm giảm tính hiệu quả của mô hình FEM. Trong điều kiện các giả định về hiện tượng phương sai sai số không đổi và độc lập giữa các đơn

vị chéo bị vi phạm, phương pháp ước lượng Feasible Generalized Least Squares (FGLS) là sự lựa chọn phù hợp, để kết quả ước lượng không chệch và hiệu quả (Beck & Katz, 1995; Hoehle, 2007). Kết quả ước lượng mô hình FEM hiệu chỉnh bằng phương pháp FGLS cho thấy (Bảng 6), các biến EPS, LEV, SAG, SCA, FCA, TIME, CSD có tác động lên tỉ lệ chi trả cổ tức (DIV).

**Bảng 6.** Kết quả mô hình hiệu chỉnh bằng FGLS

Biến phụ thuộc: Tỉ lệ chi trả cổ tức (DIV)	Mô hình hồi quy		
Biến độc lập	Hệ số	Sai số chuẩn	Thống kê z
Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS)	0,1180***	0,014	8,520
Tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (LEV)	-0,0072**	0,003	-2,120
Khả năng thanh toán hiện hành (CP)	-0,0191	0,026	-0,730
Tốc độ tăng doanh thu (SAG)	0,0021**	0,001	2,010
Quy mô công ty (SIZE)	-0,0849	0,060	-1,400
Sở hữu Nhà nước (SCA)	0,0116***	0,003	4,480
Sở hữu nước ngoài (FCA)	0,0093***	0,003	3,430
Thời gian niêm yết (TIME)	-0,0058***	0,001	-4,800
Khả năng kiểm soát (POS)	0,1110	0,114	0,970
Hình thức chi trả cổ tức bằng tiền và cổ phiếu (CSD)	0,8690***	0,128	6,780
<b>Hằng số</b>	<b>2,9440***</b>	<b>0,425</b>	<b>6,920</b>
<b>Độ phù hợp mô hình</b>			
Wald chi2(10)		236,98***	
Prob > chi2		0,0000	

**Ghi chú:** Ký hiệu \*\*\*, \*\* và \* lần lượt biểu thị cho mức ý nghĩa 1%; 5% và 10%.

**Thảo luận kết quả hồi quy**

Theo kết quả hồi quy mô hình FEM hiệu chỉnh bằng phương pháp FGLS, các giả thuyết H<sub>3</sub>, H<sub>5</sub>, H<sub>9</sub> không được chấp nhận do không

đạt mức ý nghĩa thống kê yêu cầu (Bảng 7). Nghĩa là các biến Khả năng thanh toán hiện thời (CP), Quy mô công ty (SIZE) và Khả năng kiểm soát (POS) không ảnh hưởng đến tỉ lệ chi trả cổ tức (DIV).

**Bảng 7.** Tổng hợp kết quả kỳ vọng và mức ý nghĩa thống kê

Các biến	Giả thuyết	Kỳ vọng	Kết quả	Mức ý nghĩa	Kiểm định giả thuyết
Thu nhập trên cổ phiếu (EPS)	H <sub>1</sub>	+	+	Mức ý nghĩa 1%	Chấp nhận
Tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (LEV)	H <sub>2</sub>	-	-	Mức ý nghĩa 5%	Chấp nhận
Khả năng thanh toán hiện thời (CP)	H <sub>3</sub>	+	-	Không có ý nghĩa	Không chấp nhận
Tốc độ tăng doanh thu (SAG)	H <sub>4</sub>	+	+	Mức ý nghĩa 5%	Chấp nhận
Quy mô công ty (SIZE)	H <sub>5</sub>	+	-	Không có ý nghĩa	Không chấp nhận
Sở hữu Nhà nước (SCA)	H <sub>6</sub>	-	+	Mức ý nghĩa 1%	Chấp nhận
Sở hữu nước ngoài (FCA)	H <sub>7</sub>	+	+	Mức ý nghĩa 1%	Chấp nhận
Thời gian niêm yết (TIME)	H <sub>8</sub>	+	-	Mức ý nghĩa 1%	Chấp nhận
Khả năng kiểm soát (POS)	H <sub>9</sub>	-	+	Không có ý nghĩa	Không chấp nhận
Hình thức chi trả cổ tức bằng tiền và cổ phiếu (CSD)	H <sub>10</sub>	+	+	Mức ý nghĩa 1%	Chấp nhận

Các giả thuyết H<sub>1</sub>, H<sub>2</sub>, H<sub>4</sub>, H<sub>6</sub>, H<sub>7</sub>, H<sub>8</sub>, H<sub>10</sub> được chấp nhận (Bảng 8). Nghĩa là, các biến Thu nhập trên cổ phiếu (EPS), Tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (LEV), Tốc độ tăng doanh thu (SAG), Sở hữu Nhà nước (SCA), Sở hữu nước ngoài (FCA), Thời gian niêm yết (TIME) và Hình thức chi trả cổ tức bằng tiền và cổ phiếu (CSD) có ảnh hưởng đến tỉ lệ chi trả cổ tức (DIV). Trong đó, Tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (LEV) và Thời gian niêm yết (TIME) có tác động trái chiều, các biến còn lại có tác động cùng chiều đến tỉ lệ chi trả cổ tức (DIV).

Kết quả kiểm định hình thức chi trả cổ tức bằng tiền mặt và bằng cổ phiếu (Bảng 8) cho thấy có sự khác biệt giữa hai hình thức này (có ý nghĩa thống kê). Hình thức chi trả cổ tức bằng tiền mặt có ảnh hưởng đến tỉ lệ chi trả cổ tức mạnh hơn hình thức chi trả bằng cổ phiếu. Hay nói khác hơn, hình thức chi trả cổ tức bằng tiền mặt được ưa chuộng hơn và có tác động mạnh mẽ hơn đến tỉ lệ chi trả cổ tức của các công ty thuộc nhóm ngành hàng tiêu dùng.

**Bảng 8.** Kiểm định sự khác biệt về chính sách chi trả cổ tức

Biến	Số quan sát	Trung bình	Sai số chuẩn	Độ lệch chuẩn	[95% khoảng tin cậy]	
Tiền mặt	468	14,642	0,662	14,325	13,341	15,944
Cổ phiếu	468	1,664	0,266	5,764	1,140	2,187
Khác biệt (diff)	468	12,979	0,711	15,377	11,582	14,375
Trung bình (diff) = Trung bình (R_TM – R_CP)				t = 18,2597		
Ho: Trung bình (diff) = 0				Bậc tự do = 467		
Ha: Trung bình (diff) < 0		Ha: Trung bình (diff) != 0		Ha: Trung bình (diff) > 0		
Pr(T < t) = 1,0000		Pr( T  >  t ) = 0,0000		Pr(T > t) = 0,0000		

*Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS):* Nghiên cứu này đã tìm thấy bằng chứng về mối tương quan tỉ lệ thuận giữa thu nhập trên mỗi cổ phần và tỉ lệ chi trả cổ tức của các công ty hàng tiêu

dùng. Kết quả phân tích FGLS cho thấy, trong trường hợp các yếu tố khác không thay đổi thì khi thu nhập trên mỗi cổ phần tăng thêm 1.000 đồng thì tỉ lệ cổ tức trên mệnh giá sẽ tăng 11,8%

và ngược lại (tại ý nghĩa ở mức 1%). Thống nhất với kết quả của các nghiên cứu trước đây của Bushra và Mirza (2015), Gangil và Nathani (2018), Nguyễn Thị Khánh Phương (2020). Cổ tức là dòng tiền thu về theo khoản đầu tư ban đầu, vì thế, thu nhập trên mỗi cổ phần và tỉ lệ cổ tức có mối quan hệ tích cực, mạnh mẽ là điều phù hợp. EPS phụ thuộc vào lợi nhuận sau thuế và số lượng cổ phần của mỗi công ty. Một công ty gia tăng lợi nhuận mà số lượng cổ phần vẫn giữ nguyên thì EPS sẽ tăng và ngược lại.

*Tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (LEV):* Nghiên cứu này đã tìm thấy bằng chứng về mối tương quan tỉ lệ nghịch giữa tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu và tỉ lệ chi trả cổ tức của các công ty tiêu dùng. Kết quả ước lượng FGLS cho thấy, hệ số beta -0,0072 cho biết trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, nếu tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu tăng 1% thì tỉ lệ chia cổ tức sẽ giảm 0,72% và ngược lại (mức ý nghĩa 5%). Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Lê Thẩm Dương và cộng sự (2019). Điều này hoàn toàn phù hợp trong thực tế khi công ty vay nợ nhiều, thì có xu hướng ưu tiên thực hiện nghĩa vụ nợ trước khi phân bổ nguồn lợi nhuận. Một công ty có vốn chủ sở hữu không thay đổi (thường trong ngắn hạn vốn chủ sở hữu ít biến động), thì khi công ty vay nợ nhiều hơn (LEV tăng), mức chi trả cổ tức sẽ giảm.

*Tốc độ tăng doanh thu (SAG):* Kết quả ước lượng FGLS đã tìm thấy bằng chứng về mối tương quan tỉ lệ nghịch giữa tốc độ tăng doanh thu và tỉ lệ chi trả cổ tức của các công ty tiêu dùng. Kết quả ước lượng FGLS cho thấy, hệ số beta 0,0021 cho biết trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, nếu tốc độ tăng doanh thu tăng 1% thì tỉ lệ chia cổ tức sẽ tăng 0,21% và ngược lại (mức ý nghĩa 5%). Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Bushra và Mirza (2015), Gangil và Nathani (2018). Điều này hoàn toàn phù hợp trong thực tế khi doanh thu của công ty tăng cao, nghĩa là hoạt động có hiệu quả, ít nhiều tạo ra khoản lợi nhuận cho công ty, nên có khả năng tăng chi trả cổ tức cho cổ đông.

*Tỉ lệ vốn đầu tư Nhà nước (SCA):* Nghiên cứu này đã tìm thấy bằng chứng về mối quan hệ thuận giữa tỉ lệ vốn đầu tư Nhà nước và tỉ lệ chi trả cổ tức của các công ty trong ngành tiêu dùng với mức ý nghĩa là 1%. Cụ thể là, các công ty trong ngành tiêu dùng có tỉ lệ vốn đầu tư Nhà nước càng cao sẽ có xu hướng chi trả cổ tức càng cao. Kết quả ước lượng FGLS cho thấy, hệ số beta 0,0116 cho biết trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, nếu tỉ lệ vốn đầu tư Nhà nước vào các công ty hàng tiêu dùng trên thị trường chứng khoán tăng 1% thì tỉ lệ chia cổ tức sẽ tăng 1,16% và ngược lại. Các nghiên cứu trước có nêu vấn đề sở hữu có ảnh hưởng đến cổ tức nhưng phân chia theo cơ cấu sở hữu Nhà nước. Thực tế cho thấy, những công ty hàng tiêu dùng có vốn Nhà nước không nhiều, những công ty có vốn Nhà nước tồn tại và phát triển đủ lâu (niêm yết trên 10 năm) đều là những công ty sản xuất kinh doanh có hiệu quả cao (ví dụ như Vinamilk) nên việc chia cổ tức cao là phù hợp.

*Tỉ lệ vốn đầu tư nước ngoài (FCA):* Nghiên cứu này đã tìm thấy bằng chứng về mối quan hệ thuận giữa tỉ lệ vốn đầu tư nước ngoài và tỉ lệ chi trả cổ tức của các công ty trong ngành tiêu dùng với mức ý nghĩa là 1%. Kết quả ước lượng FGLS cho thấy, hệ số beta 0,0093 cho biết trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, nếu tỉ lệ vốn đầu tư nước ngoài của các công ty tiêu dùng trên thị trường chứng khoán tăng 1% thì tỉ lệ chia cổ tức sẽ tăng 0,93% và ngược lại. Các công ty hàng tiêu dùng có tỉ lệ vốn đầu tư nước ngoài cao hơn sẽ có xu hướng chi trả cổ tức cao hơn. Điều này phản ánh đúng thực tế đầu tư cổ phiếu của những nhà đầu tư nước ngoài. Những nhà đầu tư nước ngoài chỉ đầu tư lâu dài vào các cổ phiếu của những công ty sản xuất kinh doanh có hiệu quả cao, tính bền vững của kết quả kinh doanh. Ngành hàng tiêu dùng có sự biến đổi không ngừng, là hàng hóa thiết yếu trong cuộc sống hàng ngày nên được sự quan tâm của các nhà đầu tư nước ngoài.

*Thời gian niêm yết (TIME):* Kết quả ước lượng FGLS cho thấy, hệ số beta -0,0058 cho



biết trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, nếu thời gian niêm yết cổ phiếu của các công ty tiêu dùng trên thị trường chứng khoán tăng 1 tháng thì tỉ lệ chia cổ tức sẽ giảm -0,58% và ngược lại. Kết quả nghiên cứu này còn khẳng định tính phù hợp của lý thuyết về chi phí đại diện. Nghiên cứu này đã tìm thấy bằng chứng về mối tương quan tỉ lệ nghịch giữa tỉ lệ chi trả cổ tức và thời gian niêm yết của các công ty, điều này cho thấy các công ty có thời gian niêm yết càng lâu thì càng có xu hướng chia cổ tức ít đi. Những công ty hàng tiêu dùng muốn tồn tại phải thích ứng, đầu tư cho phù hợp với nhu cầu của người tiêu dùng. Do đó, những công ty có thời gian niêm yết lâu dài thường có xu hướng sử dụng lợi nhuận để tái đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh hơn là chi trả cổ tức.

*Hình thức chi trả cổ tức bằng tiền và cổ phiếu (CSD):* Kết quả ước lượng bằng FGLS chỉ ra rằng hình thức chi trả cổ tức của các công ty hàng tiêu dùng (trả bằng tiền và cổ phiếu) có tác động thuận chiều đến tỉ lệ chia cổ tức. Cụ thể là, với hệ số beeta 0,8690 các công ty trong ngành hàng tiêu dùng sẽ thực hiện việc chi trả cổ tức bằng tiền và cổ phiếu có tỉ lệ cổ tức cao hơn các công ty khác 2,385% (mức ý nghĩa 1%). Kết quả nghiên cứu phù hợp với lý thuyết của Lintner (1956) và Gordon (1962) cùng với kết quả nghiên cứu Lê Thẩm Dương và cộng sự (2019). Những công ty kết hợp cả hai hình thức chi trả cổ tức, áp dụng linh động hình thức chi trả cổ tức theo tình hình thực tế giúp nâng cao lợi ích cho cổ đông.

## 5. Kết luận và khuyến nghị

### 5.1. Kết luận

Nghiên cứu được tiến hành để phân tích các nhân tố tác động đến tỉ lệ chia cổ tức của các công ty hàng tiêu dùng niêm yết trên thị trường chứng khoán trong giai đoạn 2009 – 2020. Phương pháp FGLS phù hợp được sử dụng trong nghiên cứu này. Những phát hiện chính từ nghiên cứu này có thể được tóm tắt như dưới đây.

*Thứ nhất*, nghiên cứu đã tìm thấy bằng chứng đủ để khẳng định rằng, có sự khác biệt đáng kể về tỉ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt và chi trả cổ tức bằng cổ phiếu. Hình thức chi trả cổ tức bằng tiền mặt được nhiều công ty hàng tiêu dùng ưa chuộng sử dụng hơn.

*Thứ hai*, thu nhập trên mỗi cổ phiếu, tốc độ tăng doanh thu, hình thức chi trả cổ tức 1 yếu tố quan trọng gắn bó mật thiết, có tác động tích cực đến tỉ lệ chi trả cổ tức. Ngược lại, tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu, khả năng thanh toán hiện hành, thời gian niêm yết (TIME) có xu hướng làm giảm tỉ lệ chi trả cổ tức.

*Thứ ba*, hình thức sở hữu (sở hữu Nhà nước, sở hữu nước ngoài) là yếu tố có ý nghĩa quan trọng khi nghiên cứu về chính sách cổ tức.

Ngoài ra, nghiên cứu chưa tìm thấy bằng chứng để chứng minh rằng quy mô công ty, khả năng thanh toán hiện hành, khả năng kiểm soát có tác động đến tỉ lệ chia cổ tức của các công ty hàng tiêu dùng niêm yết trên thị trường chứng khoán trong giai đoạn 2009 – 2020.

### 5.2. Khuyến nghị

Hàm ý chính sách từ nghiên cứu này là các công ty nói chung và công ty thuộc nhóm ngành hàng tiêu dùng nói riêng cần nâng cao hiệu quả hoạt động của mình. Công ty ngoài việc gia tăng doanh thu, đảm bảo tốc độ tăng doanh thu năm sau tăng cao hơn năm trước, gia tăng lợi nhuận của công ty để nâng cao thu nhập trên cổ phiếu (EPS). Gia tăng doanh thu và lợi nhuận là điều tất cả các doanh nghiệp đều mong muốn. Tuy nhiên, đối với các công ty hàng tiêu dùng để làm được điều này cần nghiên cứu kỹ nhu cầu, thị hiếu của người tiêu dùng. Đặc biệt, trong xu thế biến đổi hiện nay, nhu cầu tiêu dùng biến đổi khá nhanh, sự phát triển nhanh chóng của công nghệ, mức độ hội nhập ngày càng cao,... là những thách thức buộc các công ty hàng tiêu dùng muốn tồn tại và phát triển phải thay đổi, đầu tư nhằm thích ứng nhanh với nhu cầu của người tiêu dùng. Các công ty thực hiện được những điều này, ắt hẳn doanh thu và lợi nhuận hoạt động sẽ gia tăng. Bên cạnh đó, công ty cần

nghiên cứu cơ cấu nợ phù hợp, đảm bảo đòn bẩy tài chính phù hợp, tránh nợ tăng cao làm ảnh hưởng đến tỉ lệ chi trả cổ tức cho cổ đông. Cơ cấu lại hình thức sở hữu theo hướng tăng tỉ lệ sở hữu nước ngoài bằng việc tăng cường vốn góp từ các cổ đông nước ngoài cũng là một vấn đề các doanh nghiệp tiêu dùng cần quan tâm để tăng tiềm lực và lợi thế của doanh nghiệp. Công ty cũng cần xem xét chính sách chi trả cổ tức linh động theo từng tình hình kinh tế cụ thể để gia tăng lợi ích cho cổ đông. Ví dụ, như thời điểm kinh tế khó khăn, công ty nên chi trả cổ tức bằng tiền mặt để thu hút nhà đầu tư. Nhưng khi công ty có tiềm năng phát triển, có khả năng mở rộng hoạt động kinh doanh, công ty thì nên dành phần lợi nhuận để tái đầu tư, giảm nợ vay, đảm bảo lợi nhuận lâu dài cho nhà đầu tư, trong trường hợp này việc chi trả cổ tức bằng cổ phiếu hấp dẫn cổ đông hơn.

### Tài liệu tham khảo

- Allen, F., & Michaely, R. (1995). Dividend policy. *Handbooks in operations research and management science*, 9, 793-837.
- Al-Malkawi, H. A. N. Y. (2005). *Dividend policy of publicly quoted companies in emerging markets: The case of Jordan* (Doctoral dissertation, University of Western Sydney (Australia)).
- Baker, H. K. (Ed.). (2009). *Dividends and dividend policy* (Vol. 1). John Wiley & Sons.
- Beck, N., & Katz, J. N. (1995). What to do (and not to do) with time-series cross-section data. *American political science review*, 89(3), 634-647.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and “the bird in the hand” fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 259-270.
- Black, F., & Scholes, M. (1974). The effects of dividend yield and dividend policy on common stock prices and returns. *Journal of financial economics*, 1(1), 1-22.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Mohanty, P. (2012). *Principles of corporate finance*. Tata McGraw-Hill Education.
- Bushra, A., & Mirza, N. (2015). The Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan. *The Lahore Journal of Economics*, 20(2), 77-98.
- Dempsey, S. J., & Laber, G. (1992). Effects of agency and transaction costs on dividend payout ratios: further evidence of the agency-transaction cost hypothesis. *Journal of Financial research*, 15(4), 317-321.
- Gangil, R., & Nathani, N. (2018). Determinants of dividend policy: A study of FMCG sector in India. *IOSR Journal of Business and Management*, 20(2), 40-46.
- Gordon, M. J. (1962). The savings investment and valuation of a corporation. *The Review of Economics and Statistics*, 41(1), 37-51.
- Hoechle, D. (2007). Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *The stata journal*, 7(3), 281-312.
- Huỳnh Lưu Đức Toàn, Nguyễn Trung Thông, Nguyễn Thanh Cường, Nguyễn Tấn Thông (2018). Các yếu tố tác động đến quyết định chi trả cổ tức bằng tiền của công ty tạo Việt Nam trong giai đoạn giảm thuế suất. *Tạp chí Kinh tế Đối ngoại*, 97, 29-46.

### 5.3. Hạn chế nghiên cứu

Nghiên cứu đã tìm ra những nhân tố chính tác động đến tỉ lệ chi trả cổ tức của các công ty hàng tiêu dùng niêm yết cổ phiếu trên HOSE. Tuy nhiên, nghiên cứu chưa nghiên cứu tác động của tỉ lệ chi trả cổ tức đến giá cổ phiếu trên thị trường, chưa so sánh tỉ lệ chi trả cổ tức của ngành hàng tiêu dùng với những ngành hàng có đặc điểm tương tự khác (ví dụ dịch vụ tiêu dùng). Những nghiên cứu tiếp theo có thể phát triển theo hướng này để có những phát hiện thú vị hơn.

### Tài trợ nghiên cứu

Nghiên cứu này được Trường Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh tài trợ trong đề tài mã số T2021.3.1

- Jaara, B., Alashhab, H., & Jaara, O. O. (2018). The determinants of dividend policy for non-financial companies in Jordan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(2), 198-209.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *The journal of finance*, 55(1), 1-33.
- Lê Thẩm Dương, Bùi Đan Thanh & Dương Văn Chí (2019). Nhân tố tác động đến chính sách cổ tức tiền mặt của các công ty niêm yết. *Tạp chí Tài chính*, 2, 26-30.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American economic review*, 46(2), 97-113.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Nguyễn Thị Khánh Phương (2020). Ảnh hưởng của các nhân tố trên báo cáo tài chính đến chính sách cổ tức của các công ty phi tài chính niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội. *Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng*, 212+213, 55-63.
- Nguyễn Thị Ngọc Trang & Bùi Kim Phương (2017). Nghiên cứu các yếu tố quyết định đến chính sách chi trả cổ tức bằng kỹ thuật hồi quy Fama – MacBeth: Bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam. *Tạp chí phát triển kinh tế*, 28(9), 04-24.
- Phan Trọng Nghĩa, Nguyễn Ngô Bảo Linh (2018). Ảnh hưởng của chính sách cổ tức lên giá thị trường của các công ty ngành khoáng sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Khoa học Kinh tế, Trường ĐH Kinh tế – ĐH Đà Nẵng*, 6(01), 37-45.
- Rozeff, M. S. (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *Journal of financial Research*, 5(3), 249-259.



## THE IMPACT OF PERCEIVED SERVICE QUALITY ON BRAND PERFORMANCE AT UNIVERSITIES IN HO CHI MINH CITY

Doan Thi Hong Van<sup>1</sup>, & Nguyen Thi Thuy Giang<sup>2\*</sup>

<sup>1</sup>University of Economics Ho Chi Minh City

<sup>2</sup>University of Finance – Marketing

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.212</p> <p><i>Received:</i> April 23, 2020</p> <p><i>Accepted:</i> July 29, 2020</p> <p><i>Published:</i> October 25, 2021</p> <p><b>Keywords:</b> Perceived service quality; Brand performance; Satisfaction.</p>	<p>The purpose of this study is to examine the effect of perceived service quality on university's brand performance along with the mediating role of student's satisfaction. To achieve this purpose, the authors use mix method of research that combines quantitative and qualitative methods. The data was analyzed using Partial Least Square - Structural Equation Modeling (PLS-SEM) with 703 students from 4 universities in Ho Chi Minh City. The results show that perceived service quality is a second-order construct, directly effected on UniBrand performance of the university, and the role partial mediating of satisfaction make the universities brand performance to be enhance. The current study is expected to be an important contribution to the literature and practice as it provides useful implications that how brand performance can built successfully delivers sustainable competitive advantage in higher education market.</p>

\*Corresponding author:

Email: [nguyengiang@ufm.edu.vn](mailto:nguyengiang@ufm.edu.vn)





## TÁC ĐỘNG CỦA CHẤT LƯỢNG DỊCH VỤ CẢM NHẬN ĐẾN HIỆU NĂNG THƯƠNG HIỆU TẠI CÁC TRƯỜNG ĐẠI HỌC Ở THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

Đoàn Thị Hồng Vân<sup>1</sup> & Nguyễn Thị Thùy Giang<sup>2\*</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh

<sup>2</sup>Trường Đại học Tài chính – Marketing

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.212</p> <p>Ngày nhận: 23/04/2021</p> <p>Ngày nhận lại: 29/07/2021</p> <p>Ngày đăng: 25/10/2021</p> <p><b>Từ khóa:</b> Chất lượng dịch vụ cảm nhận; Hiệu năng thương hiệu; Sự hài lòng.</p>	<p>Mục đích của nghiên cứu này là xem xét sự tác động của chất lượng dịch vụ cảm nhận lên hiệu năng thương hiệu trường đại học thông qua biến trung gian sự hài lòng của sinh viên. Để đạt được mục đích này, nhóm tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu hỗn hợp. Dữ liệu được phân tích bằng phương pháp ước lượng mô hình cấu trúc tuyến tính tối thiểu từng phần PLS-SEM với cỡ mẫu 703 sinh viên từ 4 trường đại học ở Thành phố Hồ Chí Minh. Kết quả nghiên cứu cho thấy chất lượng dịch vụ cảm nhận là khái niệm bậc hai tác động trực tiếp đến hiệu năng thương hiệu, đồng thời với vai trò trung gian từng phần của sự hài lòng làm nâng cao hiệu năng thương hiệu. Trên cơ sở đó, bài báo dự kiến sẽ đóng góp quan trọng về mặt lý thuyết và thực tiễn trong xây dựng hiệu năng thương hiệu thành công mang lại lợi thế cạnh tranh bền vững trong bối cảnh giáo dục đại học hiện nay.</p>

### 1. Giới thiệu

Xu hướng thị trường hóa giáo dục đại học có vẻ là một hiện tượng toàn cầu không thể tránh khỏi khi đối mặt với sự cạnh tranh ngày càng tăng, nguồn tài trợ của Chính phủ giảm và các trường đại học đang phải cạnh tranh để thu hút thêm sinh viên (Hemsley-Brown và cộng sự, 2016). Tại nhiều quốc gia, dịch vụ giáo dục đại

học đang đối mặt với sự thay đổi nhanh chóng và đa dạng hóa thị trường quốc tế, sự thay đổi các quy định, công nghệ mới nổi và nhu cầu của sinh viên ngày càng tăng. Trong kết quả nghiên cứu giáo dục đại học ở Anh của (Rolfe, 2002) phát hiện rằng sinh viên quan tâm chủ yếu đến giá trị họ nhận được so với học phí họ đóng, đồng thời họ cho rằng điểm số học thuật thì ảnh hưởng đến cơ hội việc làm của họ. Đồng thời, vị trí trường tương đối gần nhà và cơ hội nghề nghiệp được xem là các yếu tố ưu tiên khi lựa chọn trường. Do đó, các chương trình

\*Tác giả liên hệ:

Email: [nguyengianguang@ufm.edu.vn](mailto:nguyengianguang@ufm.edu.vn)

học là yếu tố được sinh viên quan tâm nhiều và đánh giá cao, tuy nhiên chất lượng dịch vụ giữa các trường tương đối tương đồng nhau và khó phân biệt do đó tồn tại sự không chắc chắn và rủi ro khi ra quyết định chọn trường (Kumar và cộng sự, 2019).

Do đó, các trường đại học tạo ra những bản sắc thương hiệu độc đáo sẽ giúp người học dễ dàng phân biệt giữa các trường với nhau, khác với chất lượng của sản phẩm đối thủ cạnh tranh để dễ dàng bắt chước được, riêng với loại hình dịch vụ trong đó bao gồm giáo dục, yếu tố con người đóng vai trò quan trọng trong phát triển thương hiệu trường đại học. Rõ ràng, việc xây dựng và quản lý thành công thương hiệu mạnh được xem là chìa khóa của sự thành công cho các trường đại học hiện nay nhằm gia tăng lợi thế cạnh tranh so với đối thủ trong cùng lĩnh vực. Hiệu năng thương hiệu là thước đo tương đối về sự thành công thương hiệu (O’Cass & Ngo, 2007). Sự hài lòng là cảm xúc của sinh viên qua trải nghiệm chất lượng dịch vụ thực tế cảm nhận được so với kỳ vọng ban đầu (Chaudhary và cộng sự, 2020).

Hiện nay, tại Việt Nam trong xu thế gia tăng mức độ tự chủ tài chính của các cơ sở giáo dục đại học, nguồn thu từ học phí ngày càng chiếm tỷ trọng lớn, khoảng 70 – 80% tổng thu của các trường. Song song với việc triển khai Nghị định số 16/2015/NĐ-CP nhằm điều chỉnh cơ chế tự chủ tài chính của các cơ sở giáo dục đại học, tự chủ đại học trở thành xu thế tất yếu của xã hội phát triển đây cũng là xu hướng phát triển chung trên thế giới. Luật Giáo dục đại học được Quốc hội ban hành năm 2018 tạo cơ sở pháp lý quan trọng, thúc đẩy tự chủ các trường đại học ở Việt Nam, sử dụng hiệu quả các nguồn lực và đổi mới quản trị cơ sở giáo dục.

Do đó, nghiên cứu này nhằm kiểm định mô hình tích hợp quá trình cảm nhận của sinh viên về chất lượng dịch vụ, sự tác động của chất lượng dịch vụ lên hiệu năng thương hiệu thông qua biến trung gian sự hài lòng trong bối cảnh các trường đại học ở Thành phố Hồ Chí Minh. Từ đó, nghiên cứu mang lại ý nghĩa khoa học

nhờ bổ sung lý thuyết xây dựng thương hiệu và đề xuất các hàm ý thực tiễn giúp các nhà quản lý giáo dục đại học trong việc duy trì và phát triển bền vững hiệu năng thương hiệu trường đại học.

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

### 2.1. Các khái niệm trong mô hình nghiên cứu

*Hiệu năng thương hiệu (Brand performance)* là một khái niệm quen thuộc trong lĩnh vực thương mại, tuy nhiên vận dụng vào lĩnh vực giáo dục cần thận trọng vì một số đặc thù vốn có của nó, bởi sứ mệnh của giáo dục là an sinh xã hội và chịu trách nhiệm để đào tạo nguồn nhân lực có chất lượng phục vụ cho đất nước (Sultan & Wong, 2019). Tổng hợp từ nhiều kết quả nghiên cứu trong bối cảnh học thuật và thương mại trước đó, (Molinillo và cộng sự, 2019) cho rằng có 4 thành phần chính của hiệu năng thương hiệu để cập đến là: trung thành thương hiệu, giá trị thương hiệu, sự hài lòng và niềm tin thương hiệu. Trong đó, trung thành thương hiệu là thành phần chính vì nó gắn với đánh giá hiệu quả tài chính của tổ chức liên quan đến thị phần, giá và phát triển bền vững (Chaudhuri & Holbrook, 2001). Sự khác biệt về hiệu năng thương hiệu giữa các tổ chức dường như có liên quan đến mức độ nhận thức của khách hàng hơn là dựa trên sự khác biệt về thương hiệu (Oliveira-Castro và cộng sự, 2008). Nghiên cứu tiếp cận theo quan điểm hiệu năng thương hiệu trường đại học dựa trên quan điểm thái độ cảm nhận của sinh viên, để cập đến sự liên kết với ký ức qua trải nghiệm, sự hiểu biết và đánh giá của họ về thương hiệu trường đại học trên thị trường. Kế thừa nghiên cứu trước đó của (Sultan & Wong, 2014) tiếp cận theo theo quan điểm hiệu năng thương hiệu để cập đến thái độ sinh viên tự hào khi học ở trường, cảm nhận sự thành công sau khi tốt nghiệp chẳng hạn liên quan đến yếu tố tìm kiếm công việc phù hợp, về mức lương, về sự phù hợp của chương trình đào tạo đáp ứng với nhu cầu của thị trường lao động, về danh tiếng và uy tín của trường.

*Chất lượng dịch vụ cảm nhận:* Quy trình cung cấp dịch vụ giáo dục là một chuỗi tuần hoàn, nơi các dịch vụ giáo dục được cung cấp, sẽ thúc đẩy sinh viên cảm nhận, hình thành cảm xúc để có động cơ thực hiện ý định hành vi nhờ đó cải thiện chất lượng dịch vụ nhà trường (Stukalina, 2010). Xét về khía cạnh sinh viên, chất lượng dịch vụ học thuật đề cập đến khả năng của giảng viên giảng bài, tương tác với sinh viên, kiến thức học thuật và tính ứng dụng trong thực tiễn của nội dung bài học. Chất lượng dịch vụ hành chính đề cập đến khả năng của nhân viên hành chính hỗ trợ để trả lời các truy vấn của sinh viên một cách hiệu quả và hỗ trợ sinh viên trong quá trình học tập. Chất lượng dịch vụ tiện ích liên quan đến tiện ích, các cơ sở trong khuôn viên trường, bao gồm các thư viện, công nghệ thông tin, hội thảo và hội nghị, tư vấn nghề nghiệp, thuận lợi trong di chuyển, khu vực thể thao, canteen và giải trí. Như vậy, chất lượng dịch vụ là khái niệm bậc cao bao gồm sự tích hợp từ các “nguyên liệu” bậc một gồm ba thành phần là: chất lượng dịch vụ học thuật (academic), chất lượng dịch vụ hành chính (administrative) và chất lượng dịch vụ tiện ích (facility service provisions) (Sultan & Wong, 2019).

*Sự hài lòng* là thuật ngữ phổ biến trong marketing. Sự hài lòng được xem là thành phần chính của thái độ, cảm xúc thích hay không thích qua trải nghiệm tiêu dùng sản phẩm hoặc dịch vụ (Schiffman & Wisenblit, 2019). Khách hàng bị choáng ngợp với vô số lựa chọn để đưa đến quyết định, do đó họ có xu hướng chuyển sang các thương hiệu trước đây đã mang lại cho họ sự hài lòng (Doyle, 1990).

Trong bối cảnh giáo dục đại học sự hài lòng của sinh viên là một trạng thái tâm lý của hạnh phúc do nhận thức sự hiệu quả của các thuộc tính dịch vụ mang lại. Ngày càng có nhiều học giả cho rằng các tổ chức giáo dục đại học cần quan tâm đến sự hài lòng của sinh viên, điều đó ngày càng trở nên quan trọng bởi sự ghi nhận các quan điểm của sinh viên qua trải nghiệm học tập tại trường, cũng là một hình thức

đánh giá về chất lượng giảng dạy (Chaudhary và cộng sự, 2020). Một cách hiển nhiên rằng, giữa bối cảnh ngày càng gia tăng sự cạnh tranh giữa các trường đại học trong nước và quốc tế hiện nay, sự hài lòng của sinh viên có tầm ảnh hưởng quan trọng đảm bảo sự phát triển bền vững tại nhiều quốc gia (Woodall và cộng sự, 2014). Lòng trung thành và sự hài lòng đại diện cho phản ứng cộng hưởng tác động đến thương hiệu (Parasuraman & Grewal, 2000).

## 2.2. Mô hình và giả thuyết nghiên cứu

### Tác động của chất lượng dịch vụ đến sự hài lòng

Sự hài lòng của sinh viên không phải là một đánh giá ngắn hạn mà là một thái độ lâu dài được phát triển từ trải nghiệm thường xuyên với nhà trường (Chen, 2016). Chất lượng giảng viên là yếu tố quan trọng nhất dẫn đến sự hài lòng của sinh viên tại Đại Loan và mang lại niềm tin về khả năng cung cấp của nhà trường trong việc giáo dục đào tạo sẽ đáp ứng các yêu cầu của thị trường lao động (Ko & Chung, 2014). Sinh viên đánh giá chất lượng dịch vụ một cách tổng thể qua các yếu tố hữu hình, vấn đề về học phí, chương trình học, năng lực phục vụ dịch vụ (nhân viên, giảng viên), định vị trường đại học trên thị trường... một cách tích cực khi đó họ sẽ cảm thấy hài lòng hơn. Hay nói cách khác, khi sinh viên có nhận thức tích cực về chất lượng dịch vụ của trường đại học, càng làm tăng thái độ hài lòng trong họ. Trong bối cảnh giáo dục đại học ở nhiều quốc gia khác nhau mang đến kết quả chung rằng sinh viên càng cảm nhận tích cực về chất lượng dịch vụ thì thái độ hài lòng của họ càng cao, chẳng hạn qua các nghiên cứu thực nghiệm của (Subrahmanyam, 2017), (Annamdevula & Bellamkonda, 2016), (Hanssen & Solvoll, 2015). Từ các lập luận trên, tác giả đề xuất giả thuyết H1: *Chất lượng dịch vụ cảm nhận tác động tích cực lên sự hài lòng.*

### Tác động của sự hài lòng đến hiệu năng thương hiệu

Để mang lại sự cộng hưởng thương hiệu, nhà marketing phải đảm bảo những trải nghiệm của

khách hàng phù hợp với sản phẩm, nếu không vượt qua được mong đợi của họ. Nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng sản phẩm càng có thương hiệu thì giá trị nhận được sẽ cao hơn là chi phí bỏ ra cho sản phẩm đó. Khách hàng thường có những liên tưởng về hiệu năng thương hiệu thông qua tương tác với dịch vụ. Hiệu quả dịch vụ đo lường cách thức thương hiệu thỏa mãn các nhu cầu của khách hàng. Hiệu suất dịch vụ mô tả tốc độ và sự đáp ứng về dịch vụ. Cuối cùng, sự đồng cảm thể hiện ở thái độ tin cậy, chu đáo và coi trọng ý muốn khách hàng của nhà cung cấp dịch vụ (Keller, 2020).

Khách hàng tránh rủi ro bằng cách tiếp tục trung thành với một thương hiệu mà họ đã hài lòng thay vì mua những thương hiệu mới hoặc chưa được trải nghiệm. Khi khách hàng chưa có kinh nghiệm về tiêu dùng sản phẩm hay dịch vụ thì họ có xu hướng “tin tưởng” vào một thương hiệu được ưa chuộng hoặc nổi tiếng. Họ thường nghĩ các thương hiệu nổi tiếng tốt hơn và đáng mua vì ngụ ý đảm bảo chất lượng, độ tin cậy, hiệu suất và dịch vụ (Schiffman & Wisenblit, 2019).

Gần đây, hiệu năng thương hiệu bắt đầu nhận được sự quan tâm trong bối cảnh giáo dục đại học ở nhiều nước trên thế giới. Khi sinh viên hài lòng với các cơ sở vật chất, kỹ thuật công nghệ và dịch vụ đặc biệt xảy ra trong đại dịch Covid-19 tại các trường đại học ở Pakistan, họ có xu hướng có thái độ tích cực đến hiệu năng thương hiệu trường (Chaudhary và cộng sự, 2020). Sự hài lòng của học viên cao học được xem là nhân tố chính tác động đến hình ảnh thương hiệu nhà trường do đó sinh viên càng hài lòng với nhà trường thì hình ảnh nhà trường càng để ấn tượng trong tâm trí khách hàng càng cao, nhờ đó mang lại lợi thế cạnh tranh cho nhà trường, và góp phần tích cực đối với hiệu năng thương hiệu trong bối cảnh so sánh các trường đại học ở hai quốc gia Ấn Độ và Mỹ (Panda và cộng sự, 2019). Tại Việt Nam, hầu hết các nghiên cứu kiểm định mối quan hệ

giữa sự hài lòng của khách hàng và kết quả của thương hiệu như lòng trung thành thương hiệu, giá trị thương hiệu, tình yêu thương hiệu, hình ảnh thương hiệu...đối với hiệu năng thương hiệu hiện nay thì chưa thấy kiểm định mối quan hệ trực tiếp của sự hài lòng lên hiệu năng thương hiệu. Do đó, nghiên cứu này tác giả đề xuất giả thuyết H2: *sự hài lòng tác động tích cực lên hiệu năng thương hiệu trường đại học.*

### **Tác động của chất lượng dịch vụ cảm nhận đến hiệu năng thương hiệu**

Chất lượng dịch vụ nhận thức là thành phần đặc biệt quan trọng của hiệu năng thương hiệu, nó định hướng đưa đến các quyết định của khách hàng, là kết quả của việc đánh giá chủ quan trong quá trình khách hàng chọn lựa thương hiệu (Molinillo và cộng sự, 2019). Mô hình cộng hưởng thương hiệu (Brand Resonance Model) gợi ý rằng để xây dựng một thương hiệu mạnh, cần phải điều hướng cách khách hàng nghĩ và cảm nhận về sản phẩm của mình (Keller, 2013, 2015, 2020). Khách hàng có thể lưu giữ đa dạng các thái độ đối với một thương hiệu, nhưng quan trọng nhất trong số đó là chất lượng dịch vụ do họ cảm nhận được và mang đến sự hài lòng. Để tạo ra lòng trung thành và sự cộng hưởng, nhà marketing phải đảm bảo những trải nghiệm của khách hàng phù hợp với sản phẩm, nếu không vượt qua được mong đợi của họ. Nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng sản phẩm càng có thương hiệu thì giá trị nhận được sẽ cao hơn là chi phí bỏ ra cho sản phẩm đó (Keller và cộng sự, 2015). Do đó, hiệu năng thương hiệu tạo nên sự khác biệt so với đối thủ cạnh tranh nhờ sự đánh giá của khách hàng qua trải nghiệm được thỏa mãn, sự liên tưởng về tính hiệu quả với những tương tác về dịch vụ ngụ trị trong tâm trí khách hàng (Zhang và cộng sự, 2021).

Khi chất lượng dịch vụ được sinh viên cảm nhận tốt hơn điều đó làm tăng sự hài lòng của sinh viên dẫn đến họ sẽ truyền miệng tích cực



về trường với người khác do đó làm hiệu năng thương hiệu cũng trở nên tích cực hơn, nhờ đó thu hút sinh viên mới thông qua giới thiệu tích cực thông qua giới thiệu từ sinh viên cũ (Shue & Falahat, 2018). Kết quả nghiên cứu của (Trung và cộng sự, 2020) thấy rằng sinh viên trường Đại học Tài chính – Marketing sẽ truyền miệng tích cực về trường khi họ hài lòng với chất lượng dịch vụ từ đó nâng cao hiệu năng thương hiệu nhà trường. Do đó, nghiên cứu này tác giả đề xuất giả thuyết *H3: chất lượng dịch vụ cảm nhận tác động tích cực đến hiệu năng thương hiệu trường đại học.*

Theo (Anderson & Sullivan, 1993) cho rằng tồn tại mối quan hệ nhân quả giữa chất lượng dịch vụ và sự hài lòng của khách hàng. Khi khách hàng hài lòng với chất lượng dịch vụ cảm nhận cao, thì tác động đến hiệu ứng truyền miệng cao hơn do đó điều này làm nâng cao hiệu quả hoạt động của tổ chức theo (Mangold và cộng sự, 1999). Do đó đề xuất giả thuyết *H4 cho mô hình nghiên cứu H4: Sự hài lòng đóng vai trò trung gian giữa chất lượng dịch vụ cảm nhận và hiệu năng thương hiệu trường đại học.*

### 3. Phương pháp nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu có 3 cấu trúc bao gồm: thứ nhất là cấu trúc chất lượng dịch vụ (PSQ) là cấu trúc bậc hai với 3 thành phần cấu trúc bậc 1 (chất lượng dịch vụ học thuật (1A.ACPSQ), chất lượng dịch vụ hành chính (1B.ADPSQ) và chất lượng dịch vụ tiện ích (1C.FAPSQ)), trong đó cấu trúc chất lượng dịch vụ cảm nhận đo lường theo mô hình cấu tạo với 3 cấu trúc bậc một đo lường theo mô hình kết quả. Thứ hai là cấu trúc sự hài lòng (2.SATIS) và cuối cùng là cấu trúc hiệu năng thương hiệu trường đại học (4.UBPER). Sử dụng thang đo thiết kế theo dạng Likert 1 đến 5 điểm (1: hoàn toàn không đồng ý – 5: hoàn toàn đồng ý) và đối tượng khảo sát là sinh viên năm cuối và vừa tốt nghiệp. Về thang đo chất lượng dịch vụ cảm nhận kế thừa từ kết

quả nghiên cứu của (Sultan & Wong, 2019) đồng thời qua quá trình khảo sát với chuyên gia trước, sau đó là phỏng vấn tập trung nhóm sinh viên kết quả là bổ sung 5 biến quan sát mới. Thang đo sự hài lòng được trích dẫn từ nghiên cứu của (Panda và cộng sự, 2019) và (Chikazhe và cộng sự, 2020) và điều chỉnh từ ngữ qua thảo luận nhóm. Thang đo hiệu năng thương hiệu kế thừa từ kết quả nghiên cứu của (Sultan & Wong, 2019) và điều chỉnh từ ngữ theo cách sinh viên hiểu.

Quá trình khảo sát được tiến hành qua 2 giai đoạn. Giai đoạn khảo sát sơ bộ (thực hiện trực tiếp tại trường Đại học Tài chính – Marketing) với 50 mẫu để kiểm tra sự phù hợp và điều chỉnh câu hỏi câu từ để hiểu do sử dụng thang đo gốc bằng tiếng Anh nên khi dịch sang tiếng Việt cần điều chỉnh ý để hiểu phù hợp với bối cảnh Việt Nam. Dựa trên đóng góp và đề xuất của đối tượng khảo sát, tác giả tiến hành điều chỉnh cần thiết để tiến hành thang đo chính. Giai đoạn khảo sát chính thức sử dụng phương pháp lấy mẫu thuận tiện, kết hợp cả hai hình thức khảo sát trực tiếp và online (Zalo và Facebook) bên cạnh sự hỗ trợ từ đồng nghiệp trường bạn thực hiện tại 4 trường đại học công lập ở Thành phố Hồ Chí Minh, kết quả khảo sát chính thức sau khi loại bỏ mẫu 40 mẫu không hợp lệ (tồn tại dữ liệu khuyết, dữ liệu trùng) kết quả có 703 mẫu đạt yêu cầu. Kiểm định các giả thuyết nghiên cứu qua phần mềm SmartPLS.

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

#### 4.1. Thông tin mẫu khảo sát

Thông tin về đối tượng khảo sát trình bày ở bảng 1, cụ thể là nữ chiếm 64% và chủ yếu là sinh viên học năm 4 là chiếm đến 71%. Trong đó, sinh viên của trường Đại học Tài chính – Marketing (UFM) là cao nhất đến 41% điều này được giải thích việc lấy mẫu thuận tiện cùng với nơi công tác của tác giả trực tiếp là giảng viên trong trường.

**Bảng 1.** Thông tin mẫu khảo sát

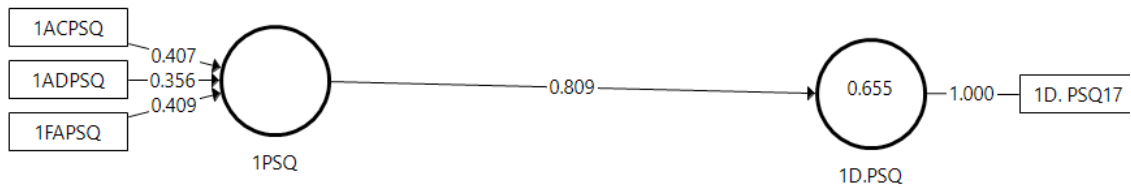
Tiêu chí	Giới tính		Sinh viên năm		Tổng
	Nam	Nữ	Năm tư	Vừa tốt nghiệp	
Số lượng	252	451	501	202	703
Tỷ lệ (%)	36%	64%	71%	29%	100%
Trường	IUH	UFM	UEH	OU	Tổng
Số sinh viên	147	287	153	115	703
Tỷ lệ (%)	21%	41%	22%	16%	100%

**4.2. Kết quả nghiên cứu**

**Kiểm định mô hình đo lường**

Cấu trúc chất lượng dịch vụ cảm nhận (PSQ) là cấu trúc bậc hai được đo lường theo mô hình đo lường cấu tạo. Khi ước lượng, mô

hình này sẽ tính toán được hệ số hồi quy đường dẫn chuẩn hóa  $\beta$  và hệ số xác định  $R^2$ . Kết quả phân tích cho thấy  $R^2 = 66\%$  đạt được ngưỡng yêu cầu nên có thể coi tập chỉ báo đo lường cho PSQ đạt được mức độ chính xác về sự hội tụ (Hình 1).



**Hình 1.** Mối quan hệ giữa cấu trúc bậc một và cấu trúc bậc hai Chất lượng dịch vụ cảm nhận

Trong quá trình nghiên cứu định tính được sự ủng hộ từ các chuyên gia, do đó thang đo mới được thiết kế một chỉ báo riêng biệt (1D.17). Bằng việc sử dụng kỹ thuật phân tích kết quả cho ra giá trị hệ số số đường dẫn là  $\beta = 0,809$  (theo (Hair và cộng sự, 2019) hàm ý tập chỉ báo của mô hình đo lường cấu tạo sẽ giải thích ít nhất 50% sự biến động cho các chỉ báo thuộc mô hình đo lường kết quả.

Hệ số tải nhân tố (outer loading) được sử dụng để đo lường độ tin cậy của thang đo. Bảng 2, cho thấy giá trị CR và hệ số Cronbach's anpha tất cả lớn hơn 0,7 nên tất cả các nhân tố trong mô hình đều đạt độ tin cậy nhất quán nội bộ.

Kết quả bảng 2 cho thấy, các giá trị AVE của từng cấu trúc nằm trong khoảng từ [0,52; 0,71] nên kết luận rằng tất cả các tập chỉ báo đạt được mức độ chính xác về sự hội tụ (Hair và cộng sự, 2019).

**Bảng 2.** Thông tin đánh giá thang đo

Thang đo	Hệ số tải ngoài	CR	Cronbach's anpha	AVE	Outer weight	Hệ số VIF
1.ACPSQ	0,815	0,866	0,813	0,52	0,345	1,662
1A.ACPSQ01	0,749				0,223	
1A. ACPSQ02	0,791				0,236	
1A. ACPSQ03	0,718				0,236	
1A. ACPSQ04	0,744				0,227	
1A. ACPSQ05	0,621				0,233	
1A. ACPSQ06	0,692				0,233	

Thang đo	Hệ số tải ngoài	CR	Cronbach's anpha	AVE	Outer weight	Hệ số VIF
1B.ADPSQ	0,82	0,868	0,797	0,622	0,303	1,815
1B. ADPSQ07	0,832				0,336	
1B. ADPSQ08	0,785				0,336	
1B. ADPSQ09	0,78				0,308	
1B. ADPSQ10	0,756				0,318	
1C. FAPSQ	0,911	0,881	0,836	0,554	0,517	1,933
1C. FAPSQ11	0,734				0,224	
1C. FAPSQ12	0,787				0,224	
1C. FAPSQ13	0,767				0,228	
1C. FAPSQ14	0,76				0,228	
1C. FAPSQ15	0,806				0,245	
1C. FAPSQ16	0,59				0,178	
1. PSQ		0,916	0,902	0,407		
2. SATIS		0,911	0,87	0,72		
2. SATIS18	0,811				0,28	1,828
2. SATIS19	0,868				0,296	2,405
2. SATIS20	0,878				0,31	2,481
2. SATIS21	0,836				0,292	1,98
4. UBPÉR		0,872	0,816	0,579		
4. UBPÉR26	0,636				0,25	1,296
4. UBPÉR27	0,782				0,268	1,724
4. UBPÉR28	0,834				0,31	1,945
4. UBPÉR29	0,718				0,206	1,672
4. UBPÉR30	0,818				0,276	2,089

Để đánh giá giá trị phân biệt các cấu trúc trong mô hình, nghiên cứu sử dụng tiêu chuẩn Fornell – Lacker theo (Hair và cộng sự, 2019) yet concise, overview of the considerations and metrics required for partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM. Kết quả phân tích bảng 3, giá trị căn bậc hai của các

AVE (đường chéo in đậm) cao hơn so với các tương quan ngoài đường chéo. Do đó, đảm bảo giá trị phân biệt giữa các cấu trúc tương quan trong mô hình nghiên cứu.

Tóm lại, kết quả mô hình đo lường cho các cấu trúc là tin cậy và thỏa yêu cầu.

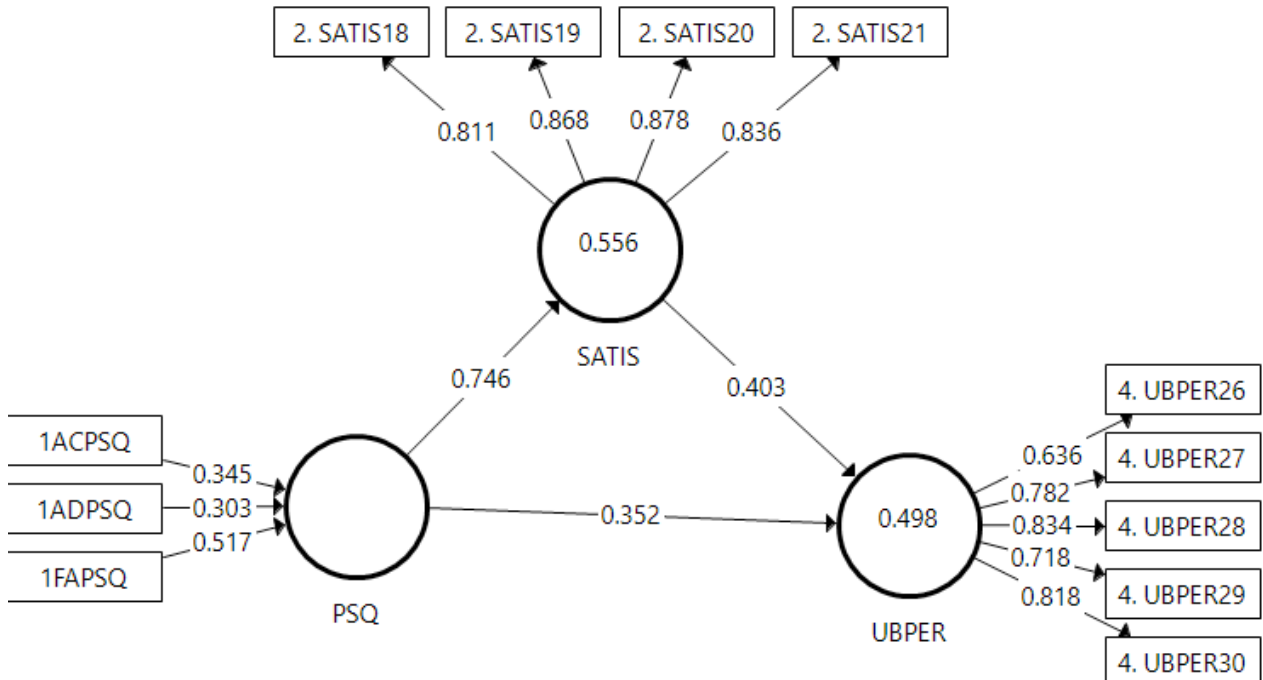
**Bảng 3.** Kiểm định giá trị phân biệt (Fornell – Lacker)

	PSQ	SATIS	UBPER
PSQ			
SATIS	0,746		
UBPER	0,652	0,665	0,761

**Kiểm định mô hình cấu trúc**

Kết quả ước lượng mô hình bằng phương pháp Bootstrap và khoảng tin cậy điều chỉnh

sai lệch là 95% để đánh giá mức ý nghĩa thống kê, kết quả ước lượng mức độ tác động càng lớn khi hệ số  $\beta$  càng tiến tới giá trị +1 hoặc -1, với cỡ mẫu 5.000. Kết quả thể hiện ở hình 2.



**Hình 2.** Kết quả ước lượng PLS-SEM

**Bảng 4.** Kiểm định giả thuyết

Giả thuyết	Mối quan hệ	$\beta$	t	Giá trị P	Kết luận
H1	PSQ → SATIS	0,746	35,827	0,000	Chấp nhận
H2	SATIS → UBPER	0,403	6,88	0,000	Chấp nhận
H3	PSQ → UBPER	0,352	5,886	0,000	Chấp nhận
H4	PSQ → SATIS → UBPER	0,301	6,451	0,000	Chấp nhận

$f^2_{PSQ \rightarrow SATIS} = 1,252; f^2_{PSQ \rightarrow UBPER} = 0,109; f^2_{SATIS \rightarrow UBPER} = 0,144$

Kết quả nghiên cứu ở bảng 4 cho thấy chất lượng dịch vụ cảm nhận tác động tích cực đến sự hài lòng của sinh viên do đó giả thuyết H1 được chứng minh. Kết quả này tương đồng với nhiều nghiên cứu trước đó của (Chaudhary và cộng sự, 2020), (Sultan & Wong, 2019), (Kumar và cộng sự, 2019), (Alves & Raposo, 2007), (Brown & Mazzarol, 2009)... chất lượng dịch vụ cảm nhận có tác động trực tiếp đến sự hài lòng của sinh viên trong bối cảnh giáo dục đại học.

Kết quả kiểm định giả thuyết H2, sự hài lòng tác động tích cực với hiệu năng thương hiệu trường đại học. Kết quả này tương đồng với các kết quả nghiên cứu trước đó của (O'Neill và cộng sự, 2006), (Alwi và cộng sự, 2019), (Chaudhary và cộng sự, 2020), (Song và cộng sự, 2019) và ngược với kết quả nghiên cứu của (Kumar và cộng sự, 2019). Trong bối cảnh giáo dục đại học, sự hài lòng của sinh viên đối với chất lượng dịch vụ do nhà trường cung cấp sẽ



ảnh hưởng đến hiệu năng thương hiệu trường đại học vì sự hài lòng dẫn đến cải thiện nhận thức về thương hiệu, tăng thị phần và ý định chuyển đổi thương hiệu thấp.

Kết quả kiểm định giả thuyết H3, chất lượng dịch vụ cảm nhận tác động tích cực đến hiệu năng thương hiệu trường đại học. Kết quả nghiên cứu này ủng hộ với các nghiên cứu trước đó của (Chaudhary và cộng sự, 2020), (Trung và cộng sự, 2020).

Kết quả kiểm định giả thuyết H4 chấp nhận với  $\beta_{1.PSQ \rightarrow 2.SATIS \rightarrow 4.UBPER} = 0,301$ , P-values = 0,000, sự hài lòng đóng vai trò trung gian giữa chất lượng dịch vụ cảm nhận và hiệu năng thương hiệu. Đồng thời, với giả thuyết H1, H2, H3 chấp

nhận do đó cấu trúc sự hài lòng đóng vai trò trung gian một phần và bổ sung vào sự ảnh hưởng của chất lượng dịch vụ cảm nhận lên hiệu năng thương hiệu trường đại học, điều đó có nghĩa là sinh viên càng hài lòng với chất lượng dịch vụ nhà trường cung cấp thì mang lại sự cảm nhận về hiệu năng thương hiệu với sinh viên càng cao.

Mức độ giải thích của cấu trúc chất lượng dịch vụ cảm nhận đến cấu trúc sự hài lòng, sự hài lòng đến hiệu năng thương hiệu trường đại học, và chất lượng dịch vụ cảm nhận đến hiệu năng thương hiệu trường đại học có mức giải thích trung bình với hệ số tác động lần lượt là  $f^2_{PSQ \rightarrow SATIS} = 1,252$ ;  $f^2_{PSQ \rightarrow UBPER} = 0,109$ ;  $f^2_{SATIS \rightarrow UBPER} = 0.144$  theo (Cohen, 1988).

**Bảng 5.** Giá trị R<sup>2</sup> và Q<sup>2</sup>

	R <sup>2</sup>	Mức độ chính xác trong dự báo	Q <sup>2</sup>	Sự thích hợp về dự báo
SATIS	0,556	Trung bình	0,397	Cao
UBPER	0,498	Trung bình	0,28	Cao

Kết quả bảng 5, cho thấy giá trị R<sup>2</sup> được đánh giá ở mức tác động từ trung bình và cao đồng thời các cấu trúc không xuất hiện hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình cấu trúc thành phần, từ đó kết luận R<sup>2</sup> có năng lực dự đoán trong mẫu tốt. Đồng thời, giá trị Q<sup>2</sup> đạt mức dự báo cao cho thấy cấu trúc chất lượng dịch vụ cảm nhận có ý nghĩa ảnh hưởng đến sự hài lòng và hiệu năng thương hiệu trường đại học. Như vậy, kết quả đánh giá thông qua R<sup>2</sup> và f<sup>2</sup> cho thấy mô hình nghiên cứu là tốt.

## 5. Kết luận

### 5.1. Kết luận

Nghiên cứu đề xuất và kiểm định mối quan hệ giữa chất lượng dịch vụ và hiệu năng thương hiệu thông qua biến trung gian sự hài lòng. Lý thuyết xây dựng thương hiệu trong bối cảnh giáo dục, chất lượng dịch vụ và hiệu năng thương hiệu khai thác từ mô hình cộng hưởng thương hiệu của (Keller, 2013, 2015, 2020). Kết quả chúng

minh rằng sự hài lòng đóng vai trò trung gian từng phần trong mối quan hệ chất lượng dịch vụ và hiệu năng thương hiệu trường đại học. Điều này ngụ ý rằng, trong bối cảnh giáo dục đại học, sinh viên cảm nhận chất lượng dịch vụ với thái độ tích cực, do đó họ hài lòng về trường, để lại hình ảnh thương hiệu trong tâm trí của sinh viên, nhờ sự cộng hưởng thương hiệu cũng làm hiệu năng thương hiệu của trường từ đó phát triển bền vững trên thị trường.

Sức mạnh thương hiệu phụ thuộc vào cách sinh viên suy nghĩ, cảm nhận và hành động đối với thương hiệu. Điểm then chốt để nhận biết là sức mạnh thương hiệu và chuỗi giá trị cuối cùng đối với nhà trường chính là thái độ của sinh viên. Liên quan đến sự tác động của chất lượng dịch vụ cảm nhận lên hiệu năng thương hiệu trường đại học trong bối cảnh cạnh tranh và tự chủ của nhiều trường đại học ở Việt Nam hiện nay. Xét về mặt thực tiễn, kết quả nghiên cứu giúp các nhà quản trị thấy được tầm quan

trọng của hiệu năng thương hiệu mang lại, để lại thái độ tích cực trong tâm trí sinh viên, từ đó mà sự hài lòng, trung thành về thương hiệu của sinh viên và danh tiếng nhà trường được nâng cao

Nền giáo dục Việt Nam từ định hướng của Nhà nước nay dịch chuyển sang nền giáo dục theo định hướng thị trường lao động. Hướng tiếp cận mới, trong nghiên cứu này là đo lường biến tiềm ẩn hiệu năng thương hiệu trường đại học qua các biến quan sát cảm nhận của sinh viên về vị thế thương hiệu của nhà trường trong thị trường lao động. Việc quan tâm đến cảm nhận của sinh viên đối với danh tiếng, bằng cấp nhà trường và niềm tin vào công việc sau khi tốt nghiệp mang lại ý nghĩa thực tiễn trong việc xây dựng vị thế, thương hiệu nhà trường vững mạnh.

## 5.2. Kiến nghị

Từ kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả đề xuất một số hàm ý quản trị đại học sau đây:

*Thứ nhất*, nâng cao hiệu năng thương hiệu trường đại học nhờ sự hài lòng của sinh viên thông qua trải nghiệm chất lượng dịch vụ. Trong ba thành phần cấu thành chất lượng dịch vụ cảm nhận, căn cứ vào giá trị của hệ số outerweight (bảng 2) cho thấy chất lượng dịch vụ tiện ích được sinh viên đánh giá cao nhất, kế tiếp chất lượng dịch vụ học thuật và cuối cùng là chất lượng dịch vụ hành chính. Từ đó, nhà trường nên ưu tiên vào chất lượng dịch vụ tiện ích để nâng cao sự hài lòng cho sinh viên làm tăng cảm nhận của sinh viên về hiệu năng thương hiệu trường đại học. Bằng cách hoàn thiện cơ sở hạ tầng, xây dựng một không gian dịch vụ tiện ích, mang nhiều nét đặc trưng và đồng nhất theo cách bố trí của trường theo (Võ Thị Ngọc Thúy, 2016). Liên kết với các dịch vụ phương tiện công cộng như xe buýt để sinh viên thuận tiện di chuyển đến trường. Về yếu tố thư viện, không gian của thư viện phải rộng rãi, thoáng mát, năng lực phục vụ, tài nguyên thông tin và khả năng tiếp cận thông tin như thế sẽ mang lại chất lượng cao cho chất lượng dịch vụ giáo dục. Sau cùng là nhà trường quan tâm hỗ

trợ đẩy mạnh các hoạt động Đoàn, Hội của sinh viên để tạo môi trường học tập gắn kết các em sinh viên với nhà trường, có trách nhiệm xã hội. Như vậy bên cạnh việc đảm bảo chất lượng đào tạo sinh viên ra trường đáp ứng yêu cầu xã hội thì nhà trường còn quan tâm đến chất lượng dịch vụ tiện ích tác động đến quá trình trải nghiệm, tương tác khi sử dụng chất lượng dịch vụ trong mối quan hệ giữa sinh viên, giảng viên và nhân viên. Điều này mang lại ý nghĩa to lớn giúp thương hiệu nhà trường để lại dấu ấn đặc trưng khác biệt so với thương hiệu khác.

*Thứ hai*, đối với chất lượng dịch vụ học thuật. Giảng viên đóng vai trò rất quan trọng trong quá trình chuyển giao kiến thức cho sinh viên, là đại diện cho năng lực đào tạo của nhà trường. Để tạo môi trường học tập thân thiện bên cạnh kiến thức, phương pháp giảng dạy, kết quả đánh giá của giảng viên thì thái độ giao tiếp với sinh viên cũng ảnh hưởng đến quá trình cảm nhận về chất lượng dịch vụ của sinh viên đối với nhà trường. Đồng thời, để thúc đẩy hoạt động giao lưu học thuật các câu lạc bộ trong trường thì số lượng và chất lượng các hoạt động workshop, seminars và các hội thảo phù hợp cũng là hoạt động cần liên tục kích lệ và đổi mới.

## 5.3. Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo

*Thứ nhất*, đối tượng khảo sát là sinh viên các trường đại học công lập ở một số trường đại học ở thành phố Hồ Chí Minh nên có thể sẽ bị giới hạn về tính đại diện cho bối cảnh giáo dục Việt Nam. *Thứ hai*, thành phần khảo sát đa số là sinh viên nữ và sinh viên năm 4 cho nên nhận thức của sinh viên về uy tín thương hiệu nhà trường có thể chưa toàn diện hết do chưa trải nghiệm đến quá trình tuyển dụng nên chưa đánh giá chính xác kết quả đầu ra của chất lượng giáo dục. *Thứ ba*, nghiên cứu này chưa kiểm định có tồn tại sự khác biệt về đặc điểm nhân khẩu (giới tính, độ tuổi) trong quá trình nhận thức chất lượng dịch vụ dẫn đến tình cảm của sinh viên với thương hiệu nhà trường. Trên cơ sở đó gợi ý cho hướng nghiên cứu tiếp theo trong việc hoàn thiện mô hình nâng cao hiệu năng thương hiệu trường đại học.

### Tài liệu tham khảo

- Anderson, E. W., & Sullivan, M. W. (1993). The antecedents and consequences of customer satisfaction for firms. *Marketing science*, 12(2), 125-143.
- Alves, H., & Raposo, M. (2007). Student satisfaction index in Portuguese public higher education. *Service Industries Journal*, 27(6), 795-808. <https://doi.org/10.1080/02642060701453288>
- Alwi, S., Che-Ha, N., Nguyen, B., Ghazali, E. M., Mutum, D. M., & Kitchen, P. J. (2019). Projecting university brand image via satisfaction and behavioral response: Perspectives from UK-based Malaysian students. *Qualitative Market Research*, 23(1). <https://doi.org/10.1108/QMR-12-2017-0191>
- Annamdevula, S., & Bellamkonda, R. S. (2016). Effect of student perceived service quality on student satisfaction, loyalty and motivation in Indian universities: Development of HiEduQual. *Journal of Modelling in Management*, 11(2), 488-517. <https://doi.org/10.1108/JM2-01-2014-0010>
- Brown, R. M., & Mazzarol, T. W. (2009). The importance of institutional image to student satisfaction and loyalty within higher education. *Higher Education*, 58(1), 81-95. <https://doi.org/10.1007/s10734-008-9183-8>
- Chaudhary, M. A., Chaudhary, N. I., & Ali, A. Z. (2020). Enhancing university's brand performance during the COVID-19 outbreak: The role of ICT orientation, perceived service quality, trust, and student's satisfaction. *Pakistan Journal of Commerce and Social Science*, 14(3), 629-651.
- Chaudhuri, Ha., & Holbrook, M. B. (2001). The Chain and to Brand Performance: The Role of Brand Loyalty. *Journal of Marketing*, 65(2), 81-93. <https://doi.org/https://doi.org/10.1509/jmkg.65.2.81.18255>
- Chen, Y.-C. (2016). The Impact of Marketing Strategies and Satisfaction on Student Loyalty: A Structural Equation Model Approach. *International Education Studies*, 9(8), 94. <https://doi.org/10.5539/ies.v9n8p94>
- Lovemore Chikazhe , Charles Makanyeza & Nicholas Z. Kakava (2020): The effect of perceived service quality, satisfaction and loyalty on perceived job performance: perceptions of university graduates. *Journal of Marketing for Higher Education*. DOI: 10.1080/08841241.2020.1793442
- Cohen, J. (1988). *Statistical power for the social sciences*. Hillsdale, NJ: Laurence Erlbaum and Associates.
- Doyle, P. (1990). Building successful brands: The strategic options. *Journal of Consumer Marketing*. <https://doi.org/10.1108/EUM0000000002572>
- Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. *European Business Review*, 31(1), 2-24. <https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203>
- Hanssen, T.-E. S., & Solvoll, G. (2015). The importance of university facilities for student satisfaction at a Norwegian University. *Facilities*, 33(13/14), 744-759.
- Hemsley-Brown, J., Melewar, T. C., Nguyen, B., & Wilson, E. J. (2016). Exploring brand identity, meaning, image, and reputation (BIMIR) in higher education: A special section. *Journal of Business Research*, 69(8), 3019-3022. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.01.016>
- Keller, K. L. (2020). Leveraging secondary associations to build brand equity: theoretical perspectives and practical applications. *International Journal of Advertising*, 39(4), 448-465. <https://doi.org/10.1080/02650487.2019.1710973>
- Keller, K. L., Parameswaran, A. M. G., & Jacob, I. (2015). *Strategic Brand Management: Building, Measuring, and Managing Brand Equity* (4<sup>th</sup> Edition). Pearson India Education Services.
- Keller, K. L., & Swaminathan, V. (2020). *Strategic brand management: Building, measuring, and managing brand equity* (Issue 5<sup>th</sup> Edition). Harlow: Pearson.
- Ko, W.-H., & Chung, F.-M. (2014). Teaching Quality, Learning Satisfaction, and Academic Performance among Hospitality Students in Taiwan. *World Journal of Education*, 4(5). <https://doi.org/10.5430/wje.v4n5p11>
- Kumar, T. P., Priyadarsini, M. K., & Soundarapandiyam, K. (2019). A study on impact of students perceived service quality on brand performance of self-financing engineering institutions. *International Journal of Society Systems Science*, 11(1), 17. <https://doi.org/10.1504/ijsss.2019.10019457>
- Leon G. Schiffman, & Wisenblit, J. (2019). *Consumer Behavior* (Issue Twelfth Edition). In New Jersey : Pearson Education.
- Mangold, W. G., Miller, F., & Brockway, G. R. (1999). Word-of-mouth communication in the service marketplace. *Journal of Services Marketing*, 13(1), 73-89.

- Molinillo, S., Ekinci, Y., & Japutra, A. (2019). A consumer-based brand performance model for assessing brand success. *International Journal of Market Research*, 61(1), 93-110. <https://doi.org/10.1177/1470785318762990>
- O’Cass, A., & Ngo, L. V. (2007). Balancing external adaptation and internal effectiveness: Achieving better brand performance. *Journal of Business Research*, 60(1), 11-20. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2006.08.003>
- O’Neill, J. W., Mattila, A. S., & Xiao, Q. (2006). Hotel Guest Satisfaction and Brand Performance: The Effect of Franchising Strategy. *Journal of Quality Assurance in Hospitality & Tourism*, 7(3), 25-39. <https://doi.org/10.1300/J162v07n03>
- Oliveira-Castro, J. M., Foxall, G. R., James, V. K., Pohl, R. H. B. F., Dias, M. B., & Chang, S. W. (2008). Consumer-based brand equity and brand performance. *Service Industries Journal*, 28(4), 445-461. <https://doi.org/10.1080/02642060801917554>
- Panda, S., Pandey, S. C., Bennett, A., & Tian, X. (2019). University brand image as competitive advantage: a two-country study. *International Journal of Educational Management*, 33(2), 234-251. <https://doi.org/10.1108/IJEM-12-2017-0374>
- Parasuraman, A., & Grewal, D. (2000). The impact of technology on the quality-value-loyalty chain: A research agenda. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 28(1), 168-174. <https://doi.org/10.1177/0092070300281015>
- Rolfe, H. (2002). Students’ Demands and Expectations in an Age of Reduced Financial Support: The perspectives of lecturers in four English universities. *Journal of Higher Education Policy and Management*, 24(2), 171-182. <https://doi.org/10.1080/1360080022000013491>
- Shue, C. M., & Falahat, M. (2018). An integrated model of perceived quality in the brand performance of higher education institution. *Advanced Science Letters*. <https://doi.org/10.1166/asl.2017.7680>
- Song, H. J., Wang, J. H., & Han, H. (2019). Effect of image, satisfaction, trust, love, and respect on loyalty formation for name-brand coffee shops. *International Journal of Hospitality Management*, 79(December 2018), 50-59. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2018.12.011>
- Stukalina, Y. (2010). Using quality management procedures in education: Managing the learner-centered educational environment. *Technological and Economic Development of Economy*, 16(1), 75-93. <https://doi.org/10.3846/tede.2010.05>
- Subrahmanyam, A. (2017). Relationship between service quality, satisfaction, motivation and loyalty: A multi-dimensional perspective. *Quality Assurance in Education*, 25(2), 171-188. <https://doi.org/10.1108/QAE-04-2013-0016>
- Sultan, P., & Wong, H. Y. (2014). An integrated-process model of service quality, institutional brand and behavioural intentions. *Archeologicke Rozhledy*, 64(3), 391-442. <https://doi.org/10.1108/MSQ-01-2014-0007>
- Sultan, P., & Wong, H. Y. (2019). How service quality affects university brand performance, university brand image and behavioural intention: the mediating effects of satisfaction and trust and moderating roles of gender and study mode. *Journal of Brand Management*, 26(3), 332-347. <https://doi.org/10.1057/s41262-018-0131-3>
- Thúy, V. T. N. (2016). Hình ảnh thương hiệu trường đại học trong tâm trí của người học. *Tạp chí Khoa học Đại học Mở TPHCM*, 50(5), 76-86. <https://journalofscience.ou.edu.vn/index.php/econ-vi/article/view/638>
- Trung, B., Mung, D. T., & Trang, C. T. Q. (2020). Perceived service quality affecting to university brand performance : a case study of University of Finance – Marketing [Paper presentation]. *UEH International Conference on Business and Finance 2020*. <https://icbf2020.sciencesconf.org/program/details/print/page>
- Zhang, T., Yan, X., Wang, W. Y. C., & Chen, Q. (2021). Unveiling physicians’ personal branding strategies in online healthcare service platforms. *Technological Forecasting and Social Change*, 171(April 2020), 120964. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.120964>





## FACTORS AFFECTING THE DECISION TO PARTICIPATE IN VOLUNTARY SOCIAL INSURANCE: A CASE STUDY IN KHANH HOA PROVINCE

Ho Thuy Tien<sup>1\*</sup>, Tran Thi Kim Oanh<sup>1</sup>, Nguyen Viet Hong Anh<sup>1</sup>

<sup>1</sup>University of Finance – Marketing

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.213</p> <p><i>Received:</i> April 09, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> May 26, 2021</p> <p><i>Published:</i> October 25, 2021</p> <p><b>Keywords:</b> Voluntary social insurance; Decision to participate; Exploratory Factor Analysis (EFA).</p>	<p>The objective of this study is to determine the factors affecting the decision to participate in voluntary social insurance in Khanh Hoa province. By a combination of the Exploratory Factor Analysis (EFA) method and multiple regression method, the article examines the factors influencing the decision to participate in voluntary social insurance in Khanh Hoa province. The sample includes 408 people participating in the survey about voluntary social insurance in Khanh Hoa province. The study proposes 9 independent factors affecting the decision to participate in voluntary social insurance in Khanh Hoa province. However, the results show that there are 5 factors having statistically significant impacts on the decision to participate in voluntary social insurance in Khanh Hoa province. They are: (1) The capacity of the State to organize and manage the voluntary social insurance policy; (2) Social influence; (3) Feeling the risk; (4) Awareness of voluntary social insurance and (5) Income. From the results, the authors suggest some policy implications to attract participants to voluntary social insurance in Khanh Hoa province.</p>

\*Corresponding author:

Email: [tienht@ufm.edu.vn](mailto:tienht@ufm.edu.vn)



## CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN QUYẾT ĐỊNH THAM GIA BẢO HIỂM XÃ HỘI TỰ NGUYỆN: NGHIÊN CỨU TẠI TỈNH KHÁNH HÒA

**Hồ Thủy Tiên<sup>1\*</sup>, Trần Thị Kim Oanh<sup>1</sup>, Nguyễn Việt Hồng Anh<sup>1</sup>**

<sup>1</sup>Trường Đại học Tài chính – Marketing

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p><b>DOI:</b> 10.52932/jfm.vi65.213</p> <p><i>Ngày nhận:</i> 09/04/2021</p> <p><i>Ngày nhận lại:</i> 26/05/2021</p> <p><i>Ngày đăng:</i> 25/10/2021</p> <p><b>Từ khóa:</b> Bảo hiểm xã hội tự nguyện; Quyết định tham gia; Phân tích nhân tố khám phá (EFA).</p>	<p>Mục tiêu của bài nghiên cứu này là xác định các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa. Bằng sự kết hợp phương pháp phân tích nhân tố khám phá (EFA) và phương pháp hồi quy bội, bài viết kiểm định các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa. Mẫu được khảo sát là 408 người trong diện tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện của tỉnh. Nghiên cứu đề xuất 09 yếu tố độc lập ảnh hưởng đến ý định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa. Kết quả nghiên cứu cho thấy có 5 yếu tố tác động có ý nghĩa thống kê đến quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện tại tỉnh Khánh Hòa; trong đó, có 1 yếu tố tổng hợp từ 2 yếu tố đề xuất ban đầu trong mô hình nghiên cứu. 5 yếu tố đó là: (1) Năng lực tổ chức quản lý và chính sách bảo hiểm xã hội tự nguyện của Nhà nước; (2) Ảnh hưởng xã hội; (3) Cảm nhận rủi ro; (4) Nhận thức về bảo hiểm xã hội tự nguyện; (5) Thu nhập có ảnh hưởng đến ý định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện tại Khánh Hòa. Bài nghiên cứu cũng đã đề xuất các giải pháp khả thi để phát triển đối tượng tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa trong giai đoạn tới.</p>

### 1. Giới thiệu

Căn cứ theo Khoản 4, Điều 2 Luật Bảo hiểm xã hội số 58/2014/QH13 quy định: công dân Việt Nam từ đủ 15 tuổi trở lên, không nằm trong nhóm đối tượng tham gia bảo hiểm xã hội bắt buộc đều có thể tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện. Tham gia bảo hiểm xã hội tự

nguyện đối với nhóm đối tượng không tham gia bảo hiểm xã hội bắt buộc giúp ích rất nhiều cho người được bảo hiểm khi đến tuổi về hưu hoặc bị tử vong. Tuy nhiên, việc phát triển đối tượng tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa không như kỳ vọng. Tính đến thời điểm cuối năm 2018, tỉnh Khánh Hòa có tỷ lệ tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện chỉ đạt 0,33% lực lượng lao động trong độ tuổi. Kết quả này còn khá xa so với mục tiêu (khoảng 1% lực lượng lao động trong độ tuổi) đặt ra

\*Tác giả liên hệ:

Email: [tienht@ufm.edu.vn](mailto:tienht@ufm.edu.vn)

tại Nghị quyết số 28-NQ/TW ngày 23/5/2018 của Ban Chấp hành Trung ương khóa XII và Chương trình hành động số 25/CTr-TU ngày 10/10/2018 của Tỉnh ủy Khánh Hòa về cải cách chính sách bảo hiểm xã hội. Vì thế, việc nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa là rất cần thiết nhằm khám phá những nhân tố tác động đến ý định tham gia của các đối tượng trên địa bàn tỉnh để khai thác đối tượng tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện trong tương lai.

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

### 2.1. Các lý thuyết có liên quan

*Lý thuyết về thái độ.* Assael (1998) cho rằng “*Thái độ là những định hướng tích cực hoặc tiêu cực của người tiêu dùng đối với một sản phẩm dịch vụ hay nhãn hiệu*”. Để định hướng được hành vi của người tiêu dùng như đã nêu trên thì các doanh nghiệp cần có các biện pháp tác động trực tiếp lên thái độ của người tiêu dùng. Bởi vì thái độ đóng vai trò rất quan trọng dẫn đến hành vi người tiêu dùng và để giải thích sự lựa chọn tham gia vào dịch vụ hay quyết định mua của người tiêu dùng đối với mặt hàng nào đó. Vì vậy, cần thiết phải nghiên cứu thái độ của người lao động đối với bảo hiểm xã hội. Đây sẽ là yếu tố quyết định việc tham gia bảo hiểm xã hội của họ. Ví dụ, nếu một người không có kiến thức và sự hiểu biết về bảo hiểm xã hội thì rất khó để họ tham gia. Ngược lại, một người có kiến thức và đánh giá tốt từ kinh nghiệm của những người đang tham gia bảo hiểm xã hội dẫn tới khả năng tham gia của họ sẽ cao.

Một trong những mô hình có tầm ảnh hưởng lớn chính là mô hình thái độ đa thuộc tính của Ajzen và cộng sự (2018). Nội dung của mô hình này đề cập đến thái độ của khách hàng về các thuộc tính của dịch vụ, sản phẩm đối với người tiêu dùng, nhận thức của khách hàng về các thuộc tính của sản phẩm, dịch vụ. Ngoài ra, mô hình này cũng cho rằng khách hàng còn thể hiện đánh giá thuộc tính dịch vụ, sản

phẩm thông qua cảm tính của họ với sản phẩm, dịch vụ đó. Như vậy, hiểu biết hay nhận thức là thành phần đầu tiên của thái độ. Để một người lao động yêu thích và tham gia bảo hiểm xã hội thì họ phải nhận thức được các thuộc tính của sản phẩm, dịch vụ này. Từ đó, ý định tham gia bảo hiểm xã hội mới hình thành, họ sẽ tham gia hay không tham gia bảo hiểm xã hội trong tương lai.

*Lý thuyết hành động hợp lý* – TRA do Ajzen và cộng sự (2018) xây dựng thể hiện sự bao hàm và sự sắp đặt phối hợp các thành phần của thái độ trong một cấu trúc mà được thiết kế để dự đoán và giải thích tốt hơn cho hành vi người tiêu dùng trong xã hội dựa trên 2 khái niệm cơ bản là: (1) *thái độ của người tiêu dùng đối với việc thực hiện hành vi* và (2) *các chuẩn mực chủ quan của người tiêu dùng*. Trong đó, chuẩn mực chủ quan có thể được đánh giá thông qua 2 yếu tố cơ bản: mức độ ảnh hưởng từ thái độ của những người có liên quan đối với việc mua sản phẩm, thương hiệu của người tiêu dùng và động cơ của người tiêu dùng làm theo mong muốn của những người liên quan.

*Lý thuyết hành vi dự định (TPB)* của Ajzen (1991) được phát triển từ lý thuyết hành động hợp lý (TRA) (Ajzen và cộng sự, 2018), giả định rằng một hành vi có thể được dự báo hoặc giải thích bởi các xu hướng hành vi để thực hiện hành vi đó. Các xu hướng hành vi được giả sử bao gồm các nhân tố động cơ ảnh hưởng đến hành vi, và được định nghĩa như là mức độ nỗ lực mà mọi người cố gắng để thực hiện hành vi đó (Ajzen, 1991).

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

Liên quan đến lĩnh vực bảo hiểm xã hội, đã có nhiều nghiên cứu thực nghiệm trong và ngoài nước, có thể kể đến như sau: Mitchell & Utkus (2004) tập trung nghiên cứu hành vi, thuộc tính và cơ sở đưa ra quyết định của những người thuộc đối tượng điều chỉnh của bảo hiểm xã hội tại Mỹ. Các tác giả đã đề cập đến các cơ sở đưa ra quyết định tham gia bảo hiểm xã hội dựa trên ba vấn đề: (i) nhận thức về rủi ro, (ii) bài toán lợi ích – chi phí và (iii) quan

điểm về tiền. Mitchell & Utkus (2004) cũng chỉ ra rằng, hiện có nhiều mô hình kinh tế giải thích về hành vi của người tham gia bảo hiểm. Tuy nhiên, các mô hình này mới chỉ dừng lại ở việc mô tả các đối tượng tham gia bảo hiểm, họ là ai, như thế nào. Peng và Boivie (2011) đã thực hiện một nghiên cứu so sánh giữa các chương trình bảo hiểm xã hội đang thực hiện tại 6 bang ở Mỹ và đã chỉ ra những thuộc tính quan trọng mà chương trình bảo hiểm xã hội cần có để trở nên bền vững và được chấp nhận rộng rãi trong dài hạn. Li và cộng sự (2012) đã sử dụng dữ liệu khảo sát người nhập cư của Dự án thu nhập hộ gia đình Trung Quốc từ năm 2007 đến 2008 nhằm xem xét mối liên hệ giữa tình trạng hợp đồng lao động của người lao động nhập cư và sự tham gia bảo hiểm xã hội của họ. Kết quả cho thấy rằng việc có một hợp đồng lao động, đặc biệt là hợp đồng dài hạn, đã cải thiện tình trạng tham gia bảo hiểm xã hội của người lao động nhập cư đáng kể.

Tại Việt Nam, đề tài “Điều tra khảo sát nhu cầu, khả năng của đối tượng tham gia bảo hiểm xã hội, BHYT tự nguyện và việc tổ chức triển khai trong hệ thống bảo hiểm xã hội Việt Nam” của Dương Xuân Triệu (2009) đã chỉ ra kết quả khảo sát về tình hình tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện ở khu vực phi chính thức, đánh giá về nhu cầu và khả năng tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện của người lao động ở các mặt: thu nhập, sự ổn định của thu nhập, trình độ học vấn, hình thức làm việc, sự hiểu biết của người lao động. Phạm Ngọc Hà (2011) đã sử dụng các phương pháp phân tích định tính để đánh giá thực trạng và đề ra các giải pháp phát triển đối tượng tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện cho nông dân tỉnh Quảng Nam. Đề tài cũng nêu lên một số nhân tố ảnh hưởng đến phát triển đối tượng tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện của người nông dân như hệ thống pháp luật, nhận thức và thu nhập của nông dân, nhân tố về phát triển kinh tế, nhân tố tổ chức bộ máy và chất lượng cung ứng dịch vụ. Tuy nhiên, tác giả

chưa làm rõ mối quan hệ, mức độ ảnh hưởng của các nhân tố này đến phát triển đối tượng tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện. Nguyễn Xuân Cường và cộng sự (2014) với mục đích khám phá và phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện của những người buôn bán nhỏ lẻ tại tỉnh Nghệ An, bài viết đã chỉ ra 7 yếu tố tác động có ý nghĩa thống kê bao gồm: Tuyên truyền về bảo hiểm xã hội tự nguyện, ý thức sức khỏe, kiến thức về bảo hiểm xã hội tự nguyện, thái độ, kỳ vọng gia đình, trách nhiệm đạo lý và kiểm soát hành vi. Lê Thị Quế (2014) đã đánh giá thực trạng chính sách bảo hiểm xã hội tự nguyện, việc tổ chức thực hiện ở Việt Nam, thực trạng lao động thuộc diện tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện. Từ đó, đưa ra giải pháp mở rộng đối tượng tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện. Trần Đình Liệu (2015) đã khái quát những vấn đề lý luận chung về tham gia bảo hiểm xã hội, đánh giá thực trạng tham gia bảo hiểm xã hội từ năm 2007 đến năm 2013 và đề xuất giải pháp mở rộng đối tượng tham gia bảo hiểm xã hội. Phạm Thị Lan Phương (2015) nghiên cứu đầy đủ toàn diện, phân tích rõ thực trạng của công tác phát triển bảo hiểm xã hội tự nguyện, chú trọng phân tích các thuận lợi khó khăn và mong muốn của người lao động về chính sách bảo hiểm xã hội tự nguyện thông qua điều tra, khảo sát. Hoàng Thu Thủy & Bùi Hoàng Minh Thư (2018) kiểm định các yếu tố ảnh hưởng đến ý định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện của nông dân trên địa bàn tỉnh Phú Yên. Kết quả phân tích cho thấy 5 biến bao gồm: Hiểu biết về chính sách bảo hiểm xã hội, thái độ đối với việc tham gia, cảm nhận rủi ro, thủ tục tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện, trách nhiệm đạo lý có ảnh hưởng đến ý định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện. Bùi Huy Nam (2019) xây dựng mô hình các yếu tố tác động đến việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện của người lao động ở Việt Nam dựa trên cơ sở lý thuyết về hành vi người tiêu dùng và mô hình học thuyết



hành động hợp lý (TRA). Kết quả nghiên cứu cho thấy kinh nghiệm tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện, thu nhập của người lao động, hỗ trợ đóng phí bảo hiểm của Nhà nước, tư vấn khách hàng, thái độ có ảnh hưởng đến quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện. Hồ Phương (2019) cũng đã xây dựng mô hình các yếu tố ảnh hưởng đến ý định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện trên địa bàn tỉnh Phú Yên. Mô hình đề xuất của tác giả bao gồm các yếu tố thái độ, ảnh hưởng của xã hội, hiểu biết về bảo hiểm xã hội tự nguyện, nhận thức an sinh xã hội của bảo hiểm xã hội tự nguyện, sự bảo hộ về việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện, thu nhập, truyền thông về bảo hiểm xã hội tự nguyện. Kết quả nghiên cứu cho thấy chỉ có yếu tố sự bảo hộ về việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện là không có tác động có ý nghĩa thống kê, các yếu tố còn lại trong mô hình đều tác động đến ý định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện.

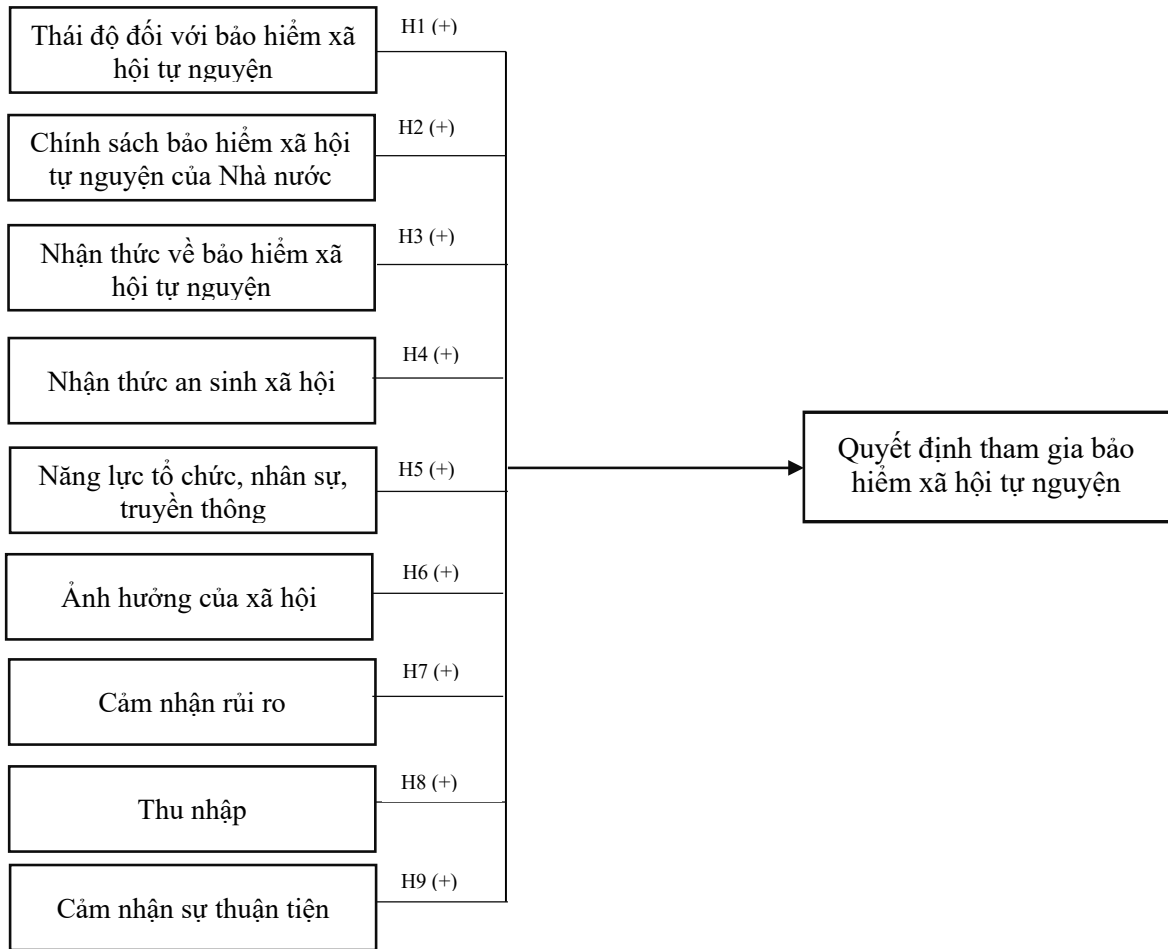
Quá trình lược khảo các nghiên cứu thực nghiệm trong và ngoài nước về lĩnh vực bảo hiểm xã hội tự nguyện cho thấy kết quả nghiên cứu mang tính định tính là chủ yếu. Một số nghiên cứu tại Việt Nam đã xây dựng mô hình và kết luận về mức độ ảnh hưởng của các yếu tố đến ý định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện nhằm mở rộng đối tượng tham gia tại một số tỉnh thành trong nước. Tuy nhiên các tác giả trước chỉ nghiên cứu các đối tượng ở một phạm vi nhỏ như nông dân, người buôn bán nhỏ lẻ,... và hầu như chưa có nghiên cứu thực nghiệm tại tỉnh Khánh Hòa. Nhìn chung phương pháp phân tích sử dụng trong các nghiên cứu nêu trên chủ yếu là phân tích định tính và tổng hợp kinh nghiệm thực tiễn. Ngoài ra, mỗi quốc gia, mỗi địa phương sẽ có các đặc điểm khác nhau về địa lý, cư dân, văn hóa,... Các đặc điểm này có ảnh hưởng lớn đến việc phát triển đối tượng tham gia bảo hiểm. Vì vậy, từ những khoảng trống của các nghiên cứu trước đây, bài viết sẽ kế thừa và đề xuất mô hình nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định tham gia bảo hiểm

xã hội tự nguyện tại tỉnh Khánh Hòa trên diện rộng và bao quát tất cả các đối tượng tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện theo quy định. Kết quả nghiên cứu ngoài việc xác định các yếu tố ảnh hưởng còn đánh giá được mức độ và chiều hướng tác động của các yếu tố để từ đó rút ra một số hàm ý chính sách nhằm phát triển đối tượng tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện tại Khánh Hòa.

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

Nghiên cứu được thực hiện dựa trên sự kết hợp phương pháp phân tích nhân tố (gọi tắt là EFA) và hồi quy bội. EFA để giải quyết mục tiêu nghiên cứu là xác định các yếu tố tác động đến việc phát triển đối tượng tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa. Hồi quy bội được sử dụng nhằm xác định mức độ và chiều hướng tác động của từng nhân tố vào sự phát triển đối tượng tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa. Số lượng mẫu khảo sát hợp lệ trong nghiên cứu là 408 đối tượng tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện. Bảng câu hỏi khảo sát về các yếu tố ảnh hưởng đến quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện được thiết kế bằng thang Likert 5 mức độ. Mức độ đánh giá các yếu tố ảnh hưởng có thể từ mức 1 “Rất không đồng ý” đến mức 5 “Rất đồng ý”.

Dựa trên cơ sở lý thuyết về thái độ, lý thuyết hành vi người tiêu dùng TRA, lý thuyết hành vi dự định TPB và kế thừa mô hình nghiên cứu của Nguyễn Xuân Cường và cộng sự (2014), Phạm Thị Lan Phương (2015), Hoàng Thu Thủy & Bùi Hoàng Minh Thư (2018), Bùi Huy Nam (2019), Hồ Phương (2019), nhóm tác giả xây dựng mô hình nghiên cứu nhân tố ảnh hưởng tới việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện tại tỉnh Khánh Hòa. Cụ thể, quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện bị ảnh hưởng bởi 9 yếu tố sau đây:



**Hình 1.** Mô hình nghiên cứu đề xuất

Từ mô hình nghiên cứu đề xuất, nhóm tác giả phát triển các giả thuyết được tổng hợp tại Bảng 1 như sau:

**Bảng 1.** Giả thuyết nghiên cứu

Ký hiệu	Phát biểu giả thuyết
H1	Thái độ có ảnh hưởng tích cực (+) đến việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện
H2	Chính sách bảo hiểm xã hội tự nguyện của Nhà nước có ảnh hưởng tích cực (+) đến việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện
H3	Nhận thức về bảo hiểm xã hội tự nguyện có ảnh hưởng tích cực (+) đến việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện
H4	Nhận thức an sinh xã hội có ảnh hưởng tích cực (+) đến việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện
H5	Năng lực tổ chức quản lý, cán bộ nhân sự và công tác truyền thông có ảnh hưởng tích cực (+) đến việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện
H6	Ảnh hưởng của xã hội có ảnh hưởng tích cực (+) đến việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện
H7	Cảm nhận rủi ro có ảnh hưởng tích cực (+) đến việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện
H8	Thu nhập có ảnh hưởng tích cực (+) đến việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện
H9	Cảm nhận sự thuận tiện khi tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện có ảnh hưởng tích cực (+) đến việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện

Trên cơ sở đó, nhóm tác giả xây dựng các thang đo trong mô hình nghiên cứu (Phụ lục 1).

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

Trước khi thực hiện phân tích nhân tố khám phá EFA để xác định các nhân tố tác động đến việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện trên địa bàn tỉnh Khánh Hòa, đề tài thực hiện đánh giá độ tin cậy của các thang đo được đề xuất bằng hệ số tin cậy Cronbach’s Alpha. Việc đánh giá hệ số tin cậy Cronbach’s Alpha kết hợp chỉ số tương quan biến-tổng (Corrected Item – Total Correlation) nhằm loại bỏ các biến không phù hợp và làm tăng độ tin cậy của các thang đo. Thông thường, việc đánh giá chỉ số tương quan biến-tổng (Corrected Item – Total Correlation) sẽ thực hiện kết hợp với giá trị Cronbach’s Alpha if Item Deleted (Hoàng Trọng & Chu Nguyễn Mộng Ngọc, 2005; Nguyễn Đình Thọ & Ngô Thị Mai Trang, 2009).

Mô hình nghiên cứu ban đầu có 9 nhân tố ảnh hưởng đến quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện và 1 nhân tố quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện với 57 biến quan

sát. Kết quả kiểm định thang đo cho thấy có 7 biến quan sát bị loại bỏ để đảm bảo độ tin cậy của thang đo là: AS5, AS4, NT4, XH7, RR1, CN6 và TG4. Do đó, 50 biến quan sát còn lại sẽ được đưa vào phân tích nhân tố khám phá EFA nhằm xác định các nhân tố có ý nghĩa, tác động đến quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện tại tỉnh Khánh Hòa trước khi thực hiện hồi quy định lượng.

Bài viết tiến hành nghiên cứu phân tích khám phá EFA đối với 9 thang đo của nhóm biến độc lập trong mô hình nghiên cứu và 1 thang đo của biến phụ thuộc. Nhóm tác giả sử dụng phương pháp trích Principal Component Analysis với phép xoay Varimax và điểm dừng trích các yếu tố có eigenvalue >1. Đồng thời, chỉ số KMO được dùng để xem xét sự thích hợp của phân tích nhân tố EFA. Theo Hair và cộng sự (2010), hệ số KMO thỏa điều kiện  $0,5 \leq KMO \leq 1$  thì phân tích nhân tố EFA là thích hợp. Bên cạnh đó, kiểm định giá trị Bartlett cũng được áp dụng. Nếu kiểm định này có ý nghĩa thống kê ( $Sig \leq 0,05$ ) thì có thể sử dụng kết quả EFA (Hair và cộng sự, 2010).

**Bảng 2.** Phân tích nhân tố khám phá EFA cho các biến độc lập

	Nhân tố 1	Nhân tố 2	Nhân tố 3	Nhân tố 4	Nhân tố 5	Nhân tố 6	Nhân tố 7
QL2	0,843						
QL7	0,836						
QL4	0,828						
QL5	0,824						
QL3	0,790						
QL6	0,786						
QL1	0,775						
CS6	0,740						
CS7	0,736						
QL8	0,657						
QL9	0,613						
CN5		0,887					
CN3		0,884					
CN2		0,883					
TD4		0,867					
CN1		0,863					
CN4		0,857					
TD3		0,856					
TD5		0,854					
TD2		0,557					

	Nhân tố 1	Nhân tố 2	Nhân tố 3	Nhân tố 4	Nhân tố 5	Nhân tố 6	Nhân tố 7
XH3			0,827				
XH1			0,764				
XH4			0,747				
XH2			0,731				
XH6			0,697				
XH5			0,672				
TN2			0,522				
RR3				0,911			
RR4				0,900			
RR2				0,892			
AS3					0,869		
AS2					0,862		
AS1					0,791		
NT2						0,867	
NT1						0,849	
NT3						0,717	
TN1							0,745
TN3							0,676
TN4							0,636

Hệ số KMO = 0,894; Phương sai trích: 67,294%; giá trị Eigenvalue = 1,414

**Ghi chú:** *Phép rút trích: Phân tích thành phần chính (Principal Component Analysis), Phép xoay nhân tố: Varimax with Kaiser Normalization.*

Kết quả phân tích EFA đối với các biến độc lập cho thấy mô hình nghiên cứu còn 7 yếu tố tác động đến quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện so với 9 yếu tố ban đầu. 7 yếu tố được rút trích qua phương pháp phân tích EFA sẽ đại diện cho 7 biến độc lập trong mô hình nghiên cứu bao gồm: (i) Năng lực tổ chức quản lý và chính sách bảo hiểm xã hội tự nguyện của Nhà nước (ký hiệu biến: QLCS). Nhân tố này được gộp từ 2 nhóm nhân tố “Năng lực tổ chức quản lý, cán bộ nhân sự và truyền thông” và “Chính sách bảo hiểm xã hội tự nguyện của Nhà nước”; (ii) Cảm nhận sự thuận tiện và thái độ khi tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện (ký hiệu biến: CNTD). Nhân tố này được gộp từ 2 nhóm nhân tố “Cảm nhận sự thuận tiện khi tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện” và “Thái độ về bảo hiểm xã hội tự nguyện” trong mô hình

nghiên cứu đề xuất ban đầu; (iii) Ảnh hưởng của xã hội (ký hiệu biến: XH); (iv) Cảm nhận rủi ro (ký hiệu biến: RR); (v) Nhận thức an sinh xã hội (ký hiệu biến: AS); (vi) Nhận thức về bảo hiểm xã hội tự nguyện (ký hiệu biến: NT); (vii) Thu nhập (ký hiệu biến: TN). Tương tự, kết quả phân tích nhân tố đối với thang đo “Quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện” cho thấy 5 biến quan sát TG1, TG2, TG3, TG5, TG6 nhóm thành 1 nhân tố được rút trích ra, không có biến quan sát nào bị loại và EFA là phù hợp. Do vậy, biến phụ thuộc đưa vào mô hình nghiên cứu là: “Quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện” (ký hiệu biến: TGBH).

Để xác định mức độ và chiều hướng tác động của các nhân tố đến quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện của người lao động, để tài sử dụng phương pháp hồi quy tuyến tính bội.



**Bảng 3.** Kết quả phân tích hồi quy bội

Giả thuyết nghiên cứu	Kỳ vọng	Kết quả hồi quy	Hệ số chuẩn hóa	Sai số chuẩn	Thống kê t	Hệ số VIF
QLCS → TGBH	Dương	Dương	0,770***	0,028	27,045	1,034
CNTD → TGBH	Dương	Âm	-0,029	0,028	-1,047	1,000
XH → TGBH	Dương	Dương	0,114***	0,028	4,081	1,000
RR → TGBH	Âm	Dương	-0,124***	0,028	-4,321	1,042
AS → TGBH	Âm	Dương	-0,013	0,029	-0,475	1,000
NT → TGBH	Dương	Dương	0,064**	0,028	2,269	1,001
TN → TGBH	Dương	Dương	0,149***	0,028	5,302	1,006
<b>Các kiểm định</b>						
R <sup>2</sup>				0,686		
R <sup>2</sup> hiệu chỉnh				0,681		
Thống kê F (sig)				125,11 (0,000)		
Durbin-Watson				2,031		

Kết quả hồi quy 7 nhân tố của thang đo các yếu tố tác động đến quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện bằng phương pháp Enter. Kết quả hệ số R<sup>2</sup> hiệu chỉnh là 0,681, nghĩa là 7 nhân tố độc lập giải thích được 68,1% sự thay đổi của biến phụ thuộc Quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện. Mô hình phù hợp với dữ liệu ở độ tin cậy 95% vì mức ý nghĩa của thống kê F trong kiểm định ANOVA rất nhỏ (Sig = 0,000 < 0,05). Như vậy, kết quả kết hợp từ phân tích nhân tố EFA với kiểm định hồi quy bội cho thấy có 2 biến độc lập không có tác động có ý nghĩa thống kê đến biến phụ thuộc là biến CNTD và biến AS. Các biến còn lại gồm QLCS, XH, RR, TN có tác động đến biến phụ thuộc với mức ý nghĩa 1% (Sig.<1%). Biến NT có tác động đến quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện với mức ý nghĩa 5% (Sig. <5%).

Phương trình hồi quy (1) đối với các biến đã chuẩn hóa có dạng như sau:

$$TGBHXHTN = 1,413E-016 + 0,770*QLCS + 0,114*XH - 0,124*RR + 0,064*NT + 0,149*TN$$

Biến tổng hợp 2 nhân tố Năng lực tổ chức quản lý, cán bộ nhân sự và truyền thông và Chính sách bảo hiểm xã hội tự nguyện của Nhà nước (QLCS) có hệ số hồi quy lớn nhất trong mô hình nghiên cứu (0,770). Kết quả

phù hợp với giả thuyết H2 và H5 (Bảng 1) và kết quả các nghiên cứu của Hà (2011); Nguyễn Xuân Cường và cộng sự (2014); Phạm Thị Lan Phương (2015); Hoàng Thu Thủy & Bùi Hoàng Minh Thư (2018); Bùi Huy Nam (2019); Hồ Phương (2019). Theo kết quả hồi quy, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, nếu Năng lực tổ chức quản lý và chính sách bảo hiểm xã hội tự nguyện của Nhà nước tăng 1 đơn vị thì việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện tăng thêm trung bình là 0,770 đơn vị. Thông qua hệ số hồi quy ở Bảng 5, ta biết được mức độ quan trọng của nhân tố này khá cao, chứa đựng 2 yếu tố về năng lực tổ chức quản lý, cán bộ nhân sự, truyền thông và chính sách của Nhà nước ảnh hưởng đến quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện tại tỉnh Khánh Hòa. Thực tế cho thấy, trong những năm qua Khánh Hòa đã ban hành hàng loạt các chủ trương, chính sách quản lý bảo hiểm xã hội, BHYT nhằm tăng cường công tác tuyên truyền các quy định của pháp luật đến người dân. Có thể nói, công tác này được bảo hiểm xã hội tỉnh Khánh Hòa rất chú trọng thực hiện thông qua nhiều hình thức tham mưu với Tỉnh ủy, UBND tỉnh trong việc chỉ đạo các cơ quan, đoàn thể phối hợp chặt chẽ với bảo hiểm xã hội tạo điều kiện cho người dân tiếp cận với chế độ bảo hiểm xã hội tự nguyện (Cục Thống kê tỉnh Khánh Hòa, 2018). Kết quả

nghiên cứu cho thấy năng lực tổ chức, quản lý, cán bộ nhân sự và truyền thông có ảnh hưởng mạnh đến việc quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện vì nếu như công tác quản lý, tuyên truyền của Nhà nước không hiệu quả thì người lao động không muốn tham gia vì không tin tưởng vào các chính sách bảo hiểm xã hội tự nguyện đã đề ra và thiếu thông tin về lợi ích từ bảo hiểm xã hội tự nguyện mang lại.

Biến Ảnh hưởng của xã hội (XH) có hệ số hồi quy 0,114. Kết quả phù hợp với giả thuyết H6 (Bảng 1) và các nghiên cứu Nguyễn Xuân Cường và cộng sự (2014); Phạm Thị Lan Phương (2015); Hoàng Thu Thủy & Bùi Hoàng Minh Thư (2018); Bùi Huy Nam (2019); Hồ Phương (2019). Theo kết quả hồi quy, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, nếu Ảnh hưởng của xã hội tăng 1 đơn vị thì việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện tăng thêm trung bình là 0,114 đơn vị. Vì vậy, có thể hiểu rằng những tác động từ các đối tượng xung quanh như quan điểm của đơn vị sử dụng lao động, người thân, bạn bè, hàng xóm hay tác động của những người đã và đang hưởng chế độ bảo hiểm xã hội tự nguyện có ảnh hưởng tới quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện tại tỉnh Khánh Hòa. Điều này còn có thể được lý giải rằng, ban đầu người lao động chưa có ý định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện nhưng được sự ủng hộ từ người thân, gia đình, bạn bè thì họ lại quan tâm và có ý định tham gia.

Biến Cảm nhận rủi ro (RR) có hệ số hồi quy -0,124. Kết quả cho ra tác động ngược với giả thuyết H7 (Bảng 1). Theo kết quả hồi quy, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, nếu Cảm nhận rủi ro tăng 1 đơn vị thì việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện giảm đi trung bình là 0,124 đơn vị. Điều này có thể lý giải rằng, các đối tượng khảo sát đang nhận định về những rủi ro mà người lao động cảm nhận được khi tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện. Nếu người lao động cảm thấy việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện có rủi ro cao về tiền bạc, công sức hoặc không chắc chắn về những lợi ích nhận được từ chế độ bảo hiểm xã hội tự nguyện thì họ sẽ không muốn tham gia. Nội dung khảo sát ở các biến quan sát RR2, RR3 và RR4 tập trung khai thác những nhận định về rủi ro từ chính sách, chế độ bảo hiểm xã hội tự nguyện cũng

như quyền lợi của người lao động chứ không nói về những rủi ro mà người lao động gặp phải khi về già không có nguồn thu nhập. Kết quả nghiên cứu với biến RR có tác động âm (-) đến việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện là phù hợp với thực tế.

Biến Nhận thức về bảo hiểm xã hội tự nguyện (NT) có hệ số hồi quy 0,064. Kết quả phù hợp với giả thuyết H3 (Bảng 1) và các nghiên cứu của Phạm Thị Lan Phương (2015); Bùi Huy Nam (2019); Hồ Phương (2019). Theo kết quả hồi quy, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, nếu Nhận thức về bảo hiểm xã hội tự nguyện tăng 1 đơn vị thì việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện tăng thêm trung bình là 0,064 đơn vị. Theo số liệu của Cục Thống kê tỉnh Khánh Hòa (2018), dân số của tỉnh tập trung đông nhất tại Thành phố Nha Trang và tỷ trọng về lực lượng lao động ở khu vực nông thôn nhiều hơn so với thành thị cũng như tỷ lệ lao động đã qua đào tạo còn thấp nên việc tiếp cận các chính sách bảo hiểm xã hội của tỉnh cũng gặp khó khăn. Do vậy, có thể nói việc nhận thức về bảo hiểm xã hội tự nguyện rất quan trọng khi người dân có thể hiểu rõ những quyền lợi được hưởng, quy định trong Luật bảo hiểm xã hội sẽ thúc đẩy ý định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện tại tỉnh Khánh Hòa.

Biến Thu nhập (TN) có hệ số hồi quy 0,149. Kết quả phù hợp với giả thuyết H8 (Bảng 1) và các nghiên cứu của Phạm Thị Lan Phương (2015); Hồ Phương (2019). Theo kết quả hồi quy, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, nếu Thu nhập tăng 1 đơn vị thì việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện tăng thêm trung bình là 0,149 đơn vị. Theo Báo cáo thống kê của tỉnh Khánh Hòa, thu nhập của người dân tại tỉnh chưa cao, đa số có mức thu nhập từ 3 triệu đến 4,5 triệu đồng. Bên cạnh đó, với mức thu nhập như trên thì người dân trên địa bàn tỉnh cũng có mức tiết kiệm khá thấp, thu nhập chỉ đủ trang trải cuộc sống hàng ngày (Cục Thống kê tỉnh Khánh Hòa, 2018). Do đó, yếu tố thu nhập của người lao động tại tỉnh Khánh Hòa đóng vai trò quan trọng tác động đến ý định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện. Đặc biệt, nếu như Nhà nước hỗ trợ mức phí tham gia, điều này sẽ ảnh hưởng đến quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện tại tỉnh Khánh Hòa.

## 5. Kết luận và hàm ý chính sách

Theo kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả đã chứng minh được 5 yếu tố có ảnh hưởng đến quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện tại tỉnh Khánh Hòa gồm: (1) Năng lực tổ chức quản lý và chính sách bảo hiểm xã hội tự nguyện của Nhà nước; (2) Ảnh hưởng của xã hội; (3) Cảm nhận rủi ro; (4) Nhận thức về bảo hiểm xã hội tự nguyện và (5) Thu nhập. Trên cơ sở kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả rút ra một số hàm ý liên quan đến chính sách bảo hiểm xã hội tự nguyện như sau:

*Thứ nhất*, kết quả nghiên cứu đã cho thấy biến tổng hợp 2 nhân tố về Năng lực tổ chức quản lý, cán bộ nhân sự, truyền thông và Chính sách bảo hiểm xã hội tự nguyện của Nhà nước có vai trò quan trọng nhất trong việc quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện của tỉnh. Vì vậy, Khánh Hòa cần tăng cường đổi mới chất lượng quản lý, tổ chức thực hiện chế độ bảo hiểm xã hội tự nguyện để thu hút sự tham gia của người dân. Thủ tục hồ sơ càng đơn giản, rõ ràng, dễ hiểu càng khuyến khích người dân tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện. Ngoài ra, bảo hiểm xã hội tỉnh cần tăng cường ứng dụng công nghệ thông tin vào quản lý và hỗ trợ nghiệp vụ của ngành bảo hiểm xã hội. Các cơ quan bảo hiểm xã hội cần tiếp tục mở rộng mạng lưới đại lý thu tiền bảo hiểm tạo điều kiện thuận lợi cho người dân tham gia một cách linh hoạt, tiết kiệm thời gian, chi phí. Bên cạnh đó, đa dạng phương thức nộp hồ sơ và phương thức đóng phí cũng giúp cơ quan bảo hiểm xã hội thu hút sự tham gia của người dân.

*Thứ hai*, nâng cao nhận thức của người dân về sự cần thiết tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện. Theo kết quả phân tích hồi quy, biến nhận thức về bảo hiểm xã hội tự nguyện có tác động dương đến quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện tại Khánh Hòa. Do đặc trưng tỷ lệ dân số của tỉnh tập trung ở khu vực nông thôn, ít có điều kiện tiếp cận các công tác chính sách của Nhà nước, bảo hiểm xã hội tỉnh Khánh

Hòa cần tăng cường công tác tuyên truyền, phổ biến chính sách, pháp luật về bảo hiểm xã hội tự nguyện đến người dân nhằm nâng cao nhận thức của họ trong việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện thông qua một số giải pháp như: xây dựng đội ngũ công tác viên có năng lực, trình độ để làm công tác hướng dẫn, tập huấn về chính sách bảo hiểm xã hội tự nguyện cho người dân vùng nông thôn.

*Thứ ba*, hoàn thiện cơ chế chính sách về bảo hiểm xã hội tự nguyện. Kết quả nghiên cứu cho thấy việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện phụ thuộc vào thu nhập của người dân. Do mức thu nhập của người dân tại tỉnh Khánh Hòa nhìn chung còn thấp nên Nhà nước cần có chính sách hỗ trợ mức tiền đóng bảo hiểm xã hội tự nguyện, đặc biệt đối với các hộ nghèo và cận nghèo. Bên cạnh đó, các quy định về mức đóng – mức hưởng cần được xây dựng sao cho linh hoạt và hợp lý.

*Thứ tư*, tăng cường biện pháp tuyên truyền thích hợp nhằm tăng sức ảnh hưởng của xã hội, nhất là đối với người lao động phi chính thức. Các biện pháp tuyên truyền trong thời gian qua tại tỉnh Khánh Hòa vẫn chủ yếu là gián tiếp thông qua báo đài, ti vi, mạng Internet, ít có biện pháp tuyên truyền vận động trực tiếp với người lao động. Do vậy, ngành bảo hiểm xã hội của tỉnh cần tập trung vào các biện pháp tuyên truyền thông qua tương tác trực tiếp với người lao động như các hoạt động tư vấn, hội nghị tuyên truyền, tổng đài chăm sóc khách hàng,... nhằm nâng cao hiệu quả công tác tuyên truyền pháp luật bảo hiểm xã hội tự nguyện. Bên cạnh đó, việc cải thiện thái độ phục vụ của cán bộ bảo hiểm xã hội ở tất cả các khâu luôn cần thiết, nhất là ở bộ phận tiếp xúc với người dân nhằm tạo môi trường thân thiện, cầu thị lắng nghe những ý kiến phản ánh của người dân, giải đáp các vướng mắc trong quá trình tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện, góp phần làm tăng tính hấp dẫn và thu hút thêm các đối tượng tham gia.

**Tài liệu tham khảo**

- Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational behavior and human decision processes*, 50(2), 179-211.
- Ajzen, I., Fishbein, M., Lohmann, S., & Albarracín, D. (2018). The influence of attitudes on behavior. *The handbook of attitudes*, 197-255.
- Assael, H. (1998). *Consumer Behavior and Marketing Action 6th edition South*: Western College Publishing: Cincinnati Ohio.
- Bùi Huy Nam (2019). *Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến việc tham gia Bảo hiểm xã hội tự nguyện của người lao động ở Việt Nam*. Luận án Tiến sĩ, Trường Đại học Kinh tế quốc dân, Hà Nội.
- Cục Thống kê tỉnh Khánh Hòa (2018). *Niên giám Thống kê Khánh Hòa*. Nhà xuất bản Tổng hợp TP HCM.
- Dương Xuân Triệu (2009). *Điều tra khảo sát nhu cầu, khả năng của đối tượng tham gia Bảo hiểm xã hội, Bảo hiểm y tế tự nguyện và việc tổ chức triển khai trong hệ thống bảo hiểm xã hội Việt Nam*. Báo cáo đề tài nghiên cứu, Viện Khoa học Bảo hiểm xã hội, Hà Nội.
- Hair, J. F., Celsi, M., Ortinau, D. J., & Bush, R. P. (2010). *Essentials of marketing research* (Vol. 2): McGraw-Hill/Irwin New York, NY.
- Hoàng Thu Thủy & Bùi Hoàng Minh Thu (2018). Các nhân tố ảnh hưởng đến ý định tham gia Bảo hiểm xã hội tự nguyện của nông dân: Trường hợp địa bàn tỉnh Phú Yên. *Science & Technology Development Journal-Economics-Law and Management*, 2(4), 54-62.
- Hoàng Trọng & Chu Nguyễn Mộng Ngọc (2005). *Phân tích dữ liệu nghiên cứu với SPSS*. Nhà xuất bản Thống kê.
- Hồ Phương (2019). *Giải pháp phát triển đối tượng tham gia Bảo hiểm xã hội tự nguyện khu vực phi chính thức trên địa bàn tỉnh Phú Yên*. Báo cáo đề tài nghiên cứu, Bảo hiểm xã hội tỉnh Phú Yên, Phú Yên.
- Li, Y., Wu, Q., Xu, L., Legge, D., Hao, Y., Gao, L., ... & Wan, G. (2012). Factors affecting catastrophic health expenditure and impoverishment from medical expenses in China: policy implications of universal health insurance. *Bulletin of the World Health Organization*, 90, 664-671.
- Lê Thị Quế (2014). *Đề xuất các giải pháp nhằm mở rộng đối tượng tham gia Bảo hiểm xã hội tự nguyện*. Báo cáo đề tài nghiên cứu, Viện Khoa học Bảo hiểm xã hội, Hà Nội.
- Mitchell, O. S., & Utkus, S. P. (2004). Lessons from behavioral finance for retirement plan design. *Pension design and structure: New lessons from behavioral finance*, 18(1), 82-94.
- Nguyễn Xuân Cường, Nguyễn Xuân Thọ, & Hồ Huy Tựu (2014). Một số nhân tố ảnh hưởng đến sự quan tâm tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện của người buôn bán nhỏ lẻ trên địa bàn tỉnh Nghệ An. *VNU Journal of Science: Economics and Business*, 30(1), 36-45.
- Nguyễn Đình Thọ & Nguyễn Thị Mai Trang (2009). *Nghiên cứu thị trường*. Nhà xuất bản Lao động.
- Peng, J., & Boivie, I. (2011). *Lessons from well-funded public pensions: An analysis of six plans that weathered the financial storm*: National Institute on Retirement Security.
- Phạm Thị Lan Phương (2015). *Nghiên cứu phát triển Bảo hiểm xã hội tự nguyện đối với người lao động trên địa bàn tỉnh Vĩnh Phúc*. Luận án Tiến sĩ, Học viện Nông nghiệp Việt Nam, Hà Nội.
- Phạm Ngọc Hà (2011). *Các giải pháp tăng cường Bảo hiểm xã hội tự nguyện cho nông dân ở tỉnh Quảng Nam*. Luận văn Thạc sỹ, Đại học Đà Nẵng, Đà Nẵng.
- Trần Đình Liệu (2015). *Đánh giá thực trạng tham gia Bảo hiểm xã hội – Kiến nghị và đề xuất*. Báo cáo đề tài nghiên cứu, Viện Khoa học Bảo hiểm xã hội, Hà Nội.



**Phụ lục 1.** Thang đo trong mô hình nghiên cứu

<b>Mã</b>	<b>CÁC TIÊU CHÍ</b>	<b>Nguồn kế thừa</b>
<b>TD</b>	<b>Thái độ đối với bảo hiểm xã hội tự nguyện</b>	Nguyễn Xuân Cường và cộng sự (2014); Phạm Thị Lan Phương (2015); Hoàng Thu Thủy & Bùi Hoàng Minh Thư (2018); Bùi Huy Nam (2019); Hồ Phương (2019)
TD1	Hoàn toàn tin tưởng vào chính sách của Nhà nước.	
TD2	Việc làm hoàn toàn đúng đắn.	
TD3	Việc phải làm của người lao động.	
TD4	Tin cậy vào các quyền lợi mà chính sách bảo hiểm mang lại.	
TD5	Việc cần thiết nên làm.	
<b>CS</b>	<b>Chính sách bảo hiểm xã hội tự nguyện của Nhà nước</b>	Phạm Ngọc Hà (2011); Nguyễn Xuân Cường và cộng sự (2014); Bùi Huy Nam (2019); Hồ Phương (2019)
CS1	Mức độ phù hợp và khả thi	
CS2	Mức độ đảm bảo tính công bằng	
CS3	Tỷ lệ đóng bảo hiểm xã hội tự nguyện	
CS4	Quyền lợi (mức trợ cấp, thời gian và điều kiện hưởng chế độ,...)	
CS5	Quy định thời gian tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện tối thiểu.	
CS6	Quy định về sự liên thông (cộng nối) giữa bảo hiểm xã hội bắt buộc và bảo hiểm xã hội tự nguyện	
CS7	Linh hoạt của bảo hiểm xã hội tự nguyện	
<b>NT</b>	<b>Nhận thức về bảo hiểm xã hội tự nguyện</b>	Phạm Thị Lan Phương (2015); Bùi Huy Nam (2019); Hồ Phương (2019)
NT1	Quyền lợi khi tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện	
NT2	Điều khoản quy định về phương thức đóng và điều khoản tham gia	
NT3	Điều khoản quy định trong Luật bảo hiểm xã hội tự nguyện (độ tuổi, mức phí, thủ tục đăng ký).	
NT4	Ý nghĩa và trách nhiệm khi tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện.	
<b>AS</b>	<b>Nhận thức an sinh xã hội</b>	Hồ Phương (2019); Nguyễn Xuân Cường và cộng sự (2014)
AS1	Lo ngại phải sống phụ thuộc vào con cái khi về già	
AS2	Cần thiết phải có một nguồn thu nhập ổn định và được chăm sóc ý tế	
AS3	Trách nhiệm đối với gia đình và xã hội.	
AS4	Mang lại sự an tâm cho bản thân và gia đình	
AS5	Chính sách an sinh xã hội của Nhà nước mang ý nghĩa lớn tạo ra cơ hội hưởng chế độ hưu trí cho mọi người dân	
<b>QL</b>	<b>Năng lực tổ chức quản lý, cán bộ nhân sự và truyền thông</b>	Phạm Thị Lan Phương (2015); Hoàng Thu Thủy & Bùi Hoàng Minh Thư (2018); Hồ Phương (2019)
QL1	Công tác tuyên truyền.	
QL2	Công tác hướng dẫn người lao động tham gia.	
QL3	Số lượng cán bộ quản lý	
QL4	Năng lực trình độ chuyên môn của cán bộ quản lý	
QL5	Tinh thần trách nhiệm, thái độ phục vụ của cán bộ quản lý	
QL6	Sự phối hợp giữa các cơ quan quản lý Nhà nước, đơn vị và người lao	
QL7	Cách thức tổ chức (thủ tục, hồ sơ...)	
QL8	Hiểu về bảo hiểm xã hội tự nguyện	
QL9	Nghe thông tin về bảo hiểm xã hội tự nguyện	

Mã	CÁC TIÊU CHÍ	Nguồn kế thừa
<b>XH</b>	<b>Ảnh hưởng xã hội</b>	Nguyễn Xuân Cường và cộng sự (2014); Phạm Thị Lan Phương (2015); Hoàng Thu Thủy & Bùi Hoàng Minh Thư (2018); Bùi Huy Nam (2019); Hồ Phương (2019)
XH1	Do Nhà nước, người sử dụng lao động bắt buộc	
XH2	Do Nhà nước, người sử dụng lao động hỗ trợ	
XH3	Do những người xung quanh tham gia	
XH4	Do chính quyền địa phương vận động	
XH5	Bạn bè, người thân,... ủng hộ, khuyến khích	
XH6	Những người đã và đang hưởng chế độ bảo hiểm xã hội tự nguyện	
XH7	Không cần tuyên truyền hay chịu sự ảnh hưởng từ xã hội	
<b>RR</b>	<b>Cảm nhận rủi ro</b>	Hoàng Thu Thủy & Bùi Hoàng Minh Thư (2018)
RR1	Ngày càng gia tăng những rủi ro trong cuộc sống.	
RR2	Việc tham gia là rất rủi ro về tiền bạc, thời gian và công sức.	
RR3	Cảm thấy không chắc chắn về những lợi ích	
RR4	Lo ngại về khả năng vỡ quỹ bảo hiểm xã hội	
<b>TN</b>	<b>Thu nhập</b>	Phạm Thị Lan Phương (2015); Hồ Phương (2019)
TN1	Thu nhập có ảnh hưởng đến việc tham gia	
TN2	Mức phí tối thiểu trong khung phí	
TN3	Nhà nước hỗ trợ thêm một phần mức phí	
TN4	Việc làm không ổn định là nguyên nhân dẫn đến khả năng tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện TN gặp khó khăn.	
<b>CN</b>	<b>Cảm nhận sự thuận tiện khi tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện</b>	Nguyễn Xuân Cường và cộng sự (2014); Hoàng Thu Thủy & Bùi Hoàng Minh Thư (2018)
CN1	Hồ sơ, quy trình tham gia và hưởng các chế độ	
CN2	Thông tin về thủ tục hành chính	
CN3	Các biểu mẫu cung cấp	
CN4	Thời gian xử lý hồ sơ, thủ tục tham gia, thanh toán	
CN5	Điều khoản quy định	
CN6	Mạng lưới hoạt động	
<b>TG</b>	<b>Quyết định tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện</b>	Nguyễn Xuân Cường và cộng sự (2014); Phạm Thị Lan Phương (2015); Hoàng Thu Thủy & Bùi Hoàng Minh Thư (2018); Bùi Huy Nam (2019); Hồ Phương (2019)
TG1	Việc tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện là quan trọng	
TG2	Nhu cầu về đảm bảo cuộc sống trong tương lai	
TG3	Chắc chắn tham gia/tái tục tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện	
TG4	Do dự về việc tham gia/tái tục tham gia bảo hiểm xã hội tự nguyện	
TG5	Sẽ tham gia/tái tục tham gia nếu có đủ khả năng tài chính	
TG6	Ý định muốn giới thiệu người thân, bạn bè tham gia	



## DESTINATION'S IMAGE IMPACT ON TRAVELER'S INTENTION TO BACK TO QUANG NGAI

Duong Thi Anh Tien<sup>1\*</sup>, Nguyen Thi Thuy Viet<sup>1</sup>, Bui Ngoc Duy<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Industrial University of Ho Chi Minh City

<sup>2</sup>Cao Khanh Poultry Breed Company Limited

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.214</p> <p><i>Received:</i> July 01, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> September 29, 2021</p> <p><i>Published:</i> October 25, 2021</p> <p><b>Keywords:</b> Quang Ngai tourism; Destination; Intention to return.</p>	<p>This study analyzes the impact of destination image on tourists' intention to return to Quang Ngai. The survey sample included 250 visitors to Quang Ngai province during the period from April to June 2020. Using quantitative analysis methods, the research results show that 06 factors positively affect the intention to return of tourists, including: Difference, entertainment, cuisine, safety, environment, and socio-cultural. The great difference of the research results is the theoretical approach to consumer behavior to determine the price factor and the difference of the destination image. The research results highlight the unique differences of the destination, focusing on entertainment activities in promoting the return behavior of tourists. Finally, the study implies that management aims to improve and enhance the service quality of the destination image, attract tourists and increase the intention to return tourists.</p>

\*Corresponding author:

Email: [duongthianhtien@gmail.com](mailto:duongthianhtien@gmail.com)



## HÌNH ẢNH ĐIỂM ĐẾN TÁC ĐỘNG TỚI Ý ĐỊNH TRỞ LẠI QUẢNG NGÃI CỦA DU KHÁCH

Dương Thị Ánh Tiên<sup>1\*</sup>, Nguyễn Thị Thuý Việt<sup>1</sup>, Bùi Ngọc Duy<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh

<sup>2</sup>Công ty TNHH Giống gia cầm Cao Khanh

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi65.214</p> <p>Ngày nhận: 01/07/2021</p> <p>Ngày nhận lại: 29/09/2021</p> <p>Ngày đăng: 25/10/2021</p> <p><b>Từ khóa:</b> Du lịch Quảng Ngãi; Điểm đến; Ý định quay lại.</p>	<p>Nghiên cứu này phân tích hình ảnh điểm đến tác động tới ý định trở lại Quảng Ngãi của du khách. Mẫu khảo sát gồm 250 du khách đến tỉnh Quảng Ngãi trong thời gian từ tháng 4 đến tháng 6 năm 2020. Sử dụng các phương pháp phân tích định lượng, kết quả nghiên cứu cho thấy có 06 nhân tố tác động tích cực tới ý định trở lại của du khách, bao gồm: Sự khác biệt, vui chơi giải trí, ẩm thực, an toàn, môi trường và văn hoá xã hội. Điểm khác biệt rất lớn của kết quả nghiên cứu là tiếp cận theo lý thuyết hành vi người tiêu dùng để xác định yếu tố giá cả và sự khác biệt của hình ảnh điểm đến. Kết quả nghiên cứu đề cao đến sự khác biệt độc lạ của điểm đến, chú trọng đến hoạt động vui chơi giải trí trong việc thúc đẩy hành vi quay lại của du khách. Cuối cùng, nghiên cứu hàm ý quản trị nhằm cải thiện và nâng cao chất lượng dịch vụ của hình ảnh điểm đến, thu hút khách du lịch đồng thời gia tăng ý định quay lại của du khách.</p>

### 1. Giới thiệu

Trong lĩnh vực du lịch, hình ảnh điểm đến đã được nhiều nghiên cứu khẳng định tầm quan trọng trong việc lựa chọn điểm đến của du khách (Hunt, 1982; Lin và cộng sự, 2007; Styliadis và cộng sự, 2014), tiếp thị du lịch hay ý định hành vi du lịch (Bruwer và cộng sự, 2017; Hou & Lin, 1996; Qu và cộng sự, 2011; Stylos và cộng sự, 2016). Bên cạnh đó, ý định quay lại

của du khách cũng được nhiều học giả trên thế giới quan tâm nghiên cứu (Chekalina và cộng sự, 2018; Chen & Tsai, 2007; Pandža Bajsić, 2015; Qu và cộng sự, 2011; Truong & King, 2009). Vì vậy, đây là chủ đề đặc biệt hấp dẫn đang được nhiều nhà nghiên cứu quan tâm.

Ý định quay trở lại của du khách ngoài việc được xác định dựa trên sự hài lòng và lòng trung thành của du khách (Dolnicar và cộng sự, 2015; Mariné-Roig, 2017; Nguyễn Thị Lệ Hương & Phan Thanh Hoàn, 2020; Rivera & Croes, 2010) thì sự khác biệt hay yếu tố thị trường của hình ảnh điểm đến được xem là nhân tố quan trọng

\*Tác giả liên hệ:

Email: [duongthianhtien@gmail.com](mailto:duongthianhtien@gmail.com)



tác động đến ý định quay lại của du khách cần được nghiên cứu.

Những năm gần đây, ngành du lịch Việt Nam đã đóng góp đáng kể vào sự phát triển kinh tế xã hội của đất nước. Quảng Ngãi là tỉnh có tiềm năng phát triển du lịch. Du lịch Quảng Ngãi vẫn còn rất khiêm tốn so với các tỉnh, thành phố lân cận như Khánh Hòa, Bình Định. Lượng du khách đến Quảng Ngãi ngày càng tăng, theo báo cáo kinh tế xã hội tỉnh Quảng Ngãi giai đoạn 2016-2019, Quảng Ngãi thu hút hơn 3,6 triệu lượt du khách, trong đó khách quốc tế đạt 315.000 lượt. Năm 2020 thu hút 453.000 lượt, trong đó khách quốc tế 9.055 lượt.

Từ lược khảo lý thuyết và thực tiễn cho thấy, thành phần nào của hình ảnh điểm đến tác động đến ý định trở lại Quảng Ngãi của du khách?; Nghiên cứu này có gì khác biệt so với các nghiên cứu trước?. Đó là những câu hỏi cần được trả lời nhưng tác giả chưa tìm thấy nghiên cứu nào đề cập đầy đủ vấn đề nêu trên nhất là điều kiện tại Việt Nam, đặc biệt nơi cần khai thác du lịch sinh thái và biển đảo phải kể đến Quảng Ngãi. Vì thế nghiên cứu này xác định các yếu tố của hình ảnh điểm đến tác động tới ý định trở lại Quảng Ngãi của du khách là cần thiết và có giá trị.

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

### 2.1. Điểm đến và ý định quay lại

Rubies (2001) cho rằng, điểm đến du lịch là một vị trí địa lý trong đó bao gồm các nguồn lực về du lịch, các yếu tố tạo sự hấp dẫn, cơ sở hạ tầng, thiết bị, nhà cung cấp dịch vụ, lĩnh vực hỗ trợ khác và các tổ chức quản lý hoạt động để cung cấp cho du khách các trải nghiệm mà họ mong đợi, lựa chọn điểm đến là nơi có nguồn tài nguyên du lịch hấp dẫn có khả năng thu hút và đáp ứng được những nhu cầu của du khách (Hà Nam Khánh Giao, 2011). *Trong nghiên cứu này, điểm đến du lịch là vị trí địa lý mà du khách thực hiện đến đó để thoả mãn nhu cầu theo mục đích của chuyến đi.*

Ý định quay lại của du khách xuất phát từ ý định hành vi của du khách lên kế hoạch trở lại điểm đến hay điểm thu hút du lịch. Ý định quay lại của du khách có thể tạo ra một dòng chảy du

lịch quốc tế, tạo động lực tích cực cho du khách sẽ thực hiện việc quay lại điểm đến trong tương lai (Um và cộng sự, 2006). Tiền đề quan trọng của ý định thăm viếng trở lại xuất phát từ sự hài lòng, từ giá trị cảm nhận, trải nghiệm du lịch đã có, lòng trung thành hay từ hình ảnh điểm đến (Pandža Bajs, 2015; Russell và cộng sự, 1981; Lee và cộng sự, 2011). Đối với sự hài lòng và lòng trung thành, đây được xem là tiêu chuẩn để đo lường ý định quay lại của du khách. Nói cách khác, ý định quay lại là kết quả cụ thể, biểu hiện ở mức độ cao của sự hài lòng hay lòng trung thành của du khách đối với điểm đến.

Ý định quay lại điểm đến của du khách được tạo bởi hình ảnh của điểm đến. Hình ảnh điểm đến là tổng thể của niềm tin, ý tưởng và ấn tượng của một người về điểm đến du lịch (Bruwer và cộng sự, 2017; Crompton, 1979) hay tổng thể các ấn tượng, niềm tin, sự mong đợi và những tình cảm được tích lũy về một nơi theo thời gian (Kim & Richardson, 2003). Những ấn tượng, nhận thức hay niềm tin thể hiện ở lý trí và tình cảm của du khách thể hiện vai trò quyết định đến hình ảnh du lịch của bất kỳ điểm đến nào. Hình ảnh điểm đến là phức hợp bởi vì các thành phần tạo nên hình ảnh và sự tương tác giữa chúng mang tính chủ quan (khác nhau giữa mọi người), hơn nữa hình ảnh điểm đến luôn thay đổi theo thời gian và không gian. Hay hình ảnh điểm đến là nhận thức về các thuộc tính riêng biệt của điểm đến và ấn tượng tổng thể của điểm đến đó (Echtner & Ritchie, 1991; Lin và cộng sự, 2007; Qu và cộng sự, 2011).

Như vậy, các nghiên cứu về ý định quay lại của du khách đều nhận thức được vai trò quan trọng dưới góc độ quản lý và kinh tế. Tuy nhiên, hàm ý của các nghiên cứu trên không có nghĩa là khách du lịch trở lại sẽ quan trọng hơn khách du lịch đến lần đầu bởi trên thực tế, tất cả chúng đều có đóng góp ý nghĩa cho sự phát triển du lịch.

### 2.2. Lý thuyết hành vi

*Lý thuyết hành vi hợp lý* (TRA-Theory of Reasoned Action) được phát triển bởi nghiên cứu của Fishbein và cộng sự (1980) và cho rằng ý định là yếu tố dự đoán quan trọng nhất về hành vi của con người. Con người có lý trí trong việc sử dụng có hệ thống bất kỳ thông tin sẵn có

nào. Lý thuyết TRA giải quyết các tác động của những người có cùng nhận thức (Guo và cộng sự, 2007; Özer, 2011). Bên cạnh, lý thuyết TRA phân tích các hành vi không theo quy trình, đối với những hành vi đòi hỏi sự cân nhắc quan trọng (Oppermann, 1995) và chú trọng giải thích quá trình tâm lý hay nhận thức việc đưa ra hành vi theo hành vi nhất định trong bối cảnh của người tiêu dùng (Han & Kim, 2010). Thật vậy, theo lý thuyết TRA, ý định quay lại điểm đến của du khách dựa trên thái độ, niềm tin và sự thúc đẩy làm theo ý muốn của những người ảnh hưởng bởi điểm đến.

*Lý thuyết hành vi có kế hoạch* (TPB-Theory of Planned Behavior) được nghiên cứu bởi Ajzen (1991) xuất phát từ giới hạn của hành vi mà con người có ít sự kiểm soát dù động cơ của đối tượng là rất cao từ thái độ và chuẩn chủ quan. Tuy nhiên, trong một số trường hợp người tiêu dùng vẫn không thực hiện hành vi vì có các tác động của điều kiện bên ngoài lên ý định hành vi theo nhận thức kiểm soát. Do đó, về sau lý thuyết TPB được bổ sung yếu tố kiểm soát hành vi nhận thức (Ajzen, 1991). Theo lý thuyết TPB, động cơ hay ý định là nhân tố cơ bản thúc đẩy hành vi tiêu dùng của người tiêu dùng. Động cơ hay ý định bị dẫn dắt bởi ba tiền tố cơ bản là *thái độ, nhận thức kiểm soát hành vi và chuẩn chủ quan*. Lý thuyết này được nhiều nhà nghiên cứu sử dụng trong các nghiên cứu liên quan đến hành vi của người tiêu dùng, kể cả hành vi du lịch (Chen & Tsai, 2007; Lau & McKercher, 2004; Oppermann, 1997; Qu, 2011).

*Lý thuyết hành vi người tiêu dùng*: Khởi nguồn cho lý thuyết này là nghiên cứu của Michael và Becker (1973) và cho rằng các yếu tố tiếp thị (giá cả, chiêu thị, địa điểm, dịch vụ) cùng với những yếu tố bên ngoài (kinh tế, công nghệ, chính trị, văn hoá) tác động, đi vào ý thức của người tiêu dùng kết hợp với các đặc điểm của người tiêu dùng (đặc tính cá nhân, tâm lý, văn hoá, xã hội) thông qua quá trình hành vi của người tiêu dùng dẫn đến những hành vi tiêu dùng nhất định. Lý thuyết này cũng cho rằng, các yếu tố tác động đến hành vi tiêu dùng bao gồm các yếu tố văn hoá xã hội, yếu tố môi trường, các yếu tố cá nhân và các yếu tố tâm lý hay yếu tố giá cả.

Ở nghiên cứu này, ngoài việc tìm hiểu các yếu tố liên quan đến nhận thức, thái độ, chuẩn chủ quan của các cá nhân, tác giả dựa vào lý thuyết hành vi người tiêu dùng của Michael và Becker (1973) để xác nhận tổng quát hành vi quay lại của du khách liên quan đến các yếu tố bên ngoài, hoặc marketing hoặc bản thân người tiêu dùng có thái độ về du lịch, hình ảnh của điểm đến như môi trường, ẩm thực, cơ sở vật chất, văn hoá xã hội, sự khác biệt hay giá cả.

### 2.3. Giả thuyết và mô hình nghiên cứu

Có nhiều cách tiếp cận khi xác định các yếu tố hình ảnh điểm đến tác động tới ý định quay lại của du khách, bao gồm: (i) tiếp cận hình ảnh điểm đến theo nhận thức lý trí (Aksaray & Alper 2019); (ii) tiếp cận hình ảnh điểm đến toàn diện theo hai chiều gồm ba thuộc tính, đó là bộ thuộc tính chức năng tâm lý, bộ thuộc tính phổ biến độc đáo và bộ thuộc tính đơn lẻ toàn diện (Echtner, 1991); và (iii) hay tiếp cận cả về nhận thức lẫn cảm xúc (Lin và cộng sự, 2007; Zhang, 2014).

Phần lớn, các nghiên cứu cho rằng, ý định quay lại của du khách được hình thành bởi điểm đến mang lại nhiều điều kiện thuận lợi cho du khách trải nghiệm (Blasco và cộng sự, 2014; Buhalis, 2000; Kozak, 2002). Nghiên cứu của Formica và Murrmann (1998) cho rằng, chỉ cần ba yếu tố cốt lõi tạo nên thành công của một điểm đến trong việc thu hút du khách bằng cách dựa vào chất lượng của những lợi thế quan trọng như là điểm tham quan, tiện nghi du lịch và khả năng tiếp cận mà điểm đến có khả năng cung ứng. Trong khi đó, nghiên cứu của Kim và Richardson (2003) chỉ ra các yếu tố của điểm đến để du khách thực hiện hành vi du lịch, đó là sức hấp dẫn của điểm đến, đặc trưng môi trường và tiện nghi du lịch, cơ sở hạ tầng du lịch và đặc điểm cá nhân của du khách. Buhalis (2000) nhấn mạnh, yếu tố sự hấp dẫn, tính dễ tiếp cận, các hoạt động theo gói dịch vụ có sẵn và các dịch vụ bổ sung của điểm đến được chính những du khách trải nghiệm sẽ góp phần làm gia tăng ý định quay lại của du khách. Nghiên cứu của Kozak (2002) khẳng định rằng, yếu tố điều kiện thời tiết khí hậu, cơ sở vật chất, cơ sở hạ tầng hay kiến trúc thượng tầng, yếu tố

tự nhiên và văn hóa mang lại trải nghiệm cho du khách, từ đó tạo nên ý định quay lại của họ.

Tiếp cận theo sự hài lòng và khuynh hướng hành vi, nghiên cứu của Chen và Tsai (2007) cho rằng, yếu tố thương hiệu điểm đến, vui chơi giải trí, thiên nhiên, văn hoá, thời tiết và bãi biển có mối quan hệ cùng chiều lên ý định quay lại của du khách hoặc sẵn lòng giới thiệu cho người khác đến điểm đến này. Ý định quay lại của du khách được hình thành theo nhận thức lý trí, sự cảm nhận của du khách và các thuộc tính phổ biến độc đáo của điểm đến như môi trường, tự nhiên, vui chơi giải trí, cơ sở hạ tầng, hoạt động thư giãn, hoạt động ngoài trời, giá cả, chỗ ở, mua sắm, các hoạt động và sự kiện (Chi & Qu, 2008). Nghiên cứu của Blasco và cộng sự (2014) cho rằng ý định quay lại của du khách được hình thành bởi các yếu tố như di tích lịch sử, sự tham dự các lễ hội và sự kiện, ẩm thực và sự khác biệt so với điểm đến khác. Thực tiễn cho thấy, mỗi điểm đến có sự khác biệt nhất định trong khả năng cung ứng dịch vụ cho du khách với mong muốn hài lòng và thoả mãn theo mục đích của chuyến đi, do đó nghiên cứu của Deng và cộng sự (2019) nhấn mạnh sự khác biệt về văn hoá, phong cảnh của điểm đến theo nhận thức và cảm nhận của du khách là quan trọng.

Trong bối cảnh cụ thể, tùy theo nhận thức, sự cảm nhận của du khách về điểm đến, hay tùy vào mục đích nghiên cứu khác nhau mà các yếu tố cá nhân, yếu tố tâm lý, văn hoá xã hội, hay yếu tố giá cả,... của điểm đến được xác định và lựa chọn tác động lên ý định quay lại của du khách. Do đó, việc xác lập các yếu tố của điểm đến là khá linh hoạt, phụ thuộc vào những lợi thế riêng biệt của mỗi điểm đến là khác nhau. Chính vì thế, trong nghiên cứu này việc xác định các yếu tố của điểm đến bao gồm cả về nhận thức và cảm xúc, phù hợp với đặc điểm tình hình của du lịch sinh thái và biển đảo tỉnh Quảng Ngãi. Do đó, các yếu tố được lựa chọn và giả thuyết nghiên cứu được đưa ra như sau:

**Môi trường:** Cảnh quan, môi trường tác động trực tiếp đến khả năng thu hút du khách, ảnh hưởng đến sự tồn tại và phát triển của hoạt động du lịch (Kim và Richardson, 2003). Môi trường sạch đẹp sẽ tạo một cái nhìn đẹp trong mắt khách du lịch. Điều này làm tăng thêm ý

định quay lại của du khách. Từ nhận định trên, tác giả đưa ra giả thuyết *H1: Môi trường tác động cùng chiều tới ý định quay lại của du khách.*

**Ẩm thực:** Với sự đa dạng độc đáo của các món ăn, cùng cách chế biến đơn giản, tinh tế, hương vị thơm ngon, hợp khẩu vị. Ẩm thực là một yếu tố cấu thành của hoạt động tuyên truyền để thu hút khách du lịch, góp phần đa dạng hóa, tăng sức hấp dẫn cho hoạt động xúc tiến du lịch (Blasco và cộng sự, 2014). Mỗi điểm đến đều có đặc trưng riêng biệt về ẩm thực. Đặc trưng ẩm thực của Quảng Ngãi với hương vị khó quên, từ lâu là đặc sản của người dân nơi đây như món Don, kẹo gương đậu phộng, Cá Bống sông Trà. Từ lý do trên, tác giả kỳ vọng rằng ẩm thực tương quan dương với ý định quay lại của du khách và đưa ra giả thuyết *H2: Ẩm thực tác động cùng chiều tới ý định quay lại của du khách.*

**Văn hóa xã hội:** Ngoài việc tham quan phong cảnh, vui chơi giải trí, du khách rất muốn được tìm hiểu văn hóa của địa phương nơi du lịch như những phong tục tập quán, lịch sử, đặc trưng lễ hội hay gặp gỡ các nghệ nhân ở làng nghề, nghe con người nơi đây kể các câu chuyện thân thoại và được xem biểu diễn nghệ thuật (Yu & Littrell, 2003). Một trong những khía cạnh thu hút được nhiều sự quan tâm nhất của du khách là họ được tham gia vào các sự kiện văn hóa đặc trưng của địa phương (Formica & Murrmann, 1998). Như vậy, văn hóa và xã hội là nhân tố được nhìn nhận ở nhiều góc độ khác nhau, có thể du khách muốn tận mắt chứng kiến những nét đặc trưng về văn hóa ở điểm đến du lịch. Đặc biệt, lễ hội văn hoá dân gian mang tính đặc thù ở Quảng Ngãi là một trong các yếu tố thu hút du khách như lễ hội Nghinh Ông, lễ hội Đám Trâu, hội Dồi Bông. Với lập luận trên, tác giả kỳ vọng rằng, yếu tố văn hoá xã hội của điểm đến tương quan thuận với ý định quay lại của du khách nên đề xuất giả thuyết *H3: Văn hóa xã hội tác động cùng chiều tới ý định quay lại của du khách.*

**Cơ sở vật chất:** Cơ sở vật chất những phương tiện dành cho con người sử dụng, có phạm vi rộng cả thời gian lẫn không gian, bao gồm đường sá, hệ thống điện, nước, Internet... Đây là nguồn lực bên ngoài được đánh giá từ việc

để dàng tiếp cận được điểm đến du lịch, thông qua các phương tiện giao thông công cộng, cho đến việc đánh giá chất lượng đường sá hay chất lượng của các nơi nghỉ dưỡng (Morton, 2001). Nhân tố này càng được đánh giá chất lượng, thỏa mãn nhu cầu du khách thì ý định quay lại càng cao. Do vậy, tác giả đưa ra giả thuyết H4: *Cơ sở vật chất tác động cùng chiều tới ý định quay lại của du khách*

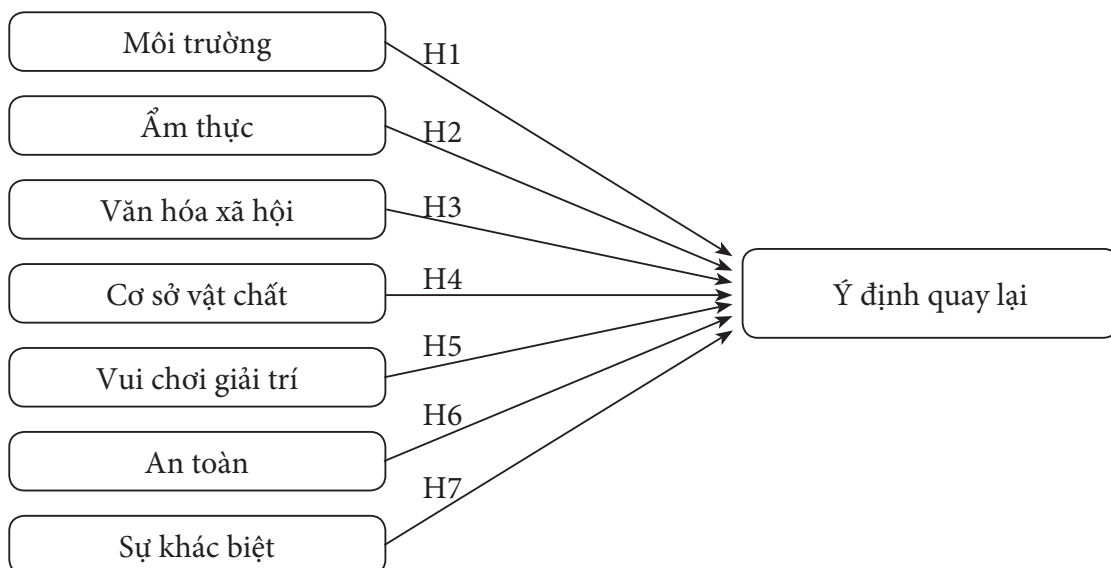
*Vui chơi giải trí:* Các hoạt động vui chơi giải trí được khái niệm và đo lường theo nhiều cách khác nhau tùy vào sự cảm nhận của du khách, bao gồm mua sắm, hoạt động thể thao, cuộc sống về đêm, nhạc nước, bơi lội (Loureiro, 2015). Yếu tố này được thỏa mãn nhu cầu du khách thì ý định quay lại cũng càng cao. Từ lập luận trên, tác giả đưa ra giả thuyết H5: *Vui chơi giải trí tác động cùng chiều tới ý định quay lại của du khách.*

*An toàn:* Việc đảm bảo an toàn cho du khách tại các điểm đến đóng vai trò đặc biệt quan trọng. Khi du khách đến một điểm đến mới thì họ rất chú trọng điều kiện an ninh, an toàn về tài sản và tính mạng con người (Ngô Thái Hưng, 2017). Vì thế, yếu tố này vừa góp phần làm tăng sự thỏa mãn cho du khách bởi chuyến đi vui vẻ, vừa góp phần xây dựng hình ảnh điểm đến ngày càng thân thiện và an toàn trong mắt

du khách. Chính vì thế, tác giả đưa ra giả thuyết H6: *An toàn tác động cùng chiều tới ý định quay lại của du khách.*

*Sự khác biệt:* Sự khác biệt của điểm đến được hiểu theo hai cách khác nhau, gồm hành vi tìm kiếm gián tiếp và trực tiếp của du khách (McAlister & Pessemier, 1982). Trong nghiên cứu này, sự khác biệt của điểm đến du lịch sinh thái và biển đảo được tạo nên phong cảnh tự nhiên, hoang sơ và lộng lẫy như điểm đến Đảo Lý Sơn-nơi nổi tiếng với biệt danh “vương quốc tỏi”, đặc biệt hơn sự khác biệt về ẩm thực điểm đến này tạo được sự hấp dẫn cho du khách nhưng giá cả hợp lý. Đây là nhân tố có thể ảnh hưởng đến ý định quay lại của du khách (Velázquez và cộng sự, 2011; Hồ Huy Tựu & Trần Thị Ái Cẩm, 2019). Vì vậy, nghiên cứu này kỳ vọng rằng sự khác biệt có mối tương quan thuận đến ý định quay lại của du khách nên tác giả đưa ra giả thuyết H7: *Sự khác biệt tác động cùng chiều tới ý định quay lại của du khách.*

Dựa trên mô hình nghiên cứu của Chen và Tsai (2007), nghiên cứu của Blasco và cộng sự (2014), các lý thuyết có liên quan và các giả thuyết H<sub>1</sub>, H<sub>2</sub>, H<sub>3</sub>, H<sub>4</sub>, H<sub>5</sub>, H<sub>6</sub> và H<sub>7</sub> được lựa chọn phù hợp với du lịch sinh thái biển đảo Quảng Ngãi, mô hình nghiên cứu được đề xuất trong bài báo này như sau:



Hình 1. Mô hình nghiên cứu



**3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu.**

Mẫu được thu thập ngẫu nhiên thông qua các cuộc phỏng vấn trực tiếp hoặc gửi bảng câu hỏi qua google drive, email, mạng xã hội,... Vì đối tượng được khảo sát rất đa dạng và phân bố trên địa bàn rộng nên phương pháp chọn mẫu thuận tiện là phù hợp cho quá trình khảo sát và nghiên cứu. Phiếu điều tra (cả tiếng Anh lẫn tiếng Việt) được thu thập qua khảo sát 250 du khách trong nước và quốc tế, bao gồm cả nam và nữ tương ứng với các độ tuổi khác nhau, nét văn hoá khác nhau giữa vùng miền của du khách và được thực hiện trên địa bàn tỉnh Quảng Ngãi-nơi điểm đến của du khách, năm 2020.

Bài báo được sử dụng phương pháp phân tích định lượng cơ bản như hệ số Cronbach’s alpha, phân tích nhân tố và phân tích hồi quy. Phương pháp hệ số Cronbach’s alpha sử dụng để đánh giá độ tin cậy thang đo. Thang đo có độ tin cậy chấp nhận được khi hệ số này nằm trong phạm vi từ 0.6 đến 0.8. Kỹ thuật phân tích nhân tố được sử dụng để đánh giá độ giá trị thang đo, qua đó điều chỉnh mô hình nghiên cứu và giả thuyết nghiên cứu. Theo Hair và cộng sự

(2006), hệ số KMO (Kaiser-Meyer-Olkin) dùng để xem xét sự thích hợp của phân tích nhân tố phải nằm trong đoạn [0,5-1] và kiểm định Bartlett có ý nghĩa thống kê (Sig. < 0,05). Các thang đo được sử dụng để phân tích các nhân tố là các thang đo Likert với 5 mức độ từ 1 hoàn toàn không đồng ý đến 5 hoàn toàn đồng ý được sử dụng trong nghiên cứu này. Thang đo cụ thể các biến được thể hiện trong phụ lục 1.

Bảng 1 trình bày đặc điểm mẫu nghiên cứu cho thấy, mẫu nghiên cứu cuối cùng được thu thập gồm 250 du khách cả trong và ngoài nước, trong đó 37,6% là nam và 62,4% nữ. Du khách tham gia ở các độ tuổi: dưới 18 tuổi (6,8%), từ 18-dưới 24 tuổi (74,8%), từ 25-dưới 34 tuổi (16,8%), từ 35 – dưới 44 tuổi (1,2%) và từ 45 tuổi trở lên (0,4%). Về nghề nghiệp, học sinh sinh viên (62%), cán bộ công nhân viên (17,2%), kinh doanh buôn bán (14,4%), hưu trí (0,8%) và 5,6% còn lại là đối tượng khác. Mẫu khảo sát đa dạng ở các độ tuổi nên mức độ thu nhập khác nhau, thu nhập dưới 6 triệu (76,8%), thu nhập từ 6-8 triệu (12,4%) và thu nhập trên 8 triệu (10,8%).

**Bảng 1. Đặc điểm mẫu nghiên cứu**

Đặc điểm	Số lượng	Tỷ lệ (%)	Đặc điểm	Số lượng	Tỷ lệ (%)
<b>Mẫu nghiên cứu</b>	<b>250</b>	<b>100</b>	<b>Thu nhập</b>		
Giới tính			Từ dưới 6 triệu	192	76,80
Nam	94	37,60	Từ 6 – dưới 8 triệu	31	12,40
Nữ	156	62,40	Trên 8 triệu	27	10,80
<b>Độ tuổi</b>			<b>Nghề nghiệp</b>		
Dưới 18 tuổi	17	6,80	Học sinh, sinh viên	155	62,00
Từ 18 – dưới 24 tuổi	187	74,80	Cán bộ-công nhân viên	43	17,20
Từ 25 – dưới 34 tuổi	42	16,80	Kinh doanh buôn bán	36	14,40
Từ 35 – dưới 44 tuổi	3	1,20	Hưu trí	2	0,80
Từ 45 trở lên	1	0,40	Khác	14	5,60

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

**4.1. Phân tích độ tin cậy và phân tích nhân tố khám phá (EFA)**

Bảng 2 cho thấy, kết quả kiểm định Cronbach’s Anpha nằm trong mức cho phép

phù hợp, không có biến nào bị loại khỏi mô hình. Vì vậy phân tích nhân tố khẳng định được thực hiện cho các biến trong mô hình.

**Bảng 2.** Kết quả phân tích hệ số tin cậy Cronbach’s Alpha

Thang đo thành phần	Ký hiệu	Số biến quan sát	Item–Total Corelation	Cronbach’s Alpha
Môi trường	MT	2	≥ 0,584	0,738
Ẩm thực	AT	3	≥ 0,596	0,766
Văn hóa xã hội	VHXXH	2	≥ 0,605	0,753
Cơ sở vật chất	CSVC	2	≥ 0,72	0,837
Vui chơi giải trí	VCGT	3	≥ 0,664	0,824
An toàn	ATO	2	≥ 0,45	0,620
Sự khác biệt	SKB	3	≥ 0,64	0,780
Ý định quay lại	YDQL	6	≥ 0,73	0,932

Các thang đo đều có hệ số Cronbach’s Anpha > 0,6 và hệ số tương quan biến tổng của các biến trong từng thang đo đều > 0,3. Chính vì vậy tất cả các biến đều đạt yêu cầu và tiến hành phân tích nhân tố khám phá EFA.

**Phân tích nhân tố khám phá EFA**

Bảng 3 và 4 trình bày kết quả phân tích nhân tố khám phá EFA của thang đo ý định quay lại của du khách và thang đo của các yếu tố điểm

đến đều thỏa mãn điều kiện, hệ số KMO = 0,67 > 0,5 nên phân tích nhân tố là thích hợp, Sig. = 0,000 < 0,05 nên các biến có tương quan với nhau trong tổng thể. Tổng phương sai trích lớn 50,0%, các biến quan sát có hệ số loading > 0,5 nên các yếu tố của điểm đến là phù hợp và thỏa mãn điều kiện, cụ thể 22 biến quan sát sau khi thực hiện phân tích được hợp thành 07 nhân tố: Môi trường, Ẩm thực, Văn hóa xã hội, Cơ sở vật chất, Vui chơi giải trí, An toàn, Sự khác biệt.

**Bảng 3.** Kết quả phân tích nhân tố khám phá EFA

Tên biến	KMO	Sig	Eigenvalue	Phương sai trích – (%)	Hệ số loading
1. Nhân tố hình ảnh điểm đến	0,67	0,000	1,111	0,7754	0,789-0,925
Môi trường					0,829-0,838
Ẩm thực					0,789-0,815
Văn hóa xã hội					0,923-0,925
Cơ sở vật chất					0,887-0,888
Vui chơi giải trí					0,888-0,898
An toàn					0,869-0,879
Sự khác biệt					0,791-0,855
2. Ý định quay lại	0,889	0,000		0,7481	0,809-0,917

**Bảng 4.** Kết quả phân tích nhân tố EFA chi tiết của các nhân tố

TT	Nhân tố	Biến quan sát	Nhân tố						
			F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7
1	Vui chơi giải trí	VCGT3	0,838						
		VCGT1	0,832						
		VCGT2	0,829						
2	Ẩm thực	AT3		0,815					
		AT2		0,801					
		AT1		0,789					

TT	Nhân tố	Biến quan sát	Nhân tố						
			F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7
3	Cơ sở vật chất	CSVC1			0,925				
		CSVC2			0,923				
4	Sự khác biệt	SKB1				0,888			
		SKB2				0,887			
5	Văn hoá xã hội	VHXH1					0,898		
		VHXH2					0,888		
6	Môi trường	MT1						0,879	
		MT2						0,869	
7	An toàn	ATO2						0,855	
		ATO1						0,791	

**4.2. Phân tích hồi quy và kiểm định mô hình**

Kết quả phân tích cho thấy mô hình nghiên cứu phù hợp với mức ý nghĩa Sig. < 5%. Hệ số R<sup>2</sup> = 0,738 và hệ số R<sup>2</sup> điều chỉnh là 0,545 cho thấy rằng 54,5% giá trị biến thiên được giải thích bởi bảy nhân tố cấu thành của hình ảnh điểm đến tác động lên ý định quay lại của du khách (Bảng 5). Kết quả phân tích Anova và kiểm định F (Bảng 5) cho thấy trị số thống kê được tính từ R<sup>2</sup> có giá trị Sig.= 0,000 (< 0,05).

Điều này chứng tỏ mô hình hồi quy tuyến tính phù hợp với dữ liệu nghiên cứu.

Kết quả phân tích hồi quy (Bảng 5) cho thấy cả bảy nhân tố của hình ảnh điểm đến đều tác động đến ý định quay lại của du khách. Trong đó, có sáu nhân tố tác động cùng chiều đến ý định quay lại của du khách có ý nghĩa thống kê. Nhân tố Cơ sở vật chất) tác động ngược chiều đến ý định quay lại của du khách nhưng không có ý nghĩa thống kê.

**Bảng 5.** Kết quả phân tích hồi quy mô hình nghiên cứu

Tên biến	Hệ số chưa chuẩn hoá		Hệ số chuẩn hoá	Thống kê t	Mức ý nghĩa (Sig.)	Chỉ số đa cộng tuyến	
	B	Sai số				Độ chấp nhận	VIF
<b>Hằng số</b>	<b>-1,185E-016</b>	<b>0,043</b>		0,000	1,000		
Vui chơi giải trí	0,389	00,043	0,389	8,966	0,000	1,000	1,000
Ẩm thực	0,291	0,043	0,291	6,706	0,000	1,000	1,000
Cơ sở vật chất	-0,015	0,043	-0,015	-0,349	0,727	1,000	1,000
Sự khác biệt	0,402	0,043	0,402	9,273	0,000	1,000	1,000
Văn hóa xã hội	0,198	0,043	0,198	4,574	0,000	1,000	1,000
Môi trường	0,212	0,043	0,212	4,889	0,000	1,000	1,000
Ẩm thực	0,249	0,043	0,249	5,749	0,000	1,000	1,000
<b>Các chỉ số kiểm định</b>							
R <sup>2</sup>	0,545						
R <sup>2</sup> điều chỉnh	0,531						
Thống kê F (sig)	41,335 (0,000)						
Durbin-Watson	1,869						

Kết quả kiểm định các giả thuyết  $H_1$ ,  $H_2$ ,  $H_3$ ,  $H_4$ ,  $H_5$ ,  $H_6$  và  $H_7$  được chấp nhận, đều có ý nghĩa Sig. < 0,05 (ngoại trừ yếu tố Cơ sở vật chất có Sig. > 0,05) và ủng hộ lý thuyết TRA, lý thuyết TPB và lý thuyết hành vi người tiêu dùng của nghiên cứu Michael và Becker (1973).

Kết quả cho thấy, nhân tố Sự khác biệt ( $\beta = 0,42$ ) có tác động mạnh nhất đến ý định quay lại của du khách. Tại Quảng Ngãi, các kênh truyền thông đã được các đơn vị cung ứng dịch vụ du lịch cập nhật thường xuyên cho du khách muốn tìm hiểu về điểm đến. Nó cho thấy ý định quay lại của du khách được tạo nên bởi sự khác biệt của hình ảnh điểm đến mà du khách đã trải nghiệm. Thứ hai là Vui chơi giải trí ( $\beta = 0,389$ ), đây là tập trung các hoạt động bơi lội, cuộc sống về đêm, mua sắm tạo nên hình ảnh điểm đến thật ấn tượng và hài lòng cho du khách. Thứ ba là nhân tố Ẩm thực ( $\beta = 0,291$ ) tạo nên tính đa dạng, độc lạ và giá cả hợp lý của các món ăn. Thứ tư là An toàn ( $\beta = 0,249$ ), thứ năm là nhân tố Môi trường ( $\beta = 0,212$ ) và cuối cùng là Văn hóa xã hội ( $\beta = 0,198$ ).

Nhân tố Cơ sở vật chất không đảm bảo ý nghĩa thống kê (Sig. > 0,05) trong mô hình nghiên cứu. Trên thực tế, có thể nhân tố Cơ sở vật chất có ảnh hưởng đến ý định quay lại của du khách tại Quảng Ngãi, đặc biệt là hạ tầng giao thông yếu kém. Tuy nhiên do những đặc thù riêng hoặc thời điểm tác giả khảo sát du khách nhân tố này không ảnh hưởng hoặc ảnh hưởng không đáng kể.

Kết quả nghiên cứu (Bảng 5) cho thấy, yếu tố sự khác biệt ảnh hưởng cùng chiều đến ý định quay lại của du khách. Kết quả này tương đồng với kết quả nghiên cứu của Trần Văn Anh (2016) và nghiên cứu của Hồ Huy Tựu và Trần Thị Ái (2019). Bên cạnh đó, yếu tố vui chơi giải trí, yếu tố môi trường và ẩm thực có tác động cùng chiều đến ý định quay lại của du khách. Kết quả nghiên cứu này tương đồng với kết quả của các nghiên cứu trước (Hà Nam Khánh Giao & Nguyễn Thị Kim Ngân, 2021; Hồ Huy Tựu & Trần Thị Ái Cẩm, 2019; Nguyễn Thị Lệ Hương & Phan Thanh Hoàn, 2020). Yếu tố an toàn và

yếu tố văn hoá xã hội cũng có tác động cùng chiều đến ý định quay lại của du khách, kết quả này tương đồng với kết quả của nghiên cứu của Ngô Thái Hưng (2017).

Điểm khác biệt rất lớn của kết quả nghiên cứu này so với các nghiên cứu trước có cùng điều kiện tương đồng về mẫu, nghiên cứu này tiếp cận theo lý thuyết hành vi. Kết quả các nghiên cứu trước nhấn mạnh các yếu tố môi trường hay yếu tố sự hấp dẫn của văn hoá xã hội ảnh hưởng đến ý định quay lại của du khách. Trong khi đó, kết quả nghiên cứu này đề cao đến sự khác biệt độc lạ của điểm đến, chú trọng đến việc tổ chức các hoạt động vui chơi giải trí trong việc thúc đẩy hành vi du lịch của du khách.

## 5. Kết luận và hàm ý

Mục tiêu của nghiên cứu này nhằm kiểm định các nhân tố của hình ảnh điểm đến tác động lên ý định quay lại của du khách khi đến Quảng Ngãi. Với kết quả nghiên cứu trên làm nền tảng cơ sở, để đưa ra một số thông tin hữu ích cho các nhà quản trị có thể nâng cao, duy trì hay cải tiến các nhân tố mà nó đóng góp cho ý định quay lại của du khách:

*Thứ nhất*, tiếp tục phát huy 06 yếu tố Sự khác biệt, Vui chơi giải trí, Ẩm thực, An toàn, Môi trường, Văn hóa xã hội nhằm tạo ra sự hấp dẫn của điểm đến cho du khách thoả mãn nhu cầu trải nghiệm cho mục đích của chuyến đi.

*Thứ hai*, nhà quản trị nên đẩy mạnh việc tạo sự khác biệt, nét đặc trưng riêng trong du lịch sinh thái biển đảo Quảng Ngãi, gìn giữ và tôn tạo phong cảnh đẹp hoang sơ, tự nhiên nhưng lộng lẫy, bên cạnh đẩy mạnh xúc tiến, quảng bá, định vị thương hiệu du lịch Quảng Ngãi.

*Thứ ba*, tạo ra nhiều hoạt động vui chơi giải trí cho du khách mang tính đặc trưng vùng miền. Về ẩm thực đa số du khách đều cho rằng ẩm thực tại thành phố Quảng Ngãi rất ngon và hấp dẫn. Đặc biệt, nhiều đặc sản ẩm thực Quảng Ngãi “không đụng hàng”, nói theo ngôn ngữ du lịch là riêng có, độc đáo, tạo khác biệt, và không thể thiếu phần quan trọng nhất là “ngon, bổ,



rière”. Đặc biệt điểm du lịch biển đảo Lý Sơn thu hút du khách nội địa và quốc tế ngày càng tăng, nên cung cấp nhiều món ngon, lạ, đặc biệt là các món ăn hải sản tươi.

Dưới góc độ của nhà quản trị ta cần phải nâng cao mức độ thỏa mãn về ẩm thực cần thực hiện các giải pháp như: Cần đa dạng hóa ẩm thực để du khách thấy thú vị và hấp dẫn hơn; Cần chú trọng đến đảm bảo an toàn vệ sinh thực phẩm vì sự an toàn quyết định đến sức hút của du khách; Thường xuyên tìm hiểu khẩu vị của du khách để đáp ứng nhu cầu hơn; Cần đảm bảo mức độ sang trọng theo yêu cầu của khách hàng; Tăng cường vai trò quản lý ở góc độ giá cả của các dịch vụ tham gia phục vụ du khách để tránh tình trạng vì lợi ích cá nhân mà “chặt chém” du khách làm ảnh hưởng đến hình ảnh chung của điểm đến Quảng Ngãi.

*Thứ tư*, vấn đề an toàn và môi trường sinh thái cho du khách thật sự rất cần thiết và đây cũng là một trong vấn đề mà du khách quan tâm nhiều khi đến lần đầu (kể cả du khách quay lại). Chính vì thế, cần phát động các phong trào thi đua đảm bảo an toàn, an ninh du lịch để lực lượng tự vệ, thanh niên tình nguyện, quần

chúng nhân dân và các tổ chức đoàn thể xã hội tham gia tích cực và chủ động vào các hoạt động giữ gìn vệ sinh, an ninh, an toàn, phòng chống cháy, nổ tại các khách sạn, các khu du lịch, các điểm tham quan du lịch, phát hiện và tố cáo các hành vi “gian lận du lịch” nhằm tạo môi trường an toàn, văn minh, lịch sự cho du lịch phát triển. Đồng thời, có biện pháp về bảo vệ môi trường du lịch nhằm tạo chuyển biến đồng bộ trong cộng đồng, tạo ra môi trường tự nhiên và xã hội lành mạnh, đảm bảo sự an toàn cho du khách.

*Cuối cùng*, văn hóa xã hội thể hiện đặc trưng vùng miền, phong tục tập quán,... vì thế nhà quản trị cần quán triệt các điểm đến khi phục vụ du khách có thái độ lịch sự, thân thiện thể hiện nếp sống văn minh du lịch, cần phải tiếp tục bồi dưỡng, đào tạo nâng cao trình độ chuyên môn nghiệp vụ, kiến thức về văn hóa, lịch sử của Quảng Ngãi và ngoại ngữ cho đội ngũ hướng dẫn, tạo hình ảnh thành phố thân thiện trong mắt các đối tượng du khách, khơi dậy nhiều lễ hội dân gian địa phương mang tính độc, lạ và truyền thống.

### Tài liệu tham khảo

- Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational behavior and human decision processes*, 50(2), 179-211.
- Aksaray, M., & Alper, A. T. E. Ş. (2019). Turist rehberlerinin hizmet kalitesinin destinasyon imajına etkisi. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 22(1), 112-132.
- Trần Văn Anh (2016). Phân tích và đánh giá các điều kiện tự nhiên tỉnh Quảng Nam phục vụ phát triển du lịch. *Tạp chí Khoa học*, 6(84), 187.
- Blasco, D., Guia, J., & Prats, L. (2014). Tourism destination zoning in mountain regions: a consumer-based approach. *Tourism Geographies*, 16(3), 512-528.
- Bruwer, J., Pratt, M.A., Saliba, A. & Hirche, M. (2017). Regional destination image perception of tourists within a winescape context. *Current Issues in Tourism*, 20(2), 157-177.
- Buhalis, D. (2000). Marketing the competitive destination of the future. *Tourism management*, 21(1), 97-116.
- Chekalina, T., Fuchs, M. & Lexhagen, M. (2018). Customer-based destination brand equity modeling: The role of destination resources, value for money, and value in use. *Journal of travel research*, 57(1), 31-51.
- Chen, C.-F. & Tsai, D. (2007). How destination image and evaluative factors affect behavioral intentions?. *Tourism management*, 28(4), 1115-1122.
- Chi, C. G. Q., & Qu, H. (2008). Examining the structural relationships of destination image, tourist satisfaction and destination loyalty: An integrated approach. *Tourism management*, 29(4), 624-636.
- Crompton, J. L. (1979). An assessment of the image of Mexico as a vacation destination and the influence of geographical location upon that image. *Journal of travel research*, 17(4), 18-23.

- Deng, N., Liu, J., Dai, Y., & Li, H. (2019). Different cultures, different photos: A comparison of Shanghai's pictorial destination image between East and West. *Tourism Management Perspectives*, 30, 182-192.
- Dolnicar, S., Coltman, T. & Sharma, R. (2015). Do satisfied tourists really intend to come back? Three concerns with empirical studies of the link between satisfaction and behavioral intention. *Journal of Travel Research*, 54(2), 152-178.
- Echtner, C. M., & Ritchie, J. B. (1991). The meaning and measurement of destination image. *Journal of tourism studies*, 2(2), 2-12.
- Fishbein, M., Jaccard, J., Davidson, A. R., Ajzen, I., & Loken, B. (1980). Predicting and understanding family planning behaviors. In *Understanding attitudes and predicting social behavior*. Prentice Hall.
- Formica, S. & S. Murrmann. (1998). The effects of group membership and motivation on attendance: an international festival case. *Tourism Analysis*, 3(3/4), 197-207.
- Hà Nam Khánh Giao (2011). *Giáo trình Marketing du lịch*. Nhà xuất bản Tổng hợp.
- Hà Nam Khánh Giao & Nguyễn Thị Kim Ngân (2021). Tác động của hình ảnh điểm đến tới ý định quay lại của khách du lịch nội địa tại Bà Rịa-Vũng Tàu. *Tạp chí Kinh tế-Kỹ thuật*, 1-13.
- Guo, Q., Johnson, C. A., Unger, J. B., Lee, L., Xie, B., Chou, C. P., ... & Pentz, M. (2007). Utility of the theory of reasoned action and theory of planned behavior for predicting Chinese adolescent smoking. *Addictive behaviors*, 32(5), 1066-1081.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. (2006). *Multivariate data analysis*. Uppersaddle River.
- Han, H., & Kim, Y. (2010). An investigation of green hotel customers' decision formation: Developing an extended model of the theory of planned behavior. *International journal of hospitality management*, 29(4), 659-668.
- Hou, J. & Lin, Z. (1996). An investigation of tourism image of marketing strategy: A case study of Sun Mon Lake scenic resort. *Journal of Outdoor Recreation Study*, 9(1), 57-77.
- Ngô Thái Hưng (2017). Nghiên cứu sự hài lòng của du khách nước ngoài với điểm đến du lịch thành phố Hồ Chí Minh. *Tạp chí Khoa học Trường Đại học An Giang*, 13(1), 1-10.
- Hunt, J. D. (1982). Image as a factor in tourism development. *Tourism Recreation Research*, 7(1), 1-6.
- Nguyễn Thị Lệ Hương và Phan Thanh Hoàn (2020). Đo lường ảnh hưởng các yếu tố của điểm đến du lịch Huế tới ý định quay lại của du khách. *Tạp chí Khoa học Đại học Huế: Kinh tế và Phát triển*, 129(5C), 43-61.
- Russell, J. A., Ward, L. M., & Pratt, G. (1981). Affective quality attributed to environments: A factor analytic study. *Environment and behavior*, 13(3), 259-288.
- Kim, H. & Richardson, S. L. (2003). Motion picture impacts on destination images. *Annals of tourism research*, 30(1), 216-237.
- Kozak, M. (2002). Comparative analysis of tourist motivations by nationality and destinations. *Tourism Management*, 23, 221-232.
- Lau, A. L. S., & McKercher, B. (2004). Exploration versus acquisition: A comparison of firsttime and repeat visitors. *Journal of Travel Research*, 42(3), 279-285.
- Lee, J. S., Lee, C. K., & Choi, Y. (2011). Examining the role of emotional and functional values in festival evaluation. *Journal of Travel Research*, 50(6), 685-696.
- Lin, C.-H., Morais, D.B., Kerstetter, D.L. & Hou, J.-S. (2007). Examining the role of cognitive and affective image in predicting choice across natural, developed, and theme-park destinations. *Journal of Travel Research*, 46(2), 183-194.
- Loureiro, S. M. C. (2015). The role of website quality on PAD, attitude and intentions to visit and recommend island destination. *International Journal of Tourism Research*, 17(6), 545-554.
- Mariné-Roig, E. (2017). Measuring destination image through travel reviews in search engines. *Sustainability*, 9(8), 1425.
- McAlister, L., & Pessemier, E (1982). Variety seeking behavior: An interdisciplinary review. *Journal of Consumer research*, 9(3), 311-322.

- Michael, R. T., & Becker, G. S. (1973). On the new theory of consumer behavior. *The Swedish Journal of Economics*, 378-396.
- Morton, D. (2001). Information Technology and Organizational Transformation: History, Rhetoric, and Practice. *Enterprise và Society*, 2(4), 811-813.
- Oppermann, M. (1995). Travel life cycle. *Annals of tourism research*, 22(3), 535-552.
- Oppermann, M. (1997). First-time and repeat visitors to New Zealand. *Tourism management*, 18(3), 177-181.
- Özer, G.Y., E (2011). Comparison of the theory of reasoned action and the theory of planned behavior: An application on accountants' information technology usage. *African Journal of Business Management*, 5(1), 50-58.
- Pandža Bajs, I. (2015). Tourist perceived value, relationship to satisfaction, and behavioral intentions: The example of the Croatian tourist destination Dubrovnik. *Journal of Travel Research*, 54(1), 122-134.
- Qu, H., Kim, L.H. & Im, H.H. (2011). A model of destination branding: Integrating the concepts of the branding and destination image. *Tourism management*, 32(3), 465-476.
- Rivera, M. A. & Croes, R. (2010). Ecotourists' loyalty: will they tell about the destination or will they return?. *Journal of Ecotourism*, 9(2), 85-103.
- Rubies, E. B. (2001). Improving publicprivate sectors cooperation in tourism: a new paradigm for destinations. *Tourism Review*, 56(3), 38-41.
- Stylidis, D., Biran, A., Sit, J. & Szivas, E. M. (2014). Residents' support for tourism development: The role of residents' place image and perceived tourism impacts. *Tourism management*, 45, 260-274.
- Stylos, N., Vassiliadis, C.A., Bellou, V. & Andronikidis, A. (2016). Destination images, holistic images and personal normative beliefs: Predictors of intention to revisit a destination. *Tourism Management*, 53, 40-60.
- Hồ Huy Tựu & Trần Thị Ái Cẩm. (2019). Ý định quay lại và truyền miệng tích cực của du khách quốc tế đối với Nha Trang. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 262, 55-61.
- Truong, T. H. & B. King. (2009). An evaluation of satisfaction levels among Chinese tourists in Vietnam. *International Journal of Tourism Research*, 11(6), 521-535.
- Velázquez, B. M., Saura, I. G., & Molina, M. E. R. (2011). Conceptualizing and measuring loyalty: Towards a conceptual model of tourist loyalty antecedents. *Journal of vacation marketing*, 17(1), 65-81.
- Um, S., Chon, K. & Ro, Y. (2006). Antecedents of revisit intention. *Annals of tourism research*, 33(4), 1141-1158.
- Yu, H., & Littrell, M. A. (2003). Product and process orientations to tourism shopping. *Journal of Travel Research*, 42(2), 140-150.
- Zhang, H., Fu, X., Cai, L. A., & Lu, L (2014). Destination image and tourist loyalty: A meta-analysis. *Tourism management*, 40, 213-223.

**Phụ lục 1.** Thang đo các biến trong mô hình nghiên cứu

<b>Nhân tố</b>	<b>Thang đo</b>	<b>Các nghiên cứu liên quan</b>
Môi trường	Phong cảnh hữu tình Sự hấp dẫn của thành phố Chất lượng thức ăn	Kim và Richardson (2003)
Ẩm thực	Tính đa dạng và độc đáo của món ăn Giá cả	Kim và Richardson (2003); Blasco và cộng sự (2014)
Văn hóa xã hội	Lễ hội dân gian, phong tục địa phương Tính thân thiện, hiếu khách	Formica và Murrmann (1998); Yu và Littrell (2003)
Cơ sở vật chất	Giao thông công cộng Tính dễ dàng vào thành phố	Morton (2001)
Vui chơi giải trí	Bơi lội Cuộc sống về đêm Mua sắm	Loureiro (2015)
An toàn	An toàn tài sản An toàn tính mạng	Ngô Thái Hưng (2017)
Sự khác biệt	Tôi thích đi du lịch nhiều nơi khác nhau Tôi thích đến những nơi tôi chưa từng đến trước đó	McAlister và Pessemier (1982); Velázquez và cộng sự (2011); Hồ Huy Tựu và Trần Thị Ái (2019)
Ý định quay lại	Tôi sẽ nói tốt về dịch vụ nghỉ ngơi tại Quảng Ngãi cho người khác Tôi sẽ giới thiệu điểm đến Quảng Ngãi cho ai đó cần lời khuyên của tôi Tôi sẽ khuyến khích người thân và bạn bè đến du lịch tại Quảng Ngãi Kỳ nghỉ tới tôi nhất định sẽ quay lại Quảng Ngãi Tôi sẽ tiếp tục đến Quảng Ngãi cả khi giá chỗ ở tăng Tôi sẽ trả mức giá cao hơn để đến Quảng Ngãi hơn là nơi khác	Blasco và cộng sự (2014); Loureiro (2015)