

CONTENTS

1. Impact of Covid-19 on business efficiency of Vietnam commercial banks 1
*Phan Thi Hang Nga, Pham Minh Tien, Nguyen Thi Anh Thu, Tran Tuyet Nhi,
Tran Ngan Xuan, Tran Nguyen Nhu Quynh, Phan Thi Lan Anh*
2. The relationship between profitability and loan growth in commercial bank of Vietnam 15
Quach Thi Hai Yen, Le Hong Nga, Nguyen Thanh Dat
3. Factors affecting the financial efficiency of listed companies in Vietnam 25
Le Van Tuan, Nguyen Kim Quoc Trung, Ngo Nhat Phuong Diem, Nguyen Thi Chi
4. Tax shield, financing decision and company value: Evidence in Vietnam 38
*Tran Thi Muoi, Nguyen Thi Hong Minh, Nguyen Thi Hong Thuy, Tran Thi Hong Thi,
Phan Ha Thanh Nha, Pham Hoang Nhan*
5. The influence of ceo’s characteristics on the quality of financial statements of industrial group companies listed on the Ho Chi Minh City stock exchange 51
Tran Thi Nguyet Nga, Le Thi Men
6. Electronic word of mouth & restaurant choice intentions: The roles of information demand, quality, creditability 66
Nghiem Thien Cu, Dang Hoang Minh Quan, Tran Nam Quoc, Pham Minh Truong
7. Impacts of perceived value, brand attachment to satisfaction and repurchase intention of customers: A case of brand mobile phone in Ho Chi Minh City 81
*Nguyen Thi Thuy, Vo Thi Kim Ngan, Tran The Nam, Huynh Dang My Dung,
Ngo Thanh Tien*
8. Factors impact on employee retention in Vietnamese enterprises 92
Luu Minh Vung
9. The impacts of psychological contract fulfilment on affective commitment and citizenship behavior: The case of students at University of Finance – Marketing 103
Doan Lieng Diem, Phung Vu Bao Ngoc, Mai Truong An
10. Predicting students’ possibility of dropout: Using binary logistic model 117
Vu Son Tung, Tran Thanh Phong

MỤC LỤC

1. Tác động của covid-19 đến hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại Việt Nam 1
Phan Thị Hằng Nga, Phạm Minh Tiến, Nguyễn Thị Anh Thư, Trần Tuyết Nhi, Trần Ngân Xuân, Trần Nguyễn Như Quỳnh, Phan Thị Lan Anh
2. Mối quan hệ giữa lợi nhuận và tăng trưởng cho vay ở các ngân hàng thương mại Việt Nam 15
Quách Thị Hải Yến, Lê Hồng Nga, Nguyễn Thành Đạt
3. Các yếu tố tác động đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết tại Việt Nam 25
Lê Văn Tuấn, Nguyễn Kim Quốc Trung, Ngô Nhật Phương Diễm, Nguyễn Thị Chi
4. Tầm chắn thuế thu nhập, quyết định tài trợ, và giá trị công ty: Bằng chứng tại Việt Nam 38
Trần Thị Mười, Nguyễn Thị Hồng Minh, Nguyễn Thị Hồng Thủy, Trần Thị Hồng Thi, Phan Hà Thanh Nhã, Phạm Hoàng Nhân
5. Sự ảnh hưởng của đặc điểm giám đốc điều hành đến chất lượng báo cáo tài chính của các công ty nhóm ngành công nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh 51
Trần Thị Nguyệt Nga, Lê Thị Mến
6. Truyền miệng trực tuyến và ý định lựa chọn nhà hàng: Vai trò của chất lượng, độ tin cậy và nhu cầu thông tin 66
Nghiêm Thiện Cư, Đặng Hoàng Minh Quân, Trần Nam Quốc, Phạm Minh Trường
7. Ảnh hưởng của giá trị cảm nhận, gắn kết thương hiệu đến sự hài lòng và ý định mua lại của khách hàng: Trường hợp thương hiệu sản phẩm điện thoại di động tại Thành phố Hồ Chí Minh 81
Nguyễn Thị Thúy, Võ Thị Kim Ngân, Trần Thế Nam, Huỳnh Đặng Mỹ Dung, Ngô Thanh Tiên
8. Các yếu tố tác động đến duy trì nhân viên tại doanh nghiệp Việt Nam 92
Lưu Minh Vững
9. Ảnh hưởng của việc thực thi thỏa thuận tâm lý đến sự gắn kết tình cảm và hành vi công dân: Trường hợp sinh viên Trường Đại học Tài chính – Marketing 103
Đoàn Liêng Diễm, Phùng Vũ Bảo Ngọc, Mai Trường An
10. Dự báo khả năng bỏ học của sinh viên: Áp dụng mô hình hồi quy Binary logistic 117
Vũ Sơn Tùng, Trần Thanh Phong



IMPACT OF COVID-19 ON BUSINESS EFFICIENCY OF VIETNAM COMMERCIAL BANKS

Phan Thi Hang Nga^{1*}, Pham Minh Tien¹, Nguyen Thi Anh Thu¹, Tran Tuyet Nhi¹,
Tran Ngan Xuan¹, Tran Nguyen Nhu Quynh¹, Phan Thi Lan Anh¹

¹University of Finance – Marketing

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.257</p> <p><i>Received:</i> February 08, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> April 15, 2022</p> <p><i>Published:</i> April 25, 2022</p> <p>Keywords: Covid-19; Commercial banking; Business efficiency.</p>	<p>The purpose of this research is to study the impact of the Covid-19 pandemic on the business efficiency of Vietnam's commercial banks. The business performance of commercial banks is measured by the return on equity (ROE) and the return on total assets (ROA). The panel data regression method is used to test the impact of Covid-19 on the business performance of Vietnamese commercial banks on the basis of a system of secondary data collected from 21 banks in the period 2012-2021. The estimated results show that Covid-19 has negatively affected, significantly reducing the business efficiency of Vietnamese commercial banks. In addition, the study also showed that the business performance of banks is affected by the ratio of equity to total assets, the capacity to manage credit risk costs. It is recommended that managers have appropriate response solutions (such as expanding investment activities, strengthening risk management, increasing the size of capital and assets) to improve business efficiency when the epidemic is still likely to last but still ensure capital support for organizations and individuals to overcome difficulties after the Covid-19 pandemic.</p>

*Corresponding author:

Email: phannga@ufm.edu.vn



TÁC ĐỘNG CỦA COVID-19 ĐẾN HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM

Phan Thị Hằng Nga^{1*}, Phạm Minh Tiến¹, Nguyễn Thị Anh Thu¹, Trần Tuyết Nhi¹,
Trần Ngân Xuân¹, Trần Nguyễn Như Quỳnh¹, Phan Thị Lan Anh¹

¹Trường Đại học Tài chính – Marketing

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.257</p> <p>Ngày nhận: 08/02/2022</p> <p>Ngày nhận lại: 15/04/2022</p> <p>Ngày đăng: 25/04/2022</p> <p>Từ khóa: Covid-19; Ngân hàng thương mại; Hiệu quả kinh doanh.</p>	<p>Mục tiêu nghiên cứu sự tác động của đại dịch Covid-19 đến hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại được đo lường bởi tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) và tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA). Phương pháp hồi quy dữ liệu bảng được sử dụng để kiểm chứng ảnh hưởng Covid-19 đến hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại Việt Nam trên cơ sở hệ thống dữ liệu thứ cấp thu thập từ 21 ngân hàng giai đoạn 2012–2021. Kết quả ước lượng cho thấy, Covid-19 đã ảnh hưởng tiêu cực, làm giảm đáng kể hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng cho thấy, hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng bị ảnh hưởng bởi tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản, năng lực quản trị chi phí rủi ro tín dụng. Khuyến nghị các nhà quản trị cần có những giải pháp ứng phó phù hợp (như mở rộng các hoạt động đầu tư, tăng cường quản lý rủi ro, tăng quy mô vốn và tài sản) để cải thiện hiệu quả kinh doanh khi dịch còn có khả năng kéo dài nhưng vẫn đảm bảo hỗ trợ vốn cho các tổ chức, cá nhân vượt qua khó khăn sau đại dịch Covid-19.</p>

1. Đặt vấn đề

Giai đoạn từ cuối năm 2019 đến nay, đại dịch Covid-19 được phát hiện đầu tiên ở Trung Quốc, sau đó lan rộng khắp thế giới, trong đó có Việt Nam. Việt Nam bị ảnh hưởng nghiêm trọng trên tất cả các mặt đời sống xã hội do tác động của dịch bệnh Covid-19. Theo thống kê

từ trung tâm kiểm soát bệnh tật thì số lượng người mất vì Covid tính đến nay là 22.598 người, người lao động mất việc làm, các chuỗi sản xuất của doanh nghiệp bị đứt gãy, làm cho doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc thanh toán vốn và lãi cho ngân hàng. Cũng chính vì thế mà rủi ro trong cho vay của các ngân hàng cũng gia tăng. Mặt khác, các ngân hàng phải thực hiện chính sách lãi suất thấp để hỗ trợ các doanh nghiệp, gây ra giảm lợi nhuận của các ngân hàng.

*Tác giả liên hệ:

Email: phannga@ufm.edu.vn

Như vậy, tác động của dịch bệnh đã ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại như thế nào? Nghiên cứu để trả lời câu hỏi này là rất quan trọng và cần thiết để các nhà quản trị ngân hàng cũng như ngân hàng Nhà nước thấy được các ngân hàng thương mại hiện nay bị tác động ra sao?. Cần có chính sách như thế nào để vừa đảm bảo cho hệ thống ngân hàng thương mại phát triển ổn định và các ngân hàng thương mại cần phải có giải pháp gì để hỗ trợ các doanh nghiệp vượt qua được những khó khăn trong đại dịch Covid-19.

Với các lý do đã nêu trên, nghiên cứu “Tác động của Covid-19 đến lợi nhuận của các ngân hàng thương mại Việt Nam” để kiểm tra tác động của Covid-19 ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận của ngân hàng thương mại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu sẽ là bằng chứng để xuất các hàm ý giúp các ngân hàng thương mại tăng hiệu quả kinh doanh trong điều kiện vẫn còn sự tác động của đại dịch Covid-19; đồng thời, triển khai hỗ trợ vốn cho nền kinh tế phục hồi hiệu quả sau đại dịch Covid-19.

2. Cơ sở lý luận và các nghiên cứu trước

2.1. Cơ sở lý thuyết nền tảng

Học thuyết về cú sốc kinh tế: Lý thuyết này đề cập đến bất kỳ sự thay đổi của các biến số kinh tế vĩ mô sẽ ảnh hưởng đáng kể đến các kết quả kinh tế của một quốc gia và các thước đo hoạt động kinh tế, chẳng hạn như thất nghiệp, tiêu dùng và lạm phát. Các cú sốc thường không thể đoán trước và thường là kết quả của các sự kiện được cho là nằm ngoài phạm vi của các giao dịch kinh tế thông thường. Các cú sốc kinh tế có tác động lan rộng và lâu dài đối với nền kinh tế, và theo lý thuyết chu kỳ kinh doanh thực (RBC), được cho là nguyên nhân sâu xa của suy thoái và chu kỳ kinh tế. Với nội dung học thuyết đề cập cho thấy dịch bệnh Covid-19 đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến toàn bộ các hoạt động kinh tế – xã hội trên toàn thế giới, trong đó có Việt Nam. Các chuỗi cung ứng sản xuất bị đứt gãy, các doanh nghiệp phá sản, người dân mất đi mạng sống, người lao động thất nghiệp,... làm ngưng trệ các nền kinh tế. Điều này cho thấy

đại dịch Covid-19 là một cú sốc cho nền kinh tế trên toàn cầu và cả Việt Nam.

Thuyết chi phí đại diện: Lý thuyết này được giới thiệu nhằm giải thích tầm ảnh hưởng của cơ cấu sở hữu đối với lợi nhuận. Theo đó, các nhà quản lý thường thực hiện các thể chế dựa trên lợi ích của mình hơn là tối ưu hóa tài sản và lợi ích của chủ sở hữu. Một cách hiệu quả để giải quyết mâu thuẫn đại diện là sở hữu quản trị. Phương pháp này nhằm củng cố tỷ lệ sở hữu của các nhà quản lý trong công ty, giúp hài hòa lợi ích giữa nhà quản lý và công ty, buộc họ phải hành động vì lợi ích của các cổ đông. Nhìn từ góc độ này, có vẻ như các ngân hàng được sở hữu bởi cổ đông sẽ hoạt động tốt hơn các ngân hàng tương hỗ, ngân hàng hợp tác xã hay ngân hàng Chính phủ.

Thuyết phát tín hiệu: Lý thuyết này nói về những thông tin khác nhau trong nội bộ như giữa các giám đốc và các bộ phận trong công ty hay giữa các bên như các nhà đầu tư (Ross, 1977). Theo đó, các nhà quản lý tiếp cận được nhiều thông tin quan trọng về tình hình tài chính của công ty hơn người ngoài cuộc. Trong khi đó, các nhà đầu tư bên ngoài lại phải đối mặt với nhiều thông tin có thể khiến họ bị hiểu lầm khi đánh giá cơ hội đầu tư. Do đó, những biến động về cơ cấu vốn sẽ phát tín hiệu cho các nhà đầu tư bên ngoài nắm bắt được hiệu quả hoạt động của công ty. Cụ thể hơn, theo Heid và cộng sự (2014), cơ cấu vốn bền vững sẽ truyền tín hiệu khả quan về giá trị ngân hàng tới thị trường. Với lý thuyết này cho thấy, nếu các nhà quản trị ngân hàng có các ứng phó tốt thông tin của dịch bệnh Covid-19 thì sẽ đưa ra được chiến lược kinh doanh phù hợp.

2.2. Lược khảo các kết quả nghiên cứu về yếu tố ảnh hưởng lợi nhuận ngân hàng

Tác động của Covid-19 đến hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng: Hiện nay, các nghiên cứu về sự tác động của Covid-19 đến hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại thì còn rất hạn chế do đại dịch Covid-19 là biến cố mới, chưa có cơ sở lý luận mà chỉ có một số mô hình phân tích hiệu quả kinh doanh của ngân hàng trong bối cảnh dịch Covid-19, cụ thể:

Nghiên cứu của Yusuf và Ichsan (2021) phân tích hiệu quả hoạt động kinh doanh của ngân hàng Indonesia dựa vào các yếu tố rủi ro của các khoản vay tín dụng và khả năng thanh toán của khách hàng. Nghiên cứu của Disemadi và Shaleh (2021) phân tích hiệu quả kinh doanh của ngân hàng từ quản lý tín dụng.

Nghiên cứu của Trịnh Xuân Hoàng (2021), nội dung nghiên cứu “Tác động của đại dịch Covid-19 đến hoạt động của các ngân hàng niêm yết trên sàn chứng khoán”. Thông qua dữ liệu được thu thập được từ 27 ngân hàng thương mại niêm yết, cụ thể: Mô hình nghiên cứu đề xuất gồm: (i) Quy mô tín dụng phản ánh quy mô hoạt động đầu ra của các ngân hàng có ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh; (ii) Hiệu quả tín dụng phản ánh hiệu quả đầu ra của các ngân hàng thương mại (ngân hàng thương mại). Công thức cụ thể như sau:

$$BP_{i,t} = \alpha + \beta_1 Scale_{i,t} + \beta_2 aCrP_{i,t} + \beta_3 cCrP_{i,\tau} + \gamma_{i,k,t} \sum X_{i,k,t} + \theta_{j,t} \sum M_{j,t} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

Trong đó, $BP_{i,t}$ là hiệu quả kinh doanh của ngân hàng i tại thời điểm t ; $scale_{i,t}$ là quy mô cho vay của ngân hàng i tại thời điểm t ; $aCrP_{i,t}$ là hiệu quả tín dụng của ngân hàng i tại thời điểm t ; $cCrP_{i,\tau}$ là hiệu quả tín dụng của ngân hàng i tại thời điểm τ , thời điểm xuất hiện đại dịch Covid-19, $\sum M_{j,t}$ là j biến số vĩ mô xem xét nhu cầu vay đầu tư. Giả thuyết đặt ra trong nghiên cứu: $\sum X_{i,k,t}$ là k biến số quản lý của ngân hàng i tại thời điểm t . Kết quả nghiên cứu cho thấy, quy mô tín dụng tác động âm đến hiệu quả kinh doanh đo bằng thu nhập trên tài sản (ROA) của các ngân hàng thương mại.

Nghiên cứu của Nguyễn Thị Thái Hưng (2021) về “Những khó khăn của ngành Ngân hàng trong bối cảnh đại dịch Covid-19”. Kết quả phân tích cho thấy, những khó khăn của ngành ngân hàng, đó là vấn đề suy giảm tài sản, khả năng sinh lời giảm, thực hiện số hóa hoạt động ngân hàng, tăng sự cạnh tranh và hợp tác với các công ty Fintech, và phải đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của khách hàng trong bối cảnh mới trước những tác động của đại dịch Covid-19.

Mối quan hệ giữa quy mô và lợi nhuận ngân hàng: Thông thường, quy mô của ngân hàng thường tỉ lệ thuận với lợi nhuận của ngân hàng (Zhao & Zhao, 2013; Perera và cộng sự, 2013; Pasiouras & Kosmidou, 2007). Lý do là các ngân hàng quy mô lớn thường ít khi gặp phải rủi ro nhờ khả năng đạt được số lượng sản phẩm lớn hơn, cũng như có được sự đa dạng các khoản cho vay hơn so với các ngân hàng quy mô nhỏ. Nhờ vậy, chi phí vốn của các ngân hàng này được giảm đi đáng kể, dẫn đến lợi nhuận cao hơn (Perera và cộng sự, 2013). Nhiều ý kiến cho rằng, các ngân hàng lớn được hưởng lợi từ những người bảo hộ chắc chắn nên giảm được chi phí các quỹ (Demirgüç-Kun & Huizinga, 2012). Ngược lại, Berger và Humphrey (1987) đã lấy dữ liệu từ 214 đơn vị ngân hàng nhà nước để đi đến kết luận rằng, ở quy mô nhỏ nhất, các ngân hàng đạt được hiệu quả quy mô nhưng ở quy mô lớn nhất thì lại không thu được hiệu quả về quy mô. Mặt khác, bằng cách sử dụng phương pháp GMM để đánh giá yếu tố quyết định lợi nhuận của ngân hàng Hy Lạp từ năm 1985 đến năm 2001, Athanasoglou và cộng sự (2006) đã khẳng định tác động của quy mô ngân hàng tới lợi nhuận là không đáng kể. Nhóm các tác giả này giải thích rằng, các ngân hàng nhỏ thường tập trung phát triển nhanh hơn, kể cả phải sử dụng đến lợi nhuận. Ngoài ra, thay vì cải thiện lợi nhuận, các ngân hàng mới thành lập thường đặt mục tiêu chính là mở rộng thị phần, do đó chỉ sau vài năm thành lập, các ngân hàng này sẽ không có lãi (Athanasoglou và cộng sự, 2006). Vì lẽ đó, rất nhiều nhà nghiên cứu khác cũng cho rằng, không có mối liên hệ nào giữa quy mô ngân hàng và lợi nhuận (Micco và cộng sự, 2007). Tổng quát lại, có thể thấy yếu tố quy mô ngân hàng được đề cập đến trong phần lớn các nghiên cứu về lợi nhuận ngân hàng. Tuy nhiên, mối quan hệ giữa quy mô ngân hàng và lợi nhuận ngân hàng chỉ là một chủ đề rất nhỏ.

Mối quan hệ giữa tỉ lệ vốn và lợi nhuận ngân hàng: Cơ cấu vốn ngân hàng được tính bằng cách chia tổng vốn cổ phần cho tổng tài sản (Saeed, 2014). Rất nhiều nhà nghiên cứu như Berge (1995), Demirguc-Kunt và Huizinga

(1999), Naceur và Omran (2011), Lee và Hsieh (2013) đều cho rằng, tỉ lệ vốn ngân hàng là một yếu tố quan trọng quyết định lợi nhuận ngân hàng. Trong nghiên cứu về mối quan hệ giữa tỉ lệ vốn và lợi nhuận trong hoạt động ngân hàng, Berge (1995) chỉ ra rằng, từ dữ liệu về các ngân hàng tại Mỹ trong giai đoạn 1983-1989, có những kết quả khả quan từ vốn cho tới lợi nhuận và ngược lại. Tỉ lệ vốn trên tài sản càng cao thì dẫn đến lợi nhuận càng cao, nhờ lãi suất quy định thấp hơn bởi các quỹ giao dịch không bảo hiểm. Điều này có thể lý giải bởi một thực tế là các ngân hàng có vốn lớn hơn có thể giảm khả năng các chủ nợ của các khoản nợ không bảo hiểm thanh toán các chi phí phá sản trong trường hợp ngân hàng làm ăn thua lỗ, qua đó giảm lãi suất mà các chủ nợ này đặt ra cho các khoản nợ không bảo hiểm (Berge, 1995). Các nghiên cứu khác của Abreu và Mendes (2001), Naceur và Omran (2011), hay của Lee và Hsieh (2013), về phân tích các yếu tố ảnh hưởng lợi nhuận ngân hàng tại các thị trường khác nhau, đều cho thấy kết quả tương tự. Nhìn chung, các nhà nghiên cứu đều kết luận rằng, có tồn tại mối quan hệ tỉ lệ thuận giữa mức vốn và lợi nhuận ngân hàng.

Mối quan hệ giữa rủi ro tín dụng và lợi nhuận ngân hàng: Một trong những rủi ro quan trọng nhất trong hoạt động ngân hàng là rủi ro tín dụng, bắt nguồn từ những thất bại tiềm ẩn trong việc thực hiện nghĩa vụ thanh toán của các bên đối tác (Bessis, 2010). Theo Cooper và cộng sự (2003), danh mục cho vay của một ngân hàng liên tục thay đổi có thể do tính bất biến của rủi ro tín dụng. Ngoài ra, Duca và McLaughlin (1990) nhận định rằng, những thay đổi trong lợi nhuận ngân hàng phần lớn là do thay đổi trong rủi ro tín dụng. Tuy nhiên, việc đo lường rủi ro tín dụng của ngân hàng vẫn là một chủ đề gây tranh cãi. Rasiaah (2010) cho rằng, mức độ rủi ro tín dụng của một ngân hàng nên được đánh giá bằng các khoản vay chưa thanh toán. Còn Sufian và Chong (2008) cùng Athanasoglou và cộng sự (2008) cho rằng, tỉ lệ chi phí dự phòng rủi ro tín dụng so với tổng dư nợ là một thước đo của rủi ro tín dụng. Sufian và Chong (2008) sử dụng một mô hình hồi quy tuyến tính để kiểm

tra mối liên kết giữa lợi nhuận ngân hàng và các yếu tố quyết định cụ thể. Kết quả thu được từ nghiên cứu này cho thấy tỉ lệ chi phí dự phòng rủi ro tín dụng so với tổng dư nợ càng cao thì lợi nhuận họ thu được càng thấp. Nguyên nhân là do mức vay rủi ro trên khía cạnh tài sản của các thể chế tài chính gia tăng, dẫn đến tích lũy nợ xấu, do đó có thể tỉ lệ nghịch tới lợi nhuận (Miller & Noulas, 1997). Mặt khác, mặc dù lựa chọn chỉ số rủi ro tín dụng khác, Rasiaah (2010) vẫn chứng minh rủi ro tín dụng không có tác động tới lợi nhuận ngân hàng.

Mối quan hệ giữa năng lực quản trị chi phí và lợi nhuận ngân hàng: Khả năng sinh lợi của ngân hàng phụ thuộc rất nhiều vào khả năng quản trị chi phí hoạt động của các nhà quản trị ngân hàng. Một ngân hàng được tổ chức tốt với các hệ thống kiểm soát, đánh giá chất lượng, quản lý việc sử dụng tài sản, đánh giá thành tích của nhân viên để có cơ chế lương thưởng phù hợp... sẽ có khả năng quản trị chi phí hoạt động tốt hơn. Tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập hoạt động (Cost to Income Ratio – CIR) thường được dùng để đánh giá năng lực quản trị chi phí của ngân hàng. Chỉ tiêu này cho thấy được mối tương quan giữa chi phí và thu nhập, thông qua đó, các nhà đầu tư có được cái nhìn tốt hơn về khả năng sinh lợi trong hoạt động kinh doanh của ngân hàng. Tỷ lệ này càng nhỏ thì càng tốt vì khi đó cần ít chi phí hơn để tạo ra 1 đồng thu nhập. Nói cách khác, ngân hàng thu được nhiều lợi nhuận hơn, từ đó tỷ suất sinh lợi tại ngân hàng sẽ cao hơn. Nghiên cứu của Athanasoglou (2008) cũng nhấn mạnh vai trò quan trọng của năng lực quản trị chi phí đến lợi nhuận ngân hàng.

Mối quan hệ giữa tốc độ tăng trưởng tổng tài sản và lợi nhuận ngân hàng: Một ngân hàng lớn sẽ có khả năng tận dụng các nguồn lực kinh tế cũng như tạo được uy tín, thu hút khách hàng đến giao dịch. Từ đó, gia tăng số lượng giao dịch, tạo nguồn thu lớn không chỉ từ khách hàng cho vay mà còn từ cả nguồn thu dịch vụ... Chính vì vậy, tốc độ tăng trưởng tổng tài sản của ngân hàng thương mại là chỉ tiêu tổng hợp thể hiện khả năng bền vững về tài chính

và năng lực quản lý của một tổ chức tín dụng. Trong bài nghiên cứu các nhân tố tác động đến lợi nhuận của ngân hàng tại Pakistan, Gul và cộng sự (2011) đã tìm ra mối quan hệ đồng biến giữa tỷ suất sinh lợi và tốc độ tăng trưởng tổng tài sản của các ngân hàng. Alper và Anbar (2011) cũng đã cho ra một kết quả nghiên cứu tương tự khi chứng minh được rằng, tốc độ tăng trưởng tổng tài sản có tác động cùng chiều đến ROA và ROE.

Mối quan hệ giữa tỷ lệ lạm phát và lợi nhuận ngân hàng: Revell (1979) phát hiện ra rằng, lạm phát cũng có thể là một yếu tố quyết định lên sự dao động của lợi nhuận ngân hàng. Do đó, việc dự báo lạm phát của nền kinh tế phải chính xác, vì các ngân hàng thường dựa theo con số này để điều chỉnh lãi suất. Từ đó, mối quan hệ giữa lợi nhuận và tỉ lệ lạm phát là không rõ ràng vì nó còn tùy thuộc vào có dự báo về lạm phát hay không? Dự báo có chính xác hay không? Cụ thể hơn, lạm phát đoán được trước có thể dẫn đến lãi suất thay đổi nhanh hơn so với chi phí lạm phát, do đó sinh lời nhiều hơn. Mặt khác, trong trường hợp lạm phát không được dự báo hoặc dự báo không chính xác, lợi nhuận ngân hàng có thể tăng chậm hơn so với chi phí do lãi suất điều chỉnh chưa phù hợp. Điều này dẫn đến lợi nhuận và tỉ lệ lạm phát tỉ lệ nghịch với nhau (Sufian & Chong, 2008). Một số nghiên cứu về ảnh hưởng của lạm phát đối với lợi nhuận ngân hàng kết luận rằng, hai khái niệm này tỉ lệ thuận rõ ràng với nhau (Molyneux & Thornton, 1992; Sastrosuwito & Suzuki, 2012). Ngược lại, Naceur và Kandil (2009) lại nhận định, tỉ lệ lạm phát và hiệu suất ngân hàng có tỉ lệ nghịch với nhau. Có thể giải thích về nhận định đó rằng, tỉ lệ lạm phát lớn sẽ dẫn đến sự không chắc chắn cao hơn, đồng thời, giảm nhu cầu tín dụng (Naceur & Kandil, 2009).

Mối quan hệ giữa tăng trưởng kinh tế và lợi nhuận ngân hàng: Anbar và Alper (2012) cho rằng, các ngân hàng thường hưởng lợi nhiều hơn từ các nền kinh tế tăng trưởng cao hơn bằng cách cho vay nhiều hơn và tăng chất lượng tài sản ngân hàng. Kết quả này cũng tương đồng với các nghiên cứu khác như Hassan và Bashir (2003) với nghiên cứu về thị trường ngân hàng Hồi giáo hay Pasiouras và Kosmidou (2007) với nghiên cứu về ngành công nghiệp ngân hàng châu Âu. Tuy nhiên, một nghiên cứu được thực hiện bởi Athanasoglou và cộng sự (2006) về ngành ngân hàng Đông Nam Á không đồng ý với các kết luận trên. Theo nghiên cứu này, sự thay đổi của GDP bình quân đầu người không gây ra tác động đáng kể tới lợi nhuận ngân hàng. Vì vậy, các nhà nghiên cứu dự đoán giữa tăng trưởng kinh tế và lợi nhuận ngân hàng tỉ lệ thuận rõ rệt, ngay khi đạt được ổn định giá (Athanasoglou và cộng sự, 2006). Nhìn chung, mối quan hệ giữa GDP và lợi nhuận ngân hàng có thể thay đổi tùy thuộc vào điều kiện thị trường khác nhau.

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu.

3.1. Dữ liệu

Bài nghiên cứu sử dụng dữ liệu của 21 ngân hàng thương mại Việt Nam, thu thập từ nguồn dữ liệu thứ cấp trong khoảng thời gian từ năm 2012-2021. Các số liệu thu thập từ báo cáo thường niên của các ngân hàng, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Thống kê Ngân hàng Việt Nam, Ngân hàng Thế giới. Thông qua số liệu trên các báo cáo, nhóm tác giả trích lọc, tính toán cho các biến cần thiết trong mô hình phân tích, hồi quy để làm rõ các mục tiêu nghiên cứu. Dựa vào các lý thuyết và nghiên cứu trước đây, nhóm tác giả lựa chọn các biến trong mô hình như sau:

Bảng 1. Tổng hợp các biến.

Biến	Tên biến	Cách xác định	Kỳ vọng dấu	Các nghiên cứu thực nghiệm
Biến phụ thuộc				
ROE	Thu nhập trên vốn cổ phần	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}}$		Yusuf và Ichsan (2021), Casu (2006)

Biến	Tên biến	Cách xác định	Kỳ vọng dấu	Các nghiên cứu thực nghiệm
ROA	Thu nhập trên Tài sản	$\frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Tài sản bình quân}}$		Yusuf và Ichsan (2021), Casu (2006)
Biến độc lập				
Covid-19	Covid-19	Nếu Ngân hàng bị tác động bởi đại dịch Covid-19 sẽ nhận giá trị =1; còn nếu ngân hàng không bị tác động bởi dịch bệnh Covid-19 sẽ nhận giá trị là 0	-	Đề xuất của nhóm nghiên cứu
Biến kiểm soát				
TE/TA	Tỷ lệ vốn chủ sở hữu	$\frac{\text{Tổng vốn chủ sở hữu}}{\text{Tổng tài sản}}$	+	Berge (1995), Demircuc-Kunt và Huizinga (1999), Abreu và Mendes (2001), Naceur & Omran (2011), Lee và Hsieh (2013)
CIR	Năng lực quản trị chi phí	$\frac{\text{Chi phí hoạt động}}{\text{Thu nhập hoạt động}}$	-	Athanasoglou (2008)
NPL/TL	Tỷ lệ nợ xấu	$\frac{\text{Nợ xấu}}{\text{Tổng dư nợ cho vay}}$	-	Miller và Noulas (1997), Sufian và Chong (2008)
SIZE	Quy mô ngân hàng	Ln (tổng tài sản)	+	Berger (1987), Pasiouras và Kosmidou (2007), Zhao và Zhao (2013), Perera (2013)
COST	Chi phí lãi	$\frac{\text{Chi phí trả lãi}}{\text{Tổng vốn huy động bình quân}}$	-	Athanasoglou (2008), Andreas và Gabrielle (2014)
GDP	Tăng trưởng kinh tế	Tăng trưởng GDP	+	Hassan và Bashir (2003), Athanasoglou và cộng sự (2006), Pasiouras và Kosmidou (2007), Anbar và Alper (2012)
INF	Lạm phát	Chỉ số lạm phát qua các năm	+/-	Revell (1979), Molyneux và Thornton, (1992), Sufian và Chong (2008), Naceur và Kandil (2009), Sastrosuwito và Suzuki, (2012).

2.2. Xây dựng mô hình nghiên cứu

Nhóm nghiên cứu thừa kế mô hình nghiên cứu của tác giả Naceur và Kandil (2009) để thực

hiện cho nghiên cứu này và bổ sung thêm biến Covid-19, cụ thể như sau:

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 * COVID19_{it} + \beta_2 * TE/TA_{it} + \beta_3 * CIR_{it} + \beta_4 * NPL/TL_{it} + \beta_5 * SIZE_{it} + \beta_6 * COST_{it} + \beta_7 * GDP_{it} + \beta_8 * INF_{it} + e_{it}$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 * COVID19_{it} + \beta_2 * TE/TA_{it} + \beta_3 * CIR_{it} + \beta_4 * NPL/TL_{it} + \beta_5 * SIZE_{it} + \beta_6 * COST_{it} + \beta_7 * GDP_{it} + \beta_8 * INF_{it} + e_{it}$$

3.3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp 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 21 ngân hàng thương mại Việt Nam, với tổng số quan sát là 210 (10 năm

* 21 ngân hàng). 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, (v) Khắc phục các sai phạm của mô hình bằng phương pháp FGLS (Feasible Generalized Least Squares) để làm rõ các mục tiêu nghiên cứu.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Kết quả thống kê

Bảng 2. Thống kê mô tả các chỉ tiêu nghiên cứu (2012 – 2021)

Chỉ tiêu	ĐVT	Trung bình	Trung vị	Nhỏ nhất	Lớn nhất	Độ lệch chuẩn
Thu nhập trên vốn cổ phần (ROE)	1000đ	10,926	9,975	0,07	31,526	7,391
Thu nhập trên Tài sản (ROA)	1000đ	1,014	0,852	0,01	5,950	0,798
Tỷ lệ vốn chủ sở hữu (TE/TA)	%	10.097	8.740	0.943	46.245	5.217
Năng lực quản trị chi phí (CIR)	%	50.836	49.690	21.713	92.738	13.533
Tỷ lệ nợ xấu (NPL/TL)	%	2.242	2.135	0,000	8.807	1.297
Quy mô ngân hàng (SIZE)	Tỷ đồng	160.990	92.594	5.891	1.202.284	210.197
Chi phí lãi (COST)	%	3,515	2,675	0,924	11,497	2,204
Tăng trưởng kinh tế (GDP)	%	6,000	6,100	5,200	6,800	0,532
Lạm phát (INF)	%	8,575	6,823	0,879	23,116	6,711

Kết quả thống kê mẫu nghiên cứu của 21 ngân hàng thương mại Việt Nam trong giai đoạn 2012-2021 (Bảng 2) cho thấy, đặc điểm chung của các ngân hàng có quy mô tài sản tương đối lớn, hiệu quả hoạt động tốt, tỉ lệ nợ xấu và chi phí lãi vay thấp, năng lực quản trị chi phí và khả năng thanh toán tốt. Tài sản bình quân chung của 21 ngân hàng thương mại Việt Nam trong giai đoạn 2012-2021 là 160.990 tỷ

đồng. Đến thời điểm năm 2021, thu nhập trên mỗi cổ phiếu của các ngân hàng cũng khá tốt với 11,502 ngàn đồng/cổ phần, bình quân cả giai đoạn là 10,926 ngàn đồng/cổ phần. Tuy nhiên, chênh lệch thu nhập trên mỗi cổ phần giữa các ngân hàng và các năm tương đối lớn (từ 0,07 đến 31,526 ngàn đồng).

4.2. Kết quả hồi quy và các kiểm định

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

	ROA	ROE	COVID-19	TE/TA	CIR	NPL/TL	SIZE	COST	GDP	VIF
ROA	1									
ROE		1								
COVID-19	-0,303***	-0,196***	1							3,53
TE/TA	0,389***	-0,273***	-0,233***	1						2,07

	ROA	ROE	COVID-19	TE/TA	CIR	NPL/TL	SIZE	COST	GDP	VIF
CIR	-0,658***	-0,604***	0,170**	-0,101	1					1,33
NPL/TL	-0,254***	-0,296***	-0,070	0,123*	0,271***	1				1,16
SIZE	-0,135**	0,365***	0,304***	-0,673***	-0,148**	-0,100	1			2,27
COST	-0,139***	0,056	0,516***	-0,220***	0,079	-0,017	0,298***	1		1,55
GDP	-0,109	0,017	0,699***	-0,221***	0,006	-0,202***	0,241***	0,395***	1	2,16
INF	0,314***	0,215***	-0,589***	0,301***	-0,191***	0,021	-0,333***	-0,134***	-0,311***	1,86

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 0,7. Điều này cho thấy, không có hiện tượng tương quan mạnh giữa các biến độc lập. Tuy nhiên, để chắc chắn rằng vấn đề đa cộng tuyến không xảy ra giữa các biến trong mô hình nghiên cứu, 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 ROA

Biến phụ thuộc: Thu nhập trên Tài sản (ROA)	Mô hình hồi quy				
	Biến độc lập	POOL	FEM	REM	FGLS
Đại dịch Covid-19 (Covid-19)	-0,363**	-0,447***	-0,409***	-0,321***	
	[-2,43]	[-2,83]	[-2,79]	[-3,36]	
Tỷ lệ vốn chủ sở hữu (TE/TA)	0,0545***	0,0474***	0,0530***	0,0270***	
	[5,42]	[4,17]	[5,18]	[3,22]	
Năng lực quản trị chi phí (CIR)	-0,0317***	-0,0318***	-0,0324***	-0,0306***	
	[-10,19]	[-8,91]	[-10,03]	[-14,20]	
Tỷ lệ nợ xấu (NPL/TL)	-0,0914***	-0,0687**	-0,0810***	-0,0705***	
	[-3,02]	[-2,07]	[-2,65]	[-3,00]	
Quy mô ngân hàng (SIZE)	0,0177	0,0448	0,031	0,0333*	
	[0,86]	[1,44]	[1,27]	[1,95]	
Chi phí lãi (COST)	0,0986	0,125	0,0994	0,026	
	[0,98]	[1,28]	[1,05]	[0,53]	
Tăng trưởng kinh tế (GDP)	0,00348	-0,00324	0,00197	-0,00294	
	[0,47]	[-0,39]	[0,27]	[-0,74]	
Lạm phát (INF)	0,0353	-0,13	0,0108	-0,000676	
	[0,77]	[-1,19]	[0,18]	[-0,02]	
Hàng số	1,061	3,937*	1,52	2,288***	
Độ phù hợp mô hình	F(8, 201)	F(8,177)	Wald chi2 (8)	Wald chi2 (8)	
Thống kê F/ Wald chi2	34,78***	29,64***	269,25***	314,08***	

Biến phụ thuộc: Thu nhập trên Tài sản (ROA)	Mô hình hồi quy				
	Biến độc lập	POOL	FEM	REM	FGLS
Lựa chọn mô hình					
Kiểm định ảnh hưởng cố định (Wald test) F(24, 177)	2,26***				
Kiểm định Hausman (Hausman test) (chi2(10))		4,83			
Kiểm định phương sai sai số thay đổi chibar2(01)				11,17***	
Kiểm định tương quan chuỗi ALM(lambda=0)				56,39***	

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

Bảng 5. Kết quả hồi quy mô hình ROE

Biến phụ thuộc: Thu nhập trên vốn cổ phần (ROE)	Mô hình hồi quy			
	Biến độc lập	POOL	FEM	REM
Đại dịch Covid-19 (Covid-19)	-4,146*** [-2,95]	-4,984*** [-3,30]	-4,595*** [-3,28]	-4,066*** [-3,75]
Tỷ lệ vốn chủ sở hữu (TE/TA)	-0,350*** [-3,69]	-0,403*** [-3,69]	-0,348*** [-3,55]	-0,240*** [-3,56]
Năng lực quản trị chi phí (CIR)	-0,278*** [-9,48]	-0,235*** [-6,87]	-0,264*** [-8,55]	-0,280*** [-13,52]
Tỷ lệ nợ xấu (NPL/TL)	-0,633** [-2,22]	-0,570* [-1,79]	-0,620** [-2,12]	-0,533*** [-2,65]
Quy mô ngân hàng (SIZE)	1,167*** [2,70]	-0,529 [-0,50]	1,046* [1,89]	1,552*** [4,82]
Chi phí lãi (COST)	0,348* [1,80]	0,534* [1,79]	0,435* [1,87]	0,401** [2,15]
Tăng trưởng kinh tế (GDP)	1,14 [1,20]	1,542 [1,65]	1,189 [1,31]	0,518 [0,89]
Lạm phát (INF)	0,160** [2,30]	0,106 [1,34]	0,156** [2,24]	0,121*** [2,69]
Hằng số	0,525	27,34	1,684	-4,011
Độ phù hợp mô hình	F(8, 201)	F(8,177)	Wald chi2 (8)	Wald chi2 (8)
Thống kê F/ Wald chi2	32,69***	16,44***	195,51***	453,62***

Biến phụ thuộc: Thu nhập trên vốn cổ phần (ROE)	Mô hình hồi quy				
	Biến độc lập	POOL	FEM	REM	FGLS
Lựa chọn mô hình					
Kiểm định ảnh hưởng cố định (Wald test) F(24, 177)		1,94***			
Kiểm định Hausman (Hausman test) (chi2(10))				8,21	
Kiểm định phương sai sai số thay đổi					
chibar2(01)				1,48	
Kiểm định tương quan chuỗi					
ALM(lambda=0)				59,49***	

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 và 5 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. Kết quả lựa chọn giữa FEM và POOL bằng kiểm định Wald có $F(24, 177) = 2,26$ (Bảng 4) và $F(24, 177) = 1,94$ (Bảng 5) đều có giá trị Prob > F = 0,0000 ($\alpha = 1\%$), đủ căn cứ để chứng minh là tồn tại sự khác biệt đặc trưng giữa các ngân hàng trong mô hình nghiên cứu, nghĩa là mô hình FEM được chọn.

Kết quả kiểm định Hausman lựa chọn FEM hoặc REM (bảng 4 và 5) cho thấy cho thấy giá trị Prob > chi2 (> $\alpha = 5\%$) với chi2(10) = 4,83 (Bảng 4) và chi2(10) = 8,21 (Bảng 5), đủ bằng chứng để khẳng định mô hình REM là phù hợp hơn mô hình FEM. Như vậy, mô hình REM sẽ được sử dụng cho các phân tích tiếp theo.

Sau khi lựa chọn được mô hình phù hợp, nghiên cứu tiếp tục thực hiện kiểm định Lagrange multiplier (Breusch & Pagan, 1980) cho mô hình REM để kiểm định phương sai thay đổi và tương quan chuỗi. Từ kết quả kiểm định ở Bảng 4 và 5, giá trị chibar2(01) có Prob > chi2 nhỏ hơn 1%, và ALM (lambda=0) có Pr > chi2(1) nhỏ hơn 1%, cho thấy mô hình REM 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 REM. 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 bình phương bé nhất tổng quát khả thi (FGLS) là sự lựa chọn phù hợp, để kết quả ước lượng không chệch và hiệu quả (Beck & Katz, 1995; Hoechle, 2007).

Theo kết quả hồi quy FGLS cho thấy đại dịch Covid-19 đã tác động âm đến hiện quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại Việt Nam, cụ thể:

- + Với ROA, Covid-19 đã tác động âm ở mức 0,3211 ở mức ý nghĩa P=0,001. Điều này có nghĩa là khi ngân hàng bị Covid-19 tác động thì lợi nhuận trên tổng tài sản giảm. Các biến kiểm soát có tác động đến hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại Việt Nam như: Tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản (TETA); Năng lực quản trị chi phí (CIR); Rủi ro tín dụng (NPLTL); Chi phí trả lãi trên tổng vốn huy động (COST)
- + Với ROE, Covid-19 đã tác động âm ở mức 4,0659 ở mức ý nghĩa P=0,000. Điều này có nghĩa là khi ngân hàng bị Covid-19 tác động thì lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu giảm 4,0659 lần, mức tác động rất lớn của Covid-19 đến tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu của các ngân hàng thương mại. Các biến kiểm soát có tác động đến ROE như: Tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản (TETA);

Năng lực quản trị chi phí (CIR); Rủi ro tín dụng (NPLTL); Quy mô ngân hàng (SIZE), Lạm phát của nền kinh tế (INF), Chi phí trả lãi trên tổng vốn huy động (COST).

Kết quả nghiên cứu này hoàn toàn phù hợp với lý thuyết về cú sốc nền kinh tế và tình hình thực tiễn tại Việt Nam. Khi đại dịch Covid-19 diễn ra từ cuối năm 2019 đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến các hoạt động trong nền kinh tế, vì vậy các ngân hàng thương mại cũng không thể tránh khỏi các tổn thất, các doanh nghiệp bị tê liệt trong sản xuất và tiêu thụ do đó khó khăn trong thanh toán gốc và lãi cho các ngân hàng thương mại, rồi người dân thất nghiệp giảm thu

nhập, giãn cách xã hội nên các hoạt động cung cấp dịch vụ của các ngân hàng thương mại cũng giảm, mặt khác các ngân hàng thương mại phải thực hiện các gói hỗ trợ giúp các cá nhân, tổ chức phục hồi sản xuất, rồi ngân hàng thương mại phải cơ cấu lại nợ, giảm lãi suất,... tất yếu sẽ ảnh hưởng giảm đến hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại Việt nam.

Tiếp theo nhóm nghiên cứu tiến hành kiểm định có sự khác biệt trung bình (Independent sample t test) giữa hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại Việt Nam trước và sau đại dịch Covid-19 hay không? Kết quả thể hiện như sau:

Bảng 6. Kiểm định sự khác biệt về hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại

Dịch covid	Số quan sát	ROA		ROE	
		Trung bình	Độ lệch chuẩn	Trung bình	Độ lệch chuẩn
Không	147	1,172	0,842	11,872	7,311
Có	63	0,646	0,530	8,717	7,158
Tổng	210	1,014	0,798	10,926	7,391
Khác biệt (diff)		0,526		3,155	
		t = 4,580		t = 2,884	
Trung bình (Không) = Trung bình (Có)		Bậc tự do = 208		Bậc tự do = 208	
Ho: Trung bình (diff) = 0		Ha: Trung bình (diff) != 0		Ha: Trung bình (diff) != 0	
		Pr(T > t) = 0,0000		Pr(T > t) = 0,0043	

Kết quả kiểm định khác biệt hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại Việt Nam trong thời gian 3 năm bị ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 (các năm 2019, 2020, 2021) và thời gian không ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 (từ năm 2012 đến năm 2018) (Bảng 6) cho thấy có sự khác biệt đáng kể (có ý nghĩa thống kê với mức 1%). Đại dịch Covid-19 xảy ra đã ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại được đo lường ở cả thu nhập trên vốn cổ phần (ROE) và Thu nhập trên Tài sản (ROA). Hay nói khác hơn, Bị tác động bởi dịch bệnh Covid-19, hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại Việt Nam giảm đáng kể so với khi chưa xảy ra dịch Covid-19, ROA giảm bình quân là 526 đồng, ROE giảm bình quân 3.155 đồng.

5. Kết luận và gợi ý chính sách

Bài nghiên cứu này tập trung vào việc phân tích tác động của Covid-19 đến hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy Covid-19 tác động tiêu cực đến hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại Việt Nam, tác động này phù hợp với nhận định trước đó trong các tài liệu hiện có, và cũng phù hợp với tình hình thực tiễn tại Việt Nam, đây là phát hiện rất mới của nhóm nghiên cứu đó là kiểm định sự khác biệt hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại Việt Nam trước và sau đại dịch, kết quả cho thấy đại dịch Covid-19 làm suy giảm đáng kể hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Điều này cho thấy sự tàn phá của Covid-19 đến mọi hoạt động của nền kinh tế, Chính phủ Việt Nam có nhiều biện

pháp kiểm soát Covid-19, biện pháp hỗ trợ sản xuất kinh doanh đã góp phần làm giảm đáng kể tác động tiêu cực của Covid-19 đến hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Từ kết quả nghiên cứu nhóm nghiên cứu đề xuất các hàm ý như sau:

Thứ nhất, Theo kết quả nghiên cứu thì Covid-19 tác động xấu đến hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại, do đó các nhà quản trị ngân hàng thương mại cần có những giải pháp ứng phó phù hợp khi dịch còn có khả năng kéo dài: (1) Các ngân hàng thương mại phải mở rộng các hoạt động đầu tư (ngoài những hoạt động kinh doanh truyền thống) để nâng cao hiệu quả kinh doanh; (2) Các ngân hàng thương mại cần đầu tư công nghệ mới để

phục vụ nhu cầu khách hàng tốt hơn, đa dạng hơn trong điều kiện dịch vẫn còn diễn tiến.

Thứ hai, các ngân hàng thương mại cần có những kế hoạch hỗ trợ vốn cho các tổ chức, cá nhân phù hợp để giúp các đối tượng này vượt qua được khó khăn sau đại dịch Covid-19. Nhưng vẫn đảm bảo hạn chế rủi ro tín dụng (theo kết quả nghiên cứu thì rủi ro tín dụng làm giảm ROA và ROE).

Thứ ba, Tăng quy mô vốn và tài sản của các ngân hàng thương mại bằng phát hành thêm cổ phần mà mở rộng huy động vốn sẽ góp phần tăng ROA và ROE (theo kết quả nghiên cứu thì quy mô ngân hàng, vốn chủ sở hữu và chi phí huy động vốn đều tác động dương đến ROA và ROE).

Tài liệu tham khảo

- Abreu, M., & Mendes, V. (2002). Commercial Bank interest margins and profitability. *European journal of Finance*, 2, 36-48.
- Anbar, A., & Alper, D. (2011). Bank specific and macroeconomic determinants of commercial bank profitability: Empirical evidence from Turkey. *Business and economics research journal*, 2(2), 139-152.
- Athanasoglou, P. P., Brissimis, S. N., & Delis, M. D. (2008). Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability. *Journal of international financial Markets, Institutions and Money*, 18(2), 121-136.
- Athanasoglou, P., Brissimis, S., & Delis, M. (2005). *Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability*. University Library of Munich, Germany.
- Athanasoglou, P., Delis, M., & Staikouras, C. (2006). *Determinants Of Bank Profitability In The South Eastern European Region* (No. 10274). University Library of Munich, Germany.
- 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.
- Berger, A. & Humphrey, D. (1987). The effect of the firm's capital structure on the systematic risk of common stocks. *Journal of Finance*, 27(2), 435-452.
- Berger, A. N. (1995). The relationship between capital and earnings in banking. *Journal of money, credit and Banking*, 27(2), 432-456.
- Bessis, J. (2011). *Risk management in banking*. John Wiley & Sons..
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of econometrics*, 87(1), 115-143.
- Bobáková, I. V. (2003). The Federal Reserve Banks, imputed cost of equity capital. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 9, 55-81.
- Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1980). The Lagrange multiplier test and its applications to model specification in econometrics. *The review of economic studies*, 47(1), 239-253.
- Casu, B., Girardone, C., & Molyneux, P. (2006). *Introduction to banking* (Vol. 10). Pearson education.
- Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386-405.
- Cooper, M. J., Jackson III, W. E., & Patterson, G. A. (2003). Evidence of predictability in the cross-section of bank stock returns. *Journal of Banking & Finance*, 27(5), 817-850.
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of financial economics*, 60(2-3), 187-243.
- Demirgüç-Kunt, A., & Huizinga, H. (1999). Determinants of commercial bank interest margins and profitability: some international evidence. *The World Bank Economic Review*, 13(2), 379-408.
- Demirgüç-Kun, A. & Huizinga, H. (2012). *Do we need big banks? Evidence on performance, strategy and market discipline*. Bank for International Settlements.

- Dietrich, A., & Wanzenried, G. (2014). The determinants of commercial banking profitability in low-, middle-, and high-income countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 54(3), 337-354.
- Disemadi, H. S., & Shaleh, A. I. (2020). Banking credit restructuring policy on the impact of COVID-19 spread in Indonesia. *Jurnal Inovasi Ekonomi*, 5(02), 63-70.
- Duca, J. V., & McLaughlin, M. M. (1990). Developments affecting the profitability of commercial banks. *Fed. Res. Bull.*, 76(7), 477-499.
- Gul, S., Irshad, F., & Zaman, K. (2011). Factors Affecting Bank Profitability in Pakistan. *Romanian Economic Journal*, 14(39), 61-87.
- Bashir, A. M., & Hassan, M. K. (2003, December). Determinants of Islamic banking profitability. In *presented on the ERF 10th Annual Conference*. http://www.erf.org.eg/tenthconf/Financial_Markets_Presented/Kabir_Bashir.pdf
- Heid, F., Porath, D., & Stolz, S. (2004). *Does capital regulation matter for bank behaviour? Evidence for German savings banks* (No. 2004, 03). Deutsche Bundesbank.
- Hoechle, D. (2007). Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *The Stata journal*, 7(3), 281-312.
- 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.
- Lee, C. C., & Hsieh, M. F. (2013). The impact of bank capital on profitability and risk in Asian banking. *Journal of International Money and Finance*, 32(1), 251-281.
- Micco, A., Panizza, U., & Yanez, M. (2007). Bank ownership and performance. Does politics matter?. *Journal of Banking & Finance*, 31(1), 219-241.
- Miller, S. M., & Noulas, A. G. (1997). Portfolio mix and large-bank profitability in the USA. *Applied Economics*, 29(4), 505-512.
- Molyneux, P., & Thornton, J. (1992). Determinants of European bank profitability: A note. *Journal of banking & Finance*, 16(6), 1173-1178.
- Naceur, S. B., & Kandil, M. (2009). The impact of capital requirements on banks' cost of intermediation and performance: The case of Egypt. *Journal of Economics and Business*, 61(1), 70-89.
- Naceur, S. B., & Omran, M. (2011). The effects of bank regulations, competition, and financial reforms on banks' performance. *Emerging markets review*, 12(1), 1-20.
- Naceur, S. B. (2003). The determinants of the Tunisian banking industry profitability: Panel evidence. *Universite Libre de Tunis working papers*, 10. <http://www.mafhoum.com/press6/174E11.pdf>
- Nguyễn Thị Thái Hưng (2021). Những khó khăn của ngành ngân hàng trong bối cảnh đại dịch Covid-19. *Tạp chí Thị trường Tài chính Tiền tệ*. <https://thitruongtaichinhhtiente.vn/nhung-kho-khan-cua-nganh-ngan-hang-trong-boi-can-h-dai-dich-covid-19-38827.html>
- Pasiouras, F., & Kosmidou, K. (2007). Factors influencing the profitability of domestic and foreign commercial banks in the European Union. *Research in International Business and Finance*, 21(2), 222-237.
- Perera, S., Skully, M., & Wickramanayake, J. (2007). Cost efficiency in South Asian banking: The impact of bank size, state ownership and stock exchange listings. *International Review of Finance*, 7(1-2), 35-60.
- Perry, P. (1992). Do banks gain or lose from inflation?. *Journal of retail banking*, 14(2), 25-31.
- Rasiah, D. (2010). Theoretical framework of profitability as applied to commercial banks in Malaysia. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 19(19), 75-97.
- Revell, J. (1979). *Inflation & Financial Institutions*. Financial Times Limited.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Saeed, M. S. (2014). Bank-related, industry-related and macroeconomic factors affecting bank profitability: A case of the United Kingdom. *Research journal of finance and accounting*, 5(2), 42-50.
- Sastroswito, S., & Suzuki, Y. (2012). The determinants of post-crisis Indonesian banking system profitability. *Economics and finance review*, 1(11), 48-57.
- Sufian, F., & Chong, R. R. (2008). Determinants of Bank Profitability in a Developing Economy: Empirical Evidence from the Philipinnes. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance (AAMJAF)*, 4(2), 91-112.
- Trịnh Xuân Hoàng (2021). Tác động của đại dịch Covid-19 đến hoạt động của các ngân hàng niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam. *Tạp chí Tài chính*, 2. <https://tapchitaichinh.vn/ngan-hang/tac-dong-cua-dai-dich-Covid-19-den-hoat-dong-cua-cac-ngan-hang-niem-yet-tren-san-chung-khoan-338321.html>
- Yusuf, M., & Ichsan, R. N. (2021). Analysis of Banking Performance in The Aftermath of The Merger of Bank Syariah Indonesia in Covid-19. *International Journal of Science, Technology & Management*, 2(2), 472-478.



THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND LOAN GROWTH IN COMMERCIAL BANK OF VIETNAM

Quach Thi Hai Yen¹, Le Hong Nga¹, Nguyen Thanh Dat^{1*}

¹ Bac Lieu University

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.266</p> <p><i>Received:</i> October 03, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> March 18, 2022</p> <p><i>Published:</i> April 25, 2022</p> <p>Keywords: 3SLS; Bank profitability; Loan growth.</p>	<p>This study surveyed 30 Vietnamese commercial banks from 2007-2019, through an unbalanced panel data, with a total of 353 observations. The study investigates the two-way relationship between profitability and loan growth from Vietnamese commercial banks. By estimating the equation simultaneously with 3SLS (three-stage least squares) estimation. Research has shown that the relationship between profitability and loan growth is positive. Besides, the results also show that there is a nonlinear relationship in loan growth. It is recommended that bank managers should carefully pursue a strategy of massive lending growth and that policymakers should keep a close eye on Vietnam's banking market when lending is growing too fast.</p>

*Corresponding author:

Email: ntdat@blu.edu.vn



MỐI QUAN HỆ GIỮA LỢI NHUẬN VÀ TĂNG TRƯỞNG CHO VAY Ở CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM

Quách Thị Hải Yến¹, Lê Hồng Nga¹, Nguyễn Thành Đạt^{1*}

¹Trường Đại học Bạc Liêu

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.266</p> <p>Ngày nhận: 03/10/2021</p> <p>Ngày nhận lại: 18/03/2022</p> <p>Ngày đăng: 25/04/2022</p> <p>Từ khóa: 3SLS; Lợi nhuận ngân hàng; Tăng trưởng cho vay.</p>	<p>Nghiên cứu này tiến hành khảo sát 30 ngân hàng thương mại Việt Nam từ năm 2007-2019, thông qua dữ liệu bảng không cân bằng, với tổng quan sát là 353. Nghiên cứu kiểm tra mối quan hệ hai chiều giữa lợi nhuận và tăng trưởng cho vay của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Bằng phương pháp ước lượng phương trình đồng thời với ước lượng 3SLS (three-stage least squares). Nghiên cứu đã chỉ ra rằng, mối quan hệ giữa lợi nhuận và tăng trưởng cho vay là cùng chiều nhau. Bên cạnh đó, kết quả còn chỉ ra rằng, có mối quan hệ phi tuyến ở tăng trưởng cho vay. Khuyến nghị các nhà quản lý ngân hàng nên thận trọng theo đuổi chiến lược tăng trưởng cho vay ồ ạt và các nhà hoạch định chính sách nên theo dõi kỹ thị trường ngân hàng Việt Nam khi cho vay tăng trưởng quá nhanh.</p>

1. Giới thiệu

Hệ thống ngân hàng đóng vai trò quan trọng đối với sự phát triển của nền kinh tế, là cầu nối cho vốn được luân chuyển từ nơi thừa vốn đến nơi có nhu cầu sử dụng. Do đó, sự ổn định của ngành ngân hàng được xem là yếu tố then chốt đối với sự phát triển của nền kinh tế. Trong đó, tín dụng được xem là hoạt động có đóng góp quan trọng trong sự phát triển và tăng trưởng cho nền kinh tế. Tuy nhiên, tăng trưởng tín

dụng quá mức có thể có những tác động tiêu cực đến hệ thống tài chính và nền kinh tế nói chung đồng thời mang đến rủi ro cho ngân hàng khi mà các khoản nợ xấu trực tiếp làm giảm lợi nhuận của ngân hàng và hiệu quả hoạt động trong dài hạn Borio và Lowe (2002), Borio (2009), Amador và cộng sự (2013).

Tại Việt Nam, khi thị trường chứng khoán còn chưa phát triển thì vốn vay ngân hàng là nguồn cung ứng chính cho cả khu vực kinh tế tư nhân và nhà nước. Có thể thấy rằng, tốc độ tăng trưởng tín dụng của Việt Nam là khá cao trên 13% trong giai đoạn 2016-2019. Theo thống kê của Ngân hàng Nhà nước cho thấy, tổng dư nợ

*Tác giả liên hệ:

Email: ntdat@blu.edu.vn

tín dụng của các ngân hàng đạt khoảng 12,13% vào năm 2020 và đến tháng 8 năm 2021 tiếp tục tăng hơn so với năm 2020 là 6,92%. Tuy nhiên, không phải lúc nào tăng trưởng tín dụng cũng đi kèm với chất lượng tín dụng cao. Do đó, các ngân hàng cần hết sức thận trọng với tăng trưởng cho vay của họ, vì đây có thể là một mối đe dọa đối với hiệu quả hoạt động của ngân hàng trong tương lai. Foos và cộng sự (2010) sử dụng dữ liệu từ hơn 10.000 ngân hàng trong giai đoạn 1997-2005 chỉ ra rằng, tăng trưởng cho vay dẫn đến mức dự phòng rủi ro đạt đỉnh trong ba năm sau đó. Các phân tích sâu hơn cho thấy, tăng trưởng cho vay cũng có tác động tiêu cực đến thu nhập lãi và tỷ lệ an toàn vốn. Những kết quả này khẳng định rằng, tăng trưởng cho vay có mối quan hệ thuận với rủi ro ngân hàng. Tuy nhiên, có nhiều nghiên cứu thực nghiệm cũng chứng minh rằng, việc mở rộng tín dụng không nhất thiết mang lại nhiều rủi ro hơn cho các ngân hàng như Berger và Udell (2004), Leaven và Majnoni (2003). Điều này có thể là do lợi ích từ việc mở rộng thị trường do các khoản vay mang lại, sự đa dạng danh mục cho vay hay bán chéo (Lepetit và cộng sự, 2008; Rossi và cộng sự, 2009). Có thể thấy rằng, ảnh hưởng của việc mở rộng tín dụng của ngân hàng đối với sức khỏe tài chính của ngân hàng nói riêng và của nền kinh tế nói chung là rất lớn trong tương lai. Do đó, nghiên cứu mối quan hệ giữa lợi nhuận và tăng trưởng cho vay của các ngân hàng thương mại Việt Nam là cần thiết. Với kỳ vọng từ kết quả nghiên cứu, tác giả đề xuất một số gợi ý nhằm làm cơ sở để các nhà hoạch định chính sách và các ngân hàng thương mại Việt Nam theo đuổi chiến lược tăng trưởng cho vay phù hợp trong tương lai.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

Về lý thuyết, mức tín dụng của ngân hàng sẽ thay đổi theo thời gian có tác động đến hiệu quả và sự ổn định của ngân hàng. Theo đó, khả năng cung cấp tín dụng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bằng cách chuyển đổi đầu tư tiết kiệm sang đầu tư kinh tế đi lên (Al-Khouri & Arouri, 2016). Kể từ khi mở cửa thị trường cho các ngân hàng nước ngoài, ngành ngân hàng Việt

Nam đã có tốc độ tăng trưởng cho vay vượt trội, vượt xa tốc độ tăng trưởng GDP và tăng trưởng tiền gửi. Trong khi đó, cạnh tranh gia tăng dẫn đến giảm tỷ suất lợi nhuận, làm giảm lợi nhuận của hệ thống ngân hàng và khiến hệ thống ngân hàng gặp nhiều rủi ro hơn (Le, 2017). Hơn nữa, Molyneux và Thornton (1992) nhấn mạnh mối quan hệ tiêu cực giữa rủi ro ngân hàng và khả năng sinh lời. Các ngân hàng thiếu quản lý rủi ro phù hợp và có danh mục cho vay rủi ro cao có thể phải chịu mức nợ xấu cao, điều này cuối cùng làm giảm khả năng sinh lời của ngân hàng. Tăng trưởng cho vay cao hơn, kết hợp với nhau, sẽ làm tăng rủi ro hệ thống của ngân hàng và làm giảm lợi nhuận (Le, 2018). Tương tự, Ariccia và Marquez (2006) chứng minh rằng, tăng trưởng cho vay có ảnh hưởng đến sự lợi nhuận của ngân hàng. Mặt khác, dấu hiệu về mối liên hệ giữa sự ổn định của ngân hàng và tăng trưởng cho vay là không rõ ràng. Do chi phí rẻ hơn và quản lý rủi ro được cải thiện, các ngân hàng an toàn hơn có thể có lợi thế cạnh tranh, cho phép họ tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, khi nhu cầu tín dụng tăng lên, khả năng điều tiết rủi ro của các ngân hàng bắt đầu kém đi, dẫn đến nợ xấu gia tăng. Do đó, điều này làm giảm lợi nhuận của ngân hàng và giảm tốc độ tăng trưởng cho vay.

Mặt khác, giả thuyết rủi ro đạo đức cho rằng, các ngân hàng kém tiếng tăm hơn có thể cung cấp nhiều tín dụng hơn để tăng lợi nhuận nhằm tồn tại hoặc thu hút nhiều nhà đầu tư hơn. Việc tăng tín dụng này có thể dẫn đến rủi ro cao và kém ổn định (Kwan & Eisenbeis, 1997). Igan và Pinheiro (2011) nghiên cứu sâu hơn mối quan hệ hai chiều giữa sự lành mạnh của ngân hàng và sự bùng nổ tín dụng và phát hiện ra rằng tín dụng ở những ngân hàng tốt hơn có xu hướng tăng nhanh hơn trong giai đoạn tăng trưởng vừa phải trong khi điều này suy yếu trong giai đoạn bùng nổ kinh tế.

Bên cạnh đó các khoản cho vay là nguồn thu nhập chính của ngân hàng, tăng trưởng cho vay được kỳ vọng sẽ tạo ra khả năng sinh lời cao hơn. Theo Salas và Saurina (2002); Dash và Kabra (2010), tăng trưởng cho vay sẽ làm gia tăng lợi nhuận ngân hàng, nhưng đi kèm với

điều đó là việc nói lỏng các điều kiện cho vay, đối tượng khách hàng sẽ nhiều hơn và chất lượng khoản vay sẽ giảm xuống. Bên cạnh đó, Soedarmono và cộng sự (2017) nghiên cứu tác động lẫn nhau của tăng trưởng cho vay và rủi ro hệ thống trong các ngân hàng. Các phát hiện dựa trên một số mẫu của các ngân hàng Châu Á giao dịch công khai từ năm 1998 đến năm 2012, cho thấy tăng trưởng cho vay cao hơn dẫn đến rủi ro hệ thống cao hơn. Tuy nhiên, một số nghiên cứu báo cáo mối quan hệ tiêu cực giữa tăng trưởng cho vay và khả năng sinh lời (Miller & Noulas, 1997; Molyneux & Thornton, 1992). Mặt khác, các ngân hàng có lãi nhiều có khả năng tăng tín dụng hơn vì họ có thể thu hút thêm vốn. Al-Khouri và Arouri (2016) cho thấy rằng, tăng trưởng cho vay quá mức có thể dẫn đến rủi ro gia tăng, dẫn đến giảm lợi nhuận của ngân hàng. Một số nghiên cứu gần đây (Baron & Xiong, 2017; Jordà và cộng sự, 2013; Reinhart & Rogoff, 2009; Schularick & Taylor, 2012) đã phát hiện ra rằng, tăng trưởng cho vay thường kết thúc theo chiều hướng xấu và kéo theo đó là lợi nhuận giảm. Fahlenbrach và cộng sự (2018) thì cho rằng, tăng trưởng cho vay chậm mang lại kết quả tốt hơn. Ngoài ra, một nghiên cứu hành vi trên các ngân hàng Pakistan đã được thực hiện, cho thấy rằng, tăng trưởng cho vay có thể dẫn đến nhiều khoản nợ xấu và làm giảm lợi nhuận ngân hàng (Kashi và cộng sự, 2016). Điều này cho thấy rằng, tăng trưởng cho vay cao có thể dẫn đến rủi ro lớn hơn, sau đó sẽ giảm lợi nhuận. Ngoài ra, Dang (2019) đã phát hiện ra các kết quả tương tự cho rằng, tăng trưởng cho vay có tác động đến hiệu quả hoạt động của ngân hàng dưới dạng rủi ro tín dụng, khả năng sinh lời của ngân hàng và khả năng thanh toán của ngân hàng. Bên cạnh đó, một vài nghiên cứu gần đây đã nghiên cứu mối quan hệ giữa tăng trưởng cho vay và khả năng sinh lời của ngân hàng (Antoni & Nasri, 2015; Negara & Sujana, 2014; Rossi và cộng sự, 2019; Gul và cộng sự, 2011) cung cấp bằng chứng thực nghiệm cho thấy, có mối quan hệ thuận chiều giữa tăng trưởng cho vay và lợi nhuận. Đây được coi là một tác động tích cực của tăng trưởng cho vay đến sự gia tăng lợi nhuận của

ngân hàng. Tuy nhiên, nghiên cứu được thực hiện bởi Paul và cộng sự (2016), Menicucci và Paolucci (2016) đã chỉ ra rằng, tăng trưởng cho vay ngân hàng có tác động tích cực đến khả năng sinh lời nhưng tác động của nó là không đáng kể. Bên cạnh đó, Le (2020) cho đã chỉ ra rằng, lợi nhuận ngân hàng có tác động tích cực đến tăng trưởng cho vay.

Dựa trên những phát hiện này, giả thuyết nghiên cứu được thiết lập như sau:

H_1 : Không có quan hệ hai chiều giữa tăng trưởng cho vay và khả năng sinh lời của ngân hàng.

H_2 : Không có mối quan hệ phi tuyến tính giữa tăng trưởng cho vay và khả năng sinh lời của ngân hàng.

3. Phương pháp và dữ liệu nghiên cứu

3.1. Phương pháp nghiên cứu

Theo sau nghiên cứu của Nguyễn Thành Đạt và Thi Thị Mỹ Duyên (2021), tỷ suất lợi nhuận (lợi nhuận trước thuế) trên vốn chủ sở hữu (ROE) là đại lượng đại diện cho khả năng sinh lời của ngân hàng. Theo Bhowmik và Sarker (2021) tăng trưởng cho vay (LG) được đo lường bằng tỷ lệ phần trăm thay đổi hàng năm trong tổng dư nợ của các ngân hàng. Như đã đề cập ở trên, ROE và LG là hai biến nội sinh trong hệ thống phương trình đồng thời. Mô hình được hoàn thành bằng cách thêm các biến ngoại sinh có sức mạnh giải thích cho mỗi biến nội sinh trên. Belsley (1988) cho rằng 3SLS hiệu quả hơn 2SLS, một lợi thế tương đối tăng lên theo sức mạnh của mối tương quan. Theo một số nghiên cứu điển hình trước đó như Le (2018), Le (2019) và một số nghiên cứu khác, một mô hình phương trình đồng thời với công cụ ước lượng 3SLS được sử dụng trong nghiên cứu của chúng tôi. Mô hình sau được hình thành:

$$ROE = f(LG, \text{Bank controls}, \text{Macro Controls}) \quad (1)$$

Trong đó, biến phụ thuộc là khả năng sinh lời (ROE), biến độc lập là tăng trưởng cho vay (LG), biến kiểm soát là cấu trúc thị trường (HHID) theo nghiên cứu của (Le, 2020). Cấu trúc thị trường được tính bằng bình phương tỷ lệ

giữa tổng tiền gửi của mỗi ngân hàng trên tổng tiền gửi trong khu vực ngân hàng. Cấu trúc thị trường dao động từ 0 đến 1 trong trường hợp thị trường tập trung hoàn toàn. Bên cạnh đó (Dietrich & Wanzenried, 2014) cho thấy rằng, có mối quan hệ giữa cấu trúc thị trường và khả năng sinh lời. Tỷ lệ dự phòng rủi ro cho vay trên tổng tài sản (LLRTA) được sử dụng để đại diện cho rủi ro tín dụng (Le, 2020). Quy mô ngân hàng được đo bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản (Nguyễn Thành Đạt và Thi Thị Mỹ Duyên, 2021). Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng sử dụng các điều khoản bậc hai về tăng trưởng cho vay để tính đến các mối quan hệ hình chữ U có thể tồn tại. Theo đó, LG2 là số hạng bậc hai của LG. Biến kiểm soát vĩ mô trong mô hình (1) là tăng trưởng kinh tế (GDP) được tính bằng tốc độ tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội hàng năm.

Theo Amador và cộng sự (2013), Imbierowicz và Rauch (2014), tăng trưởng cho vay gắn liền với quy mô ngân hàng, lạm phát và tăng trưởng kinh tế.

$$LG = f(ROE, \text{Bank controls}, \text{Macro Controls}) \quad (2)$$

Trong đó, biến phụ thuộc là tăng trưởng cho vay (LG), biến độc lập là khả năng sinh lời (ROE), biến kiểm soát là quy mô ngân hàng (SIZE) được đo lường bằng logarit tự nhiên của

tổng tài sản (Bhowmik & Sarker, 2021). Sự thay đổi hàng năm trong tổng tiền gửi (DEPOGR) được sử dụng để đại diện cho nguồn tài trợ (Le, 2020). Ngoài ra, nghiên cứu cũng sử dụng các điều khoản bậc hai về khả năng sinh lời để tính đến các mối quan hệ hình chữ U có thể tồn tại. Theo đó, ROE2 là số hạng bậc hai của ROE. Biến kiểm soát vĩ mô trong mô hình (2) bao gồm tỷ lệ lạm phát hàng năm (INF) được sử dụng để kiểm soát các tác động của lạm phát. Tăng trưởng kinh tế (GDP) được đo lường bằng tốc độ tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội hàng năm.

Theo Le và Pham (2021), Le (2020a), các kiểm định nhân quả được thực hiện để minh họa mối quan hệ hai chiều có thể có giữa các biến quan tâm chính của chúng ta. Các bài kiểm tra dựa trên hồi quy bảng và được thực hiện bằng cách sử dụng độ trễ hai và ba, được đề xuất bởi Nguyen (2012), Wooldridge và Jeffrey (2001). Như thể hiện trong Bảng 1, mối quan hệ hai chiều giữa khả năng sinh lời (ROE) và tăng trưởng cho vay (LG) có thể tồn tại trong mọi trường hợp. Vì sự chệch hướng của SEM có thể dẫn đến các công cụ ước tính không nhất quán, điều quan trọng là phải tính đến các vấn đề nội sinh này bằng cách sử dụng quy trình ước tính hệ thống.

Bảng 1. Kết quả mối quan hệ nhân quả (Granger-causality)

Giả thuyết	Thống kê F	Mức ý nghĩa	Thống kê F	Mức ý nghĩa
ROE không có mối quan hệ nhân quả với LG	4,996	0,007	4,110	0,005
LG không có mối quan hệ nhân quả với ROE	15,514	0,000	4,567	0,003
Độ trễ	2		3	

Các phương trình 1-2 được ước lượng chung vì lý do sau: *Đầu tiên*, các biến trong hai phương trình này có thể liên quan với nhau vì chúng sử dụng cùng một dữ liệu. Do mối tương quan giữa sai số ngẫu nhiên và các biến nội sinh, độ chệch phương trình biểu diễn đồng thời từ phương trình 1-2, nếu không được tính toán, có thể dẫn đến các ước lượng sai lệch và không nhất quán. *Thứ hai*, mối tương quan đồng thời giữa

các thuật ngữ sai số tồn tại vì chúng chứa ảnh hưởng của các yếu tố đã bị bỏ qua khỏi phương trình. Do hoạt động của các ngân hàng tương tự nhau về một số mặt, nên tác động của các yếu tố bị loại trừ lên mối quan hệ lẫn nhau giữa khả năng sinh lời ngân hàng và tăng trưởng cho vay đối với một ngân hàng có thể giống với một ngân hàng khác. Do đó, các lỗi này sẽ tương quan và có thể thu được các kết quả tương tự.

3.2. Dữ liệu

Dữ liệu được thu thập từ các báo cáo tài chính đã được kiểm toán của từng ngân hàng từ năm 2007 đến năm 2019 trên cơ sở hợp nhất theo chuẩn mực kế toán Việt Nam. Cần lưu ý rằng, chỉ có 30 ngân hàng thương mại trong nước được xem xét trong nghiên cứu do các ngân hàng 100% vốn nước ngoài, ngân hàng liên doanh và liên kết nước ngoài còn gặp một

số hạn chế trong hoạt động trên thị trường tài chính Việt Nam. Do một số hoạt động mua bán và sáp nhập trong giai đoạn được kiểm tra, một bảng dữ liệu không cân bằng gồm 353 quan sát. Hơn nữa, dữ liệu về điều kiện kinh tế vĩ mô được thu thập từ Tổng cục Thống kê.

4. Kết quả và thảo luận

Bảng 2. Thống kê mô tả

Biến	Đơn vị tính	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	%	0,088	0,080	-0,820	0,362
Tăng trưởng cho vay	%	0,003	0,010	-0,01	0,165
Quy mô	Tỷ đồng	31,975	1,346	27,520	34,937
Tỷ lệ dự phòng rủi ro cho vay trên tổng tài sản	%	0,012	0,006	0,000	0,039
Cấu trúc thị trường	%	0,003	0,009	0,000	0,075
Tăng trưởng tiền gửi	%	0,004	0,039	-0,010	0,729
Tốc độ tăng trưởng	%	0,062	0,006	0,052	0,071
Tỷ lệ lạm phát lạm phát	%	0,075	0,0626	0,006	0,231

Ghi chú: Ký hiệu *, ** và *** biểu thị các mức ý nghĩa tại 10%, 5%, và 1% tương ứng.

Bảng 2 cho thấy, các thống kê mô tả của các biến trong mô hình. Điển hình Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) trung bình đạt 0,08%, lợi nhuận lớn nhất đạt 0,36% và thấp nhất là -0,82%. Độ lệch chuẩn cho thấy có sự khác biệt

quá lớn về lợi nhuận của các ngân hàng. Bên cạnh đó tăng trưởng cho vay có giá trị trung bình đạt 0,003%, tăng trưởng cho vay cao nhất đạt 0,16% và thấp nhất -0,01%.

Bảng 3. Ma trận tương quan

	ROE	LG	SIZE	LLRTA	HHID	DEPOR	GDP
ROE	1						
LG	0,02*	1					
SIZE	0,29***	-0,19***	1				
LLRTA	0,01	-0,16***	0,45***	1			
HHID	0,16***	-0,05	0,52***	0,40***	1		
DEPOR	-0,03	0,84***	-0,13**	-0,10*	-0,03	1	
GDP	0,11**	-0,14***	0,20***	-0,22***	0,01	-0,10*	1
INF	0,08	-0,01	-0,34***	-0,01	0,05	0,01	-0,37***

Ghi chú: Ký hiệu *, ** và *** biểu thị các mức ý nghĩa 10%, 5%, và 1% tương ứng.

Bảng 3 cho thấy mối tương quan giữa các biến thấp, điều này cho thấy, không có hiện tượng đa cộng tuyến giữa các biến. Tuy nhiên, mối quan

hệ đồng thời giữa khả năng sinh lời (ROE) và tăng trưởng cho vay (LG) chỉ có thể được kiểm tra bằng cách sử dụng phân tích 3SLS.

Bảng 4. Kết quả ước lượng mối quan hệ giữa khả năng sinh lời và tăng trưởng cho vay

Part 1. Equation (1) of 3SLS ROE	Hệ số	Sai số chuẩn	Thống kê t	Mức ý nghĩa
Hằng số	-88,029	13,324	-6,607	0,000
Tăng trưởng cho vay (LG)	16,106***	2,306	6,985	0,000
Cấu trúc thị trường (HHID)	26,917*	54,497	0,494	0,062
Tỷ lệ dự phòng rủi ro cho vay trên tổng tài sản (LLRTA)	40,779	81,103	0,503	0,615
Quy mô (SIZE)	2,732***	0,458	5,971	0,000
Bình phương tăng trưởng cho vay (LG2)	-0,948***	0,152	-6,219	0,000
Tốc độ tăng trưởng (GDP)	68,618	78,298	0,876	0,381
Số quan sát	353			
Part 2. Equation (2) of 3SLS LG	Hệ số	Sai số chuẩn	Thống kê t	Mức ý nghĩa
Hằng số	10,847	3,170	3,422	0,001
Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE)	0,109***	0,032	3,408	0,001
Quy mô (SIZE)	-0,337***	0,098	-3,429	0,001
Tăng trưởng tiền gửi (DEPOR)	0,219***	0,011	20,559	0,000
Tốc độ tăng trưởng (GDP)	-10,005	8,035	-1,245	0,214
Tỷ lệ lạm phát (INF)	-2,579*	1,457	-1,771	0,077
Bình phương lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE)	0,000	0,000	1,611	0,108
Số quan sát	353			

Ghi chú: Ký hiệu *, ** và *** biểu thị các mức ý nghĩa 10%, 5%, và 1% tương ứng.

Kết quả cho thấy, đối với các yếu tố quyết định khả năng sinh lời của ngân hàng (phần 1 của bảng 4), Tăng trưởng cho vay được phát hiện có tác động tích cực đến khả năng sinh lời, ngụ ý rằng, tăng trưởng cho vay có thể cải thiện khả năng sinh lời của ngân hàng, kết quả này phù hợp với nghiên cứu (Dang 2019; Rossi và cộng sự, 2019; Negara & Sujana, 2014). Tuy nhiên, Tăng trưởng cho vay bình phương lại tác động tiêu cực đến khả năng sinh lời, cho thấy, tăng trưởng cho vay quá mức có xu hướng làm giảm khả năng sinh lời của ngân hàng do mức nợ xấu cao hơn. Cấu trúc thị trường được phát

hiện có tác động tích cực đến khả năng sinh lời, do đó, hỗ trợ giả thuyết cấu trúc hiệu quả. Điều này phù hợp với phát hiện của (Dietrich & Wanzenried, 2014), các ngân hàng có sức mạnh thị trường sẽ tính phí cao cho các khoản cho vay và ứng trước đối với các hoạt động phi truyền thống và tỷ lệ tiền gửi của khách hàng thấp hơn; do đó, thu nhập được gia tăng làm lợi nhuận cao hơn.

Hơn nữa, mối quan hệ tích cực giữa quy mô và khả năng sinh lời cho thấy rằng khi các ngân hàng lớn hoạt động sẽ chịu chi phí và rủi ro cao hơn, các ngân hàng lớn có thể tính phí cao hơn

và tỷ suất lợi nhuận cao hơn, do đó nâng cao hiệu quả hoạt động của ngân hàng. Nói tóm lại các ngân hàng có lợi thế lớn hơn về chi phí. Tuy nhiên, điều này phần nào không ủng hộ kết quả nghiên cứu của (Le, 2017), nghiên cứu cho thấy các ngân hàng lớn cung cấp nhiều tín dụng hơn có xu hướng có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn ở Việt Nam. Điều này có thể được giải thích bởi thực tế là các phương thức về khả năng sinh lời khác nhau của ngân hàng đã được sử dụng.

Đối với các yếu tố quyết định đến tăng trưởng cho vay của ngân hàng được trình bày (phần 2 bảng 4) cho thấy, khả năng sinh lời được phát hiện có tác động tích cực đến tăng trưởng cho vay, cho thấy rằng các ngân hàng có lợi nhuận cao hơn có liên quan đến tăng trưởng cho vay, kết quả này phù hợp với (Le, 2020). Tuy nhiên, không tìm thấy mối quan hệ giữa khả năng sinh lời bình phương và tăng trưởng cho vay cho thấy, các ngân hàng Việt Nam chưa chú trọng hơn đến các hoạt động phi truyền thống. Bởi khi thị trường cạnh tranh gay gắt, để duy trì một mức lợi nhuận nhất định, các ngân hàng cần đa dạng hóa nguồn thu nhập của mình. Hệ số quy mô là âm và có ý nghĩa cho thấy các ngân hàng lớn đang có xu hướng chuyển dần từ các hoạt động truyền thống (chủ yếu là cho vay) sang các hoạt động ngoại bảng và ngân hàng bán lẻ. Tăng trưởng tiền gửi có liên quan tích cực và đáng kể đến tăng trưởng cho vay, nhấn mạnh rằng, tăng trưởng tiền gửi cao hơn dẫn đến tăng trưởng tín dụng cao hơn do các ngân hàng có nhiều vốn khả dụng hơn. Phát hiện này phù hợp với nghiên cứu (Le, 2020). Tỷ lệ lạm phát có liên quan tiêu cực và đáng kể với tăng trưởng cho vay, điều này cho thấy lạm phát tăng khiến cho lợi nhuận thực của người gửi tiền giảm xuống, từ đó, làm cho vốn huy động của ngân hàng giảm xuống do khách hàng chuyển kênh đầu tư, vì vậy khả năng cho vay của các ngân hàng cũng giảm, dẫn đến tăng trưởng cho vay giảm (Sharma & Gounder, 2012).

5. Kết luận và khuyến nghị

5.1. Kết luận

Nghiên cứu này xem xét mối quan hệ qua lại giữa khả năng sinh lời của ngân hàng và tăng

trưởng cho vay ở các ngân hàng thương mại Việt Nam, bằng cách sử dụng công cụ ước tính 3SLS cho một mẫu 30 ngân hàng niêm yết từ năm 2007 đến năm 2019. Kết quả cho thấy, mối quan hệ hai chiều giữa khả năng sinh lời của ngân hàng và tăng trưởng cho vay. Cụ thể, tác động tích cực của khả năng sinh lời đối với tăng trưởng cho vay ngân hàng, nhấn mạnh việc tăng trưởng cho vay cũng cải thiện khả năng sinh lời của ngân hàng, và ngược lại. Bên cạnh đó, các phát hiện cho thấy mối quan hệ bậc hai chỉ ra rằng, tăng trưởng cho vay đến một mức nhất định làm giảm khả năng sinh lời.

5.2. Khuyến nghị

Những kết quả nghiên cứu cho thấy, các nhà quản lý ngân hàng nên thận trọng theo đuổi chiến lược tăng trưởng cho vay ồ ạt và các nhà hoạch định chính sách nên theo dõi kỹ thị trường ngân hàng Việt Nam khi cho vay tăng trưởng quá nhanh. Ngoài ra, không tìm thấy mối quan hệ bậc hai giữa khả năng sinh lời của ngân hàng và tăng trưởng cho vay gợi ý rằng các nhà quản lý ngân hàng nên chuyển từ hoạt động truyền thống sang hoạt động phi truyền thống để duy trì mức sinh lời cao, đẩy mạnh phát triển mảng dịch vụ phi tín dụng ngân hàng, mở rộng phạm vi thị trường của ngân hàng cũng như cung cấp cho khách hàng nhiều hơn những dịch vụ tiện ích mới, dần dần tạo sự chuyển biến cho mảng thu nhập từ dịch vụ trong cơ cấu tổng thu nhập ngân hàng. Bên cạnh đó, quy mô ngân hàng càng lớn thì hoạt động cho vay càng giảm và lợi nhuận càng tăng. Điều này cho thấy, các ngân hàng nhỏ nên thận trọng xem xét các khoản vay có chất lượng nhằm hạn chế rủi ro.

5.3. Hạn chế của nghiên cứu

Hơn nữa, nghiên cứu bao gồm một thị trường mới nổi và một thời gian nghiên cứu giới hạn, cho thấy nhu cầu nghiên cứu trong tương lai ở các quốc gia mới nổi khác có cấu trúc ngân hàng tương tự để có được sự chắc chắn của kết quả. Nghiên cứu sâu hơn cũng có thể mở rộng dữ liệu để kiểm tra xem liệu mối quan hệ giữa tăng trưởng cho vay và sự ổn định của ngân hàng có khác nhau giữa các cơ cấu sở hữu ngân hàng, hoặc các ngân hàng niêm yết và không niêm yết.

Tài liệu tham khảo

- Al-Khouri, R., & Aroui, H. (2016). The simultaneous estimation of credit growth, valuation, and stability of the Gulf Cooperation Council banking industry. *Economic Systems*, 40(3), 499-518.
- Amador, J. S., Gómez-González, J. E., & Pabón, A. M. (2013). Loan growth and bank risk: New evidence. *Financial Markets and Portfolio Management*, 27(4), 365-379.
- Antoni, A., & Nasri, M. (2015). Profitability Determinants of Go-Public Bank in Indonesia: Empirical Evidence after Global Financial Crisis. *International Journal of Business and Management Invention*, 4(1), 37-46.
- Baron, M., & Xiong, W. (2017). Credit expansion and neglected crash risk. *The Quarterly Journal of Economics*, 132(2), 713-764.
- Belsley, D. A. (1988). Two-or three-stage least squares? *Computer Science in Economics and Management*, 1(1), 21-30.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (2004). The institutional memory hypothesis and the procyclicality of bank lending behavior. *Journal of financial intermediation*, 13(4), 458-495.
- Bhowmik, P. K., & Sarker, N. (2021). Loan growth and bank risk: empirical evidence from SAARC countries. *Heliyon*, 7(5), e07036.
- Borio, C., & Lowe, P. (2002). Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus. *Bank for International Settlements*.
- Borio, C. (2009). Ten propositions about liquidity crises, BIS Working Paper, No 293. *Bank for International Settlements*.
- Dang, V. (2019). The effects of loan growth on bank performance: Evidence from Vietnam. *Management Science Letters*, 9(6), 899-910.
- Dash, M. K., & Kabra, G. (2010). The determinants of non-performing assets in Indian commercial bank: An econometric study. *Middle Eastern Finance and Economics*, 7(2), 94-106.
- Dell’Ariccia, G., & Marquez, R. (2006). Lending booms and lending standards. *The Journal of Finance*, 61(5), 2511-2546.
- Dietrich, A., & Wanzenried, G. (2014). The determinants of commercial banking profitability in low-, middle-, and high-income countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 54(3), 337-354.
- Fahlenbrach, R., Prilmeier, R., & Stulz, R. M. (2018). Why does fast loan growth predict poor performance for banks? *The Review of Financial Studies*, 31(3), 1014-1063.
- Foos, D., Norden, L., & Weber, M. (2010). Loan growth and riskiness of banks. *Journal of Banking & Finance*, 34(12), 2929-2940.
- Gul, S., Irshad, F., & Zaman, K. (2011). Factors Affecting Bank Profitability in Pakistan. *The Romanian Economic Journal*, 39, 61-87.
- Igan, M. D., & Pinheiro, M. (2011). *Credit growth and bank soundness: fast and furious?*. International Monetary Fund.
- Jordà, Ò., Schularick, M., & Taylor, A. M. (2013). When credit bites back. *Journal of money, credit and banking*, 45(s2), 3-28.
- Kashif, A. R., Zafar, N., & Arzoo, F. (2016). Impact of agricultural credit and its nature on agricultural productivity: a study of agriculture sector of Pakistan. *Journal of Environmental & Agricultural Sciences*, 9, 59-68.
- Kwan, S., & Eisenbeis, R. A. (1997). Bank risk, capitalization, and operating efficiency. *Journal of Financial Services Research*, 12(2), 117-131.
- Le, T. D. (2017). The interrelationship between net interest margin and non-interest income: evidence from Vietnam. *International Journal of Managerial Finance*, 13(5), 521-540.
- Le, T. D. (2018). Bank risk, capitalisation and technical efficiency in the Vietnamese banking system. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 12(3), 42-61.
- Le, T. D. (2019). The interrelationship between liquidity creation and bank capital in Vietnamese banking. *Managerial Finance*, 45(2), 331-347.

- Le, T. D. (2020). The interrelationship among bank profitability, bank stability, and loan growth: Evidence from Vietnam. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1-18.
- Le, T. D., & Pham, X. T. T. (2021). The inter-relationships among liquidity creation, bank capital and credit risk: evidence from emerging Asia-Pacific economies. *Managerial Finance*, 47(8), 1149-1167.
- Laeven, L., & Majnoni, G. (2003). Loan loss provisioning and economic slowdowns: too much, too late?. *Journal of Financial Intermediation*, 12(2), 178-197.
- Lepetit, L., Nys, E., Rous, P., Tarazi, A. (2008). Bank income structure and risk: an empirical analysis of European banks. *Journal of Bank. Finance*, 32(8), 1452-1467.
- Miller, S. M., & Noulas, A. G. (1997). Portfolio mix and large-bank profitability in the USA. *Applied Economics*, 29(4), 505-512.
- Molyneux, P., & Thornton, J. (1992). Determinants of European bank profitability: A note. *Journal of Banking & Finance*, 16(6), 1173-1178.
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2016). The determinants of bank profitability: empirical evidence from European banking sector. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 14(1), 86-115.
- Nguyen, J. (2012). The relationship between net interest margin and noninterest income using a system estimation approach. *Journal of Banking and Finance*, 36(9), 2429-2437.
- Nguyễn Thành Đạt, Thi Thị Mỹ Duyên (2021). Tác động của rủi ro tín dụng đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính-Marketing*, 63(3), 66-75.
- Negara, I. P. A. A., & Sujana, I. K. (2014). Pengaruh Capital Adequacy Ratio, Penyaluran Kredit dan Non Performing Loan Terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Akuntansi*, 9(2), 325-339.
- Paul, K. T., Matata, K., & Simiyu, A. (2016). Effect of Loan Portfolio Growth on Financial Performance of Commercial Banks in Kenya. *Imperial Journal of Interdisciplinary Research*, 2(11), 2113-2119.
- Rossi, S.P., Schwaiger, M.S., Winkler, G. (2009). How loan portfolio diversification affects risk, efficiency and capitalization: a managerial behavior model for Austrian banks. *Journal of Bank Finance* 33(12), 2218-2226.
- Rossi, S., Borroni, M., Piva, M., & Lippi, A. (2019). Abnormal Loan Growth and Bank Profitability: Some Evidence from the Recent Crisis. *International Journal of Business and Management*, 14(7), 36-53.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). The aftermath of financial crises. *American Economic Review*, 99(2), 466-72.
- Salas, V., & Saurina, J. (2002). Credit risk in two institutional regimes: Spanish commercial and savings banks. *Journal of Financial Services Research*, 22(3), 203-224.
- Schularick, M., & Taylor, A. M. (2012). Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870-2008. *American Economic Review*, 102(2), 1029-1061.
- Soedarmono, W., Sitorus, D., & Tarazi, A. (2017). Abnormal loan growth, credit information sharing and systemic risk in Asian banks. *Research in International Business and Finance*, 42(C), 1208-1218.
- Sharma, P., & Gounder, N. (2012). *Determinants of bank credit in small open economies: The case of six Pacific Island Countries (No. finance: 201213)*. Griffith University, Department of Accounting, Finance and Economics.
- Wooldridge, J. M. (2001). Applications of generalized method of moments estimation. *Journal of Economic perspectives*, 15(4), 87-100.



FACTORS AFFECTING THE FINANCIAL EFFICIENCY OF LISTED COMPANIES IN VIETNAM

Le Van Tuan¹, Nguyen Kim Quoc Trung^{1*}, Ngo Nhat Phuong Diem¹, Nguyen Thi Chi¹

¹University of Finance – Marketing

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.267</p> <p><i>Received:</i> August 14, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> November 01, 2021</p> <p><i>Published:</i> April 25, 2022</p> <p>Keywords: Financial performance; Feasible general least squares method; Stock Exchange City Securities Ho Chi Minh City; Listed companies; Vietnam.</p>	<p>The article identifies factors affecting financial performance at Vietnamese listed companies, and from there, the study proposes some policy implications to improve the financial performance of these firms. Using a quantitative research method (feasible generalized least squares method-FGLS), the article has identified six factors affecting the financial performance of 80 listed firms on Ho Chi Minh City Stock Exchange from 2009 to 2019 (with 880 observations). These factors are statistically significant at the 5% level, including firm size, age, leverage ratio, revenue growth, gross domestic product, and inflation rate. At the same time, the level of impact of factors affecting the financial performance of enterprises is estimated to be different. On that basis, the study has proposed some policy implications to improve financial efficiency in listed companies in Vietnam.</p>

*Corresponding author:

Email: nkq.trung@ufm.edu.vn



CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN HIỆU QUẢ TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT TẠI VIỆT NAM

Lê Văn Tuấn¹, Nguyễn Kim Quốc Trung^{1*}, Ngô Nhật Phương Diễm¹, Nguyễn Thị Chi¹

¹Trường Đại học Tài chính – Marketing

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.267</p> <p>Ngày nhận: 14/08/2021</p> <p>Ngày nhận lại: 01/11/2021</p> <p>Ngày đăng: 25/04/2022</p> <p>Từ khóa: Doanh nghiệp niêm yết; Hiệu quả tài chính; Phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát khả thi; Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM; Việt Nam.</p>	<p>Bài viết xác định các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính tại các công ty niêm yết ở Việt Nam và từ đó, nghiên cứu đề xuất một số hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết tại Việt Nam. Bằng việc sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng (bình phương tối thiểu tổng quát khả thi – FGLS), bài viết đã xác định sáu yếu tố tác động đến hiệu quả tài chính của 80 doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh từ 2009 đến 2019 (880 quan sát). Các nhân tố này mang ý nghĩa thống kê ở mức 5%, bao gồm: quy mô doanh nghiệp, độ tuổi, tỷ lệ đòn bẩy, tăng trưởng doanh thu, tổng sản phẩm quốc nội và tỷ lệ lạm phát. Đồng thời, mức độ tác động của các yếu tố tác động đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp được ước lượng là khác nhau. Trên cơ sở đó, nghiên cứu đã đề xuất một số hàm ý chính sách nhằm nâng cao hiệu quả tài chính tại các công ty niêm yết ở Việt Nam.</p>

1. Giới thiệu

Việc cải thiện lợi nhuận cũng như gia tăng hiệu quả tài chính là vấn đề rất được quan tâm hiện nay, vì đây là yếu tố rất quan trọng để tiến hành kinh doanh ổn định và phát triển bền vững. Do đó nhiều nghiên cứu đã được

thực hiện để đo lường hiệu quả tài chính (với thước đo có thể là tỷ suất lợi nhuận trên tài sản hay doanh thu hay trên vốn chủ sở hữu) cũng như đo lường các yếu tố tác động đến hiệu quả tài chính như Durrah và cộng sự (2016), Margaritis và Psillaki (2010), Pouraghajan và cộng sự (2012), Gatsi và cộng sự (2013),... với các kết quả nghiên cứu khác nhau như Gatsi và cộng sự (2013) khẳng định, quy mô doanh nghiệp tác động thuận chiều đến hiệu quả tài chính doanh nghiệp.

*Tác giả liên hệ:

Email: nkq.trung@ufm.edu.vn

Nền kinh tế Việt Nam bước vào thời kỳ tăng trưởng và ổn định, thị trường chứng khoán trở thành kênh cung cấp vốn khá lớn cho các doanh nghiệp. Tuy nhiên, trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt như hiện nay và sự biến động của tình hình dịch bệnh Covid-19, các doanh nghiệp có sự phát triển không tương đồng nên tạo ra sự phân hóa mạnh mẽ về giá trị của doanh nghiệp. Nguyên nhân cụ thể do các yếu tố bên trong doanh nghiệp (hiệu quả tài chính, triển vọng tăng trưởng, đặc điểm quản trị công ty...) có đặc điểm hoàn toàn khác biệt với các doanh nghiệp khác bị tác động bởi các yếu tố bên ngoài như tình hình vĩ mô, yếu tố đặc thù ngành. Đồng thời trong các yếu tố bên trong là hiệu quả tài chính đã đóng vai trò then chốt trong xác định giá trị của công ty. Vì thế, tại Việt Nam cũng có khá nhiều nghiên cứu về hiệu quả tài chính như Võ Thị Tuyết Hằng (2015), Chu Thị Thu Thủy và cộng sự (2015), nhưng những nghiên cứu này chưa đi sâu vào nghiên cứu hiệu quả tài chính của toàn bộ các công ty niêm yết trên hai sàn chứng khoán Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM và Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội.

Chính vì vậy, mục tiêu chính của bài báo là nghiên cứu các nhân tố tác động đến hiệu quả tài chính tại các công ty niêm yết ở Việt Nam trong giai đoạn 2009 – 2019. Để đạt được mục tiêu này, nghiên cứu hướng đến trả lời câu hỏi “Mức độ tác động của các yếu tố đến hiệu quả tài chính tại các công ty niêm yết ở Việt Nam trong giai đoạn 2009 – 2019 như thế nào?”.

2. Cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

Lý thuyết của Modigliani và Miller được giới thiệu vào năm 1958, là lý thuyết đầu tiên đề cập đến cấu trúc vốn trong doanh nghiệp. Trong lý thuyết này, giả định trong một thị trường cạnh tranh hoàn hảo, điều kiện vốn bên ngoài (nợ phải trả) và vốn chủ sở hữu là như nhau. Hay nói cách khác, giá trị của một doanh nghiệp không phụ thuộc vào số lượng cổ phần mà doanh nghiệp phát hành và dựa vào lượng tài sản của doanh nghiệp đó, trong khi đó, nguồn vốn hình thành này có thể từ nợ phải trả hoặc từ vốn chủ sở hữu. Nghĩa là, lý thuyết Modigliani và Miller muốn nhấn mạnh khi một

doanh nghiệp lựa chọn nguồn tài trợ nợ như sử dụng vốn chủ sở hữu hay nợ phải trả thì giá trị của doanh nghiệp là không thay đổi. Từ đó, lý thuyết này trở thành nền tảng cho các nhà nghiên cứu thực nghiệm.

Harrison (1974) định nghĩa hiệu quả là kết quả của việc đánh giá nỗ lực. Theo nghiên cứu của Yuchtman và Seashore (1967), hiệu quả tài chính được thể hiện qua khả năng của doanh nghiệp có thể khai thác được thị trường bằng nguồn lực hữu hạn của mình. Cụ thể, Price (1968) cho rằng, hiệu quả hoạt động của tổ chức và được xác định bởi các tiêu chí sau: Năng suất và nguồn lực của doanh nghiệp được sử dụng hiệu quả. Như vậy, hiệu quả tài chính thể hiện tình trạng tài chính của tổ chức trong một khoảng thời gian được đo lường. Hiệu quả tài chính có thể được sử dụng để đánh giá các công ty khác từ cùng một ngành nghề hoặc để so sánh các ngành trong tổng thể. Quản lý rủi ro và tăng lợi nhuận của một công ty trong phạm vi tuân thủ quản trị công ty là bản chất của việc đưa ra các quyết định đúng đắn.

Việc sử dụng thước đo phù hợp để đánh giá được hiệu quả tài chính doanh nghiệp có vai trò rất quan trọng vì có rất nhiều chỉ tiêu đo lường hiệu quả tài chính doanh nghiệp. Trong nghiên cứu, chỉ tiêu thường được sử dụng nhất trong nghiên cứu chia làm 2 loại là hệ số giá trị kế toán và hệ số giá trị thị trường. Trong đó, hệ số giá trị kế toán được gọi là hệ số về lợi nhuận còn hệ số giá trị thị trường gọi là hệ số về tăng trưởng tài sản. Đối với nhóm hệ số giá trị kế toán, Williams và Firer (2003) sử dụng ROA làm thước đo hiệu quả hoạt động tài chính. Bên cạnh đó, nghiên cứu của Hu và Izumida (2008) cho biết, các chỉ tiêu lợi nhuận được dùng phổ biến trong các nghiên cứu bao gồm tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE). Bên cạnh đó, các nghiên cứu của Ming và Gee (2008) và Ongore (2011) còn sử dụng chỉ số lợi suất cổ tức (DY), nghiên cứu của Le và Buck (2011) sử dụng chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu (ROS), hoặc nghiên cứu Shah và cộng sự (2011) lại sử dụng chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận trên vốn đầu tư (ROI) để đo lường hiệu quả tài chính

của doanh nghiệp. Theo Shah và cộng sự (2011) ROI lại chính là ROA. Đối với nhóm hệ số giá trị thị trường, Tian và Estrin (2008) đưa ra hai hệ số Marris và Tobin's Q cũng được sử dụng để đánh giá hiệu quả tài chính doanh nghiệp. Tuy nhiên, các hệ số này chỉ đánh giá được hiệu quả của phần vốn sở hữu Nhà nước, bởi lẽ nó chỉ phản ánh được trực tiếp mức độ tăng trưởng giá trị vốn chủ sở hữu trong cơ cấu vốn doanh nghiệp.

Tóm lại, hệ số ROA, ROE là hai thước đo được sử dụng phổ biến nhất trong việc đánh giá hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Trong nghiên cứu này, nhóm tác giả sẽ sử dụng ROE để đánh giá hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Việc sử dụng ROE nhằm mục đích phản ánh được cách nhìn quá khứ, cho thấy tình hình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp như thế nào, khả năng tạo ra lợi nhuận mà các công ty đã đạt được trong các kỳ kế toán vừa qua ra sao, không những thế các chỉ tiêu này còn có thể so sánh các doanh nghiệp cùng ngành hoặc so sánh giữa ngành này với ngành khác. Bên cạnh đó, hệ số này còn giúp cho nhà quản lý, lãnh đạo các công ty, cổ đông có những đánh giá bao quát về hiệu quả tài chính trong quá khứ cũng như tiềm năng lợi nhuận và tăng trưởng trong tương lai của doanh nghiệp.

2.1. Các nghiên cứu thực nghiệm

Margaritis và Psillaki (2010) nghiên cứu tác động của cấu trúc vốn, quyền sở hữu, đầu tư vào tài sản cố định đến hiệu quả kinh doanh của các công ty Pháp trong lĩnh vực công nghiệp như dệt may, dược phẩm, máy tính, nghiên cứu và phát triển. Kết quả nghiên cứu thể hiện mối quan hệ nhân quả giữa tỷ lệ nợ và hiệu quả tài chính.

Onaolapo và Kajola (2010) nghiên cứu hiệu quả tài chính thông qua tỷ suất lợi nhuận trên tài sản và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu. Nghiên cứu sử dụng 30 công ty phi tài chính trong giai đoạn từ năm 2001 đến năm 2007 tại thị trường Nigeria. Kết quả nghiên cứu thể hiện tỷ lệ nợ, tỷ lệ đầu tư vào tài sản cố định có tác động tiêu cực với hiệu quả tài chính, trong khi

đó quy mô công ty, tốc độ tăng trưởng thì tác động tích cực đến hiệu quả tài chính.

Nghiên cứu của Pouraghajan và cộng sự (2012) khám phá tác động của cấu trúc vốn đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Tehran, với mẫu chọn là 400 công ty niêm yết đã cho kết quả thời gian hoạt động không có mối liên hệ ý nghĩa với hiệu quả tài chính. Ngoài ra, tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp cũng là một trong những nhân tố có quan hệ với hiệu quả tài chính và cũng có nhiều kết luận trái chiều.

Gatsi và cộng sự (2013) bằng phương pháp hồi quy thực hiện nghiên cứu với 10 công ty sản xuất niêm yết trên thị trường chứng khoán Ghana trong khoảng thời gian từ 2005-2012 cho thấy, sự tăng trưởng của các công ty sản xuất, công ty có hoạt động càng lâu năm thì có một mối quan hệ tích cực với hiệu quả tài chính, ngược lại, thuế thu nhập doanh nghiệp có tác động tiêu cực đến hiệu quả tài chính nhưng tính thanh khoản thì không có tác động đến hiệu quả tài chính.

Durrah và cộng sự (2016) thực hiện nghiên cứu để kiểm định mối quan hệ giữa tỷ số thanh khoản và các chỉ số về hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết ngành công nghiệp thực phẩm trong giai đoạn từ 2012 – 2014. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra, có mối tương quan thuận chiều giữa tỷ số thanh khoản và hiệu quả tài chính thông qua tỷ số ROA.

Nghiên cứu của Đỗ Dương Thanh Ngọc (2011) về mối quan hệ giữa hiệu quả hoạt động kinh doanh với quy mô của các doanh nghiệp ngành xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2006 – 2010. Kết quả nghiên cứu khẳng định biến quy mô doanh nghiệp không có ý nghĩa thống kê, tác giả giải thích điều này do các doanh nghiệp có quy mô lớn thì lợi nhuận tăng nhưng phần tăng lại không đủ lớn để khiến cho tỷ suất lợi nhuận tăng.

Tiếp nối, vào năm 2013 nghiên cứu của Nguyễn Lê Thanh Tuyền (2013) thực hiện nhằm đánh giá tác động của các yếu tố như cơ cấu vốn, quy mô công ty, tốc độ tăng trưởng, đầu tư vào tài sản cố định, quản trị nợ phải thu khách

hàng, rủi ro kinh doanh và thời gian hoạt động của doanh nghiệp với quy mô mẫu là 45 công ty sản xuất ngành sản xuất chế biến thực phẩm trong giai đoạn 2010 đến 2012. Kết quả chạy hồi quy bình phương bé nhất cho thấy, biến tốc độ tăng trưởng tỷ lệ thuận với hiệu quả tài chính còn các biến quản trị nợ phải thu, đầu tư vào tài sản cố định, cơ cấu vốn, rủi ro kinh doanh tác động ngược chiều với hiệu quả tài chính.

Tương tự, cũng là nghiên cứu trong ngành xây dựng, Võ Thị Tuyết Hằng (2015) sử dụng mẫu với 107 doanh nghiệp ngành xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2010 – 2013. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra quy mô doanh nghiệp, tốc độ tăng trưởng, cấu trúc vốn và quản lý khoản phải thu có tác động đến hiệu quả tài chính.

Bên cạnh đó, Chu Thị Thu Thủy và cộng sự (2015) đã xem xét các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của công ty từ đó đưa ra một số gợi ý đối với các nhà quản trị để nâng cao hiệu quả tài chính. Nghiên cứu sử dụng số liệu của 230 công ty cổ phần phi tài chính niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM giai đoạn năm 2011 – 2013 trong 14 ngành. Kết quả nghiên cứu đã chỉ ra rằng, hiệu quả tài chính (ROA) của các công ty bị ảnh hưởng đáng kể bởi tỷ lệ vốn Nhà nước, đòn bẩy tài chính, năng lực quản lý, quy mô công ty, khả năng thanh toán nhanh và chu kỳ sản xuất kinh doanh của công ty. Mặt khác, nghiên cứu cũng chỉ ra tác động dương (+) của ROA lên tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE).

Nhóm tác giả Hồ Xuân Thủy và cộng sự (2020) đã nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội giai đoạn 2013 – 2017. Kết quả nghiên cứu cho thấy, thuế thu nhập doanh nghiệp, quy mô công ty và tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp có tác động ngược chiều đến hiệu quả tài chính. Trong khi đó, tính thanh khoản có tác động cùng chiều. Nhưng, không có mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa ROA và thời gian hoạt động của doanh nghiệp. Quy mô và thuế thu nhập doanh nghiệp có ảnh hưởng lớn nhất đến hiệu quả tài chính công ty. Phát hiện của bài nghiên cứu sẽ giúp

chỉ ra các biện pháp nâng cao hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên giao dịch chứng khoán Hà Nội.

2.2. Các yếu tố tác động đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết

Trên cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm có liên quan, bài viết đề xuất các yếu tố có tác động đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết như sau:

(i) *Quy mô doanh nghiệp* có thể được đo lường bằng số lượng nhân viên, tổng doanh thu hay tổng tài sản. Bên cạnh đó, quy mô doanh nghiệp còn được hiểu là quy mô về nguồn vốn, tài sản hay quy mô mạng lưới tiêu thụ,... Quy mô doanh nghiệp được chứng minh trong một số nghiên cứu có tác động cùng chiều và mang ý nghĩa thống kê đến hiệu quả tài chính của các công ty. Cụ thể, nghiên cứu của Chu Thị Thu Thủy và cộng sự (2015), Đỗ Dương Thanh Ngọc (2011), Onalapo và Kajola (2010). Tuy nhiên, một số nghiên cứu khác cho rằng quy mô doanh nghiệp có tác động ngược chiều đến hiệu quả tài chính, như Hồ Xuân Thủy và cộng sự (2020). Từ những lập luận trên, bài viết đưa ra giả thuyết H1: *Quy mô doanh nghiệp có tác động cùng chiều đến hiệu quả tài chính.*

(ii) *Thời gian hoạt động* cũng có thể coi là một trong những yếu tố có thể gây ảnh hưởng tới hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, thời gian hoạt động được tính từ khi doanh nghiệp thành lập cho đến hiện tại. Xét mối quan hệ giữa thời gian hoạt động và hiệu quả tài chính dường như có liên quan cả về lý thuyết và thực tế, có 2 quan điểm trái ngược nhau xoay quanh về vấn đề này. Quan điểm thứ nhất, nếu hiệu quả tài chính giảm khi doanh nghiệp hoạt động càng lâu thì đó là mối quan hệ ngược chiều giữa thời gian hoạt động và hiệu quả tài chính (Loderer và cộng sự, 2011). Vì khi các doanh nghiệp hoạt động đã quá lâu sẽ khó thích nghi với sự thay đổi của môi trường kinh doanh cũng như khả năng và kỹ thuật thiếu sự đổi mới khiến cho hoạt động kinh doanh giảm sút, chậm phát triển, từ đó, hiệu quả tài chính cũng chịu ảnh hưởng tiêu cực (Agarwal & Gort, 2002). Trong nghiên cứu của Malik (2011) về các nhân tố tác

động đến hiệu quả tài chính của các công ty ở Pakistan, mối quan hệ giữa quy mô và thời gian hoạt động của các công ty với hiệu quả tài chính tỷ lệ thuận với nhau. Bài viết đề xuất *giả thuyết H2: Thời gian hoạt động có tác động cùng chiều đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM.*

(iii) *Tỷ lệ đòn bẩy*, theo lý thuyết đánh đổi về cơ cấu vốn, mức nợ được coi là tối ưu khi mà nó cân bằng lợi ích giữa các khoản nợ và chi phí nợ, do đó, khi sử dụng các khoản nợ đến một ngưỡng nhất định trong tỷ lệ nợ trên vốn cổ phần sẽ đem lại lợi nhuận cao hơn. Tuy nhiên, khi các công ty càng sử dụng nợ nhiều thì thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp sẽ ít hơn nhưng kèm theo đó là rủi ro tài chính của công ty gặp phải sẽ cao hơn. Nghiên cứu của Simerly và Li (2000), Onalapo và Kajola (2010) đã chứng minh mối quan hệ ngược chiều giữa tỷ lệ đòn bẩy và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp. Bài viết đề xuất *giả thuyết H3: Tỷ lệ đòn bẩy có tác động ngược chiều đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP HCM.*

(iv) *Tính thanh khoản* phản ánh khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn của doanh nghiệp. Tầm quan trọng của tính thanh khoản đối với hoạt động của một công ty có thể xác định mức độ lợi nhuận mà một công ty đạt được. Hệ số thanh toán hiện hành xác định mối liên hệ giữa tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn. Khi hệ số thanh toán hiện hành cao, công ty có khả năng thanh toán các nghĩa vụ ngắn hạn là tốt. Ngược lại, hệ số thanh toán hiện hành thấp có nghĩa là một công ty không thể thanh toán đúng hạn các nghĩa vụ của mình đối với các chủ nợ, các nhà cung cấp dịch vụ và hàng hóa (Owolabi và cộng sự, 2011). Các nghiên cứu của Elangkumaran và Karthika (2013), Khidmat và Rehman (2014), Mushtaq và cộng sự (2015), Wang (2002). Yameen và cộng sự (2019) đã chứng minh mối quan hệ cùng chiều giữa tỷ lệ thanh khoản và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp. Bài viết đề xuất *giả thuyết H4: Tỷ lệ thanh khoản có tác động cùng chiều đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM.*

(v) *Tăng trưởng doanh thu bán hàng* là sự gia tăng doanh số bán sản phẩm hoặc dịch vụ trung bình hàng năm của một doanh nghiệp (Matar và cộng sự, 2018). Việc tăng trưởng doanh thu bán hàng sẽ giúp doanh nghiệp gia tăng tính đa dạng của sản phẩm, mở rộng thị trường và đa dạng các chiến lược kinh doanh (Ngô Thị Hằng & Nguyễn Thị Thùy Linh, 2020). Một số nghiên cứu đã đo lường mối quan hệ cùng chiều giữa tăng trưởng doanh thu bán hàng và hiệu quả tài chính như Khatab và cộng sự (2011), Lechner và cộng sự (2016). Bài viết đề xuất *giả thuyết H5: Tăng trưởng doanh thu có tác động cùng chiều đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM.*

(vi) *Đầu tư vào tài sản cố định*, nghiên cứu của Matar và cộng sự (2018) cho rằng, việc các doanh nghiệp thực hiện hoạt động đầu tư vào tài sản cố định được đo lường bằng dòng tiền từ hoạt động đầu tư vào tài sản cố định chia cho tổng tài sản. Ngoài ra, theo Olatunji và Adegbite (2014), năng lực sản xuất của các doanh nghiệp được nâng cao thông qua việc đầu tư vào tài sản cố định như đất đai, nhà xưởng, máy móc, thiết bị. Một số nghiên cứu như Beneish (2001), Beneish và cộng sự (2001), Gautam (2008) đã thiết lập một mối quan hệ ngược chiều giữa đầu tư vào tài sản cố định và hiệu quả tài chính của công ty. Bài viết đề xuất *giả thuyết H6: Đầu tư vào tài sản cố định có mối quan hệ tỷ lệ nghịch với hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM.*

(vii) *Tổng sản phẩm quốc nội* thể hiện qua tốc độ tăng trưởng kinh tế thường được thể hiện qua sự gia tăng của GDP hay thu nhập bình quân đầu người trong một khoảng thời gian nhất định, thông thường là trong một năm. Tăng trưởng kinh tế là tín hiệu cho thấy, nhu cầu vay của khách hàng gia tăng, với một sự gia tăng hoạt động cho vay ngân hàng sẽ tạo ra được nhiều hiệu quả tài chính hơn và ngược lại (Tomola, 2013). Alper và Anbar (2011) đã chứng minh mối tương quan dương giữa tốc độ tăng trưởng GDP và hiệu quả tài chính. Bài viết đề xuất *giả thuyết H7: Tổng sản phẩm quốc nội có tác động cùng chiều đến hiệu quả tài chính của công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM.*

(viii) *Lạm phát* là sự gia tăng trong chỉ số giá và được đo lường bằng tốc độ tăng trưởng hàng năm của chỉ số giá. Tác động của lạm phát đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp tùy thuộc vào khả năng dự đoán trước lạm phát. Các nghiên cứu của Guru và cộng sự (2002), Jiang và cộng sự (2008) đều cho thấy, mối quan hệ tích cực giữa lạm phát và hiệu quả tài chính. Ngược lại với những quan điểm trên, lạm phát tăng sẽ làm giảm hiệu quả tài chính của doanh nghiệp. Bài viết đề xuất *giả thuyết H8: Tỷ lệ lạm phát có tác động đến hiệu*

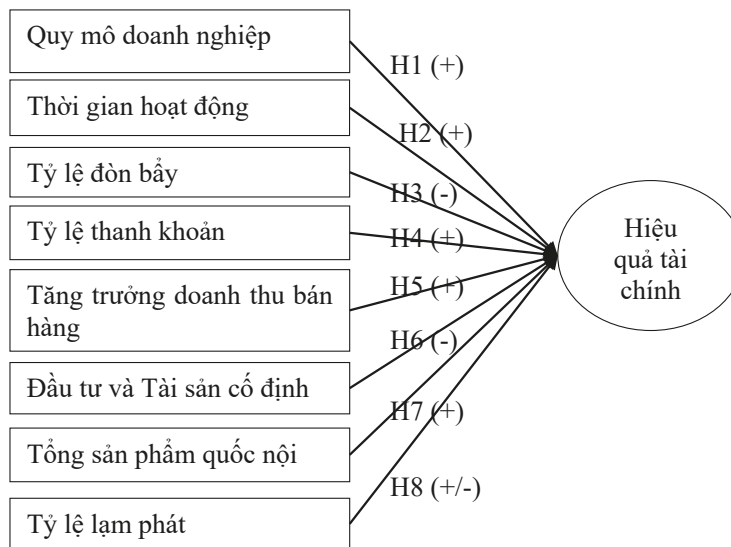
quả tài chính của công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu đề xuất các nhân tố tác động đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM như sau:

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 size_{it} + \beta_2 age_{it} + \beta_3 lev_{it} + \beta_4 liq_{it} + \beta_5 rev_{it} + \beta_6 inv_{it} + \beta_7 gdp_{it} + \beta_8 inf_{it} + \mu_{it} \quad (1)$$



Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Bảng 1. Các yếu tố trong mô hình nghiên cứu

STT	Biến	Ký hiệu	Đo lường
1	Hiệu quả tài chính	roe	$\frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Vốn chủ sở hữu}}$
2	Quy mô doanh nghiệp	size	$\ln(\text{tổng tài sản})$
3	Thời gian hoạt động	age	Số năm hoạt động của doanh nghiệp
4	Tỷ lệ đòn bẩy	lev	$\frac{\text{Tổng nợ}}{\text{Tổng tài sản}}$
5	Tỷ lệ thanh khoản	liq	$\frac{\text{Tài sản ngắn hạn}}{\text{Nợ ngắn hạn}}$

STT	Biến	Ký hiệu	Đo lường
6	Tăng trưởng doanh thu bán hàng	rev	$\frac{rev_t - rev_{t-1}}{rev_{t-1}}$
7	Đầu tư vào TSCĐ	inv	$\frac{\text{Tài sản cố định}}{\text{Tổng tài sản}}$
8	Tổng sản phẩm quốc nội	gdp	Trang web của Ngân hàng Thế giới
9	Tỷ lệ lạm phát	inf	

3.2. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

Và tổng số công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM bao gồm các lĩnh vực (ngoại trừ lĩnh vực tài chính, ngân hàng và bảo hiểm) là 329 công ty. Nghiên cứu thu thập dữ liệu liên quan đến các biến trong mô hình nghiên cứu của 80 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM (theo Yamane’s, 1967). Thời gian nghiên cứu từ 2009 đến 2019 nên mẫu quan sát cho để tài tương ứng là 880 quan sát.

Nghiên cứu sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng: Mô hình hồi quy bình phương bé nhất dạng gộp Pooled OLS để hồi quy dữ liệu bảng và kết hợp đánh giá giữa các mô hình hồi quy tác động cố định (FEM), mô hình hồi quy tác động ngẫu nhiên (REM) và mô hình hồi quy Pooled OLS để xem xét, phân tích các yếu tố.

Để lựa chọn được mô hình tối ưu, bài viết tiến hành kiểm định F để lựa chọn giữa hai mô hình OLS và FEM, nếu giá trị xác suất Prob (Chi-square) nhỏ hơn mức ý nghĩa 5% thì mô hình FEM tối ưu hơn, tiếp theo đó tiến hành kiểm định Hausman để lựa chọn giữa mô hình FEM và REM, nếu giá trị xác suất Prob (Random) nhỏ hơn mức ý nghĩa 5% thì mô hình FEM tối ưu hơn. Sau khi lựa chọn được mô hình tối ưu sẽ tiến hành kiểm định lại các giả định của mô hình hồi quy OLS như hiện tượng đa cộng tuyến, tự tương quan, phương sai thay đổi. Khi các giả định hồi quy bị vi phạm bài viết chuyển sang hồi quy theo phương pháp bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS) để khắc phục các vi phạm của giả định hồi quy.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Bảng 2. Thống kê mô tả mẫu

Biến	Đơn vị tính	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Nhỏ nhất	Lớn nhất
Hiệu quả tài chính	%	0,07	1,33	-14,81	25,07
Quy mô doanh nghiệp	%	1,65	0,99	0,69	26,98
Thời gian hoạt động	Năm	25,86	1,42	2,64	30,03
Tỷ lệ đòn bẩy	%	0,60	3,52	0,01	99
Tỷ lệ thanh khoản	%	27,58	196,84	0,01	4230
Tăng trưởng doanh thu bán hàng	%	0,19	0,21	0,01	0,95
Đầu tư vào TSCĐ	%	0,06	0,01	0,03	0,07
Tổng sản phẩm quốc nội	%	0,06	0,01	0,05	0,07
Tỷ lệ lạm phát	%	0,06	0,05	0,01	0,19

Bảng 2 trình bày thống kê mô tả mẫu nghiên cứu gồm 880 quan sát. Biến roe có giá trị trung bình là 0,07, độ lệch chuẩn là 1,33, giá trị lớn nhất và giá trị nhỏ nhất lần lượt là 25,07 và -14,81. Giá trị lớn nhất bằng 25,07 nghĩa là

doanh nghiệp Bất động sản và Đầu tư, năm 2019 đạt lợi nhuận cao nhất trong số các doanh nghiệp được nghiên cứu. Trong khi Công ty Cổ phần quản lý quỹ đầu tư Chứng khoán Việt Long bị lỗ nhiều nhất (14,81%) vào năm 2014.

Bảng 3. Kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến

Variable	size	age	gdp	inf	ppe	rev	lev	liq	Mean VIF
VIF	1,35	1,33	1,24	1,23	1,03	1,01	1,01	1,01	1,15
1/VIF	0,74	0,75	0,81	0,82	0,97	0,99	0,99	0,99	

Bảng 3 thể hiện kết quả kiểm định hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình nghiên cứu. Hiện tượng đa cộng tuyến được đo lường bằng các yếu tố lạm phát phương sai (VIF). Theo Hair và cộng sự (2011), nếu giá trị VIF vượt quá 4 hoặc

dung sai nhỏ hơn 0,2 thì tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến. Trong bài báo này, VIF nhỏ hơn 4; do đó, trong mô hình, các ước lượng của hệ số hồi quy là đáng tin cậy và ổn định. Điều đó dẫn đến kết quả không tồn tại hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình.

Bảng 4. Tổng hợp kết quả của 3 phương pháp

Mô hình	pooled OLS	FEM	REM
Kiểm định	F	Hausman Test	Breusch và Pagan test
Lựa chọn	OLS & FEM	FEM & REM	OLS & REM
Giá trị thống kê	F(24, 251) = 1,49	chi2(10) = 19,92	chibar2(01) = 0,00
p-value	Prob > F = 0,0049	Prob>chi2 = 0,0106	Prob > chibar2 = 1,0000
Kết luận	Bác bỏ H ₀	Bác bỏ H ₀	Chấp nhận H ₀
Chọn	FEM	FEM	OLS

Kết luận lựa chọn mô hình: Mô hình FEM là mô hình phù hợp

Trên cơ sở chọn lựa ba phương pháp OLS, FEM và REM, mô hình FEM là phù hợp sau các kiểm định. Tuy nhiên, để kết luận mô hình tác động cố định sau cùng có tồn tại hiện tượng phương sai thay đổi, kiểm định Modified Wald test được sử dụng. Kết quả sau đây thể hiện kết quả kiểm định Modified Wald test.

Khi thực hiện kiểm định Modified Wald test cho thấy, giá trị chi2 (80) bằng 24.211,83 và p-values bằng 0,000 nhỏ hơn 5% nên giả thuyết H₀ bị bác bỏ. Điều này dẫn đến hiện tượng phương sai vẫn tồn tại trong mô hình FEM, và ước lượng bằng phương pháp này bị chệch và không tin cậy. Trên cơ sở đó, sử dụng phương pháp Bình phương tối thiểu tổng quát khả thi (FGLS) để khắc phục các khuyết tật của mô hình.

Bảng 5. Kết quả mô hình FGLS

Biến phụ thuộc: Hiệu quả tài chính (ROE)	Hệ số	Sai số chuẩn	Thống kê z	Giá trị P > z
Biến độc lập				
Quy mô doanh nghiệp	0,261	0,026	10,040	0,000
Thời gian hoạt động	0,253	0,027	9,530	0,000
Tỷ lệ đòn bẩy	-0,030	0,006	-4,790	0,000

Biến phụ thuộc: Hiệu quả tài chính (ROE)	Hệ số	Sai số chuẩn	Thống kê z	Giá trị P > z
Tỷ lệ thanh khoản	0,001	0,000	-1,090	0,275
Tăng trưởng doanh thu bán hàng	0,514	0,025	20,880	0,000
Đầu tư vào TSCĐ	0,016	0,850	0,850	0,398
Tổng sản phẩm quốc nội	0,345	0,030	11,660	0,000
Tỷ lệ lạm phát	3,514	0,703	5,000	0,000
Hằng số	-7,443	0,702	-10,610	0,000
Số quan sát	880			
Kiểm định độ phù hợp chung				
Wald chi2(8)	4371,96	Prob > chi2	0,000	

Kết quả hồi quy bảng 6 cho thấy mô hình có 6 biến có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Các biến bao gồm quy mô của doanh nghiệp, độ tuổi của doanh nghiệp, tỷ lệ đòn bẩy, tăng trưởng doanh thu, tổng sản phẩm quốc nội và tỷ lệ lạm phát.

Thứ nhất, quy mô doanh nghiệp, hệ số hồi quy bằng 0,261, dương nên yếu tố này có tác động cùng chiều và mang ý nghĩa thống kê đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM. Trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, khi quy mô doanh nghiệp tăng 1 đơn vị, thì hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM sẽ tăng 0,261 đơn vị. Kết quả nghiên cứu của đề tài phù hợp với giả thuyết ban đầu đặt ra và nghiên cứu của Chu Thị Thu Thủy và cộng sự (2015), Đỗ Dương Thanh Ngọc (2011), Onalapo và Kajola (2010). Vì quy mô doanh nghiệp được đo lường bằng tổng tài sản của doanh nghiệp nên khi quy mô doanh nghiệp càng lớn, nghĩa là tổng tài sản của doanh nghiệp càng cao, thể hiện tiềm lực tài chính của doanh nghiệp càng mạnh, giúp cho doanh nghiệp đẩy mạnh sự tiêu thụ sản phẩm, cung ứng dịch vụ đến người tiêu dùng.

Thứ hai, độ tuổi của doanh nghiệp (thời gian hoạt động của doanh nghiệp), hệ số hồi quy bằng 0,253, dương nên yếu tố này có tác động cùng chiều và mang ý nghĩa thống kê đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM. Trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, khi quy mô doanh nghiệp tăng 1 đơn vị, thì hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM sẽ tăng 0,261 đơn vị. Kết quả

nghiên cứu phù hợp với giả thuyết ban đầu đặt ra và nghiên cứu của Liargovas và Skandalis (2010), Malik (2011). Độ tuổi của doanh nghiệp được xem là một biến kiểm soát ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp. Trong một số trường hợp đáng kể, sự sống còn của công ty được một số nhà nghiên cứu chứng minh có sự khác biệt giữa doanh nghiệp “trẻ” và “già” trong một ngành công nghiệp.

Thứ ba, tỷ lệ đòn bẩy, hệ số hồi quy âm (-0,030) nên yếu tố này có tác động ngược chiều và mang ý nghĩa thống kê đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM. Trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, khi tỷ lệ đòn bẩy tăng 1 đơn vị, thì hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM sẽ giảm 0,030 đơn vị. Kết quả nghiên cứu của đề tài phù hợp với giả thuyết ban đầu đặt ra và nghiên cứu của Onalapo và Kajola (2010), Simerly và Li (2000). Đòn bẩy dự đoán cấu trúc vốn tối ưu của một công ty và cho biết công ty có tỷ lệ phần trăm của vốn chủ sở hữu và phần vốn của nhà đầu tư. Đòn bẩy của công ty dự đoán cấu trúc vốn tối ưu cho biết các tổ chức có tỷ lệ sở hữu vốn chủ sở hữu và phần còn lại của các chủ nợ. Theo các nghiên cứu gần đây thực hiện khảo sát ở nhiều quốc gia, tỷ lệ đòn bẩy dường như có tính chu kỳ hơn so với tỷ lệ vốn dựa trên rủi ro. Do đó, các nhà quản lý tài chính trong các doanh nghiệp nên đạt được mức điều chỉnh tối ưu, đồng thời lưu ý rằng mức độ điều chỉnh quá cao có thể làm tăng đáng kể rủi ro mất khả năng thanh toán/ phá sản và chi phí tài chính.

Thứ tư, tăng trưởng doanh thu có tác động cùng chiều và mang ý nghĩa thống kê đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP HCM, do hệ số hồi quy dương (0,514). Trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, khi doanh thu tăng 1 đơn vị, thì hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP HCM sẽ giảm 0,030 đơn vị. Kết quả nghiên cứu của đề tài phù hợp với giả thuyết ban đầu đặt ra và nghiên cứu của Khatab và cộng sự (2011), Lechner và cộng sự (2016), Ngô Thị Hằng và Nguyễn Thị Thùy Linh (2020). Sự thành công của doanh nghiệp phụ thuộc vào việc tăng trưởng doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ. Đây là quá trình tích lũy các nguồn lực tài sản của doanh nghiệp nhằm mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. Việc tăng trưởng doanh thu bán hàng sẽ giúp doanh nghiệp gia tăng tính đa dạng của sản phẩm, mở rộng thị trường và đa dạng các chiến lược kinh doanh.

Thứ năm, tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội có tác động cùng chiều và mang ý nghĩa thống kê đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP HCM, do hệ số hồi quy dương (0,345). Trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, khi tổng sản phẩm quốc nội tăng 1 đơn vị, thì hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP HCM sẽ tăng 0,345 đơn vị. Kết quả nghiên cứu của đề tài phù hợp với giả thuyết ban đầu đặt ra và nghiên cứu của Alper và Anbar (2011), Tomola (2013). Tỷ lệ tăng trưởng GDP phản ánh tổng sản phẩm quốc nội năm sau tăng trưởng bao nhiêu phần trăm so với năm trước. Một nền kinh tế tăng trưởng cao cũng giúp cho các doanh nghiệp làm ăn hiệu quả hơn.

Thứ sáu, tỷ lệ lạm phát có tác động cùng chiều và mang ý nghĩa thống kê đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP HCM, do hệ số hồi quy dương (3,514). Trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, khi tỷ lệ lạm phát tăng 1 đơn vị, thì hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP HCM sẽ tăng 3,514 đơn vị. Kết quả nghiên cứu của đề tài phù hợp với giả thuyết ban đầu đặt ra và nghiên cứu của Guru và cộng sự (2002), Jiang và cộng

sự (2008). Sự gia tăng lạm phát thúc đẩy hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp được chứng minh trong các ngành chủ đạo. Chẳng hạn như, bằng chứng thực nghiệm từ việc sản xuất mía đường và hàng may mặc là những mặt hàng xuất khẩu chủ yếu của Pakistan, khi lạm phát tăng (nhu cầu xuất khẩu cao hơn nguồn cung), các doanh nghiệp này gia tăng mức độ sản xuất để phục vụ nhu cầu xuất khẩu, nâng cao hiệu quả hoạt động.

5. Kết luận và hàm ý quản trị

Bằng việc sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng, bài viết đã xác định 6 nhân tố tác động đến hiệu quả tài chính tại các công ty niêm yết ở Việt Nam, bao gồm quy mô của doanh nghiệp, độ tuổi của doanh nghiệp, tỷ lệ đòn bẩy, tăng trưởng doanh thu, tổng sản phẩm quốc nội và tỷ lệ lạm phát. Đồng thời, mức độ tác động của các nhân tố đến hiệu quả tài chính tại các công ty niêm yết ở Việt Nam được chứng minh là khác nhau. Các nhân tố đều có tác động cùng chiều đến hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, trong khi tỷ lệ đòn bẩy có tác động ngược chiều đến hiệu quả tài chính của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP HCM. Ngoài ra, yếu tố tỷ lệ lạm phát có mức độ tác động lớn nhất đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp. Hiệu quả tài chính là hiệu quả liên quan đến khả năng sinh lời đồng vốn của chủ sở hữu. Đó là mối quan tâm của người chủ sở hữu và của các bên có liên quan thuộc bất kỳ tổ chức nào và sự tăng trưởng của hiệu quả tài chính qua thời gian như là tiêu chí cuối cùng hướng đến việc thu hút các nhà đầu tư trong việc trong và ngoài nước. Vì lý do đó, việc nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính sẽ giúp các nhà quản trị, quản lý công ty có thể cải thiện hoạt động, nâng cao hiệu quả kinh doanh bằng cách tập trung vào những yếu tố quan trọng, cần nhắc và có chính sách phù hợp để hạn chế và kiểm soát những yếu tố không cần thiết.

Bên cạnh những kết quả đạt được, nghiên cứu vẫn tồn tại một số hạn chế nhất định như sau: *thứ nhất*, nghiên cứu xác định các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP HCM, mà không tập trung vào một ngành nghề/ lĩnh vực cụ thể, nên các giải pháp và hàm

ý chính sách còn mang tính chung chung. *Thứ hai*, nghiên cứu chỉ đánh giá hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn Sở giao dịch chứng khoán TP HCM, mà chưa nghiên cứu trên Sàn Giao dịch chứng khoán Hà Nội vì vậy số lượng mẫu bị giới hạn. *Thứ ba*, một số nghiên cứu trước đây sử dụng mô hình mô-đen tổng quát (GMM) để giải quyết vấn đề nội

sinh, thay vì sử dụng phương pháp FGLS nhằm tăng độ tin cậy của kết quả nghiên cứu. Nghiên cứu cần được thực hiện trên cả hai sàn Sở Giao dịch chứng khoán TP HCM và Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội nhằm gia tăng số lượng cỡ mẫu, từ đó là cho kết quả hồi quy vững và không bị chệch. Sử dụng phương pháp GMM để giải quyết vấn đề nội sinh trong mô hình.

Tài liệu tham khảo

- Agarwal, R., & Gort, M. (2002). Firm and product life cycles and firm survival. *American Economic Review*, 92(2), 184-190. doi:10.1257/000282802320189221
- Anbar, A., & Alper, D. (2011). Bank specific and macroeconomic determinants of commercial bank profitability: Empirical evidence from Turkey. *Business and economics research journal*, 2(2), 139-152.
- Beneish, M. D. (2001). Earnings management: A perspective. *Managerial Finance*, 27(12), 3-17. doi:10.1108/03074350110767411
- Beneish, M., Lee, C. & Tarpley, R. (2001). Contextual fundamental analysis in the prediction of extreme returns. *Review of Accounting Studies*, 2(3), 165-191.
- Chu Thị Thu Thủy, Nguyễn Thanh Huyền & Ngô Thị Quyên (2015). Phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính: Nghiên cứu điển hình tại các công ty cổ phần phi tài chính niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 215(tháng 5/2015), 1-8.
- Đỗ Dương Thanh Ngọc (2011). *Các yếu tố tài chính tác động đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp Ngành Xây dựng niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh.
- Durrah, O., Rahman, A. A. A., Jamil, S. A., & Ghafeer, N. A. (2016). Exploring the relationship between liquidity ratios and indicators of financial performance: An analytical study on food industrial companies listed in Amman Bursa. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 435-441.
- Elangkumaran, P., & Karthika, T. (2013). An analysis of liquidity, profitability and risk: A study of selected listed food, beverage and tobacco companies in Sri Lanka. *3rd International Conference*, 1-7. South Eastern: South Eastern University of Sri Lanka.
- Gatsi, J. G., Gadzo, S. G., & Kportorgbi, H. K. (2013). The effect of corporate income tax on financial performance of listed manufacturing firms in Ghana. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(15), 118-124.
- Gautam, K. (2008). *Important tips for stock market investors' outlook money*. Rediff Indian.
- Guru, B. K., Staunton, J., & Balashanmugam, B. (2002). Determinants of commercial bank profitability in Malaysia. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 17(1), 69-82.
- Harrison, F. (1974). The management of scientists: Determinants of perceived role performance. *Academy of Management Journal*, 17(2), 234-241.
- Hu, Y., & Izumida, S. (2008). Ownership concentration and corporate performance: A causal analysis with Japanese panel data. *Corporate Governance: An International Review*, 16(4), 342-358. doi:10.1111/j.1467-8683.2008.00690.x
- Jiang, B.B., Laurenceson, J., & Tang, K.K. (2008). Share reform and the performance of China's listed companies. *China Economic Review*, 19(3), 489-501.
- Khatab, H., Masood, M., Zaman, K., Saleem, S., & Saeed, B. (2011). Corporate governance and firm performance: A case study of Karachi stock market. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 2(1), 39-43.
- Khidmat, W. Bin, & Rehman, M. U. (2014). Impact of liquidity & solvency on profitability chemical sector of Pakistan. *Economics Management Innovation*, 6(3), 3-13.
- Le, T. V., & Buck, T. (2011). State ownership and listed firm performance: a universally negative governance relationship?. *Journal of Management & Governance*, 15(2), 227-248.
- Lechner, C., Soppe, B., & Dowling, M. (2016). Vertical coopeition and the sales growth of young and small firms. *Journal of Small Business Management*, 54(1), 67-84.
- Liargovas, P. G., & Skandalis, K. S. (2010). Factors affecting firms' performance: The case of Greece. *Global Business and Management Research: An International Journal*, 2(2), 184-197.
- Loderer, C. F., Neusser, K., & Waelchli, U. (2011). Firm age and survival. *SSRN Electronic Journal*, 2-51. doi:10.2139/ssrn.1430408

- Matar, A., Al-Rdaydeh, M., Al-Shannag, F., & Odeh, M. (2018). Factors affecting the corporate performance: Panel data analysis for listed firms in Jordan. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(6), 1-10.
- Malik, H. (2011). Determinants of Insurance Companies Profitability: An Analysis of Insurance Sector of Pakistan. *Academic Research International*, 1(3), 1-5.
- Margaritis, D., & Psillaki, M. (2010). Capital structure, equity ownership and firm performance. *Journal of banking & finance*, 34(3), 621-632. doi: 10.1016/j.jbankfin.2009.08.023
- Ming, T. C., & Gee, C. S. (2008). The influence of ownership structure on corporate performance of Malaysian Public Listed Companies. *ASEAN Economic Bulletin*, 25(2), 195-208.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297.
- Mushtaq, H., Chishti, A. F., Kanwal, S., & Saeed, S. (2015). Trade off between liquidity and profitability. *International Journal of Scientific Research and Management*, 3(5), 2823-2842. doi:https://doi.org/2823-2842
- Ngô Thị Hằng, Nguyễn Thị Thuỳ Linh (2020). Các nhân tố ảnh hưởng tới khả năng sinh lời của doanh nghiệp bất động sản Việt Nam: Ứng dụng mô hình tác động ngẫu nhiên và tác động cố định. *Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng*, 223, 13-25.
- Nguyễn Lê Thanh Tuyên (2013). *Nghiên Cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của các công ty ngành sản xuất chế biến thực phẩm niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. Trường Đại Học Đà Nẵng.
- Olatunji, Toyin E. & Adegbite, Tajudeen A. (2014). Investment in fixed assets and firm profitability: Empirical evidence from the Nigerian banking sector. *Asian Journal of Social Sciences and Management Studies*, 1(3), 78-82.
- Onaolapo, A. A., & Kajola, S. O. (2010). Capital structure and firm performance: evidence from Nigeria. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 25(1), 70-82.
- Ongore, V. O. (2011). The relationship between ownership structure and firm performance: An empirical analysis of listed companies in Kenya. *African Journal of Business Management*, 5(6), 2120-2128.
- Owolabi, S. A., Obiakor, R. T., & Okwu, A. T. (2011). Investigating liquidity profitability relationship in business organizations: a study of selected quoted companies in Nigeria. *British Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 1(2), 11-29.
- Pouraghajan, A., Malekian, E., Emamgholipour, M., Lotfollahpour, V., & Bagheri, M. M. (2012). The relationship between capital structure and firm performance evaluation measures: Evidence from the Tehran stock exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 1(9), 166-181.
- Price, J. L. (1968). *Organizational effectiveness: An inventory of propositions* (Vol. 10). Homewood, Ill: RD Irwin.
- Shah, A. Z. S., Butt, A. S., & Saeed, M. M. (2011). Ownership structure and performance of firms: Empirical evidence from an emerging market. *African Journal of Business Management*, 5(2), 515-523.
- Simerly, R. L. & Li, M. (2000). Environmental dynamism, capital structure and performance: A theoretical integration and an empirical test. *Strategic Management Journal*, 21(1), 31-49.
- Thùy, H. X., Hiếu, Đ. L. M., Danh, D. K., Đạt, P. P. T., Ngọc, N. H., & Ngọc, P. N. (2020). The factors affect financial performance of companies listed on Hanoi stock exchange. *Science & Technology Development Journal-Economics-Law and Management*, 4(3), 948-962.
- Tian, L., & Estrin, S. (2008). Retained state shareholding in Chinese PLCs: does government ownership always reduce corporate value?. *Journal of Comparative Economics*, 36(1), 74-89. doi:10.1016/j.jce.2007.10.003
- Tomola, M. O. (2013). Determinants of banks' profitability an a developing economy: evidence from nigeria. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 4(2), 97-111.
- Võ Thị Tuyết Hằng (2015). *Nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành xây dựng niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam*. Trường Đại Học Đà Nẵng.
- Wang, Y. J. (2002). Liquidity management, operating performance, and corporate value: evidence from Japan and Taiwan. *Journal of Multinational Financial Management*, 12(12), 159-169.
- Williams, S. M., & Firer, S. (2003). Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4(3), 348-60.
- Yamane, T. (1967). *Statistics, An Introductory Analysis* (2 ed.). New York: Harper and Row.
- Yameen, M., Farhan, N. H., & Tabash, M. I. (2019). The impact of liquidity on firms' performance: Empirical investigation from Indian pharmaceutical companies. *Academic journal of interdisciplinary studies*, 8(3), 212-212. doi:10.36941/ajis-2019-0019
- Yuchtman, E., & Seashore, S. E. (1967). A system resource approach to organizational effectiveness. *American sociological review*, 32(6), 891-903. doi:10.2307/2092843



TAX SHIELD, FINANCING DECISION AND COMPANY VALUE: EVIDENCE IN VIETNAM

Tran Thi Muoi^{1*}, Nguyen Thi Hong Minh¹, Nguyen Thi Hong Thuy¹, Tran Thi Hong Thi¹,
Phan Ha Thanh Nha¹, Pham Hoang Nhan¹

¹Saigon Technology University

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.268</p> <p><i>Received:</i> December 13, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> February 16, 2022</p> <p><i>Published:</i> April 25, 2022</p> <p>Keywords: Tax Shield; Financing Decision; Company Value; Interest Expense; Dividend Policy.</p>	<p>Based on the model of Fama-French (1998), the authors applied the method of general least squares estimation on panel data to study the relationship between tax shield, financing decision and company value. The research sample includes 295 companies listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange (HOSE) in the period 2006-2019. Research results obtained: (i) High corporate income tax related to loans will reduce the company value; and low personal income tax, high dividend policy - low retained earnings, then the company will borrow and the company value increases; (ii) Loan financing decisions and dividend policies of companies listed on HOSE were unstable during the research period. The difference of this study compared with previous studies in Vietnam is to apply Fama-French (1998) model to indirectly analyze the impact of corporate and personal income tax policies to financing decisions through the value of Vietnam companies listed on HOSE.</p>

*Corresponding author:

Email: tran.muoi2@gmail.com



TẮM CHẶN THUẾ THU NHẬP, QUYẾT ĐỊNH TÀI TRỢ, VÀ GIÁ TRỊ CÔNG TY: BẰNG CHỨNG TẠI VIỆT NAM

Trần Thị Mười^{1*}, Nguyễn Thị Hồng Minh¹, Nguyễn Thị Hồng Thủy¹, Trần Thị Hồng Thi¹,
Phan Hà Thanh Nhã¹, Phạm Hoàng Nhân¹

¹Trường Đại học Công Nghệ Sài Gòn

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.268</p> <p>Ngày nhận: 13/12/2021</p> <p>Ngày nhận lại: 16/02/2022</p> <p>Ngày đăng: 25/04/2022</p> <p>Từ khóa: Tầm chắn thuế; Quyết định tài trợ; Giá trị công ty; Chi phí lãi vay; Chính sách cổ tức.</p>	<p>Dựa vào mô hình của Fama-French (1998), nhóm tác giả áp dụng phương pháp bình phương nhỏ nhất tổng quát trên dữ liệu bảng để nghiên cứu mối quan hệ giữa tầm chắn thuế, quyết định tài trợ và giá trị công ty. Mẫu nghiên cứu gồm 295 công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) giai đoạn 2006-2019. Kết quả nghiên cứu: (i) Thuế thu nhập doanh nghiệp cao liên quan đến vốn vay sẽ làm giảm giá trị công ty; và thuế thu nhập cá nhân thấp thì chính sách cổ tức cao, lợi nhuận giữ lại thấp; khi đó, công ty sẽ đi vay và giá trị công ty tăng; (ii) Quyết định tài trợ vốn vay và chính sách cổ tức của các công ty niêm yết trên HOSE không ổn định trong giai đoạn nghiên cứu. Điểm mới của nghiên cứu này so với các nghiên cứu trước ở Việt Nam là áp dụng mô hình của Fama-French (1998) để phân tích một cách gián tiếp tác động của chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế thu nhập cá nhân đến quyết định tài trợ thông qua giá trị của các công ty Việt Nam niêm yết trên HOSE.</p>

1. Giới thiệu

Một công ty được tài trợ bằng vốn vay; khi đó, công ty sẽ được giảm một khoản thuế thu nhập doanh nghiệp gọi là tầm chắn thuế từ khoản thanh toán lãi vay cho chủ nợ; nếu công ty tài trợ bằng vốn chủ sở hữu thì cổ tức sẽ được trả cho cổ đông từ thu nhập sau thuế, từ đó phát

sinh thuế thu nhập cá nhân đối với các cổ đông. Nói cách khác, thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế thu nhập cá nhân có liên quan đến quyết định tài trợ vốn của các công ty dưới hình thức vốn vay hay vốn chủ sở hữu.

Trên thế giới đã có nhiều nghiên cứu về mối quan hệ giữa tầm chắn thuế thu nhập, quyết định tài trợ và giá trị công ty; tuy nhiên, các kết quả nghiên cứu đạt được không thống nhất trong bối cảnh khác nhau của nền kinh tế mỗi nước. Bằng chứng thực nghiệm của các nghiên

*Tác giả liên hệ:

Email: tran.muoi2@gmail.com

cứu cho kết quả khác nhau, cụ thể là có mối tương quan dương giữa thuế thu nhập với giá trị công ty trong bối cảnh của nền kinh tế nước này nhưng lại cho kết quả ngược lại trong bối cảnh của nền kinh tế nước khác. Với cơ sở lý thuyết và mô hình nghiên cứu đã được các nhà khoa học trên thế giới xây dựng và nghiên cứu ở các công ty của các nước phát triển và đã cung cấp nhiều bằng chứng thực nghiệm; từ đó đưa ra những hàm ý chính sách hữu ích, nên nhóm tác giả chọn chủ đề này để nghiên cứu cho các công ty cổ phần niêm yết trên HOSE và đã đạt được các bằng chứng thực nghiệm phù hợp với bối cảnh của Việt Nam là nước có nền kinh tế đang phát triển.

2. Bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa thuế, quyết định tài trợ và giá trị công ty

MacKie-Mason (1990) cho rằng, các công ty có nhiều khả năng phát hành nợ là các công ty có mức thuế suất biên cao hơn so với các công ty có mức thuế suất biên thấp, nghĩa là quyết định tài trợ của các công ty bị tác động bởi chính sách thuế; và bằng chứng thực nghiệm cho thấy, có mối tương quan dương giữa nợ và thuế trong các công ty thương mại nhà nước; tương tự với nghiên cứu của Graham (1999), Graham và cộng sự (2017) nhưng trái ngược với nghiên cứu của Denis và Sibilkov (2010). Fama-French (1998) đã sử dụng hồi quy chéo để nghiên cứu mối tương quan giữa giá trị của công ty với cổ tức chia cho cổ đông và nguồn tài trợ bằng nợ vay; kết quả cho thấy, việc đánh thuế vào cổ tức và nợ có tác động đến giá trị công ty; cụ thể là giá trị công ty có tương quan dương với cổ tức và tương quan âm với nợ vay, kết quả đạt được trái với giả thuyết kỳ vọng. Graham (1999) nghiên cứu mức độ thuế thu nhập cá nhân ảnh hưởng đến quyết định tài trợ của các công ty; và các nhà đầu tư sẽ yêu cầu thu nhập cao hơn cho việc nắm giữ khoản nợ bị đánh thuế cao vào thu nhập từ lãi vay, điều này không khuyến khích việc sử dụng nợ ở các công ty. Andor và Toth (2006) phân tích mô hình định giá tài sản vốn (Capital Asset Pricing Model – CAPM), kết quả đạt được là việc gia tăng thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp sẽ dẫn đến việc gia tăng các tấm

chắn thuế, từ đó thúc đẩy các công ty tăng thêm nợ để tận dụng lợi ích của tấm chắn thuế; tuy nhiên, công ty sẽ đạt được một điểm mà tại đó giá trị thị trường sụt giảm khi phát sinh các hạn chế tài chính. Lewellen (2006) nghiên cứu ảnh hưởng của thuế đến các quyết định tài trợ, kết quả đạt được là chi phí vốn của công ty không chỉ phụ thuộc vào sự kết hợp nợ và vốn chủ sở hữu mà còn phụ thuộc vào sự kết hợp các nguồn vốn nội bộ và bên ngoài, và nợ vay được ưa thích hơn vốn chủ sở hữu khi các công ty ra các quyết định tài trợ. Adelegan (2007) nghiên cứu 85 công ty niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Nigeria (Nigerian Stock Exchange – NSE) giai đoạn 1984-2000 với giả định rằng quy mô doanh nghiệp có thể ảnh hưởng đến mối quan hệ giữa nợ, cổ tức và giá trị công ty; kết quả nghiên cứu cho thấy, cách đánh thuế đối với nợ và cổ tức ảnh hưởng đến giá trị công ty, có mối quan hệ thuận chiều (+) giữa cổ tức và giá trị công ty và mối quan hệ âm (-) giữa nợ và giá trị công ty trong cả hai mẫu các công ty quy mô nhỏ và mẫu con của các công ty quy mô lớn. Graham và cộng sự (2017) thiết lập một công cụ khảo sát ban đầu để điều tra ảnh hưởng của thuế đến việc ra quyết định của 500 công ty; kết quả cho thấy, hầu hết quyết định tài trợ của các công ty khi gia tăng mức nợ là nhằm đạt được lợi ích thuế cận biên bằng chi phí nợ cận biên; ngoài ra, dự báo dòng tiền trước thuế và thuế suất biên cũng được các công ty sử dụng trong việc ra quyết định tài trợ.

Phan Thị Bích Nguyệt (2011) xem xét tác động của thuế thu nhập đến cấu trúc vốn của các công ty niêm yết trên HOSE giai đoạn 2005-2010 trong bối cảnh của nền kinh tế Việt Nam. Tác giả sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng với *mô hình hồi quy đa biến* để đo lường tác động của các nhân tố đến cấu trúc vốn công ty trong bối cảnh cụ thể ở Việt Nam; trong đó, biến phụ thuộc thể hiện cấu trúc vốn các công ty, biến độc lập gồm: (i) các nhân tố thuộc nhóm vĩ mô tác động đến cấu trúc vốn công ty là lạm phát, lãi suất cho vay, tăng trưởng GDP, xu hướng của thị trường chứng khoán, biến giả đại diện cho thuế thu nhập cá nhân; (ii) các nhân tố thuộc nhóm vi mô là lợi nhuận, quy mô công

ty, triển vọng tăng trưởng của công ty, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp, biến giả đại diện cho các ngành. Bằng cách kết hợp phương pháp phân tích so sánh với phương pháp hồi quy, tác giả đã đưa ra bằng chứng cho thấy, thuế thu nhập cá nhân thực sự có ảnh hưởng đến tỷ lệ nợ của các công ty theo mối tương quan âm và thuế thu nhập doanh nghiệp thể hiện mối tương quan dương với cả tỷ lệ nợ dài hạn và tỷ lệ tổng nợ của các công ty. Từ những hàm ý nghiên cứu trên, tác giả đã đề xuất một số gợi ý chính sách đối với doanh nghiệp và Chính phủ về thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế thu nhập cá nhân trong mối quan hệ với việc hoạch định cấu trúc vốn cho các công ty Việt Nam. Trần Tấn Hùng và Ngô Thị Mỹ Thúy (2015) nghiên cứu tác động của chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp đến việc huy động nguồn tài trợ của doanh nghiệp thông qua việc phân tích tác động của chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp đến chi phí sử dụng vốn bình quân của doanh nghiệp; và đề xuất giải pháp đối với Chính phủ nhằm giúp doanh nghiệp hoạch định cơ cấu vốn, đặc biệt là nguồn tài trợ bằng nợ vay và cổ phần ưu đãi hoàn lại.

3. Mô hình và phương pháp nghiên cứu

3.1. Mô hình nghiên cứu

Fama-French (1998) kỳ vọng sự lựa chọn cá nhân của nhà đầu tư phụ thuộc vào sự khác biệt giữa thu nhập sau thuế của hai nguồn tài trợ, nghĩa là việc tài trợ vốn của nhà đầu tư cho doanh nghiệp phụ thuộc vào quyết định của nhà đầu tư hơn là quyết định của doanh nghiệp. Theo Fama-French (1998), biến chi phí lãi vay liên quan đến thuế thu nhập doanh nghiệp nghĩa là tấm chắn thuế làm tăng giá trị công ty, biến cổ tức thanh toán cho cổ đông liên quan đến thuế thu nhập cá nhân và chính sách cổ tức của công ty cao hay thấp làm giảm hay tăng giá trị công ty. Từ đó cho thấy, có một mối quan hệ giữa chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế thu nhập cá nhân với quyết định tài trợ và giá trị công ty trong nghiên cứu của Fama-French (1998).

Mục tiêu của các công ty là luôn tìm cách tối đa hóa *giá trị công ty*. Một trong những quyết định quan trọng của công ty là *quyết định tài*

trợ nhằm đạt được giá trị công ty cao nhất. Quyết định tài trợ của công ty là nên tài trợ vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty bằng *vốn vay hay vốn chủ sở hữu*. Khi tài trợ bằng vốn vay, công ty phải trả một khoản *chi phí lãi vay* cho các ngân hàng, tổ chức tín dụng hoặc trái chủ; ngược lại, khi tài trợ bằng vốn chủ sở hữu, công ty phải chi trả *cổ tức* cho các cổ đông của công ty: (i) Lãi vay được phép khấu trừ vào thu nhập chịu thuế nên công ty khi sử dụng vốn vay sẽ nhận được khoản lợi ích từ tấm chắn thuế của lãi vay, nghĩa là thu nhập chịu thuế thu nhập doanh nghiệp giảm một khoản đúng bằng chi phí lãi vay do đó thuế thu nhập doanh nghiệp giảm một khoản bằng chi phí lãi vay nhân với thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp, gọi là khoản lợi ích từ *tấm chắn thuế*. Khi đó, thu nhập sau thuế của công ty hay *giá trị công ty* sẽ tăng lên một khoản đúng bằng tấm chắn thuế nếu tỷ lệ đòn bẩy chưa đạt đến ngưỡng gây ra khánh kiệt tài chính hay rủi ro vỡ nợ cho công ty. Nói cách khác, công ty quyết định *tài trợ bằng vốn vay* sẽ phải trả một khoản *chi phí lãi vay* cho việc sử dụng vốn vay, với chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp đã tạo ra *tấm chắn thuế* cho công ty từ chi phí lãi vay và *giá trị công ty* tăng một khoản bằng đúng tấm chắn thuế; (ii) *Cổ tức* chi trả cho cổ đông được trích từ thu nhập sau thuế của công ty không liên quan đến thuế thu nhập doanh nghiệp, nhưng khoản cổ tức mà cổ đông nhận được sẽ phải nộp thuế thu nhập cá nhân. Khi thuế thu nhập cá nhân thấp, công ty có xu hướng *chia cổ tức* cho cổ đông với tỷ lệ cao và tỷ lệ *thu nhập giữ lại* để tái đầu tư thấp, dẫn đến *tốc độ tăng trưởng* thu nhập hoạt động thấp, từ đó làm cho *giá trị công ty giảm*.

Như vậy, chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế thu nhập cá nhân có liên quan đến việc ra quyết định tài trợ của công ty, cụ thể là với chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp và quyết định tài trợ bằng vốn vay sẽ làm tăng giá trị công ty đúng bằng tấm chắn thuế khi nợ vay đạt mức tối ưu và chưa phát sinh chi phí khánh kiệt tài chính, với chính sách thuế thu nhập cá nhân thấp khiến công ty có xu hướng áp dụng chính sách cổ tức cao và lợi nhuận giữ lại (tài trợ bằng vốn chủ sở hữu) thấp, khi đó công ty sẽ đi vay dẫn đến *tốc độ tăng trưởng* thu nhập thấp, từ đó làm giảm giá trị công ty. Do

đó, nhóm tác giả đã chọn nghiên cứu của Fama-French (1998) làm cơ sở cho việc nghiên cứu mối quan hệ giữa tám biến số, quyết định tài trợ và giá trị công ty. Để nghiên cứu tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế thu nhập cá nhân đến quyết định tài trợ của công ty thông qua tác động của chi phí lãi vay liên quan đến thuế thu nhập doanh nghiệp và cổ tức thanh toán liên quan đến thuế thu nhập cá nhân đến giá trị công ty theo mô hình nghiên cứu sau:

$$\begin{aligned} (V_t - A_t)/A_t = & \alpha + \beta_1 E_t/A_t + \beta_2 dE_t/A_t \\ & + \beta_3 dE_{t+2}/A_t + \beta_4 dA_t/A_t + \beta_5 dA_{t+2}/A_t \\ & + \beta_6 RD_t/A_t + \beta_7 dRD_t/A_t + \beta_8 dRD_{t+2}/A_t \\ & + \gamma_1 I_t/A_t + \gamma_2 dI_t/A_t + \gamma_3 dI_{t+2}/A_t \\ & + \gamma_4 D_t/A_t + \gamma_5 dD_t/A_t + \gamma_6 dD_{t+2}/A_t \\ & + \theta_1 dV_{t+2}/A_t + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (1)$$

Trong đó: Biến phụ thuộc thể hiện giá trị của công ty, các biến giải thích bao gồm các biến trong quá khứ, hiện tại và tương lai của thu nhập, đầu tư tài sản, chi phí nghiên cứu và phát triển, cổ tức và lãi.

V_t : Giá trị thị trường của công ty năm t

A_t : Giá trị sổ sách của tổng tài sản năm t

E_t : Thu nhập trước lãi vay và thu nhập bất thường nhưng sau khấu hao và thuế năm t, hay EBIT sau thuế năm t (lợi nhuận trước thuế và lãi vay). Cách tính: Thu nhập trước lãi vay và thu nhập bất thường nhưng sau khấu hao bằng EBIT; do đó Thu nhập trước lãi vay và thu nhập bất thường nhưng sau khấu hao và thuế bằng EBIT sau thuế. Dùng EBIT sau thuế do EBIT sau thuế là thu nhập của cả người cho vay và cổ đông, dùng chi trả lãi vay cho người cho vay và thanh toán cổ tức cho cổ đông. Đây là hai biến chính trong mô hình nghiên cứu tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp đến giá trị công ty thông qua biến chi phí lãi vay và tác động của thuế thu nhập cá nhân đến giá trị công ty thông qua biến thanh toán cổ tức.

RD_t : Chi phí nghiên cứu và phát triển năm t

I_t : Chi phí lãi vay năm t

D_t : Cổ tức thanh toán năm t

Fama-French (1998) cho rằng, 2 năm là giai đoạn phù hợp để thị trường có thể dự báo, do đó, thay đổi 2 năm của biến giải thích (X) trên tổng tài sản *giữa quá khứ và hiện tại* [$dX_t/A_t = (X_t - X_{t-2})/A_t$] và *giữa tương lai và hiện tại* [$dX_{t+2}/A_t = (X_{t+2} - X_t)/A_t$] được cụ thể như sau:

$dE_t/A_t = (E_t - E_{t-2})/A_t$, $dA_t/A_t = (A_t - A_{t-2})/A_t$, $dRD_t/A_t = (RD_t - RD_{t-2})/A_t$, $dI_t/A_t = (I_t - I_{t-2})/A_t$, $dD_t/A_t = (D_t - D_{t-2})/A_t$; Thay đổi 2 năm *giữa quá khứ và hiện tại* của thu nhập trước lãi vay và các thu nhập bất thường nhưng sau khấu hao và thuế (EBIT sau thuế), của tổng tài sản, của chi phí nghiên cứu và phát triển, của chi phí lãi vay, của cổ tức thanh toán.

$dE_{t+2}/A_t = (E_{t+2} - E_t)/A_t$, $dA_{t+2}/A_t = (A_{t+2} - A_t)/A_t$, $dRD_{t+2}/A_t = (RD_{t+2} - RD_t)/A_t$, $dI_{t+2}/A_t = (I_{t+2} - I_t)/A_t$, $dD_{t+2}/A_t = (D_{t+2} - D_t)/A_t$; Thay đổi 2 năm *giữa tương lai và hiện tại* của thu nhập trước lãi vay và các thu nhập bất thường nhưng sau khấu hao và thuế (EBIT sau thuế), của tổng tài sản, của chi phí nghiên cứu và phát triển, của chi phí lãi vay, của cổ tức thanh toán.

Trong báo cáo tài chính của các công ty Việt Nam nói chung và các công ty cổ phần niêm yết trên HOSE nói riêng không thể hiện số liệu chi tiết về chi phí nghiên cứu và phát triển (RD) nên chi phí nghiên cứu và phát triển được loại bỏ khỏi mô hình. Sắp xếp lại các biến theo thứ tự hiện tại, quá khứ và tương lai; phương trình của mô hình nghiên cứu được viết như sau:

$$\begin{aligned} (V_t - A_t)/A_t = & \alpha + \beta_1 E_t/A_t + \beta_2 I_t/A_t \\ & + \beta_3 D_t/A_t + \gamma_1 dE_t/A_t + \gamma_2 dA_t/A_t \\ & + \gamma_3 dI_t/A_t + \gamma_4 dD_t/A_t + \theta_1 dE_{t+2}/A_t \\ & + \theta_2 dA_{t+2}/A_t + \theta_3 dI_{t+2}/A_t \\ & + \theta_4 dD_{t+2}/A_t + \theta_5 dV_{t+2}/A_t + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (2)$$

Trong đó:

V_t : Giá trị thị trường của công ty năm t

A_t : Giá trị sổ sách của tổng tài sản năm t

E_t, I_t, D_t : Thu nhập trước lãi vay và thu nhập bất thường nhưng sau khấu hao và thuế năm t (EBIT sau thuế năm t), Chi phí lãi vay năm t, Cổ tức thanh toán năm t

$dE_t/A_t = (E_t - E_{t-2})/A_t$; $dA_t/A_t = (A_t - A_{t-2})/A_t$;
 $dI_t/A_t = (I_t - I_{t-2})/A_t$; $dD_t/A_t = (D_t - D_{t-2})/A_t$;
 Thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của thu nhập trước lãi vay và các thu nhập bất thường nhưng sau khấu hao và thuế (EBIT sau thuế), của tổng tài sản, của chi phí lãi vay và của cổ tức thanh toán.

$dE_{t+2}/A_t = (E_{t+2} - E_t)/A_t$; $dA_{t+2}/A_t = (A_{t+2} - A_t)/A_t$;
 $dI_{t+2}/A_t = (I_{t+2} - I_t)/A_t$; $dD_{t+2}/A_t = (D_{t+2} - D_t)/A_t$;
 Thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của thu nhập trước lãi vay và các thu nhập

bất thường nhưng sau khấu hao và thuế (EBIT sau thuế), của tổng tài sản, của chi phí lãi vay và của cổ tức thanh toán.

α : Hằng số

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \gamma_1, \gamma_2, \gamma_3, \gamma_4, \theta_1, \theta_2, \theta_3, \theta_4, \theta_5$: Các hệ số hồi quy.

ε_t : Sai số

Cách đo lường biến phụ thuộc và các biến giải thích trong phương trình (2) được trình bày chi tiết ở bảng 1.

Bảng 1. Đo lường các biến trong mô hình nghiên cứu

Tên biến	Ký hiệu	Cách đo lường
Giá trị thị trường của công ty	V_t	Nợ phải trả theo sổ sách + Vốn chủ sở hữu theo thị trường
Giá trị sổ sách của tổng tài sản	A_t	Nợ phải trả theo sổ sách + Vốn chủ sở hữu theo sổ sách
<i>Biến phụ thuộc</i>	$(V_t - A_t)/A_t$	(Giá trị thị trường của công ty – Giá trị sổ sách của tổng tài sản)/Giá trị sổ sách của tổng tài sản
<i>Các biến giải thích</i>		
Thu nhập trước lãi vay và thu nhập bất thường nhưng sau khấu hao và thuế	E_t/A_t	EBIT sau thuế/Giá trị sổ sách của tổng tài sản
Chi phí lãi vay	I_t/A_t	Lãi vay/Giá trị sổ sách của tổng tài sản
Cổ tức thanh toán	D_t/A_t	Cổ tức thanh toán/Giá trị sổ sách của tổng tài sản
Thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của thu nhập trước lãi vay và các thu nhập bất thường nhưng sau khấu hao và thuế	$dE_t/A_t = (E_t - E_{t-2})/A_t$	(EBIT sau thuế năm t – EBIT sau thuế năm t-2)/Giá trị sổ sách của tổng tài sản năm t
Thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của tổng tài sản	$dA_t/A_t = (A_t - A_{t-2})/A_t$	(Giá trị sổ sách của tổng tài sản năm t – Giá trị sổ sách của tổng tài sản năm t-2)/Giá trị sổ sách của tổng tài sản năm t
Thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của chi phí lãi vay	$dI_t/A_t = (I_t - I_{t-2})/A_t$	(Chi phí lãi vay năm t – Chi phí lãi vay năm t-2)/Giá trị sổ sách của tổng tài sản năm t
Thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của cổ tức thanh toán	$dD_t/A_t = (D_t - D_{t-2})/A_t$	(Cổ tức thanh toán năm t – Cổ tức thanh toán năm t-2)/Giá trị sổ sách của tổng tài sản năm t
Thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của thu nhập trước lãi vay và các thu nhập bất thường nhưng sau khấu hao và thuế	$dE_{t+2}/A_t = (E_{t+2} - E_t)/A_t$	(EBIT sau thuế năm t+2 – EBIT sau thuế năm t)/Giá trị sổ sách của tổng tài sản năm t
Thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của tổng tài sản	$dA_{t+2}/A_t = (A_{t+2} - A_t)/A_t$	(Giá trị sổ sách của tổng tài sản năm t+2 – Giá trị sổ sách của tổng tài sản năm t)/Giá trị sổ sách của tổng tài sản năm t

Tên biến	Ký hiệu	Cách đo lường
Thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của chi phí lãi vay	dI_{t+2}/A_t $= (I_{t+2} - I_t)/A_t$	(Chi phí lãi vay năm t+2 – Chi phí lãi vay năm t)/ Giá trị sổ sách của tổng tài sản năm t
Thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của cổ tức thanh toán	dD_{t+2}/A_t $= (D_{t+2} - D_t)/A_t$	(Cổ tức thanh toán năm t+2 – Cổ tức thanh toán năm t)/Giá trị sổ sách của tổng tài sản năm t
Thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của giá trị thị trường công ty	dV_{t+2}/A_t $= (V_{t+2} - V_t)/A_t$	(Giá trị thị trường công ty năm t+2 – Giá trị thị trường công ty năm t)/Giá trị sổ sách của tổng tài sản năm t

Ghi chú: EBIT: Thu nhập trước lãi vay và thuế.

3.2. Giả thuyết nghiên cứu

Chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế thu nhập cá nhân tác động đến quyết định tài trợ của công ty thông qua chi phí lãi vay và cổ tức thanh toán, với chi phí lãi vay và chính sách cổ tức cao hay thấp sẽ tác động đến giá trị công ty. Fama-French (1998): (i) sử dụng chi phí lãi vay (I_t) là biến thể hiện tác động của thuế thu nhập doanh nghiệp đến giá trị công ty, cổ tức thanh toán (D_t) là biến thể hiện tác động của thuế thu nhập cá nhân đến giá trị công ty; (ii) sử dụng biến thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của chi phí lãi vay (dI_t) và cổ tức thanh toán (dD_t), biến thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của chi phí lãi vay (dI_{t+2}) và cổ tức thanh toán (dD_{t+2}) để đo lường xu hướng tác động của chi phí lãi vay và cổ tức thanh toán đến giá trị công ty trong quá khứ, hiện tại và tương lai; (iii) đưa một số biến kiểm soát vào mô hình, đó là biến thu nhập trước lãi vay và thuế (EBIT sau thuế E_t), biến thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của EBIT sau thuế (dE_t), biến thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của EBIT sau thuế (dE_{t+2}), biến thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của tổng tài sản (dA_t), biến thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của tổng tài sản (dA_{t+2}), biến thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của giá trị thị trường công ty (dV_{t+2}).

Dựa vào mô hình nghiên cứu của Fama-French (1998), sau khi kiểm soát tác động của các biến khác, nghiên cứu này kỳ vọng chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế thu nhập cá nhân thể hiện là biến chi phí lãi vay và cổ tức thanh toán có tác động đến giá trị công ty. Với lập luận công ty đưa ra quyết định tài trợ

bằng vốn vay hay vốn chủ sở hữu có liên quan đến chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế thu nhập cá nhân, cụ thể là với chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp và quyết định tài trợ bằng vốn vay sẽ làm tăng (+) giá trị công ty đúng bằng tẩm chắn thuế khi nợ vay chưa đạt mức làm phát sinh chi phí khánh kiệt tài chính, với chính sách thuế thu nhập cá nhân thấp (-) khiến công ty có xu hướng áp dụng chính sách cổ tức cao (+) và lợi nhuận giữ lại (tài trợ bằng vốn chủ sở hữu) thấp khi đó công ty sẽ đi vay (+) dẫn đến tốc độ tăng trưởng thu nhập thấp từ đó làm giảm (-) giá trị công ty; trên cơ sở đó các giả thuyết được xây dựng như sau:

Giả thuyết H_1 : Chi phí lãi vay tác động dương đến giá trị công ty;

Giả thuyết H_2 : Cổ tức thanh toán tác động âm đến giá trị công ty.

3.3. Phương pháp nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu gồm 295 công ty được niêm yết trên HOSE trong giai đoạn 14 năm, từ năm 2006 đến năm 2019, được thu thập từ nguồn Datastream. Nghiên cứu chỉ xem xét các công ty niêm yết trên HOSE do trong hai thị trường chứng khoán chính thống thì HOSE bao gồm các công ty niêm yết có quy mô và vốn hóa thị trường lớn hơn, nên bước đầu nghiên cứu trên HOSE để rút ra những khác biệt riêng, từ đó, mở rộng nghiên cứu các công ty niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hà Nội (HNX). Dữ liệu dạng bảng bất cân xứng được thu thập từ báo cáo tài chính hàng năm của các công ty phi tài chính Việt Nam (không bao gồm các công ty thuộc ba ngành Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm); do báo cáo tài chính của

các công ty phi tài chính và công ty tài chính có sự khác biệt đáng kể, không thống nhất về nội dung các khoản mục trong báo cáo. Các công ty được đưa vào mô hình không đầy đủ quan sát trong 14 năm nhưng ít nhất là 4 năm. Nghiên cứu này áp dụng phương pháp nghiên cứu định lượng với phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất tổng quát (Generalized Least Square – GLS) trên dữ liệu bảng bằng phần mềm Stata 13 để nghiên cứu tác động của các yếu tố đến giá trị của các công ty niêm yết trên HOSE.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Mô hình xảy ra hiện tượng phương sai thay đổi (p-value=0,0000) và tự tương quan (p-value=0,0000) nên nghiên cứu này áp dụng phương pháp ước lượng bình phương nhỏ nhất tổng quát (GLS) là phù hợp nhất. Kết quả kiểm định tác động của các yếu tố đến giá trị của các công ty niêm yết trên HOSE giai đoạn 2006-2019 bằng phương pháp ước lượng GLS được trình bày ở bảng 2.

Bảng 2. Kết quả hồi quy mô hình tác động của các yếu tố đến giá trị của các công ty niêm yết trên HOSE giai đoạn 2006-2019

$(V_t - A_t)/A_t$	Hệ số hồi quy	Sai số chuẩn	z	P>z
E_t/A_t	1,3794***	0,1017	13,5700	0,0000
I_t/A_t	-3,8489***	0,2486	-15,4800	0,0000
D_t/A_t	2,3068***	0,1748	13,2000	0,0000
dE_t/A_t	-0,9399**	0,1412	-6,6600	0,0000
dA_t/A_t	0,1307***	0,0180	7,2600	0,0000
dI_t/A_t	1,0369***	0,3339	3,1100	0,0020
dD_t/A_t	-0,8650***	0,3236	-2,6700	0,0080
dE_{t+2}/A_t	0,4109***	0,1120	3,6700	0,0000
dA_{t+2}/A_t	-0,1929**	0,0092	-20,9100	0,0000
dI_{t+2}/A_t	-0,3416	0,2122	-1,6100	0,1070
dD_{t+2}/A_t	-0,3333	0,2557	-1,3000	0,1920
dV_{t+2}/A_t	0,1754***	0,0063	27,9900	0,0000
Hằng số	-0,0028	0,0069	-0,4100	0,6850
Số quan sát	2.497			
Kiểm định F	0,0000			
Kiểm định Wald	0,0000			
Kiểm định Wooldridge	0,0000			

Ghi chú: (***): có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 1%, (**): có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 5%, (*): có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 10%.

$(V_t - A_t)/A_t$: Giá trị thị trường của công ty năm t.

E_t/A_t : Thu nhập trước lãi vay và thu nhập bất thường nhưng sau khấu hao và thuế năm t (EBIT sau thuế), I_t/A_t : Chi phí lãi vay năm t, D_t/A_t : Cổ tức thanh toán năm t.

$dE_t/A_t, dA_t/A_t, dI_t/A_t, dD_t/A_t$: Thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của thu nhập trước lãi vay và các thu nhập bất thường nhưng sau khấu hao và thuế (EBIT sau thuế), của tổng tài sản, của chi phí lãi vay, của cổ tức thanh toán.

$dE_{t+2}/A_t, dA_{t+2}/A_t, dI_{t+2}/A_t, dD_{t+2}/A_t$: Thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của thu nhập trước lãi vay và các thu nhập bất thường nhưng sau khấu hao và thuế (EBIT sau thuế), của tổng tài sản, của chi phí lãi vay và của cổ tức thanh toán.

dV_{t+2}/A_t : Thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của giá trị thị trường công ty.

Phân tích kết quả hồi quy mô hình tác động của các yếu tố đến giá trị của các công ty niêm yết trên HOSE giai đoạn 2006-2019 ở bảng 2, cụ thể như sau:

Các kiểm định mô hình tác động của các yếu tố đến giá trị của các công ty niêm yết trên TTCK TP.HCM giai đoạn 2006-2019: các biến giải thích sử dụng trong mô hình là hợp lý (kiểm định F với $p\text{-value}=0,0000<0,05$), mô hình có hiện tượng phương sai thay đổi (kiểm định Wald với $p\text{-value}=0,0000<0,05$), mô hình có tự tương quan bậc nhất (kiểm định Wooldridge với $p\text{-value}=0,0000<0,05$). Với kết quả các kiểm định trên cho thấy việc sử dụng phương pháp GLS là phù hợp.

Biến EBIT sau thuế (E_t/A_t) và biến cổ tức thanh toán (D_t/A_t) đều có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 1% và đều tác động dương đến giá trị công ty. Trong khi đó, biến chi phí lãi vay (I_t/A_t) có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 1% và tác động âm đến giá trị công ty.

Biến thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của EBIT sau thuế (dE_t/A_t) và biến thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của cổ tức thanh toán (dD_t/A_t) đều có ý nghĩa thống kê với mức

ý nghĩa 1% và đều tác động âm đến giá trị công ty. Trong khi đó, biến thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của tổng tài sản (dA_t/A_t) và biến thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của chi phí lãi vay (dI_t/A_t) đều có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 1% và đều tác động dương đến giá trị công ty.

Biến thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của EBIT sau thuế (dE_{t+2}/A_t) và biến thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của giá trị thị trường công ty (dV_{t+2}/A_t) đều có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 1% và đều tác động dương đến giá trị công ty. Trong khi đó, biến thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của tổng tài sản (dA_{t+2}/A_t) có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 1% và tác động âm đến giá trị công ty.

Biến thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của chi phí lãi vay (dI_{t+2}/A_t) và biến thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của cổ tức thanh toán (dD_{t+2}/A_t) không có ý nghĩa thống kê.

Kết quả nghiên cứu tác động của các biến giải thích đến giá trị của các công ty niêm yết trên HOSE giai đoạn 2006-2019 được tóm tắt ở bảng 3.

Bảng 3. Tổng hợp mối tương quan giữa các biến giải thích với giá trị của các công ty niêm yết trên HOSE

Các biến giải thích	Ký hiệu	Mối tương quan
EBIT sau thuế	E_t/A_t	+
Thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của EBIT sau thuế	dE_t/A_t	-
Thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của EBIT sau thuế	dE_{t+2}/A_t	+
Chi phí lãi vay	I_t/A_t	-
Thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của chi phí lãi vay	dI_t/A_t	+
Cổ tức thanh toán	D_t/A_t	+
Thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của cổ tức thanh toán	dD_t/A_t	-
Thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của tổng tài sản	dA_t/A_t	+
Thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của tổng tài sản	dA_{t+2}/A_t	-
Thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của giá trị thị trường công ty	dV_{t+2}/A_t	+

Phân tích mối tương quan giữa các biến giải thích với giá trị của các công ty niêm yết trên HOSE ở bảng 3 cụ thể như sau:

Chi phí lãi vay tác động âm (-), thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của chi phí lãi vay tác động dương (+) đến giá trị công ty. Nghĩa là, chính sách vay nợ thời điểm hiện tại làm giảm (-) giá trị công ty nhưng thời điểm quá khứ làm tăng (+) giá trị công ty.

Cổ tức thanh toán tác động dương (+), thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của cổ tức thanh toán tác động âm (-) đến giá trị công ty. Nghĩa là, chính sách cổ tức thời điểm hiện tại làm tăng (+) giá trị công ty nhưng thời điểm quá khứ làm giảm (-) giá trị công ty.

EBIT sau thuế tác động dương (+), thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của EBIT sau thuế tác động âm (-), thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của EBIT sau thuế tác động dương (+) đến giá trị công ty. Nghĩa là, lợi nhuận thời điểm hiện tại làm tăng (+) giá trị công ty, thời điểm quá khứ làm giảm (-) giá trị công ty và trong tương lai làm tăng (+) giá trị công ty.

Thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của tổng tài sản tác động dương (+), thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của tổng tài sản tác động âm (-), thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của giá trị thị trường công ty tác động dương (+) đến giá trị công ty. Nghĩa là, tổng tài sản theo sổ sách thời điểm hiện tại làm tăng (+) giá trị công ty, trong tương lai làm giảm (-) giá trị công ty, giá trị công ty theo thị trường trong tương lai làm tăng (+) giá trị công ty.

Nhìn chung có thể thấy, tác động của quyết định tài trợ vốn vay, chính sách cổ tức, lợi nhuận và tổng tài sản theo sổ sách và thị trường đến giá trị của các công ty niêm yết trên HOSE đều không nhất quán, không ổn định trong dài hạn, cụ thể là trong giai đoạn nghiên cứu quá khứ-hiện tại-tương lai, các biến này tác động lúc làm tăng lúc làm giảm giá trị công ty.

Kết quả nghiên cứu mô hình tác động của các yếu tố thời điểm hiện tại đến giá trị của các công ty niêm yết trên HOSE giai đoạn 2006-2019: chi phí lãi vay tác động âm (-) và cổ tức thanh toán tác động dương (+) đến giá trị công

ty; nói cách khác, lãi vay thể hiện tầm chắn thuế liên quan đến quyết định tài trợ vốn vay làm giảm (-) giá trị công ty, chính sách cổ tức cao làm tăng (+) giá trị công ty. Kết quả nghiên cứu: (i) *trái với giả thuyết nghiên cứu* H_1 và H_2 đặt ra; (ii) phù hợp với nghiên cứu của Fama-French (1998) và Adelegan (2007), trái với nghiên cứu của Andor và Toth (2006).

Kết quả đạt được của nghiên cứu này: (i) Chi phí lãi vay tăng (+) thể hiện công ty vay vốn nhiều sẽ làm giảm (-) giá trị công ty, nghĩa là trong giai đoạn nghiên cứu các khoản chi phí phát sinh khi các công ty niêm yết trên HOSE vay vốn cao hơn lợi ích mang lại từ tầm chắn thuế, nghĩa là công ty *vay nhiều (+) khi đó thuế thu nhập doanh nghiệp cao (+)* và giá trị công ty sẽ giảm (-). Kết quả nghiên cứu của Phan Thị Bích Nguyệt (2011) là thuế thu nhập doanh nghiệp tác động dương (+) đến cả tỷ lệ nợ dài hạn và tỷ lệ tổng nợ của các công ty. Nhìn chung, kết quả đạt được của nghiên cứu này và Phan Thị Bích Nguyệt (2011) là phù hợp, tuy nhiên điểm khác biệt là nghiên cứu này có xét đến các chi phí phát sinh khi công ty đi vay; (ii) Công ty chi trả cổ tức cao (+) đồng nghĩa với lợi nhuận giữ lại thấp, nghĩa là tài trợ bằng vốn chủ sở hữu thấp và *vốn vay cao (+), thuế thu nhập cá nhân thấp (-)* thì cổ tức cao sẽ làm tăng (+) giá trị công ty, như vậy trong giai đoạn nghiên cứu cổ đông của các công ty niêm yết trên HOSE đa số là các nhà đầu tư nhỏ lẻ, nguồn thu nhập chính là cổ tức nhận được hàng năm nên một chính sách cổ tức cao sẽ phù hợp với đối tượng này. Kết quả nghiên cứu của Phan Thị Bích Nguyệt (2011) cho thấy, thuế thu nhập cá nhân tác động âm (-) đến tỷ lệ nợ của các công ty. Như vậy, có thể thấy, kết quả nghiên cứu này phù hợp với Phan Thị Bích Nguyệt (2011); tuy nhiên điểm khác biệt là nghiên cứu này có xem xét tác động của chính sách cổ tức đến quyết định tài trợ của các công ty.

Trần Tấn Hùng và Ngô Thị Mỹ Thúy (2015) nghiên cứu tác động của chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp đến quyết định tài trợ của công ty thông qua việc phân tích tác động của chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp đến chi phí sử dụng vốn bình quân $\{WACC=[k_d*(1-t)*W_d]+(k_e*W_e)\}$ của công ty. WACC cao hay thấp phụ thuộc vào các chi phí sử dụng vốn vay

(k_d), chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu (k_e), thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp (t) và tỷ trọng của các nguồn vốn (W_d, W_e). Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp tạo ra tấm chắn thuế và làm giảm WACC, tỷ trọng vốn vay trong tổng vốn (W_d) ở mức nào là tối ưu để WACC đạt mức thấp nhất mà không phát sinh chi phí kiệt quệ tài chính, khi đó, giá trị công ty sẽ đạt được mức cao nhất và hiệu quả nhất. Như vậy, chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp có liên quan đến việc ra quyết định tài trợ của các công ty là nên sử dụng vốn vay hay vốn chủ sở hữu và thuế thu nhập doanh nghiệp làm giảm WACC, làm tăng (+) giá trị công ty đến khi W_d đạt mức tối ưu. Có thể thấy, Trần Tấn Hùng và Ngô Thị Mỹ Thúy (2015) chỉ nghiên cứu thuế thu nhập doanh nghiệp tác động đến WACC có liên quan đến quyết định tài trợ, từ đó tác động đến giá trị công ty.

Như vậy, kết quả đạt được của nghiên cứu này chưa thể so sánh với các nghiên cứu của Việt Nam, do có sự khác biệt về hướng tiếp cận. Do đặc thù kinh tế của mỗi nước khác nhau nên kết quả đạt được của nghiên cứu này về tác động của yếu tố chi phí lãi vay liên quan đến thuế thu nhập doanh nghiệp và cổ tức thanh toán liên quan đến thuế thu nhập cá nhân đến giá trị của các công ty cổ phần niêm yết trên HOSE phù hợp với nghiên cứu ở nước này nhưng khác biệt với nghiên cứu ở nước khác trên thế giới cũng như Việt Nam.

5. Kết luận và khuyến nghị

5.1. Kết luận

Nghiên cứu đã cung cấp các bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ giữa thuế, quyết định tài trợ và giá trị của các công ty cổ phần niêm yết trên HOSE, từ đó làm cơ sở để dẫn chiếu cho các nghiên cứu tiếp theo. Cụ thể là:

Kết quả nghiên cứu thời điểm hiện tại trái với giả thuyết nghiên cứu đặt ra: (i) Lãi vay thể hiện tấm chắn thuế liên quan đến quyết định tài trợ vốn vay làm giảm (-) giá trị công ty. Điều này cho thấy, chính sách tín dụng hiện nay về lãi suất, thủ tục cho vay,... tại các ngân hàng, tổ chức tín dụng Việt Nam chưa thực sự hỗ trợ các công ty, còn phát sinh nhiều chi phí dẫn đến lợi ích từ tấm chắn thuế mang lại thấp hơn chi

phí khi đi vay; (ii) Chính sách cổ tức cao làm tăng (+) giá trị công ty, nghĩa là trong giai đoạn nghiên cứu cổ đông của các công ty niêm yết trên HOSE đa số là các nhà đầu tư nhỏ lẻ, nguồn thu nhập chính là cổ tức nhận được hàng năm. Do đó, các công ty chia cổ tức nhiều thì giá cổ phiếu sẽ tăng cao, đây là hiệu ứng bầy đàn của các nhà đầu tư nhỏ lẻ Việt Nam trong ngắn hạn.

Bằng chứng thực nghiệm cũng cho thấy, với giai đoạn nghiên cứu quá khứ-hiện tại-tương lai thì quá khứ phù hợp với giả thuyết nghiên cứu, hiện tại trái với giả thuyết nghiên cứu, tương lai không dự đoán được: (i) Thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của chi phí lãi vay làm tăng (+) giá trị công ty, chi phí lãi vay hiện tại làm giảm (-) giá trị công ty, thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của chi phí lãi vay không có ý nghĩa thống kê; (ii) Thay đổi 2 năm giữa quá khứ và hiện tại của cổ tức thanh toán làm giảm (-) giá trị công ty, cổ tức thanh toán hiện tại làm tăng (+) giá trị công ty, thay đổi 2 năm giữa tương lai và hiện tại của cổ tức thanh toán không có ý nghĩa thống kê. Nghĩa là, chính sách cho vay của các ngân hàng, tổ chức tín dụng và chính sách cổ tức của các công ty trong quá khứ-hiện tại-tương lai không nhất quán, không ổn định trong dài hạn, có sự thay đổi nên đã tác động đến giá trị của các công ty niêm yết trên HOSE. Đây là đặc điểm của nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam, đang trong giai đoạn chuyển đổi nên các chính sách nói chung cũng như chính sách tín dụng và chính sách cổ tức nói riêng thường xuyên được điều chỉnh cho phù hợp với từng giai đoạn phát triển của nền kinh tế Việt Nam, do đó, chưa thể đạt được mức ổn định trong dài hạn.

Nghiên cứu này đạt được điểm khác biệt so với các nghiên cứu trước đây ở Việt Nam, đó là đặt vấn đề nghiên cứu về mối quan hệ giữa thuế, quyết định tài trợ và giá trị của các công ty cổ phần niêm yết trên HOSE bằng mô hình nghiên cứu của Fama-French (1998). Nghiên cứu của Phan Thị Bích Nguyệt (2011) về tác động của chính sách thuế thu nhập đến cấu trúc vốn của các công ty Việt Nam giai đoạn 2005-2010 đã sử dụng phương pháp nghiên cứu định lượng với mô hình hồi quy đa biến trong đó biến phụ thuộc là cấu trúc vốn, các biến độc lập gồm có biến giả thuế thu nhập cá nhân, thuế suất

thuế thu nhập doanh nghiệp và các biến kiểm soát. Nghiên cứu của Trần Tấn Hùng và Ngô Thị Mỹ Thúy (2015) về tác động của chính sách thuế thu nhập doanh nghiệp đến việc huy động nguồn tài trợ thông qua phân tích yếu tố thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp tác động đến chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC). Nói cách khác, Phan Thị Bích Nguyệt (2011) đã *tiếp cận một cách trực tiếp* bằng cách áp dụng mô hình hồi quy đa biến với biến phụ thuộc là cấu trúc vốn; Trần Tấn Hùng và Ngô Thị Mỹ Thúy (2015) đã *tiếp cận một cách gián tiếp* thông qua nghiên cứu mối quan hệ giữa thuế thu nhập với WACC, từ đó kết luận mối quan hệ giữa thuế thu nhập với việc huy động vốn của công ty. *Nghiên cứu này* tiếp cận theo một hướng khác, đó là kế thừa mô hình nghiên cứu của Fama-French (1998) từ đó vận dụng vào bối cảnh thực tế của nền kinh tế Việt Nam. Đây là khoảng trống mà chưa có nghiên cứu nào ở Việt Nam tiếp cận và cũng là điểm mới của nghiên cứu này. Cụ thể là, để nghiên cứu tác động của tám chắn thuế thu nhập (gồm thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế thu nhập cá nhân) đến quyết định tài trợ của các công ty niêm yết Việt Nam, nghiên cứu này tiếp cận một cách gián tiếp thông qua nghiên cứu tác động của tám chắn thuế thu nhập (thuế thu nhập doanh nghiệp liên quan đến chi phí lãi vay trả cho trái chủ do quyết định tài trợ bằng vốn vay và thuế thu nhập cá nhân liên quan đến cổ tức trả cho cổ đông liên quan đến quyết định tài trợ bằng vốn chủ sở hữu) đến giá trị công ty; từ đó phân tích mối quan hệ giữa tám chắn thuế thu nhập, quyết định tài trợ và giá trị công ty để rút ra tác động của thuế thu nhập đến quyết định tài trợ của công ty.

5.2. Khuyến nghị

Kết quả nghiên cứu đạt được là cơ sở để nhóm nghiên cứu đề xuất một số hàm ý chính sách phù hợp về chính sách thuế và quyết định tài trợ. Cụ thể là:

Đối với các nhà quản trị công ty: (i) Về quyết định tài trợ: Kết quả nghiên cứu cho thấy, chi phí lãi vay tăng làm giảm giá trị công ty, điều này hàm ý cho các nhà quản trị công ty khi ra quyết định tài trợ bằng nguồn vốn vay cần cân nhắc đánh giá lợi ích mang lại từ lá chắn thuế so với các chi phí phát sinh do khi vay càng nhiều sẽ có xu hướng làm giảm giá trị công ty; (ii) Về

chính sách cổ tức: với kết quả nghiên cứu là cổ tức thanh toán cao làm tăng giá trị công ty, điều này hàm ý cổ đông hiện tại của công ty là những nhà đầu tư nhỏ lẻ nên quan tâm nhiều đến thu nhập từ cổ tức thời điểm hiện tại, do đó, các nhà quản trị công ty cần áp dụng chính sách cổ tức cao trong ngắn hạn để đáp ứng nguồn thu nhập hiện tại cho các cổ đông và điều chỉnh chính sách cổ tức thấp trong dài hạn để thúc đẩy tăng trưởng, đồng thời cũng cần nắm rõ tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu của cổ đông là những nhà đầu tư chiến lược lớn hay những nhà đầu tư nhỏ lẻ để áp dụng chính sách cổ tức phù hợp cho từng giai đoạn cụ thể.

Đối với các nhà đầu tư tiềm năng: Do thuế suất thuế thu nhập cá nhân đánh vào tiền lãi vay và thu nhập cổ tức ở Việt Nam hiện nay đều là 5% (khoản 3, điều 2 Thông tư số 111/2013/TT-BTC được sửa đổi, bổ sung theo khoản 6, điều 11 Thông tư số 92/2015/TT-BTC quy định các khoản thu nhập chịu thuế thu nhập cá nhân từ đầu tư vốn) và mục tiêu của các nhà đầu tư tiềm năng là thu được lợi nhuận đầu tư cao nhất với rủi ro thấp nhất nên việc lựa chọn hình thức đầu tư vào trái phiếu hay cổ phiếu phụ thuộc vào mức độ chấp nhận rủi ro của mỗi nhà đầu tư khi tham gia vào thị trường chứng khoán, do đó: (i) *Đối với các nhà đầu tư sợ rủi ro* nên chọn trái phiếu của các công ty để đầu tư; (ii) *Đối với các nhà đầu tư mạo hiểm* nên chọn cổ phiếu của các công ty để đầu tư; nếu là nhà đầu tư nhỏ lẻ, quan tâm đến nguồn thu nhập hiện tại là cổ tức nên đầu tư vào công ty có cam kết chính sách cổ tức cao và ngược lại nếu là nhà đầu tư chiến lược quan tâm đến tiềm năng tăng trưởng giá cổ phiếu trong tương lai nên đầu tư vào công ty có chính sách cổ tức thấp.

Đối với các nhà hoạch định chính sách cho Chính phủ: Về chính sách cho vay và chính sách thuế thu nhập cá nhân đánh vào thu nhập cổ tức: (i) Khi ban hành chính sách cho vay, cần hỗ trợ các công ty về lãi suất vay, thủ tục cho vay,... nhằm tối thiểu các khoản chi phí phát sinh; (ii) Áp dụng mức thuế suất thuế thu nhập cá nhân khác nhau đối với thu nhập cổ tức từ công ty cổ phần đã niêm yết và chưa niêm yết, và tỷ lệ nắm giữ cổ phần của các nhà đầu tư cá nhân trong công ty cổ phần đã niêm yết nhằm thu hút nguồn vốn nhàn rỗi trong cộng đồng

dân cư. Cụ thể là: – *Mức thuế suất 5%* đối với thu nhập cổ tức của các nhà đầu tư cá nhân với *tỷ lệ nắm giữ dưới 5%* cổ phần của một công ty đã niêm yết; – *Mức thuế suất 5% và Giảm 50%* đối với thu nhập cổ tức của các nhà đầu tư cá nhân với *tỷ lệ nắm giữ từ 5% cổ phần trở lên* của một công ty đã niêm yết; – *Mức thuế suất 10%* đối với thu nhập cổ tức từ công ty cổ phần *chưa niêm yết*.

5.3. Hạn chế nghiên cứu

Nghiên cứu này chỉ nghiên cứu các công ty cổ phần niêm yết trên HOSE nên các hàm ý chính sách có thể chưa thực sự phản ánh quyết định tài trợ của các công ty niêm yết trên HNX và

các công ty chưa niêm yết cũng như các công ty thuộc loại hình doanh nghiệp khác. Tuy nhiên, kết quả đạt được của nghiên cứu này sẽ là cơ sở để tiếp tục nghiên cứu tác động của tấm chắn thuế thu nhập đến quyết định tài trợ của các công ty Việt Nam niêm yết trên HNX, từ đó có thể so sánh hành vi ra quyết định tài trợ của các công ty niêm yết trên hai Sở Giao dịch Chứng khoán Việt Nam dưới tác động của chính sách thuế có sự khác biệt hay không, nhằm đề xuất hàm ý chính sách chung cho tất cả các doanh nghiệp trong nền kinh tế.

Tài liệu tham khảo

- Adelegan, O. (2007). Effects of Taxes Financing Decisions and Firm Value in Nigeria. *International Research Journal of Finance and Economics*, 12(11), 189-213.
- Andor, G., & Tóth, T. (2006). Financial decisions and taxes. *Periodica Polytechnica Social and Management Sciences*, 14(1), 11-17.
- Bộ Tài chính (2013). *Thông tư số 111/2013/TT-BTC hướng dẫn thực hiện Luật Thuế thu nhập cá nhân, Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Thuế thu nhập cá nhân và Nghị định số 65/2013/NĐ-CP của Chính phủ quy định chi tiết một số điều của Luật Thuế thu nhập cá nhân và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Thuế thu nhập cá nhân*, ban hành ngày 15/08/2013.
- Bộ Tài chính (2015). *Thông tư số 92/2015/TT-BTC hướng dẫn thực hiện thuế giá trị gia tăng và thuế thu nhập cá nhân đối với cá nhân cư trú có hoạt động kinh doanh; hướng dẫn thực hiện một số nội dung sửa đổi, bổ sung về thuế thu nhập cá nhân quy định tại Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của các Luật về thuế số 71/2014/QH13 và Nghị định số 12/2015/NĐ-CP ngày 12/02/2015 của Chính phủ quy định chi tiết thi hành Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của các Luật về thuế và sửa đổi, bổ sung một số điều của các Nghị định về thuế*, ban hành ngày 15/06/2015.
- Denis, D. J., & Sibilkov, V. (2010). Financial constraints, investment, and the value of cash holdings. *The Review of Financial Studies*, 23(1), 247-269.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes, Financing Decisions, and Firm Value. *The Journal of Finance*, 53(3), 819-843.
- Graham, J. R. (1999). Do Personal Taxes affect Corporate Financing Decisions?. *Journal of Public Economics*, 73(2), 147-185.
- Graham, J. R., Hanlon, M., Shevlin, T., & Shroff, N. (2017). Tax rates and corporate decision-making. *The Review of Financial Studies*, 30(9), 3128-3175.
- Lewellen, K. (2006). Financing Decisions when Managers are Risk Averse. *Journal of Financial Economics*, 82(3), 551-589.
- MacKie-Mason, J. K. (1990). Do Taxes affect Corporate Financing Decisions?. *The Journal of Finance*, 45(5), 1471-1493.
- Phan Thị Bích Nguyệt (2011). Tác động của hệ thống thuế thu nhập đến cấu trúc vốn các công ty cổ phần Việt Nam. *Tạp chí phát triển kinh tế*, 247(5), 23-30.
- Trần Tấn Hùng, Ngô Thị Mỹ Thúy (2015). Nghiên cứu chính sách thuế thu nhập trong hoạch định chi phí sử dụng vốn của doanh nghiệp cổ phần. *Tạp chí Phát triển & Hội nhập*, 21(31), 57-60.



THE INFLUENCE OF CEO'S CHARACTERISTICS ON THE QUALITY OF FINANCIAL STATEMENTS OF INDUSTRIAL GROUP COMPANIES LISTED ON THE HO CHI MINH CITY STOCK EXCHANGE

Tran Thi Nguyet Nga^{1*}, Le Thi Men²

¹University of Finance – Marketing

²University of Finance and Accountancy

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.269</p> <p><i>Received:</i> May 24, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> December 02, 2021</p> <p><i>Published:</i> April 25, 2022</p> <p>Keywords: Behavioral accounting; CEO's characteristics; Financial reporting quality.</p>	<p>The study focuses on the influence of chief executive officer (CEO) characteristics on the financial reporting quality of industrial group companies listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange (HOSE). Balanced panel data with 267 observations of 89 industrial group companies listed on HOSE for 3 years (2018 - 2020) along with panel data regression methods POOL, FEM, REM, and FGLS are used to test the research model. The analysis results show that the financial reporting quality of industrial group companies is positively affected by the CEO's ownership ratio, CEO's compensation and negatively affected by the CEO's age and CEO duality. It is recommended that industrial group companies should encourage CEOs to own shares of the company, encourage CEO salary, bonus increases, and discourage hiring or appointing CEOs who are older and need to separate the position of Chairman with the CEO to increase the quality of financial reporting.</p>

*Corresponding author:

Email: trannga@ufm.edu.vn



SỰ ẢNH HƯỞNG CỦA ĐẶC ĐIỂM GIÁM ĐỐC ĐIỀU HÀNH ĐẾN CHẤT LƯỢNG BÁO CÁO TÀI CHÍNH CỦA CÁC CÔNG TY NHÓM NGÀNH CÔNG NGHIỆP NIÊM YẾT TRÊN SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

Trần Thị Nguyệt Nga^{1*}, Lê Thị Mến²

¹Trường Đại học Tài chính – Marketing

²Trường Đại học Tài chính – Kế toán

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.269</p> <p>Ngày nhận: 24/05/2021</p> <p>Ngày nhận lại: 02/12/2021</p> <p>Ngày đăng: 25/04/2022</p> <p>Từ khóa: Chất lượng báo cáo tài chính; Đặc điểm giám đốc điều hành; Kế toán hành vi.</p>	<p>Nghiên cứu tập trung vào sự ảnh hưởng của đặc điểm giám đốc điều hành (CEO) đến chất lượng báo cáo tài chính của các công ty nhóm ngành công nghiệp niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE). Dữ liệu bảng cân bằng với 267 quan sát của 89 công ty nhóm ngành công nghiệp niêm yết cổ phiếu trên HOSE trong 3 năm (2018 - 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, chất lượng báo cáo tài chính của các công ty nhóm ngành công nghiệp chịu ảnh hưởng tích cực bởi tỷ lệ sở hữu, thu nhập của CEO và chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi tuổi, quyền kiểm nhiệm của CEO. Khuyến nghị công ty nhóm ngành công nghiệp nên khuyến khích các CEO sở hữu cổ phần của công ty, khuyến khích tăng lương thưởng cho CEO cũng như không khuyến khích tuyển dụng hay bổ nhiệm CEO quá lớn tuổi và cần phải tách biệt vị trí Chủ tịch hội đồng quản trị với CEO để tăng chất lượng báo cáo tài chính.</p>

1. Giới thiệu

Có thể thấy, chất lượng báo cáo tài chính của các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp đại chúng luôn là mối quan tâm hàng đầu của không chỉ trong nội bộ doanh nghiệp mà còn của các đối tượng bên ngoài như nhà đầu tư và các nhà nghiên cứu. Tổng giám đốc điều hành

là người đại diện theo pháp luật của doanh nghiệp, đóng vai trò là người chịu trách nhiệm cho mọi hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp, là người thừa hành đại diện cho chủ doanh nghiệp trong các nhiệm vụ, quyết định có liên quan. Theo luật định, CEO là người chịu trách nhiệm trực tiếp đối với chất lượng báo cáo tài chính hay các thông tin được trình bày trên báo cáo tài chính. Vì vậy, có thể thấy vai trò to lớn của CEO đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp nói chung

*Tác giả liên hệ:

Email: trannga@ufm.edu.vn

và chất lượng báo cáo tài chính nói riêng. Tuy nhiên, các CEO thông thường không làm theo lợi ích của chủ sở hữu mà làm vì mục đích tư lợi riêng. Để phục vụ mục đích tư lợi của mình, CEO có thể lợi dụng quyền hạn để “quản trị lợi nhuận” theo hướng có lợi cho bản thân, và vô hình trung có thể làm sai lệch các số liệu, làm ảnh hưởng đến tính trung thực, hợp lý của báo cáo tài chính, dẫn đến ảnh hưởng tới chất lượng báo cáo tài chính.

Theo Al-Ajmi (2008), Bamahros và Wan-Hussin (2016), Knechel và Sharma (2012), Mohamad (2010) chỉ ra rằng, hành vi của CEO bị ảnh hưởng bởi các đặc điểm của CEO, bao gồm cả độ tuổi, tỷ lệ sở hữu vốn, kinh nghiệm, quá trình làm việc, giới tính và quyền kiểm nhiệm. Trong thực tế, các đặc điểm của CEO có thể được sử dụng để dự đoán tác động của CEO đến báo cáo tài chính bởi vì những thuộc tính này đóng một vai trò quan trọng trong việc tạo ra hành vi của CEO. Từ những luận điểm trên cho thấy rằng, kế toán hành vi phải được quan tâm hơn đặc biệt là hành vi của CEO sẽ tác động đến chất lượng báo cáo tài chính như thế nào thông qua các đặc điểm của CEO. Kết quả nghiên cứu sẽ là một trong những luận cứ để các nhà đầu tư nói riêng và người sử dụng báo cáo tài chính nói chung có thể đánh giá được phần nào chất lượng báo cáo tài chính thông qua các thuộc tính của CEO. Mặt khác, đây cũng sẽ là một trong những cơ sở để cho các doanh nghiệp bổ nhiệm hoặc tuyển dụng CEO.

2. Cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu trước

2.1. Cơ sở lý thuyết

Lý thuyết người đại diện được phát triển bởi Berle và Means (1932), Jensen và Meckling (1976) phân tích mối quan hệ mâu thuẫn phụ thuộc giữa chủ doanh nghiệp (cổ đông) và các nhà quản lý (người thừa hành), người thừa hành không phải lúc nào cũng hành động vì lợi ích cao nhất của người chủ. Do đó, người chủ phải giám sát người thừa hành và tổn chi phí giám sát. Đồng thời, người thừa hành sẽ chấp nhận gánh chịu những chi phí ràng buộc. Mâu

thuẫn về lợi ích cũng tạo ra những mất mát phụ trội do phúc lợi không được tối đa hóa. Tổng chi phí giám sát, chi phí ràng buộc và những mất mát phụ trội được gọi là chi phí đại diện vì các chi phí này xuất phát từ các mối quan hệ giữa người chủ và người thừa hành. Để kiểm soát chi phí đại diện có thể sử dụng đòn bẩy tài chính, khuyến khích nhà quản lý sở hữu cổ phần để tập trung nỗ lực của nhà quản lý vào lợi ích của cổ đông (Fama, 1980; Jensen & Meckling, 1976).

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 vì họ có chung mục tiêu với người hưởng lợi (Donalson & Davis, 1991).

2.2. Quan điểm về chất lượng báo cáo tài chính

Nghiên cứu tập trung khai thác khía cạnh chất lượng báo cáo tài chính thông qua chất lượng thông tin trên báo cáo tài chính theo quan điểm của Hội đồng chuẩn mực kế toán quốc tế (IASB, 2018), các đặc điểm chất lượng thông tin gồm: (1) *Thích hợp (Relevance)* thông tin kế toán phải có khả năng tạo ra sự khác biệt trong việc ra quyết định của đối tượng sử dụng thông tin; (2) *Trình bày trung thực (Faithful representation)* là khi thông tin được mô tả đầy đủ, trung lập, không có ý kiến chủ quan và bản chất hơn hình thức; (3) *Có thể so sánh (Comparability)* thông tin về một doanh nghiệp sẽ hữu ích hơn nếu nó có thể được so sánh với thông tin tương tự ở doanh nghiệp khác hoặc ở cùng một doanh nghiệp trong các kỳ khác nhau; (4) *Có thể kiểm chứng (Verifiability)* giúp đảm bảo với người sử dụng rằng những thông tin trình bày trung thực đối với các hiện tượng kinh tế; (5) *Kịp thời (Timeliness)* nghĩa là có thông tin có sẵn cho người sử dụng ra quyết định đúng lúc; (6) *Có thể hiểu (Understandability)* nghĩa là thông tin có thể được phân loại, mô tả và trình bày rõ ràng, súc tích.

2.3. Vai trò của Giám đốc điều hành

Giám đốc điều hành (CEO) là chức vụ điều hành cao nhất của một tổ chức, phụ trách tổng điều hành một công ty; chịu trách nhiệm đưa ra định hướng, tầm nhìn chiến lược, điều phối, và giám sát hoạt động của công ty. Mintzberg (1973) nghiên cứu các hoạt động của nhà quản trị và cho rằng, mỗi nhà quản trị đều phải thực hiện các vai trò khác nhau và được phân thành 3 nhóm: (1) *Nhóm vai trò quan hệ với con người*, (2) *Nhóm vai trò thông tin* và (3) *Nhóm vai trò quyết định*. Tại Việt Nam, thường hay gọi CEO với cái tên là “Tổng giám đốc” hoặc “Giám đốc”. Quốc hội (2020) ban hành Luật doanh nghiệp có đề cập đến vai trò của CEO, chịu trách nhiệm chính trong mọi hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp; đồng thời, phải chịu trách nhiệm trước pháp luật về mọi vấn đề liên quan đến việc lập và trình bày báo cáo tài chính. Chính vì vậy, có thể nói, vai trò của CEO tác động rất lớn đến chất lượng báo cáo tài chính mà doanh nghiệp công bố.

2.4. Tổng quan các nghiên cứu

Qawasmeh và Azzam (2020) điều tra mối liên hệ giữa đặc điểm của CEO và các hoạt động quản trị lợi nhuận của các công ty phi tài chính trên Sở giao dịch chứng khoán Amman. Dựa trên 1.277 quan sát từ năm 2010 đến 2018, bốn đặc điểm của CEO đã được đưa vào mô hình: Nhiệm kỳ, tuổi, kinh nghiệm và quyền sở hữu. Kết quả cho thấy rằng, việc “quản trị lợi nhuận” của các CEO trong những năm đầu công tác cao hơn so với những năm sau đó. Kết quả cũng cho thấy rằng, quyền sở hữu của các CEO đóng một vai trò quan trọng trong việc tăng mức độ “quản trị lợi nhuận” để tối đa hóa khoản thù lao của họ. Tuy nhiên, độ tuổi và kinh nghiệm của các CEO không có bất kỳ vai trò nào trong việc tăng hoặc giảm mức trích trước tùy ý.

Huang và cộng sự (2012) cho thấy, có mối quan hệ giữa tuổi của CEO đến chất lượng báo cáo tài chính. Sử dụng mẫu gồm 3.413 doanh nghiệp trong giai đoạn 2005 – 2008. Chất lượng báo cáo tài chính được đo lường thông qua hai công cụ: *Thứ nhất* là bảng phân

tích dự báo của các chuyên gia (dữ liệu dự báo I/B/E/S – Institutional Brokers, Estimate System, được thành lập bởi công ty môi giới New York Lynch, Jones & Ryan và công ty liên doanh Technometrics); *Thứ hai* là báo cáo tài chính được trình bày lại – Financial restatement. Các tác giả đã tìm thấy được mối quan hệ cùng chiều giữa độ tuổi CEO và chất lượng báo cáo tài chính.

Na và Hong (2017) sử dụng các nhóm CEO nữ và CEO nam trong khoảng thời gian 14 năm (1992 – 2013), các tác giả thấy rằng, các CEO nam sử dụng tích cực các hình thức của “quản trị lợi nhuận” trong khi việc quản trị thu nhập của các công ty bị nghi ngờ biến mất trong nhóm nữ CEO. Điều này thể hiện rằng, thực sự các nữ CEO sẽ tạo niềm tin hơn cho các cổ đông bởi họ tạo ra báo cáo tài chính trung thực hợp lý hơn.

Alves (2012) sử dụng số liệu của 34 công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Bồ Đào Nha, giai đoạn 2002 – 2007 đã tìm thấy mối quan hệ ngược chiều giữa tỷ lệ sở hữu vốn của người quản lý với mức độ quản trị lợi nhuận. Điều này hàm ý rằng, tỷ lệ sở hữu của nhà quản lý ảnh hưởng tích cực đến chất lượng báo cáo tài chính vì tỷ lệ sở hữu càng cao thì càng ít có hành vi quản trị lợi nhuận.

Fan và Wong (2002) nghiên cứu mối quan hệ về cấu trúc sở hữu với chất lượng thông tin kế toán ở bảy nền kinh tế Đông Á trừ Nhật Bản gồm 282 doanh nghiệp Hong Kong, 91 doanh nghiệp Indonesia, 177 doanh nghiệp Malaysia, 133 doanh nghiệp Singapore, 95 doanh nghiệp Hàn Quốc, 66 doanh nghiệp Đài Loan và, 133 doanh nghiệp Thái Lan. Kết quả cho thấy, tỷ lệ sở hữu cao đồng nghĩa với việc chất lượng thông tin kế toán thấp.

Các phương pháp đo lường chất lượng báo cáo tài chính: Phương pháp đo lường các khoản dồn tích, hệ số phản ứng của thu nhập, tính kịp thời của công bố thông tin, trình bày lại báo cáo tài chính, đặc điểm thông tin theo chuẩn mực kế toán... Có thể tóm tắt các phương pháp đo lường chủ yếu qua bảng sau:

Bảng 1. Các phương pháp chủ yếu đo lường chất lượng báo cáo tài chính

	Mô hình đồn tích	Lý thuyết liên quan đến giá trị	Các yếu tố chi tiết	Đặc tính thông tin
Kỹ thuật	Kiểm tra mức độ quản trị lợi nhuận được đại diện cho chất lượng lợi nhuận	Xem xét mối quan hệ giữa thu nhập của cổ phiếu và lợi nhuận đạt được để đo lường mức độ phù hợp và độ tin cậy của thông tin báo cáo tài chính	Xem xét các yếu tố cụ thể trong báo cáo thường niên theo chiều sâu, bằng cách tiến hành một thử nghiệm	Kiểm tra mức độ hữu ích của thông tin trên báo cáo tài chính
Ưu điểm	Tương đối dễ dàng thu thập dữ liệu; Tập trung vào chất lượng lợi nhuận.	Tương đối dễ dàng để đo lường; Tập trung vào chất lượng lợi nhuận.	Tập trung và đo lường trực tiếp chất lượng báo cáo tài chính.	Tập trung và đo lường trực tiếp chất lượng báo cáo tài chính.
Nhược điểm	Khó để ước tính các khoản đồn tích	Không cung cấp được một cái nhìn sâu trong sự cân bằng giữa tính phù hợp và độ tin cậy	Tập trung vào các nhân tố được lựa chọn	Thông thường, rất khó trong việc đo lường
Một số tác giả nghiên cứu tiêu biểu	Jones (1999); Healy và Wahlen, (1999); Dechow và cộng sự (1995);...	Barth và cộng sự (2001); Choi và cộng sự (1997); Nichols và Wahlen (2004); Nelson (1996);...	Hirst và cộng sự, (2004); Beretta và Bozzolan (2004); Cohen và cộng sự, (2004);...	Schipper và Vincent (2003), Sofie và cộng sự (2007), Barth và cộng sự (2006),...

Nguồn: Beast và cộng sự (2009)

Theo kết quả lược khảo cho thấy, các nghiên cứu trước có kết quả chưa thống nhất và chưa có nghiên cứu cụ thể nào nghiên cứu về đặc điểm của CEO các công ty nhóm ngành công nghiệp tác động đến chất lượng báo cáo tài chính. Nghiên cứu thực hiện nhằm góp phần lấp đầy khoảng trống nêu trên.

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

3.1 Mô hình nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu được đề xuất dựa trên khung lý thuyết và kết quả nghiên cứu thực

nghiệm của Bamahros và Wan-Hussin (2016), Beast và cộng sự (2009), Jensen và Meckling (1976), Huang và cộng sự (2012), Knechel và Sharma (2012), Mohamad (2010), Na và Hong (2017), Qawasmeh và Azzam (2020).

Mô hình nghiên cứu chi tiết

$$\text{Chất lượng báo cáo tài chính (FQC}_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 \text{Age}_{i,t} + \beta_2 \text{Dual}_{i,t} + \beta_3 \text{Gender}_{i,t} + \beta_4 \text{Own}_{i,t} + \beta_5 \text{Compen}_{i,t} + \beta_6 \text{Size}_{i,t} + \beta_7 \text{Big4}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Trong đó: i là số công ty (i chạy từ 1-89); t là số năm (t chạy từ 1-3)

Bảng 2. Thang đo và giả thuyết nghiên cứu

Biến (mã biến)	Đo lường	Giá thuyết	Kỳ vọng	Nghiên cứu tham khảo
Chất lượng báo cáo tài chính (FQC)*	Đo lường đặc tính thông tin theo IASB			Beest và cộng sự (2009)
Biến độc lập				
Tuổi của CEO (Age)	Năm tài chính – Năm sinh của giám đốc điều hành.	H ₁	+	Huang và cộng sự (2012), Serfling (2014), Yim (2013), Isidro và Gonçalves (2011).

Biến (mã biến)	Đo lường	Giả thuyết	Kỳ vọng	Nghiên cứu tham khảo
Quyền kiêm nhiệm (Dual)	Có giá trị là 1 nếu CEO kiêm chủ tịch Hội đồng quản trị, ngược lại là 0.	H ₂	-	Fama và Jensen (1983), Klein (2002), Firth và cộng sự (2007), Alves (2021), Dechow và cộng sự (1996), Byard và cộng sự (2006), Beekes và cộng sự (2004)
Giới tính (Gender)	Có giá trị là 1 nếu là nữ CEO, ngược lại là 0.	H ₃	+	Fama và Jensen (1983), Na và Hong (2017), Ran và cộng sự (2015), Harris và cộng sự (2019)
Tỷ lệ sở hữu (Own)	Số cổ phiếu biểu quyết của CEO / Tổng số cổ phiếu đang lưu hành.	H ₄	-	Brickley và cộng sự (1988), Fan và Wong (2002), Kazemian và Sanusi (2015), Yasser và cộng sự (2017)
Thu nhập của CEO (Compen)	Logarit tổng thu nhập của CEO	H ₅	+	Armstrong và cộng sự (2010), Cheng và Farber (2008), Kim và Yoon (2008)
Biến kiểm soát				
Quy mô doanh nghiệp (Size)	Logarit tổng tài sản			Ball và Foster (1982), Kazemian và Sanusi (2015), Zalata và Roberts (2017), Huang và cộng sự (2012)
Công ty kiểm toán Big4 (Big4)	Có giá trị là 1 nếu công ty kiểm toán là Big4 và ngược lại là 0.			

Ghi chú: * Biến FQC được đo lường trên cơ sở đặc tính chất lượng thông tin của IASB. Theo IASB, điều quan trọng nhất ở đặc tính chất lượng thông tin đó là thông tin báo cáo tài chính phải đảm bảo được hai đặc tính là thích hợp và trình bày trung thực. Đây là hai đặc tính cơ bản khi đánh giá chất lượng thông tin báo cáo tài chính của một doanh nghiệp. Các đặc tính như: có thể kiểm chứng, có thể so sánh, có thể thể hiểu và tính kịp thời chỉ là các đặc tính mang tính bổ sung. Để tài xây dựng thang đo dựa trên thang đo được thiết kế bởi Beest và cộng sự (2009). Thang đo này bao gồm 21 khoản mục thuộc 5 đặc tính chất lượng bao gồm: thích hợp, trình bày trung thực, có thể so sánh, có thể hiểu và tính kịp thời. Riêng đặc tính “có thể kiểm chứng” đòi hỏi những người quan sát phải có sự hiểu biết khác nhau và độc lập, có thể đạt được sự đồng thuận, mặc dù không phải là hoàn toàn, về việc thông tin được trình bày trung thực nên nếu như người đánh giá không phải là kiểm toán viên độc lập hay người có thẩm quyền thì khó có thể đo lường đặc tính này. Mặt khác, có một số khoản mục tại Việt Nam không thu thập được dữ liệu hoặc không có ảnh hưởng như: thuyết minh số liệu trên bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, số trang của bảng chú giải; điều chỉnh số liệu các kỳ kế toán trước; số liệu so sánh với đơn vị khác nên loại các thuộc tính này. Vì vậy, nghiên cứu chỉ còn 17 khoản mục để đo lường chất lượng báo cáo tài chính. Trong đó, 4 khoản mục liên quan đến đặc tính sự thích hợp (R1 –R4), 5 khoản mục liên quan đến đặc tính trình bày trung thực (F1-F6), 3 khoản mục liên quan đến đặc tính có thể hiểu được (U1-U3), 4 khoản mục liên quan đến đặc tính có thể so sánh (C1-C4) và 1 đặc tính kịp thời (T). Nghiên cứu sử dụng thang đo Likert 5 điểm để đánh giá từng khoản mục, các khoản mục này được hoạt động hóa từng đặc tính tạo nên chất lượng, trong đó điểm 1 dành cho khoản mục đạt mức độ yếu nhất và điểm 5 cho khoản mục đạt mức rất tốt của tiêu chuẩn đặt ra. (Phụ lục 01 cung cấp tổng thể các thuộc tính đo lường các đặc tính chất lượng cơ bản và bổ sung nêu trên).

3.2. Phương pháp và dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp thống kê và hồi quy dữ liệu bảng (POOL, FEM và REM)

để phân tích dữ liệu thu thập từ báo cáo tài chính của 89 công ty nhóm ngành công nghiệp niêm yết trên HOSE từ năm 2018 – 2020 với

tổng số quan sát là 267 (3 năm * 89 công ty). Dữ liệu được phân tích thực hiện trên phần mềm Stata 14.0 theo thứ tự như sau: (1) Thống kê mô tả, (2) Hồi quy mô hình POOL, FEM và REM, (3) Kiểm định lựa chọn mô hình phù hợp, (4) 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, (5) 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 mô tả dữ liệu

Bảng 3. Thống kê mô tả các chỉ tiêu nghiên cứu

Chỉ tiêu	ĐVT	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Lớn nhất	Nhỏ nhất
Chất lượng báo cáo tài chính (FQC)	Điểm	58,38	6,27	72,00	43,00
Tuổi của CEO (Age)	Tuổi	49,92	8,21	77,00	27,00
Tỷ lệ sở hữu (Own)	%	3,93	8,64	48,96	0,00
Thu nhập của CEO (Compen)	Tỷ đồng	1,01	1,28	12,84	0,08
Quy mô doanh nghiệp (Size)	Tỷ đồng	4.895,49	10.023,66	83.176,37	200,86

Kết quả thống kê mẫu nghiên cứu của 89 công ty ngành công nghiệp niêm yết trên HOSE trong giai đoạn 2018 – 2020 (Bảng 3) cho thấy, đặc điểm chung của các công ty nhóm ngành công nghiệp có tuổi của giám đốc điều hành tương đối cao (trung bình gần 50 tuổi), tỷ lệ sở hữu với độ phân tán cao (từ 0% đến 48,96%), thu nhập của CEO không đồng đều (có CEO thu nhập trên 10 tỷ đồng/năm, nhưng cũng có CEO thu nhập gần 100 triệu đồng/năm), quy mô doanh nghiệp tương đối lớn (trung bình

khoảng gần 5.000 tỷ đồng nên được xếp vào nhóm công ty có quy mô lớn), *kiêm nhiệm với tỷ lệ thấp* (65/267 quan sát = 24,34%), *giám đốc điều hành chủ yếu là nam giới* (248/267 quan sát = 92,88%), *chất lượng báo cáo tài chính đạt mức khá* (trung bình là 58,38 điểm đạt hơn 72% so với điểm lớn nhất), *Công ty kiểm toán Big4 với tỷ lệ thấp* (75/267 quan sát = 28%, chứng tỏ báo cáo của các công ty hầu như được kiểm toán bởi công ty ngoài Big 4).

4.2. Kết quả hồi quy và các kiểm định

Bảng 4. Tương quan giữa các biến trong mô hình nghiên cứu

	FQC	Age	Dual	Gender	Own	Compen	Size	VIF
FQC	1,00							
Age	0,02	1,00						1,09
Dual	-0,02	0,07	1,00					1,32
Gender	0,04	-0,12**	0,18***	1,00				1,16
Own	0,03	-0,07	0,46***	0,19***	1,00			1,31
Compen	0,32***	0,21***	-0,09	-0,05	-0,09	1,00		1,20
Size	0,46***	0,08	0,01	0,18***	0,03	0,30***	1,00	1,27
Big 4	0,19***	0,09	-0,06	0,22***	-0,07	0,28***	0,34***	1,29

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

Kết quả kiểm định hệ số tương quan (Bảng 4) cho thấy, giá trị tuyệt đối hệ số tương quan cặp giữa các biến đều nhỏ hơn 0,5 điều này cho thấy không có hiện tượng tự tương quan giữa

các biến. Đồng thời, bảng cũng trình bày hệ số VIF (hệ số nhân tố phóng đại phương sai) – một chỉ số quan trọng để nhận biết khả năng đa cộng tuyến trong mô hình, nếu chỉ số này lớn

hơn 10, đó là dấu hiệu cho biết hiện tượng đa cộng tuyến cao (Gujarati, 2004). Kết quả (Bảng 4) cho thấy, hệ số tương quan giữa các biến tương đối nhỏ và các thành phần nhân tố trong

mô hình cho hệ số VIF đều rất nhỏ ($VIF < 2$), chứng tỏ, mô hình không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng.

Bảng 5. Kết quả hồi quy theo các mô hình

Biến phụ thuộc Chất lượng báo cáo tài chính (FQC)	Mô hình hồi quy			
	POOL	FEM	REM	FGLS
Độ tuổi (Age)	-0,048 [-1,12]	-0,006 [-0,09]	-0,012 [-0,26]	-0,044* [-0,19]
Quyền kiểm nhiệm (Dual)	-0,173 [-0,19]	-2,653*** [-2,76]	-1,686*** [-2,02]	-0,786* [-1,91]
Giới tính (Gender)	-0,908 [-0,64]	1,435 [0,86]	0,166 [0,12]	-0,626 [-0,66]
Tỷ lệ sở hữu (Own)	2,957 [0,58]	17,420*** [2,67]	8,994* [1,88]	5,960* [1,65]
Thu nhập (Compen)	3,522*** [3,57]	-0,911 [-0,99]	0,420 [0,50]	0,735* [1,71]
Quy mô doanh nghiệp (Size)	4,625*** [6,85]	5,519*** [3,02]	5,124*** [5,52]	5,133*** [13,60]
Công ty kiểm toán thuộc Big4 (Big.4)	-0,187 [-0,22]	-2,440 [-1,61]	-0,884 [-0,86]	-0,247 [2,82]
Hằng số	-27,020***	-0,472	-7,297	-9,409*
Độ phù hợp mô hình	F (7,259)	F (7,171)	Wald chi2 (7)	Wald chi2 (7)
Thống kê F/Wald chi2	12,55***	2,86***	40,77***	223,67***
Lựa chọn mô hình				
Kiểm định ảnh hưởng cố định (Wald test) F (88, 171)		9,05***		
Kiểm định Hausman Hausman test (chi2 (7))			17,31***	

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 5 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 cả 3 mô hình đều được đánh giá là phù hợp.

Lựa chọn POOL hoặc FEM: Kiểm định Wald (Bảng 5) cho kết quả với giá trị Prob > F = 0,0076 (< $\alpha = 5\%$) với F (7,171) = 2,86 chứng tỏ, với mức ý nghĩa 5%, 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: Kiểm định Hausman (Bảng 5) cho kết quả với giá trị Prob > chi2 = 0,0155 (< $\alpha = 5\%$) với chi2(7) = 17,31 thì mô hình FEM là phù hợp hơn mô hình REM khi nghiên cứu trên dữ liệu của nghiên cứu. *Như vậy, mô hình FEM sẽ được sử dụng cho các phân tích tiếp theo.*

Bảng 6. Kiểm tra hiện tượng tự tương quan và phương sai sai số thay đổi

Kiểm định hiện tượng phương sai sai số thay đổi	Chi2	Prob > chi2
Modified Wald test (chi2 (89))	610,000***	0,0000
Kiểm định hiện tượng tự tương quan	F (1, 88)	Prob > F
Wooldridge test	172,73***	0,0000

Kết quả kiểm định ở Bảng 6 cho thấy, giá trị Chi2 có Prob > chi2 nhỏ hơn 5% và F (1, 88) có Prob > F nhỏ hơn 5%, cho thấy mô hình FEM có hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan (các đơn vị chéo bị phụ thuộc). 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 nhất, để kết quả ước lượng không chệch và hiệu quả (Beck & Katz, 1995). Kết quả ước lượng mô hình FEM hiệu chỉnh bằng phương pháp FGLS cho thấy (Bảng 5), các biến Age, Dual, Own, Compen, Size có tác động đến chất lượng báo cáo tài chính (FQC)

4.3. Thảo luận kết quả hồi quy

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
Tuổi của CEO (Age)	H ₁	+		Mức ý nghĩa 10%	Chấp nhận
Quyền kiêm nhiệm (Dual)	H ₂	-	-	Mức ý nghĩa 10%	Chấp nhận
Giới tính (Gender)	H ₃	+	-	Không có ý nghĩa	Không chấp nhận
Tỷ lệ sở hữu (Own)	H ₄	-	+	Mức ý nghĩa 10%	Chấp nhận
Thu nhập của CEO (Compen)	H ₅	+	+	Mức ý nghĩa 10%	Chấp nhận

Giả thuyết H1, H2, H4, H5, được chấp nhận (Bảng 7). Nghĩa là các biến Tuổi của CEO (Age), Quyền kiêm nhiệm (Dual), Tỷ lệ sở hữu (Own), Thu nhập (Compen) có tác động đến chất lượng báo cáo tài chính (FQC). Trong đó, biến Tuổi của CEO (Age) và Quyền kiêm nhiệm (Dual) có tác động trái chiều, các biến còn lại có tác động cùng chiều đến chất lượng báo cáo tài chính (FQC).

Biến tuổi của CEO (Age): Nghiên cứu đã tìm thấy bằng chứng về mối tương quan tỉ lệ nghịch giữa tuổi của CEO và chất lượng báo cáo tài chính. Kết quả ước lượng FGLS cho thấy, hệ số beta -0,044 cho biết, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, nếu tuổi của CEO tăng lên 1 thì chất lượng báo cáo tài chính giảm 0,044 điểm và ngược lại (với mức ý nghĩa 10%). Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Isidro và Gonçalves (2011) khi cho rằng, CEO lớn tuổi và gần đến tuổi nghỉ hưu, hành vi của quản trị lợi

nhuận tăng lên. Hàm nghĩa rằng, CEO càng lớn tuổi sẽ có tác động tiêu cực đến chất lượng báo cáo tài chính.

Biến quyền kiêm nhiệm (Dual): Nghiên cứu cho thấy, biến quyền kiêm nhiệm có ảnh hưởng ngược chiều với chất lượng báo cáo tài chính. Kết quả ước lượng FGLS với hệ số beta -0,786 cho biết, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, nếu CEO đồng thời là chủ tịch hội đồng quản trị thì chất lượng báo cáo tài chính giảm 0,786 điểm và ngược lại (với mức ý nghĩa 10%). Kết quả này được hỗ trợ mạnh từ quan điểm của Lý thuyết đại diện, Fama và Jensen (1983) cho rằng, quyền kiêm nhiệm sẽ làm giảm khả năng giám sát của Hội đồng quản trị để giám sát nhà quản lý và sẽ gây ra tình trạng lạm quyền của nhà quản trị. Họ sẽ dễ dàng làm sai lệch các số liệu, thông tin tài chính hơn mà không phải chịu sự giám sát từ Hội đồng quản trị. Từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến chất lượng báo cáo tài

chính. Kết quả này đồng thuận với các nghiên cứu của Alves (2021), Beekes và cộng sự (2004), Byard và cộng sự (2006), Dechow và cộng sự (1996), Klein (2002), Firth và cộng sự (2007).

Biến tỷ lệ sở hữu (Own): Hệ số của biến tỷ lệ sở hữu mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê với mức ý nghĩa 10%. Kết quả ước lượng FGLS cho thấy, hệ số beta 5,960 cho biết trong điều kiện các yếu tố khác không đổi, nếu tỉ lệ sở hữu vốn cổ phần của CEO tăng lên 1% thì chất lượng báo cáo tài chính tăng 0,0596 điểm. Kết quả này có sự không nhất quán với nghiên cứu thực nghiệm của Fan và Wong (2002), Yasser và cộng sự (2017). Tuy nhiên, kết quả này lại phù hợp với quan điểm của lý thuyết người đại diện, khi Jensen và Meckling (1976) cho rằng, tồn tại một chi phí đại diện ở các công ty cổ phần. Và để kiểm soát chi phí đại diện, một trong những phương thức đó là khuyến khích các CEO sở hữu cổ phần và quyền chọn cổ phiếu để tập trung nỗ lực của người quản lý vào lợi ích của cổ đông (Fama, 1980). Cùng quan điểm trên có nghiên cứu thực nghiệm của Kazemian và Sanusi (2015) khi cho rằng, Quyền sở hữu của người quản lý được coi là một cơ chế giám sát hiệu quả, đặc biệt là ở các doanh nghiệp nhỏ. Kết quả này cho thấy rằng, quyền sở hữu của người quản lý nên được khuyến khích trong các doanh nghiệp nhỏ để nó có thể thay thế cho sự yếu kém của các cơ chế quản trị công ty khác.

Biến thu nhập (Compen): Kết quả cho thấy, hệ số của biến thu nhập có giá trị dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 10% (0,735; $p < 0,10$), chứng tỏ có mối quan hệ tích cực giữa thu nhập của CEO và chất lượng báo cáo tài chính. Kết quả này phù hợp với kết quả nghiên cứu của Kim và Yoon (2008); Armstrong và cộng sự (2010), khi các tác giả đều thống nhất rằng, thu nhập của CEO bao gồm các khoản lương, thưởng và các khoản lợi ích khác càng cao thì CEO càng ít có hành vi quản trị lợi nhuận hơn, tức chất lượng báo cáo tài chính được nâng cao.

5. Kết luận và kiến nghị

5.1. Kết luận

Nghiên cứu được tiến hành để phân tích sự ảnh hưởng của đặc điểm giám đốc điều hành

đến chất lượng báo cáo tài chính các công ty nhóm ngành công nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán trong giai đoạn 2018 – 2020. Phương pháp FGLS phù hợp được sử dụng trong nghiên cứu này. Kết quả hồi quy cho thấy sự ảnh hưởng tiêu cực của tuổi, quyền kiểm nhiệm của CEO và ảnh hưởng tích cực của tỷ lệ sở hữu cổ phiếu, thu nhập của CEO đến chất lượng báo cáo tài chính. Nhưng không tìm thấy sự ảnh hưởng của giới tính của CEO đến chất lượng báo cáo tài chính.

5.2. Khuyến nghị

Về phía các công ty niêm yết thuộc nhóm ngành công nghiệp, kết quả của nghiên cứu có thể là một tài liệu tham khảo trong chính sách bổ nhiệm, tuyển dụng CEO. Các công ty không nên để CEO kiêm nhiệm chức danh Chủ tịch Hội đồng quản trị vì sẽ làm tăng chi phí đại diện, giảm khả năng giám sát của Hội đồng quản trị đến CEO. Mặt khác, khi CEO kiêm nhiệm đồng thời Chủ tịch sẽ dẫn đến tình trạng lạm quyền, họ dễ dàng thao túng hơn và có thể làm sai lệch các thông tin tài chính gây phương hại đến lợi ích của nhà đầu tư, cổ đông. Đồng thời, các công ty niêm yết nhóm ngành công nghiệp cũng không nên tuyển dụng hay bổ nhiệm CEO quá lớn tuổi. Kết quả nghiên cứu cũng là cơ sở để các doanh nghiệp có các chính sách lương thưởng cho CEO một cách hợp lý, có các chính sách đãi ngộ tốt nhất để kích lệ CEO. Ngoài ra, các công ty có thể khuyến khích CEO sở hữu cổ phần như các chính sách lương, thưởng bằng cổ phiếu... để tập trung nỗ lực của CEO vào lợi ích của các cổ đông, minh bạch thông tin tài chính, góp phần nâng cao chất lượng báo cáo tài chính.

Về phía nhà đầu tư, kết quả nghiên cứu có thể coi là một trong những luận cứ để cho các nhà đầu tư đánh giá chất lượng báo cáo tài chính của các doanh nghiệp niêm yết. Có thể nói, để đánh giá chất lượng báo cáo tài chính của một doanh nghiệp có rất nhiều các thang đo và cơ sở. Trong số các thang đo và cơ sở đó đòi hỏi người đọc báo cáo tài chính phải có sự hiểu biết về các nguyên tắc lập và trình bày báo cáo tài chính như là một chuyên gia vậy, ví dụ các chuyên gia tài chính, kế toán hoặc kiểm

toán viên. Tuy nhiên, không phải nhà đầu tư nào cũng có chuyên môn về tài chính kế toán để có thể am hiểu và đánh giá. Mặt khác, việc có chuyên môn nhưng cũng chỉ có thể chỉ đọc hiểu về báo cáo tài chính, còn để nhận diện báo cáo tài chính có chất lượng hay không thì cần phải có các kỹ thuật, và phải có sự tiếp xúc với sổ sách, chứng từ tài liệu của doanh nghiệp. Và điều này là không khả thi đối với các cổ đông và công chúng. CEO là người có ảnh hưởng, có trách nhiệm trực tiếp trong việc lập và trình bày báo cáo tài chính. Vì vậy, xem xét hành vi của CEO để đánh giá về chất lượng báo cáo tài chính của các doanh nghiệp được hậu thuẫn bởi “lý thuyết kế toán hành vi” và rất nhiều các nghiên cứu định lượng trên thế giới chứng minh. Kết quả của nhóm tác giả cũng đóng góp một phần vào trong những tư liệu minh chứng

đó. Đó là có cơ sở để phát biểu rằng, thu nhập và tỷ lệ sở hữu của CEO càng cao thì chất lượng báo cáo tài chính càng cao, nếu CEO có tuổi lớn và kiêm nhiệm Chủ tịch Hội đồng quản trị thì chất lượng báo cáo tài chính sẽ thấp.

5.3. Hạn chế nghiên cứu

Thứ nhất, dữ liệu nghiên cứu còn ít (89 công ty trong 3 năm). *Thứ hai*, phạm vi nghiên cứu còn hẹp, chỉ tập trung vào nhóm ngành công nghiệp, mà chưa có sự đo lường các nhóm ngành khác. Chính vì vậy mà chưa làm rõ được sự tác động khác nhau nếu có của CEO tới chất lượng báo cáo tài chính của các nhóm ngành khác nhau đó cũng như chưa làm nổi bật được sự khác biệt của nhóm ngành công nghiệp (nếu có) so với các ngành khác.

Tài liệu tham khảo

- Al-Ajmi, J. (2008). Audit and reporting delays: Evidence from an emerging market. *Advances in Accounting*, 24(2), 217-226.
- Armstrong, C.S., Jagolinzer, A.D., Larcker, D.F. (2010). Chief Executive Officer Equity Incentives and Accounting Irregularities. *Journal of Accounting Research*, 48(2), 225-271.
- Alves, S. (2021). CEO duality, earnings quality and board independence. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-07-2020-0191>.
- Alves, S. (2012). Ownership Structure and Earnings Management: Evidence from Portugal. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 6(1), 57-74.
- Ball, R., & Foster, G. (1982). Corporate Financial-Reporting-A Methodological Review Of Empirical-Research. *Journal of Accounting Research*, 20, 161-234.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 77-104.
- 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
- Beekes, W., Pope, P., Young, S. (2004). The link between earnings timeliness, earnings conservatism and board composition: evidence from the UK. *Corporate Governance: An International Review*, 12(1), 47-59.
- Beest, F. V., Braam, G. J. M., & Boelens, S. (2009). Quality of financial reporting: measuring qualitative characteristics. *NICE Working Paper*, 09-108. <http://www.ru.nl/nice/workingpapers>
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property* (Commerce Clearing House, New York). *References-Scientific Research Publishing*.
- Brickley, J. A., Lease, R. C., & Smith, C. (1988). Ownership structure and voting on antitakeover amendments. *Journal of Financial Economics*, 20(1-2), 267-291.
- Byard, D., Li, Y., & Weintrop, J. (2006). Corporate Governance and the Quality of Financial Analyst's Information. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(5), 609-625.
- Cheng, Q., & Farber, D.B. (2008). Earning statement, changes in CEO compensation, and firm performance. *The Accounting Review*, 83(5), 1217-1250
- Dechow, P.M., Sloan, R.G., Sweeney, A.P. (1996). Causes and Consequences of Earnings Management Manipulation: An Analysis of firm Subject to Enforcement Action by SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36.

- Donalson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64.
- Fama, E.F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307.
- Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Fan, J. P., Wong, J. (2002). Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 401-425.
- Firth, M., Fung, P. M., & Rui, O. M. (2007). Ownership, two-tier Board Structure, and the Informativeness of Earnings: Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(4), 463-496.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2004). Basic econometrics, 4th edn, the MacGraw Hill. *New York*.
- Harris, O., Karl, J. B., & Lawrence, E. (2019). CEO compensation and earnings management: Does gender really matter?. *Journal of Business*, 98, 1-14. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.01.013>
- Huang, H.W., Rose-Green, E., & Lee, C. C. (2012). CEO Age and Financial Reporting Quality. *Accounting Horizons*, 26(4), 725-740.
- Bamahros, H., & Wan-Hussin, W. N. (2016). Types of institutional investors and financial reporting timeliness: Empirical study in Malaysia. In *International Conference on Accounting Studies (ICAS)*.
- IASB (2018). *The Conceptual Framework*. <https://www.iasplus.com/en/news/2018/03/cf>
- Isidro, H., & Gonçalves, L. (2011). Earnings management and CEO characteristics in Portuguese firms. *Corporate Ownership and Control*, 1(1), 87-95.
- 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.
- Kazemian, S., & Sanusi, Z. M. (2015). Earnings management and ownership structure. *Procedia Economics and Finance*, 31, 618-624. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01149-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01149-1)
- Kim, H. J., & Yoon, S. S. (2008). The impact of corporate governance on earnings management in Korea. *Management and Accounting Review (MAR)*, 7(1), 43-59.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- Knechel, W. R., & Sharma, D. S. (2012). Auditor-provided non-audit services and audit effectiveness and efficiency: Evidence from pre-and post-SOX audit report lags. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 31(4), 85-114.
- Mintzberg, H. (1973). *The nature of managerial work*. New York: Harper & Row.
- Mohamad Naimi, M. N., Rohami, S., & Wan-Hussin, W. N. (2010). Corporate governance and audit report lag in Malaysia. *Corporate Governance and Audit Report Lag in Malaysia (October 20, 2010)*. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 6(2), 57-84.
- Na, K., & Hong, J. (2017). CEO gender and earnings management. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 33(2), 297-308.
- Qawasmeh, S., & Azzam, M. (2020). CEO characteristics and earnings management. *Accounting*, 6(7), 1403-1410.
- Quốc hội (2020). *Luật Doanh nghiệp (số 59/2020/QH14)*.
- Ran, G., Fang, Q., Luo, S., & Chan, K.C. (2015). Supervisory board characteristics and accounting information quality: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 37, 18-32. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2014.10.011>
- Serfling, M. A. (2014). CEO age and the riskiness of corporate policies. *Journal of Corporate Finance*, 25, 251-273. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.12.013>
- Yasser, Q.R., Mamun, A.A., & Hook. M. (2017). The impact of ownership structure on financial reporting quality in the east. *International Journal of Organizational Analysis*, 25(2), 178-197.
- Yim, S. (2013). The Acquisitiveness of Youth: CEO Age and Acquisition Behavior. *Journal of Financial Economics*, 108(1), 250-273.
- Zalata, A.M., & Roberts, C. (2017). Managing earnings using classification shifting: UK evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 29, 52-65. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2017.04.001>

Phụ lục 1. Tổng quan về cách thức đo lường đặc tính chất lượng cơ bản và đặc tính chất lượng nâng cao (bao gồm cả thang đo) của thông tin chất lượng báo cáo tài chính

Thích hợp				
<i>Ký hiệu</i>	<i>Câu hỏi</i>	<i>Thang đo</i>	<i>Khái niệm</i>	<i>Tài liệu tham khảo</i>
R1	Mức độ về sự hiện diện của báo cáo hướng về tương lai giúp tạo sự kỳ vọng và dự báo về tương lai của công ty	1= Không có thông tin dự báo tương lai; 2 = Thông tin dự báo không được trình bày như là một tiểu mục riêng; 3 = Một tiểu mục riêng; 4 = Dự đoán rộng; 5 = Dự đoán rộng hữu ích cho việc kỳ vọng.	Giá trị dự báo	McDaniel và cộng sự (2002), Jonas và Blanchet (2000), Bartov và Mohanram (2004)
R2	Mức độ về sự hiện diện của các thông tin phi tài chính về cơ hội và rủi ro kinh doanh bổ sung cho thông tin tài chính	1 = Không có thông tin phi tài chính; 2 = Ít thông tin phi tài chính, không hữu ích cho các kỳ vọng; 3 = Thông tin phi tài chính hữu ích; 4 = Thông tin phi tài chính hữu ích, hữu ích cho việc phát triển những kỳ vọng; 5 = Thông tin phi tài chính góp phần cung cấp thêm những thông tin giúp phát triển sự kỳ vọng.	Giá trị dự báo	Jonas và Blanchet (2000), Nichols và Wahlen (2004)
R3	Các công ty sử dụng giá trị hợp lý thay cho giá gốc ở mức độ như thế nào?	1 = Chỉ sử dụng giá gốc; 2 = Hầu hết là giá gốc; 3 = Mức độ sử dụng giá gốc và giá trị hợp lý là ngang nhau; 4 = Hầu hết là giá trị hợp lý; 5 = Chỉ sử dụng giá trị hợp lý.	Giá trị dự báo	Schipper và Vincent (2003), McDaniel và cộng sự (2002), Barth và cộng sự (2001), Schipper (2003)
R4	Mức độ cung cấp sự phản hồi cho người sử dụng báo cáo thường niên những sự kiện thị trường khác nhau hoặc những giao dịch quan trọng có ảnh hưởng tới công ty như thế nào?	1 = Không có thông tin phản hồi; 2 = Ít phản hồi về quá khứ; 3 = Thông tin phản hồi ở hiện tại; 4 = Thông tin phản hồi làm tăng sự hiểu biết về các sự kiện và các giao dịch ảnh hưởng tới công ty như thế nào?; 5 = Phản hồi toàn diện.	Giá trị xác nhận	Jonas và Blanchet (2000)
Trình bày trung thực				
<i>Ký hiệu</i>	<i>Câu hỏi</i>	<i>Thang đo</i>	<i>Khái niệm</i>	<i>Tài liệu tham khảo</i>
F1	Sự giải thích phù hợp cho một số giả định và ước tính trong báo cáo hàng năm	1 = Chỉ mô tả ước tính; 2 = Lời giải thích chung; 3 = Lời giải thích cụ thể của các ước tính; 4 = Lời giải thích cụ thể, giải thích bằng công thức; 5 = Sự giải thích toàn diện.	Có thể kiểm chứng	Jonas và Blanchet (2000), Maines và Wahlen (2004)

F2	Công ty lựa chọn cho những nguyên tắc kế toán nhất định trên một lý lẽ vững chắc (những giá trị pháp lý có liên quan có hiệu lực như thế nào?)	1 = Thay đổi chưa được giải thích; 2 = Giải thích ở mức độ tối thiểu; 3 = Giải thích lý do tại sao; 4 = Giải thích lý do tại sao + hệ quả; 5 = Không có thay đổi hoặc giải thích toàn diện.	Sự kiểm tra điều gì đó đang được làm đúng hay không	Jonas và Blanchet (2000), Maines và Wahlen (2004)
F3	Trong các cuộc họp và thảo luận hàng năm, các sự kiện tích cực và tiêu cực có được lưu tâm hay không, mức độ như thế nào?	1 = Sự kiện tiêu cực chỉ đề cập đến trong phần chú thích; 2 = Nhấn mạnh vào sự kiện tích cực; 3 = Nhấn mạnh vào sự kiện tích cực, nhưng cũng đề cập đến sự kiện tiêu cực; 4 = Đề cập đến cả sự kiện tiêu cực và tích cực ở mức độ ngang nhau; 5 = Tác động của sự kiện tích cực và tiêu cực đều được giải thích.	Khách quan (Trung lập)	Dechow và cộng sự (1996), McMullen (1996), Beasley (1996), Razaee (2003), Cohen và cộng sự (2004), Sloan (2001)
F4	Loại báo cáo kiểm toán nào được bao gồm trong báo cáo thường niên	1 = Ý kiến trái ngược; 2 = Không có ý kiến; 3 = Ý kiến chấp nhận từng phần; 4 = Ý kiến chấp nhận toàn phần; Số liệu tài chính; 5 = Ý kiến chấp nhận toàn phần: Số liệu tài chính + kiểm soát nội bộ.	Không có các lỗi trọng yếu, xác minh, khách quan và đầy đủ.	Maines và Wahlen (2006), Gaeremynck và Willekens (2003), Kim và cộng sự (2007), Willekens (2008)
F5	Mức độ cung cấp các thông tin về quản trị công ty?	1 = Không mô tả; 2 = Thông tin về quản trị công ty còn hạn chế, không có trong tiểu mục riêng; 3 = Trình bày riêng ở một tiểu mục; 4 = Có thêm những thông tin liên quan; 5 = Mô tả toàn diện.	Đầy đủ, có thể kiểm chứng và không có lỗi trọng yếu	Jonas và Blanchet (2000)

Có thể hiểu				
<i>Ký hiệu</i>	<i>Câu hỏi</i>	<i>Thang đo</i>	<i>Khái niệm</i>	<i>Tài liệu tham khảo</i>
U1	Báo cáo thường niên có được trình bày một cách có hệ thống?	Phán xét dựa trên: - Sự đầy đủ về nội dung - Tiêu đề - Thứ tự của các thành phần/tóm tắt - Kết luận vào cuối mỗi tiểu mục	Có thể hiểu	Jonas và Blanchet (2000)
U2	Mức độ về sự hiện diện của các đồ thị và bảng biểu để làm rõ hơn các thông tin	1 = Không có đồ thị; 2 = Có từ 1-2 đồ thị; 3 = Có từ 3-5 đồ thị; 4 = Có từ 6-10 đồ thị; 5 = Có trên 10 đồ thị.	Có thể hiểu	Jonas và Blanchet (2000), IASB (2006)

U3	Mức độ sử dụng ngôn từ và thuật ngữ chuyên ngành trong báo cáo thường niên có làm người đọc dễ theo dõi không (dễ hiểu không)?	1 = Nhiều thuật ngữ mà không giải thích; 2 = Thuật ngữ nhiều nhưng giải thích tối thiểu; 3 = Được giải thích trong phần văn bản, phần chú thích; 4 = Không sử dụng nhiều từ chuyên môn, hoặc có giải thích khá rõ ràng cho các thuật ngữ chuyên ngành sử dụng; 5 = Không sử dụng thuật ngữ chuyên ngành hoặc giải thích rất rõ ràng, cụ thể, dễ hiểu các thuật ngữ sử dụng.	Có thể hiểu	IASB (2006), Jonas và Blanchet (2000), Iu và Clowes (2004)
----	--	---	-------------	--

Có thể so sánh				
<i>Ký hiệu</i>	<i>Câu hỏi</i>	<i>Thang đo</i>	<i>Khái niệm</i>	<i>Tài liệu tham khảo</i>
C1	Mức độ giải thích khi có sự thay đổi về các ước tính kế toán?	1 = Thay đổi nhưng không giải thích; 2 = Giải thích rất ít (tối thiểu); 3 = Có giải thích tại sao; 4 = Giải thích tại sao và những ảnh hưởng từ sự thay đổi đó (kết quả); 5 = Không thay đổi hoặc khi có thay đổi thì giải thích một cách toàn diện.	Tính nhất quán	Jonas và Blanchet (2000)
C2	Mức độ giải thích khi có sự thay đổi về chính sách kế toán?	1 = Thay đổi nhưng không giải thích; 2 = Giải thích rất ít (tối thiểu); 3 = Có giải thích tại sao; 4 = Giải thích tại sao và những ảnh hưởng từ sự thay đổi đó (kết quả); 5 = Không thay đổi hoặc khi có thay đổi thì giải thích một cách toàn diện.	Tính nhất quán	Schipper và Vincent, 2003, Jonas và Blanchet (2000)
C3	Mức độ so sánh giữa kỳ kế toán hiện tại với các kỳ kế toán trước đó	1 = Không so sánh; 2 = Chỉ với năm trước đó; 3 = So với 5 năm trước đó; 4 = So với 5 năm trước đó và có sự mô tả kết quả; 5 = So với 10 năm và có sự mô tả kết quả.	Tính nhất quán	Jonas và Blanchet (2000), Beuselinck và Manigart (2007), Cole và cộng sự (2007)
C4	Mức độ các công ty trình bày các chỉ số tài chính trong báo cáo thường niên	1 = Không có; 2 = 1-2 chỉ số; 3 = 3-5 chỉ số; 4 = 6-10 chỉ số; 5 = > 10 chỉ số.	Có thể so sánh	Cleary (1999)
Tính kịp thời				
<i>Ký hiệu</i>	<i>Câu hỏi</i>	<i>Thang đo</i>	<i>Khái niệm</i>	<i>Tài liệu tham khảo</i>
T	Số ngày tính từ ngày kết thúc năm tài chính đến ngày công bố báo cáo thường niên	Logarit tự nhiên của tổng số ngày: 1 = 0-0,99; 2 = 1-1,99; 3 = 2-2,99; 4 = 3-3,99; 5 = 4-4,99	Tính kịp thời	IASB (2006)

Nguồn: Beast và cộng sự (2009)



ELECTRONIC WORD OF MOUTH & RESTAURANT CHOICE INTENTIONS: THE ROLES OF INFORMATION DEMAND, QUALITY, CREDITABILITY

Nghiem Thien Cu¹, Dang Hoang Minh Quan^{1*}, Tran Nam Quoc², Pham Minh Truong³

¹Hoa Sen University

²Ho Chi Minh City University of Management and Technology (UMT)

³Ho Chi Minh City University of Education

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.270</p> <p><i>Received:</i> July 10, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> January 19, 2022</p> <p><i>Published:</i> April 25, 2022</p> <p>Keywords: Information demand; Information quality; Information creditability; Electronic word of mouth; Restaurant choice intentions.</p>	<p>This research investigates the effect of quality, reliability, and demand of electronic word-of-mouth (eWOM) information on restaurant choice. We interviewed industry experts and 271 customers in Ho Chi Minh City and used exploratory factor analysis, confirmed factor analysis, and structural equations model. We found a positive effect of these factors on information usefulness, in which the effect of reliability is most profound. We also revealed a significant impact of this usefulness on the way customers absorb information from eWOM, that in turns affects customer's restaurant choice. Our findings may provide managerial implications for marketing strategies in restaurant services.</p>

*Corresponding author:

Email: quan.danghoangminh@hoasen.edu.vn



TRUYỀN MIỆNG TRỰC TUYẾN VÀ Ý ĐỊNH LỰA CHỌN NHÀ HÀNG: VAI TRÒ CỦA CHẤT LƯỢNG, ĐỘ TIN CẬY VÀ NHU CẦU THÔNG TIN

Nghiêm Thiện Cư¹, Đặng Hoàng Minh Quân^{1*}, Trần Nam Quốc², Phạm Minh Trường³

¹Trường Đại học Hoa Sen

²Trường Đại học Quản lý và Công nghệ TP HCM

³Trường Đại học sư phạm TP HCM

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.270</p> <p>Ngày nhận: 10/07/2021</p> <p>Ngày nhận lại: 19/01/2022</p> <p>Ngày đăng: 25/04/2022</p> <p>Từ khóa: Chất lượng thông tin; Độ tin cậy thông tin; Nhu cầu của thông tin; Truyền miệng trực tuyến; Ý định lựa chọn nhà hàng.</p>	<p>Nghiên cứu nhằm kiểm định mối quan hệ của chất lượng, độ tin cậy và nhu cầu của thông tin từ truyền miệng trực tuyến đến ý định lựa chọn nhà hàng. Nhóm tác giả đã tiến hành phỏng vấn một số chuyên gia trong ngành và 271 khách hàng tại một số nhà hàng trên địa bàn TP HCM thông qua phương pháp chọn mẫu có hạn ngạch. Bằng kỹ thuật phân tích nhân tố khám phá (EFA), phân tích nhân tố khẳng định (CFA) và mô hình cấu trúc tuyến tính (SEM), kết quả cho thấy, có sự ảnh hưởng tích cực của các thành phần chất lượng, độ tin cậy và nhu cầu thông tin đến tính hữu ích của thông tin, trong đó độ tin cậy có mức ảnh hưởng mạnh nhất. Nghiên cứu cũng phát hiện mối quan hệ ảnh hưởng của tính hữu ích thông tin lên sự chấp nhận thông tin, và từ đó ảnh hưởng đến ý định lựa chọn nhà hàng. Kết quả trên là cơ sở góp phần đưa ra các giải pháp phù hợp giúp nhà quản trị xây dựng chiến lược kinh doanh, nâng cao năng lực cạnh tranh cho các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực nhà hàng.</p>

1. Giới thiệu

Hình thức truyền miệng (word-of-mouth – WOM) từ lâu đã đóng một vai trò quan trọng trong việc hình thành ý định mua hàng của người tiêu dùng. WOM đã có ảnh hưởng tích cực tới

việc lựa chọn của khách hàng và hữu dụng hơn các công cụ quảng cáo sản phẩm truyền thống trước đây (Engel, 1969; Katz & Lazarsfeld, 1966). Trong kỷ nguyên Internet, WOM đã phát triển thêm dạng thức mới, được gọi là Truyền miệng trực tuyến (electronic word-of-mouth – eWOM). Đây là một công cụ tiếp thị hiệu quả thông qua phương tiện thông tin điện tử như diễn đàn thảo luận trực tuyến, hệ thống biển quảng cáo trực

*Tác giả liên hệ:

Email: quan.danghoangminh@hoasen.edu.vn

tuyến, blog cá nhân, trang đánh giá trực tuyến và các trang kết nối xã hội (Goldsmith & Horowitz, 2006). Người tiêu dùng có thể trao đổi ý kiến, đưa ra nhận xét hoặc dễ dàng tiếp cận những bình luận, nhận xét của người thân, bạn bè hoặc thậm chí với những người chưa từng quen biết về sản phẩm, dịch vụ mà họ đang quan tâm (Chu & Kim, 2011).

Một số nghiên cứu chỉ ra rằng, những cuộc đối thoại trên mạng xã hội thường đề cập đến các thương hiệu sản phẩm hoặc dịch vụ (Wolny & Mueller, 2013). Theo Wang và Wei (2012), việc đề cập đến các thương hiệu có ảnh hưởng nhất định đến ý định mua hàng của người tiêu dùng. Tuy nhiên, không phải tất cả thông tin đến từ hình thức truyền miệng trực tuyến đều có tác động đến ý định mua hàng của người tiêu dùng; nhất là trong ngành công nghiệp giải trí, nhà hàng, ăn uống và dịch vụ. Tại Việt Nam, TP HCM là thị trường tiêu biểu cho ngành du lịch – nhà hàng – khách sạn – nơi các loại hình dịch vụ ăn uống phát triển khá mạnh. Theo Tổng cục thống kê TP HCM, tính đến tháng 11/2019, ngành dịch vụ ăn uống cùng với dịch vụ lưu trú đã mang lại ngân sách 9.828 tỷ đồng cho ngân sách Thành phố, tương đương mức tăng trưởng 5,1% so với cùng kỳ năm trước đó. Năm 2020, số liệu đăng tải của trang web chuyên giới thiệu các địa điểm ăn uống Foody.vn. Theo đó, TP HCM có khoảng gần 2.700 địa điểm cung cấp dịch vụ ăn uống lớn nhỏ. Với số lượng lớn những lựa chọn như vậy, không khó để nhận thấy yếu tố ảnh hưởng đến ý định lựa chọn một địa điểm dịch vụ ăn uống phụ thuộc không nhỏ vào các bình luận, đánh giá từ người tiêu dùng đã có trải nghiệm tại các địa điểm cụ thể trên chính nền tảng dịch vụ mà trang web này cung cấp.

Các nghiên cứu về tác động của eWOM đến ý định lựa chọn sản phẩm, dịch vụ trong ngành ẩm thực chưa được các học giả quan tâm đúng mức và chưa có nhiều nghiên cứu tại Việt Nam. Mục tiêu nghiên cứu này nhằm đánh giá mức độ ảnh hưởng 3 thành phần: Chất lượng, độ tin cậy và nhu cầu thông tin của eWOM thông qua đến ý định lựa chọn nhà hàng của khách hàng. Nghiên cứu có ý nghĩa trong việc xây dựng

chiến lược quảng bá, chiến lược kinh doanh, tăng doanh thu cho những doanh nghiệp đang hoạt động trong lĩnh vực nhà hàng tại Việt Nam. Từ đó, các doanh nghiệp sẽ có cái nhìn chi tiết hơn về những yếu tố có ảnh hưởng, mức độ của từng yếu tố lên ý định lựa chọn của khách hàng, cơ sở xây dựng chiến lược quảng bá phù hợp, vừa mang lại hiệu quả và vừa tiết kiệm chi phí đầu tư.

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

2.1. Các lý thuyết liên quan

Truyền miệng trực tuyến

Thuật ngữ “truyền miệng” được các nhà nghiên cứu định nghĩa theo nhiều hướng khác nhau. Theo Katz và Lazarsfeld (1966), truyền miệng là sự trao đổi thông tin tiếp thị giữa những người tiêu dùng, nó đóng vai trò cơ bản trong việc hình thành hành vi của họ và thay đổi thái độ đối với sản phẩm và dịch vụ. Để nhấn mạnh vai trò của truyền miệng, Daugherty và Hoffman (2014) cho rằng, truyền miệng là nguồn thông tin quan trọng nhất trong ý định mua hàng và hành vi dự định của người tiêu dùng. Người tiêu dùng hiện nay xem truyền miệng là phương tiện đáng tin cậy nhiều hơn so với những phương tiện truyền thống như truyền hình, đài phát thanh, tờ rơi,... Đây cũng là kênh tiếp thị được người tiêu dùng sử dụng rộng rãi, bởi người gửi và người nhận độc lập với thị trường, khiến cho khách hàng có sự tin cậy cao hơn (Brown và cộng sự, 2007). Ngày nay, hình thức giao tiếp truyền miệng trực tuyến được gọi là truyền miệng điện tử, hay Electronic Word of mouth – eWOM (Guoqing và cộng sự, 2007). Với sự bùng nổ của internet, hình thức giao tiếp này ngày càng quan trọng hơn vì trở thành một trong những nguồn thông tin có ảnh hưởng nhất trên internet (Abubakar & Ilkan, 2016), đặc biệt là trong các ngành dịch vụ – du lịch (Soteriades & Van Zyl, 2013).

Trong nghiên cứu này, eWOM được tiếp cận theo Litvin và cộng sự (2008). Truyền miệng trực tuyến là tất cả những thông tin liên quan đến việc sử dụng hoặc đặc điểm của sản phẩm,

dịch vụ và người bán hàng, được truyền tải một cách không chính thức qua Internet. Ưu điểm của eWOM là thông tin đánh giá, ý kiến của tất cả người tiêu dùng trên toàn thế giới, những người sử dụng các nền tảng trực tuyến để chia sẻ ý kiến và đánh giá của họ với người dùng khác, đều có thể truy cập, nhìn thấy tại bất kỳ nơi đâu, bất cứ lúc nào.

Mô hình chấp nhận thông tin và thuyết hành động hợp lý

Mô hình chấp nhận thông tin (Information Adoption Model – IAM) được phát triển dựa trên mô hình của Sussman và Siegal (2003). Mô hình này giúp xem xét mối quan hệ giữa các biến: chất lượng, độ tin cậy, tính hữu ích và sự chấp nhận thông tin. Với mô hình này, mỗi cá nhân có thể bị ảnh hưởng bởi thông tin theo hai hướng: trung tâm và ngoại biên. Trong đó, chất lượng thông tin đại diện cho hướng tiếp cận trung tâm, độ tin cậy đại diện cho hướng tiếp cận ngoại biên. Bên cạnh đó, mô hình lý thuyết hành động hợp lý (Theory of Reasoned Action – TRA) được Fishbein và Ajzen (1977) xây dựng nhằm xác nhận sự ảnh hưởng của các yếu tố đến hành vi có chủ định. Trong đó, xu hướng tiêu dùng là yếu tố dự đoán tốt nhất về hành vi tiêu dùng của khách hàng. Xu hướng hành vi chịu ảnh hưởng của 2 yếu tố: thái độ và chuẩn chủ quan.

2.2. Các nghiên cứu thực nghiệm liên quan

Sussman và Siegal (2003) đã tích hợp mô hình chấp nhận công nghệ TAM theo quy trình kép về ảnh hưởng thông tin để xây dựng mô hình lý thuyết chấp nhận thông tin. Nghiên cứu phỏng vấn định tính 40 chuyên gia, sau đó nghiên cứu định lượng với 63 chuyên gia. Kết quả cho thấy tính hữu ích thông tin đóng vai trò trung gian cho sự ảnh hưởng của chất lượng thông tin và độ tin cậy của thông tin đến sự chấp nhận thông tin.

Cheung và cộng sự (2008) cho rằng, các công nghệ trên nền tảng website tạo nhiều cơ hội cho truyền miệng điện tử (eWOM). Nghiên cứu của họ kiểm tra mức độ những người tìm kiếm ý kiến sẵn sàng chấp nhận đánh giá của người tiêu dùng trực tuyến và những yếu tố nào

khuyến khích việc áp dụng. Với việc sử dụng mô hình chấp nhận thông tin (IAM), nghiên cứu khảo sát 154 khách hàng trực tuyến trên website Openrice.com. Kết quả cho thấy, trong mô hình chấp nhận thông tin (IAM), chất lượng thông tin là yếu tố ảnh hưởng chính đến việc chấp nhận thông tin. Cụ thể hơn, yếu tố tính toàn diện và tính phù hợp là những thành phần liên quan nhất của chất lượng thông tin.

Trong nghiên cứu về các hiệu ứng lan truyền trong mạng xã hội với dự định mua hàng của khách hàng, Gunawan và Huarng (2015) đã kết hợp sử dụng mô hình chấp nhận thông tin (IAM) và mô hình lý thuyết hành động hợp lý (TRA). Với kết quả khảo sát 118 ứng viên tại Indonesia, nghiên cứu cho thấy, độ tin cậy thông tin có tác động đến thái độ của khách hàng. Tuy vậy, chất lượng thông tin lại có ảnh hưởng không cao đến dự định mua hàng của khách hàng.

Trong một nghiên cứu khác về truyền miệng điện tử (eWOM), Erkan và Evans (2016) đi tìm hiểu về sự tác động của những cuộc hội thoại trên các trang mạng xã hội đối với dự định mua hàng của khách hàng. Kết hợp giữa mô hình chấp nhận thông tin (IAM) và mô hình lý thuyết hành động hợp lý (Theory of Reasoned Action – TRA) của Fishbein và Ajzen (1977), tác giả đã hình thành mô hình mới là Information Acceptance Model (IACM). Theo đó, nghiên cứu đã khảo sát 384 sinh viên đại học đang sử dụng các trang mạng xã hội. Kết quả cho thấy, các yếu tố chất lượng, độ tin cậy, nhu cầu, thái độ, tính hữu ích và sự chấp nhận thông tin là yếu tố quan trọng của eWOM trong mạng xã hội đối với dự định mua hàng của khách hàng.

Lê Minh Chí và Lê Tấn Nghiêm (2018) kết hợp 2 mô hình chấp nhận thông tin (IAM) và mô hình lý thuyết hành động hợp lý (TRA). Nghiên cứu khảo sát 355 cá nhân thường sử dụng mạng xã hội tại thành phố Cần Thơ. Kết quả nghiên cứu cho thấy, các yếu tố thái độ, nhu cầu, độ tin cậy, tính hữu ích và sự chấp nhận thông tin là những yếu tố chính của eWOM tác động đến ý định mua hàng của người tiêu dùng. Tuy vậy, không tồn tại mối quan hệ giữa chất lượng và tính hữu ích của thông tin trong nghiên cứu này.

Trong nghiên cứu gần đây nhất về eWOM tại Việt Nam, Phạm Đức Chính và Ngô Thị Dung (2020) dựa trên nền tảng mô hình chấp nhận thông tin (IAM) để đánh giá sự tác động của chất lượng thông tin eWOM lên sự chấp nhận thông tin và ý định mua hàng của người tiêu dùng tại TPHCM. Nghiên cứu đã đưa thêm 3 yếu tố số lượng eWOM, chuyên môn người đưa ra đánh giá eWOM và sự tham gia của sản phẩm vào mô hình và kiểm định sự ảnh hưởng của các yếu tố này lên sự chấp nhận thông tin. Kết quả khảo sát 320 người tiêu dùng tại TPHCM cho kết quả ảnh hưởng tích cực của các yếu tố được kiểm định lên sự chấp nhận thông tin eWOM, từ đó ảnh hưởng tích cực lên ý định mua hàng. Trong đó, chất lượng thông tin eWOM và số lượng thông tin eWOM có ảnh hưởng trực tiếp đến ý định mua hàng.

Kế thừa từ các cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu thực nghiệm có liên quan, mô hình nghiên cứu của tác giả sẽ là sự kết hợp giữa thuyết hành vi người tiêu dùng, mô hình chấp nhận thông tin (IAM), mô hình hành động hợp lý (TRA). Mục tiêu nghiên cứu sẽ kiểm định vai trò của chất lượng, độ tin cậy và nhu cầu của thông tin truyền miệng trực tuyến đến ý định lựa chọn nhà hàng của khách hàng.

2.3. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Trong thời đại bùng nổ thông tin, nhất là các thông tin được dễ dàng đăng tải và tiếp nhận thông qua mạng Internet, giá trị của chất lượng thông tin ngày càng được công nhận để xem xét trước khi đánh giá bất kỳ tác động nào của thông tin đó. Tầm quan trọng của chúng đã được xác nhận trong các nghiên cứu trước đây (Cheung và cộng sự, 2008; Xu và cộng sự, 2013). Nghiên cứu của Park và cộng sự (2007) đã chỉ ra rằng, chất lượng thông tin của những đánh giá trực tuyến có tác động tích cực đến ý định mua hàng của người tiêu dùng. Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng của chất lượng thông tin đến ý định mua hàng trong từng ngành khác nhau vẫn chưa được kiểm chứng rõ ràng. Với đặc trưng nghiên cứu tác động của eWOM trong việc hình thành ý định lựa chọn dịch vụ ăn uống của khách hàng, tác giả muốn xác định

mức độ ảnh hưởng của chất lượng thông tin đối sự hữu ích của thông tin đó. Trên thực tế ngành nhà hàng, chất lượng các thông tin nhận được từ các nguồn khác nhau về cùng địa điểm có ảnh hưởng đến việc khách hàng xem thông tin đó là hữu ích để cân nhắc về địa điểm họ dự định lựa chọn. Các thông tin về địa điểm chứa nhiều hình ảnh, âm thanh thu hút luôn hữu ích và là điểm nhấn để khách chú ý đến địa điểm mình mong muốn giới thiệu. *Với kỳ vọng trên, giả thuyết H₁ được đề xuất như sau: Chất lượng thông tin của eWOM có tác động tích cực đến sự hữu ích của thông tin.*

Thông tin eWOM có thể được tạo ra bởi hầu hết người dùng mạng. Do đó, độ tin cậy của thông tin ngày càng được quan tâm nhiều hơn (Xu và cộng sự, 2013). Thông tin có độ tin cậy càng cao thì sẽ càng hữu ích, đồng thời tạo điều kiện để chấp nhận và áp dụng thông tin đó tốt hơn (Ko và cộng sự, 2005). Wathen và Burkell (2002) cho thấy trong quá trình thuyết phục cá nhân, độ tin cậy thông tin là nhân tố đầu tiên cần phải xem xét trong quá trình thuyết phục một cá nhân. Tương tự với những thông tin eWOM trong ngành dịch vụ nhà hàng, độ tin cậy của thông tin cũng ảnh hưởng đến tâm lý khách hàng khi tìm hiểu về bất cứ địa điểm hay dịch vụ nào. Các thông tin từ những nguồn chính thống, từ những người có uy tín trong lĩnh vực hay từ những người nổi tiếng luôn được tin tưởng hơn để khách hàng sử dụng làm cơ sở cân nhắc để lựa chọn dịch vụ thích hợp. *Với kỳ vọng trên, giả thuyết H₂ được đề xuất như sau: Độ tin cậy thông tin của eWOM có tác động tích cực đến sự hữu ích của thông tin.*

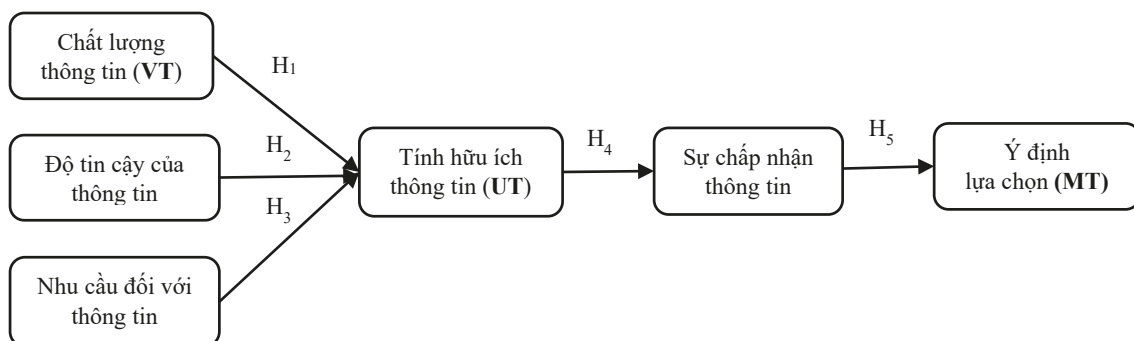
Nhu cầu thông tin được xem là một yếu tố tạo động lực thúc đẩy, gia tăng quá trình truyền miệng (Sundaram và cộng sự, 1998). Yếu tố này đã được nghiên cứu và đưa ra khái niệm về nhu cầu thông tin như tìm kiếm lời khuyên (Wolny & Mueller, 2013) và tìm kiếm ý kiến, đánh giá (Chu & Kim, 2011). Không chỉ vậy, một số nghiên cứu đã chỉ ra rằng việc tìm kiếm các đánh giá trực tuyến cho thấy nhu cầu của khách hàng tìm kiếm một sản phẩm hoặc dịch vụ cần thiết, chứng minh sự ảnh hưởng rất tích cực của nhu cầu thông tin đến dự định mua

hàng (Park và cộng sự, 2007). Ngành dịch vụ cũng có tính chất tương tự như các sản phẩm hữu hình, nhất là ngành dịch vụ ăn uống. Các thông tin phù hợp với nhu cầu của mình thường được khách hàng quan tâm cân nhắc khi họ lựa chọn dịch vụ nhà hàng. Khách hàng cũng có xu hướng tìm kiếm thông tin kỹ càng hơn về dịch vụ mình mong muốn trải nghiệm mỗi khi có nhu cầu hơn so với khi chỉ đang tình cờ tìm hiểu một dịch vụ bất kỳ. Trong thời đại bùng nổ thông tin, khách hàng có thể dễ dàng tiếp cận thông tin về bất kỳ dịch vụ nào. Do đó, việc kích thích nhu cầu thông tin của khách hàng giúp họ tìm kiếm kỹ càng hơn về những dịch vụ phù hợp với nhu cầu của họ. Khi đó, việc hình thành ý định lựa chọn càng được định hình rõ hơn. Các nghiên cứu trong vòng 10 năm trở lại đều đề cao tầm ảnh hưởng của nhu cầu thông tin đến sự hình thành ý định lựa chọn dịch vụ của khách hàng (Chu & Kim, 2011; Wolny & Mueller, 2013; Erkan & Evan, 2016). *Trên cơ sở đó, giả thuyết H3 được đề xuất như sau: Nhu cầu thông tin của eWOM có tác động tích cực đến sự hữu ích thông tin.*

Trong mô hình chấp nhận thông tin của mình, Sussman và Siegel (2003) cho rằng tính hữu ích của thông tin là một thành phần chính trong việc chấp nhận thông tin. Một số nghiên cứu gần đây đồng tình với quan điểm trên, ngoài ra còn minh chứng mối quan hệ tích cực giữa sự hữu ích của thông tin với ý định mua hàng (Lee & Koo, 2015; Xia & Bechwati, 2008). Theo Chu và Kim (2011), khách hàng ngày nay tiếp nhận số lượng lớn thông tin từ eWOM,

khi đó những dự định hay ý định mua hàng của họ cũng sẽ mạnh hơn khi tìm thấy những thông tin hữu ích. Tính hữu ích của thông tin góp phần nâng cao hiệu quả ý định hoặc hành động (Cheung và cộng sự, 2008). Đối với ngành dịch vụ nhà hàng, đa số những thông tin về nhà hàng mà khách hàng cảm thấy hữu ích sẽ được khách hàng lưu giữ lại nhiều hơn. Với việc lưu giữ càng nhiều những thông tin mà khách hàng thấy hữu ích, dần dần họ sẽ chấp nhận những thông tin này trở thành những nền tảng để cân nhắc, lấy làm cơ sở để hình thành ý định lựa chọn một nhà hàng mà họ đã tìm hiểu. *Trên cơ sở đó, giả thuyết H4 được đề xuất như sau: Sự hữu ích của thông tin của eWOM có tác động tích cực đến sự chấp nhận thông tin.*

Đối với nhiều đối tượng, sau khi đã chấp nhận thu nạp thông tin về sản phẩm, họ có xu hướng chọn mua sản phẩm này nếu có nhu cầu. Nhiều nghiên cứu đã cho thấy mối quan hệ tích cực giữa sự chấp nhận thông tin với ý định mua hàng (Gunawan & Huarng, 2015; Erkan & Evans, 2016). Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng này vẫn chưa được kiểm chứng rõ ràng, nhất là trong ngành dịch vụ ăn uống. Với kỳ vọng việc khách hàng, mức độ chấp nhận thông tin về một nhà hàng càng cao thì khách hàng càng nảy sinh ý định lựa chọn nhà hàng đó càng cao. Do vậy, tác giả đặt giả thuyết rằng những khách hàng có sự chấp nhận thông tin cao sẽ dẫn đến ý định mua hàng cao hơn. *Giả thuyết H₅ được đề xuất như sau: Sự chấp nhận thông tin của eWOM có tác động tích cực đến ý định lựa chọn nhà hàng.*



Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu tiến hành phỏng vấn nhóm và ý kiến chuyên gia nhằm hiệu chỉnh và hoàn thiện nội dung câu hỏi cũng như xây dựng hệ thống thang đo. Về mẫu khảo sát, để sử dụng phương pháp phân tích nhân tố khám phá (EFA), kích thước mẫu tối thiểu phải là 50, tốt hơn là 100 và tỉ lệ quan sát/biến đo lường thích hợp là 5:1, nếu tốt hơn nữa có thể ở mức 10:1 (Hair và cộng sự, 2006; Nguyễn Đình Thọ, 2011). Phân tích mô hình cấu trúc tuyến tính (SEM) đạt kết quả tốt, Hair và cộng sự (2014) đã chỉ ra rằng số lượng mẫu nghiên cứu tối thiểu phải đạt 150 đối với các mô hình có từ 7 khái niệm trở xuống, giá trị tối thiểu của các biến phải đạt 0,5 và không có các khái niệm được xác định dưới mức. Tập dữ liệu được chọn theo tỷ lệ phân bố đều dựa trên danh sách khách hàng tại một số nhà hàng trên địa bàn TP.HCM. Sau khi tiến hành kiểm tra tính hợp lệ, số lượng bảng khảo sát có thể sử dụng trong nghiên cứu là 271 phiếu. Dữ liệu được phân tích bằng các kỹ thuật thống kê mô tả, phân tích nhân tố khám phá (EFA), phân tích nhân tố khẳng định (CFA), mô hình cấu trúc tuyến tính (SEM) nhằm hỗ trợ cho việc giải quyết các mục tiêu nghiên cứu đã đề ra.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Kết quả thống kê từ mẫu khảo sát tại Phụ lục 1 cho thấy phần lớn đối tượng tham gia là nam chiếm tỉ lệ 61,6%. Trên thực tế, nam giới thường không thích tự nấu nướng mà thích đi ăn bên ngoài. Họ cũng thường tham gia và các buổi họp mặt bạn bè, đồng nghiệp, đối tác nhiều hơn so với nữ giới. Trong đó, số lượng người thường lựa chọn ăn nhà hàng chủ yếu là người đã có công việc ổn định, có thu nhập và có các mối quan hệ bên ngoài cần thiết phải lựa chọn các dịch vụ nhà hàng. Độ tuổi chiếm tỉ lệ cao nhất là 35-49 tuổi với 42,1% và thấp nhất là dưới 20 tuổi chiếm tỉ lệ 4,1%. Họ chủ yếu đã tốt nghiệp đại học và sau đại học. Về nghề nghiệp, đa số là nhân viên văn phòng với 56,8%, kế đó là cấp quản lý với 32,8. Thu nhập dao động chủ yếu từ 10-30 triệu đồng (59%).

Số người biết đến nhà hàng qua các trang web đánh giá chất lượng nổi tiếng chiếm gần một nửa số người được khảo sát (46,1%). Các hình thức khác bao gồm mạng xã hội (32,1%), trang đặt thức ăn trực tuyến (15,9%) và cuối cùng là các trang giới thiệu địa điểm đơn thuần (gồm 16 người, chiếm tỉ lệ 5,9%). Điều này cho thấy, khách hàng có ý định lựa chọn nhà hàng thường tham khảo các diễn đàn đánh giá chất lượng dịch vụ nhà hàng. Các trang review này thường lấy ý kiến khách hàng một cách chân thực nhất; luôn có cách để kiểm tra chất lượng nội dung đánh giá có giá trị sử dụng hay chỉ là những đánh giá ảo; đăng tải toàn bộ các bình luận tích cực và tiêu cực mà không bị ảnh hưởng từ phía nhà hàng. Những điều này làm cho khách hàng cảm thấy có thể tin cậy và luôn là nguồn tham khảo đầu tiên của những người có ý định lựa chọn nhà hàng. Ngược lại, các trang giới thiệu địa điểm thường nhận các gói tài trợ từ các nhà hàng cho ngân sách hoạt động, thay đổi hoặc điều chỉnh các thông tin đánh giá theo chủ quan của nhà hàng nên ít nhận được sự quan tâm, tìm hiểu từ khách hàng.

4.2. Kết quả kiểm định độ tin cậy thang đo

Kiểm định độ tin cậy thang đo trước khi phân tích nhân tố nhằm đánh giá mối quan hệ của các biến quan sát trong cùng một thang đo đạt về giá trị nội dung và giúp loại các biến rác có thể hình thành các nhân tố giả mạo (Churchill, 1979). Kết quả kiểm định độ tin cậy thang đo cho các nhân tố đều tốt với giá trị $0,6 \leq CRA \leq 0,8$ và hệ số tương quan biến – tổng đều lớn hơn 0,3 (Nunnally, 1994). Tuy nhiên, thang đo Chất lượng thông tin (CL) có hệ số tương quan biến – tổng của các biến đo lường thành phần này đều lớn hơn tiêu chuẩn cho phép là 0,3; trừ biến CL4. Thang đo độ tin cậy thông tin (TC) có hệ số tương quan biến – tổng của các biến đo lường thành phần này đều lớn hơn tiêu chuẩn cho phép là 0,3; trừ biến TC2. Vì vậy, 2 biến này sẽ được loại khỏi mô hình (kết quả sau khi loại được thể hiện ở Phụ lục 2).

4.3. Kết quả phân tích nhân tố khám phá (EFA)

Phân tích nhân tố khám phá được thực hiện 1 lần với các biến quan sát sau khi loại 2 biến

CL4, TC2 bằng phép xoay promax. Trong đó, kiểm định tổng thể mô hình cho trị số KMO = 0,695 ($\geq 0,5$), kiểm định Barlett với hệ số sig = 0,000 ($\leq 0,05$) nên dữ liệu thích hợp với phương pháp EFA. Tiêu chí về tổng phương sai trích đạt 62,103% ($\geq 50\%$), giá trị eigen value đạt 1,277 (>1) (Hair & cộng sự, 1998) nên dữ liệu có khả năng hình thành 6 nhân tố. Về giá trị hội tụ, hệ số tải nhân tố lớn nhất của từng biến quan sát lớn hơn 0,5 cho thấy các biến đều quan trọng và có ý nghĩa thực tiễn (Hair & cộng sự, 1998). Về giá trị phân biệt, khác biệt hệ số tải nhân tố của một biến quan sát giữa các nhân tố đều lớn hơn 0,3 (Jabnoun & Al-Tamimi, 2003) (kết quả thể hiện ở Phụ lục 2).

4.4. Kết quả phân tích nhân tố khẳng định (CFA)

Các nhân tố sau khi được đánh giá sơ bộ bằng phương pháp EFA và Cronbach’s Alpha sẽ được khẳng định lại bằng việc sử dụng phương

pháp phân tích nhân tố khẳng định (CFA). Kết quả phân tích cho thấy, tất cả các thang đo đều đạt yêu cầu nghiên cứu. Vì vậy, sau khi loại các biến không phù hợp cho thấy dữ liệu đạt độ tin cậy, giá trị phân biệt và hội tụ.

Mức độ phù hợp mô hình: Kết quả CFA cho thấy mô hình đạt được độ tương thích với dữ liệu thị trường cao với các chỉ số như: Chi-square = 155,596, bậc tự do df = 104, GFI = 0,937, CFI = 0,969, TLI = 0,960, CFI = 0,969 (Bentler & Bonett, 1980). Đồng thời, chỉ số Chi-square hiệu chỉnh (Chi-square/df) đạt 1,496 (Carmines & McIver, 1981) kết hợp với RMSEA = 0,043 (Steiger, 1990), dữ liệu phù hợp cho trường hợp nghiên cứu.

Giá trị phân biệt: Kiểm định hệ số tương quan giữa các khái niệm, tất cả các hệ số tương quan của các khái niệm đều nhỏ hơn 1 có ý nghĩa thống kê (mức ý nghĩa 1%). Vì vậy, các khái niệm trên đều đạt được giá trị phân biệt.

Bảng 1. Hệ số tương quan giữa các khái niệm

Mối quan hệ giữa các nhân tố	Hệ số ước lượng	S.E	C.R	p
TC <--> QD	0,047	0,061	15,648	0,000
TC <--> CL	-0,008	0,061	16,533	0,000
TC <--> HI	0,273	0,059	12,395	0,000
TC <--> NC	0,040	0,061	15,758	0,000
TC <--> CN	-0,032	0,061	16,935	0,000
QD <--> CL	0,117	0,061	14,582	0,000
QD <--> HI	0,200	0,060	13,392	0,000
QD <--> NC	0,110	0,061	14,686	0,000
QD <--> CN	0,227	0,059	13,018	0,000
CL <--> HI	0,221	0,059	13,100	0,000
CL <--> NC	0,152	0,060	14,072	0,000
CL <--> CN	0,020	0,061	16,076	0,000
HI <--> NC	0,279	0,059	12,314	0,000
HI <--> CN	0,225	0,059	13,045	0,000
NC <--> CN	0,050	0,061	15,601	0,000

Giá trị hội tụ: Thang đo được xem là đạt giá trị hội tụ khi các trọng số chuẩn hóa của các thang đo lớn hơn 0,5 và có ý nghĩa thống kê (Hair và cộng sự, 1992). Ngoài ra, còn một tiêu

chí khác để kiểm tra giá trị hội tụ đó là tổng phương sai rút trích (AVE) của các khái niệm. Fornell và Larcker (1981) cho rằng để nhân tố đạt giá trị hội tụ thì AVE đạt từ khoảng 0,5 trở

lên. Theo kết quả phân tích cho thấy, tất cả các hệ số đã chuẩn hóa và chưa chuẩn hóa đều lớn hơn 0,5, đồng thời các giá trị AVE đều lớn hơn hoặc gần bằng 0,5 nên có thể kết luận các nhân tố đạt giá trị hội tụ.

Độ tin cậy tổng hợp và phương sai trích: Kết quả cho thấy, các khái niệm đạt được tính đơn hướng và đạt yêu cầu về độ tin cậy tổng hợp (> 50%) và đạt được phương sai trích của từng nhân tố (> 50%).

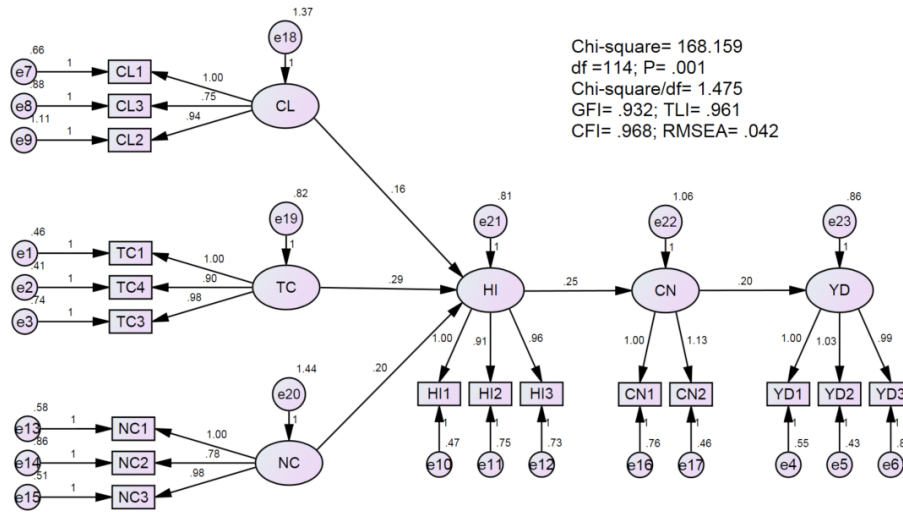
Bảng 2. Độ tin cậy tổng hợp và tổng phương sai trích

Mối quan giữa các nhân tố	Lamda (se)	Lamda ²	1-Lamda ²	Độ tin cậy tổng hợp	Tổng phương sai trích
TC1 <--- TC	0,800	0,640	0,360		
TC4 <--- TC	0,787	0,619	0,381		
TC3 <--- TC	0,723	0,523	0,477		
Tổng	2,310	1,782	1,218	0,814	0,594
QD1 <--- QD	0,781	0,610	0,390		
QD2 <--- QD	0,836	0,699	0,301		
QD3 <--- QD	0,721	0,520	0,480		
Tổng	2,338	1,829	1,171	0,824	0,610
CL1 <--- CL	0,829	0,687	0,313		
CL3 <--- CL	0,674	0,454	0,546		
CL2 <--- CL	0,721	0,520	0,480		
Tổng	2,224	1,661	1,339	0,787	0,554
HI1 <--- HI	0,819	0,671	0,329		
HI2 <--- HI	0,720	0,518	0,482		
HI3 <--- HI	0,749	0,561	0,439		
Tổng	2,288	1,750	1,250	0,807	0,583
NC1 <--- NC	0,849	0,721	0,279		
NC2 <--- NC	0,712	0,507	0,493		
NC3 <--- NC	0,851	0,724	0,276		
Tổng	2,412	1,952	1,048	0,847	0,651
CN1 <--- CN	0,829	0,687	0,313		
CN2 <--- CN	0,810	0,656	0,344		
Tổng	1,639	1,343	0,657	0,804	0,672

4.5. Kết quả phân tích mô hình cấu trúc tuyến tính SEM

Phương pháp phân tích mô hình cấu trúc tuyến tính (SEM) được sử dụng để kiểm định các giả thuyết trong mô hình nghiên cứu. Kết quả ước lượng cho thấy, mô hình lý thuyết khá phù hợp với dữ liệu thị trường thể hiện qua các

chỉ số: Chi-square = 168,159 với bậc tự do là 114, p=0,000, GFI đạt 0,932, CFI đạt 0,968, TLI đạt 0,961 và RMSEA đạt 0,042. Như vậy, có thể kết luận, mô hình lý thuyết phù hợp và có thể dùng để kiểm định các mối quan hệ được kỳ vọng và đã nêu ra trong mô hình giả thuyết.



Hình 2. Kết quả phân tích mô hình cấu trúc tuyến tính

Sau khi xem xét độ phù hợp của mô hình, nghiên cứu từ mô hình SEM, vấn đề tiếp theo nghiên cứu sẽ đánh giá kết quả

Bảng 3. Kết quả phân tích mô hình cấu trúc tuyến tính SEM

Mối quan hệ giữa các nhân tố	Hệ số chưa chuẩn hóa	S.E.	C.R.	P	Hệ số chuẩn hóa
HI <--- CL	0,161	0,061	2,644	0,008	0,191
HI <--- TC	0,288	0,079	3,653	0,000	0,265
HI <--- NC	0,204	0,058	3,541	0,000	0,248
CN <--- HI	0,255	0,087	2,927	0,003	0,238
YD <--- CN	0,196	0,068	2,890	0,004	0,218

4.6. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Chất lượng, độ tin cậy và nhu cầu của thông tin có ảnh hưởng tích cực đến tính hữu ích ($p < 0,05$). Trong đó nhân tố Tin cậy ảnh hưởng mạnh nhất với hệ số đã chuẩn hóa là 0,265; tiếp theo là nhân tố Nhu cầu (0,248); cuối cùng là nhân tố Chất lượng (0,191). So sánh với một số nghiên cứu trước đây, nghiên cứu có một số điểm tương đồng cũng như khác biệt khá rõ ràng. Theo Cheung và cộng sự (2008), độ tin cậy của thông tin không đóng vai trò quan trọng với tính hữu ích của thông tin, từ đó không có ảnh hưởng đến sự chấp nhận thông tin của khách hàng. Các thông tin eWOM có thể được đăng tải tràn lan trên Internet mà không có sự kiểm duyệt nội dung nào từ phía nhà quản lý. Phần lớn người đăng tải không đưa thông tin cá nhân chính xác dẫn đến mức độ tin cậy với thông

tin không cao. Để nâng cao được mức độ ảnh hưởng của độ tin cậy lên tính hữu ích của thông tin, các thông tin đăng tải cần được kiểm duyệt và được minh bạch thông tin người gửi một cách rõ ràng. Shu và Scott (2014) cũng đưa ra kết quả mức độ ảnh hưởng không đáng kể của độ tin cậy thông tin so với chất lượng thông tin lên tính hữu ích của thông tin đối với người tiếp nhận. Nói đơn giản hơn, những phương thức kích thích nhu cầu khách hàng bằng eWOM sẽ để lại ấn tượng tốt hơn cho khách hàng về thông tin truyền tải nếu có chất lượng thông tin tốt. Ngược lại, nghiên cứu của Erkan và Evans (2016) cho thấy, sự ảnh hưởng rõ ràng của chất lượng thông tin, độ tin cậy của thông tin và nhu cầu thông tin lên sự hữu ích của thông tin với các hệ số chuẩn hóa lần lượt là 0,26; 0,22 và 0,41.

Tính hữu ích có ảnh hưởng tích cực đến sự chấp nhận thông tin với hệ số đã chuẩn hóa là

0,238. Kết quả trên gần tương tự như các kết quả nghiên cứu trước đây về eWOM chứng minh mức độ ảnh hưởng của tính hữu ích thông tin có tác động đến sự chấp nhận thông tin của khách hàng. Nghiên cứu của Cheung và cộng sự (2008) cho thấy, sự hữu ích ảnh hưởng khá mạnh khi chiếm 46% trong các yếu tố ảnh hưởng đến sự chấp nhận thông tin của khách hàng. Erkan và Evans (2016) cũng chứng minh điều tương tự khi hệ số chuẩn hóa của tính hữu ích đối với sự chấp nhận thông tin ở mức cao (0,88). Nghiên cứu của Sussman và Siegal (2003) đưa ra kết quả ảnh hưởng tích cực của mức độ hữu ích thông tin lên sự chấp nhận thông tin khi chiếm 22% trong những yếu tố ảnh hưởng.

Sự chấp nhận có ảnh hưởng tích cực đến ý định lựa chọn nhà hàng với hệ số đã chuẩn hóa là 0,218. Kết quả của nghiên cứu của tác giả tương ứng với kết quả của Erkan và Evans (2016) với hệ số chuẩn hóa 0,39 cho thấy, sự ảnh hưởng tích cực của sự chấp nhận thông tin đối với ý định mua hàng. Nghiên cứu của Lê Minh Chí và Lê Tấn Nghiêm (2018) với cùng đề tài cho kết quả tương ứng với hệ số chuẩn hóa 0,27 cho sự ảnh hưởng của sự chấp nhận thông tin lên ý định mua hàng. Các nghiên cứu đều kế thừa từ các nghiên cứu trước đây của Sussman và Siegal (2003), cũng như một số nghiên cứu của các học giả khác về eWOM (Cheung và cộng sự, 2008; Shu & Scott, 2014) khẳng định sự ảnh hưởng của tính hữu ích thông tin với sự chấp nhận thông tin. Tuy nhiên, việc Erkan và Evans (2016), Lê Minh Chí và Lê Tấn Nghiêm (2018) và tác giả đưa thêm ý định mua hàng hay lựa chọn dịch vụ vào mô hình như một biến phụ thuộc đã cho những kết quả tích cực, chứng minh sự ảnh hưởng của sự chấp nhận thông tin đến ý định mua hàng hoặc lựa chọn dịch vụ mà 2 đề tài nghiên cứu muốn nhắm đến.

5. Kết luận và hàm ý quản trị

5.1. Kết luận

Kết quả nghiên cứu cho thấy, có sự tác động của chất lượng, độ tin cậy và nhu cầu đối với thông tin đến tính hữu ích của thông tin, từ đó

ảnh hưởng đến sự chấp nhận và ý định lựa chọn nhà hàng của khách hàng. Trong các yếu tố ảnh hưởng tích cực này, nhân tố độ tin cậy của thông tin có tác động mạnh mẽ nhất đến tính hữu ích của thông tin (hệ số = 0,265); nhân tố nhu cầu đối với thông tin (hệ số = 0,248) và mức độ ảnh hưởng của nhân tố chất lượng của thông tin là thấp nhất (hệ số = 0,191). Kết quả này đã khẳng định các nhân tố đặc điểm của thông tin qua hình thức eWOM đều có ảnh hưởng tích cực đến tính hữu ích của thông tin, từ đó ảnh hưởng tích cực đến sự chấp nhận thông tin và tạo thành ý định lựa chọn nhà hàng đối với thị trường mà tác giả đang nghiên cứu.

5.2. Hàm ý quản trị

Để củng cố độ tin cậy của thông tin, việc tiếp cận các diễn đàn nghề nghiệp, các hội thảo trực tuyến để truyền tải thông tin là một phương thức đáng lưu ý. Các diễn đàn, hội thảo thường được tổ chức bởi các cơ quan chức năng có thẩm quyền hoặc bởi các công ty nổi tiếng trong nhiều lĩnh vực khác nhau, thu hút được nhiều nhân sự cấp cao. Do đó, việc tài trợ thông tin, truyền tải thông điệp về nhà hàng sẽ có độ tin cậy cao, tạo ra nhu cầu đối với thông tin và từ đó hình thành được ý định lựa chọn nhà hàng. Song song đó, nhà hàng có thể liên hệ với đơn vị tổ chức để xuất các chương trình hợp tác để các hội thảo này được tổ chức tại nhà hàng, sau đó sử dụng hình thức truyền hình trực tiếp trên trang chủ của công ty tổ chức và fanpage của nhà hàng để mang lại độ tin cậy cao, hình thành nhu cầu và ý định cho những người quan tâm đến các sự kiện này. Một phương thức khác để gia tăng độ tin cậy của thông tin eWOM là để xuất hợp tác với những người nổi tiếng, những người đang có ảnh hưởng trên cộng đồng mạng xã hội để họ đưa ra những đánh giá, phản hồi tích cực cho dịch vụ của nhà hàng. Các đánh giá của họ có độ tin cậy cao hơn, giúp những khách hàng tiềm năng rút ngắn được quy trình hình thành ý định lựa chọn của mình.

Với đề xuất hợp tác với người nổi tiếng để giới thiệu thông tin về nhà hàng, doanh nghiệp có thể tận dụng để lan rộng hình ảnh của nhà hàng trong cộng đồng những người theo dõi,

ủng hộ của người nổi tiếng. Nhà hàng nên cân nhắc khi lựa chọn hình thức này vì độ bao phủ và tốc độ lan truyền của thông tin sẽ rộng hơn, làm tăng nhu cầu thông tin của những người tiếp nhận. Nhà hàng có thể đưa ra chiến lược tài trợ cho các sự kiện, hội chợ online liên quan đến du lịch, ẩm thực; tham gia các chương trình bán hàng online để tăng tần suất xuất hiện trên các phương tiện eWOM, từ đó gia tăng nhu cầu của khách hàng mỗi khi nhìn thấy thương hiệu, hình ảnh của nhà hàng. Như vậy, việc hình thành ý định lựa chọn nhà hàng sẽ ngày càng được củng cố.

Các trang diễn đàn chuyên về du lịch và ẩm thực cũng là một nền tảng eWOM mà các doanh nghiệp nhà hàng nên đầu tư nhằm thu hút khách hàng. Các trang diễn đàn này hiện có 2 hình thức: do một tổ chức chuyên về du lịch hoặc ẩm thực thành lập và đăng tải bài viết; hoặc do những khách hàng đã trải nghiệm những điểm đến này đăng tải lại những cảm nhận của riêng cá nhân. Doanh nghiệp có thể tập trung việc củng cố độ tin cậy về thông tin của mình trên các trang diễn đàn này, khuyến khích khách hàng đã trải nghiệm dịch vụ đăng tải những trải nghiệm chân thật của mình (bao gồm cả những trải nghiệm tiêu cực) để tăng số lượng người bình luận, tạo sự tin tưởng cho những người tham khảo sau này khi muốn tìm hiểu về dịch vụ của nhà hàng. Đầu tư thêm vào những trang thông tin chính thức của nhà hàng cũng là một hình thức nâng cao chất lượng thông tin về nhà hàng. Trang thông tin chính thức của nhà hàng có thể gồm fanpage, website

chính thức...

Khi đã thực hiện các biện pháp nêu trên để tăng cường sự ảnh hưởng của các yếu tố độ tin cậy thông tin, nhu cầu thông tin và chất lượng thông tin, tính hữu ích của thông tin sẽ được củng cố, tác động tích cực đến sự chấp nhận của khách hàng và sau đó hình thành ý định lựa chọn nhà hàng. Tuy nhiên, để đạt hiệu quả thu hút khách hàng tối ưu, các phương án đã đưa ra cần được đầu tư thực hiện lặp đi lặp lại theo một chu kỳ nhất định hoặc theo những dịp đặc biệt với mục tiêu gia tăng tần suất tiếp xúc với khách hàng, giúp khách hàng cảm nhận sự hữu ích của thông tin theo từng hoàn cảnh, thời điểm cụ thể. Từ đó, khách hàng dễ dàng chấp nhận những thông tin tương ứng tiếp theo mà doanh nghiệp đưa ra, hình thành ý định lựa chọn nhà hàng ngày càng vững chắc.

5.3. Hạn chế của nghiên cứu

Nghiên cứu hiện tại chỉ thực hiện khảo sát đối với nhóm khách hàng là người dùng cuối cùng, bỏ qua nhóm khách hàng doanh nghiệp cũng có những ý định lựa chọn nhà hàng để tổ chức những sự kiện dành cho nhân viên hoặc đối tác. Đây cũng là một thị phần chiếm tỷ trọng không nhỏ trong doanh thu các nhà hàng. Bên cạnh đó, các nghiên cứu tiếp theo về mức độ ảnh hưởng của eWOM nên mở rộng phạm vi nghiên cứu thực hiện ở các khu vực khác ngoài TPHCM với các đặc điểm nhân khẩu học, kinh tế – thương mại khác biệt. Từ đó, kết quả có thể bao quát hơn, khác biệt hơn đối với việc hình thành ý định lựa chọn nhà hàng của khách hàng từng khu vực.

Tài liệu tham khảo

- Abubakar, A. M., & Ilkan, M. (2016). Impact of online WOM on destination trust and intention to travel: A medical tourism perspective. *Journal of Destination Marketing & Management*, 5(3), 192-201.
- Bentler, P. M., & Bonett, D. G. (1980). Significance tests and goodness of fit in the analysis of covariance structures. *Psychological bulletin*, 88(3), 588.
- Brown, J., Broderick, A. J., & Lee, N. (2007). Word of mouth communication within online communities: Conceptualizing the online social network. *Journal of interactive marketing*, 21(3), 2-20.
- Carmines, E.G., & McIver, J. D. (1981). Analyzing models with unobserved variables: Analysis of covariance structure. In Bohinstdedt, G. W., Borgatta, E. F. (Eds.). *Social Measurement: Current Issues* (pp. 65–115). CA: Sage, Beverly Hills.

- Cheung, C. M., Lee, M. K., & Rabjohn, N. (2008). The impact of electronic word-of-mouth: The adoption of online opinions in online customer communities. *Internet Research: Electronic Networking Applications and Policy*, 18(3), 229-247.
- Chu, S. C., & Kim, Y. (2011). Determinants of consumer engagement in electronic word-of-mouth (eWOM) in social networking sites. *International journal of Advertising*, 30(1), 47-75.
- Churchill Jr, G. A. (1979). A paradigm for developing better measures of marketing constructs. *Journal of marketing research*, 16(1), 64-73.
- Daugherty, T., & Hoffman, E. (2014). eWOM and the importance of capturing consumer attention within social media. *Journal of Marketing Communications*, 20(1-2), 82-102.
- Engel, J. F. (1969). How information is used to adopt and innovation. *Journal of Advertising Research*, 9(4), 3-8.
- Erkan, I., & Evans, C. (2016). The influence of eWOM in social media on consumers' purchase intentions: An extended approach to information adoption. *Computers in Human Behavior*, 100(61), 47-55.
- Fishbein, M., & Ajzen, I. (1977). Belief, attitude, intention, and behavior: An introduction to theory and research. *Philosophy and Rhetoric*, 10(2), 177-188.
- Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981). Structural equation models with unobservable variables and measurement error: Algebra and statistics. *Journal of Marketing Research*, 18(3), 382-388.
- Goldsmith, R. E., & Horowitz, D. (2006). Measuring motivations for online opinion seeking. *Journal of interactive advertising*, 6(2), 2-14.
- Gunawan, D. D., & Huarng, K. H. (2015). Viral effects of social network and media on consumers' purchase intention. *Journal of Business Research*, 68(11), 2237-2241.
- Hair, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L., & Black, W. C. (1992). *Multivariate data analysis*. New York, 47-82.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (1998). *Multivariate data analysis*, 5(3), 207-219. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2006). *Multivariate data analysis* (6th Ed.). Pearson Prentice Hall.
- Hair Jr, J. F., Sarstedt, M., Hopkins, L., & Kuppelwieser, V. G. (2014). Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM): An Emerging Tool in Business Research. *European Business Review*, 26, 106-121.
- Guoqing, G., Xuecheng, Y., & Yang, Z. (2007). The Impact of Word-of-Mouth on Consumer s Attitude: A Theoretical Model. *Management Review*, 19(3), 20-26.
- Jjabnoun, N., & Al-Tamimi, H. A. H. (2003). Measuring perceived service quality at UAE commercial banks. *International Journal of Quality & Reliability Management*, 20(4), 458-472.
- Katz, E., & Lazarsfeld, P. F. (1966). *Personal Influence, The part played by people in the flow of mass communications*. Transaction Publishers.
- Ko, D. G., Kirsch, L. J., & King, W. R. (2005). Antecedents of knowledge transfer from consultants to clients in enterprise system implementations. *MIS Quarterly*, 29(1), 59-85.
- Lê Minh Chí, Lê Tấn Nghiêm (2018). Tác động của truyền miệng trực tuyến đến ý định mua hàng của người dùng mạng xã hội. *Tạp chí Khoa học Đại học Cần Thơ*, 54(1), 133.
- Lee, Y., & Koo, J. (2015). Athlete endorsement, attitudes, and purchase intention: The interaction effect between athlete endorser-product congruence and endorser credibility. *Journal of Sport Management*, 29(5), 523-538.
- Litvin, S. W., Goldsmith, R. E., & Pan, B. (2008). Electronic word-of-mouth in hospitality and tourism management. *Tourism management*, 29(3), 458-468.
- Nguyễn Đình Thọ (2011). *Phương pháp nghiên cứu khoa học trong kinh doanh*. NXB Lao Động Xã Hội TPHCM.
- Nunnally, J. C. (1994). *Psychometric theory 3E*. Tata McGraw-hill education.
- Park, D. H., Lee, J., & Han, I. (2007). The effect of on-line consumer reviews on consumer purchasing intention: The moderating role of involvement. *International journal of electronic commerce*, 11(4), 125-148.

Phạm Đức Chính, Ngô Thị Dung (2020). Tác động của truyền miệng điện tử đến ý định mua hàng: Khảo sát thực tế tại Thành phố Hồ Chí Minh. *Tạp chí Quản Lý & Kinh Tế Quốc Tế* số 125. h <https://tinyurl.com/y2j9lson>

Prendergast, G., Ko, D., & Siu Yin, V. Y. (2010). Online word of mouth and consumer purchase intentions. *International Journal of Advertising*, 29(5), 687-708.

Schiffman, L., & Kanuk, L. L. (2004). *Consumer Behavior*. Pearson.

Shu, M., & Scott, N. (2014). Influence of social media on Chinese students' choice of an overseas study destination: An information adoption model perspective. *Journal of Travel & Tourism Marketing*, 31(2), 286-302.

Sotiriadis, M. D., & Van Zyl, C. (2013). Electronic word-of-mouth and online reviews in tourism services: The use of twitter by tourists. *Electronic Commerce Research*, 13(1), 103-124.

Steiger, J. H. (1990). Structural model evaluation and modification: An interval estimation approach. *Multivariate behavioral research*, 25(2), 173-180.

Sundaram, D. S., Mitra, K., & Webster, C. (1998). Word-of-Mouth Communications: A Motivational Analysis. *Advances in Consumer Research*, 25(1). 527-531.

Sussman, S. W., & Siegal, W. S. (2003). Informational influence in organizations: An integrated approach to knowledge adoption. *Information systems research*, 14(1), 47-65.

Wang, X., Yu, C., & Wei, Y. (2012). Social media peer communication and impacts on purchase intentions: A consumer socialization framework. *Journal of interactive marketing*, 26(4), 198-208.

Wathen, C. N., & Burkell, J. (2002). Believe it or not: Factors influencing credibility on the Web. *Journal of the American society for information science and technology*, 53(2), 134-144.

Wolny, J., & Mueller, C. (2013). Analysis of fashion consumers' motives to engage in electronic word-of-mouth communication through social media platforms. *Journal of marketing management*, 29(5-6), 562-583.

Xia, L., & Bechwati, N. N. (2008). Word of mouse: the role of cognitive personalization in online consumer reviews. *Journal of interactive Advertising*, 9(1), 3-13.

Xu, D., Benbasat, I., & Cenfetelli, R. T. (2013). Integrating Service Quality with System and Information Quality: An Empirical Test in the E-Service Context. *Management Information Systems Quarterly*, 37(3), 777-794.

Phụ lục 1. Kết quả thống kê đặc điểm của người được khảo sát

Đặc điểm	Tần số	Tần suất (%)	Đặc điểm	Tần số	Tần suất (%)
Giới tính			Nghề nghiệp		
Nam	167	61,6	Quản lý	89	32,8
Nữ	104	38,4	Nhân viên văn phòng	154	56,8
Độ tuổi			Lao động phổ thông	8	3,0
Dưới 20 tuổi	11	4,1	Nội trợ	8	3,0
Từ 20-34 tuổi	30	11,1	Khác	12	4,4
Từ 35-49 tuổi	114	42,1	Thu nhập		
Từ 50-64 tuổi	100	36,9	Dưới 10 triệu	8	3,0
Trên 65 tuổi	16	5,9	Từ 10 – 30 triệu	160	59,0
Trình độ học vấn			Từ 30 – 50 triệu	57	21,0
Tốt nghiệp phổ thông	16	5,9	Từ 50 – 80 triệu	33	12,2
Tốt nghiệp cao đẳng	38	14,0	Trên 80 triệu	13	4,8
Tốt nghiệp đại học	127	46,9	Kênh thông tin biết đến nhà hàng		
Tốt nghiệp sau đại học	90	33,2	Trang review đánh giá	125	46,1
Tổng	271	100	Mạng xã hội	87	32,1
			Trang đặt thức ăn	43	15,9
			Trang giới thiệu địa điểm	16	5,9

Phục lục 2. Kết quả phân tích nhân tố khám phá và độ tin cậy của thang đo

Cơ sở	Mã hóa	Các phát biểu	Hệ số tải nhân tố	Hệ số tương quan biến – tổng	CRA
Chất lượng thông tin (Prendergast & cộng sự 2010; Erkan & Evans, 2016)	CL1	Các thông tin eWOM về nhà hàng có tính nhất quán	0,823	0,611	0,663
	CL2	Các thông tin eWOM chia sẻ về nhà hàng nên dễ hiểu	0,719	0,543	
	CL3	Các thông tin eWOM chia sẻ về nhà hàng nên hùng hồn	0,691	0,550	
Độ tin cậy thông tin (Chí & Nghiê, 2018; Erkan & Evans, 2016)	TC1	Thông tin eWOM về nhà hàng nên thuyết phục	0,807	0,592	0,703
	TC3	Thông tin eWOM về nhà hàng nên vững chắc	0,737	0,553	
	TC4	Thông tin eWOM về nhà hàng đáng để tham khảo	0,771	0,658	
Nhu cầu thông tin (Chí & Nghiê, 2018; Chu & Kim, 2011)	NC1	Tôi thường sử dụng thông tin chia sẻ eWOM khi xem xét chọn lựa giữa các nhà hàng	0,855	0,739	0,845
	NC2	Tôi thường sử dụng thông tin chia sẻ eWOM khi có ít kinh nghiệm về lựa chọn nhà hàng	0,706	0,649	
	NC3	Tôi thường sử dụng thông tin chia sẻ eWOM khi cân nhắc lựa chọn nhà hàng mới	0,850	0,748	
Tính hữu ích thông tin (Cheung & cộng sự, 2008; Sussman & Siegal, 2003; Erkan & Evans, 2016; Chí & Nghiê, 2018)	HI1	Theo tôi, những bình luận thông qua eWOM về nhà hàng rất đáng quan tâm	0,830	0,693	0,805
	HI2	Những bình luận về nhà hàng thông qua eWOM giúp tôi dễ dàng hơn khi lựa chọn	0,763	0,631	
	HI3	Những bình luận về nhà hàng thông qua eWOM rất hữu ích đối với tôi	0,688	0,632	
Sự chấp nhận thông tin (Cheung & cộng sự, 2008; Sussman & Siegal, 2003; Erkan & Evans, 2016; Chí & Nghiê, 2018)	CN1	Thông tin thông qua eWOM giúp tôi cảm thấy dễ dàng hơn khi lựa chọn nhà hàng.	0,871	0,671	0,803
	CN2	Thông tin thông qua eWOM giúp tôi lựa chọn nhà hàng hiệu quả hơn	0,780	0,671	
Ý định mua hàng (Schiffman & Kanuk, 2004; Erkan & Evans, 2016; Chí & Nghiê, 2018)	YD1	Tôi sẽ lựa chọn nhà hàng vì tôi tin tưởng thông tin từ eWOM.	0,836	0,683	0,820
	YD2	Tôi sẵn sàng giới thiệu cho bạn bè, gia đình về nhà hàng.	0,809	0,705	
	YD3	Các tiêu chí đánh giá trên từ eWOM sẽ là cơ sở để tôi ưu tiên lựa chọn nhà hàng này.	0,700	0,638	



**IMPACTS OF PERCEIVED VALUE, BRAND ATTACHMENT TO
SATISFACTION AND REPURCHASE INTENTION OF CUSTOMERS:
A CASE OF BRAND MOBILE PHONE IN HO CHI MINH CITY**

**Nguyen Thi Thuy^{1*}, Vo Thi Kim Ngan¹, Tran The Nam¹, Huynh Đang My Dung¹,
Ngo Thanh Tien¹**

¹University of Finance – Marketing

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.178</p> <p><i>Received:</i> August 05, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> October 24, 2021</p> <p><i>Published:</i> April 25, 2022</p> <p>Keywords: Perceived value, Brand attachment, Brand satisfaction, Repurchase intention.</p>	<p>In the current competitive market, satisfaction and repurchase intention of customers is a critical concerns of enterprises. This research is done to analyze influences of perceived value, brand attachment on satisfaction and repurchase intention of clients in the market of smartphones in HCM city. The research was done with the combination of qualitative method and quantitative method. The primary data with 239 answers was analyzed by the softwar SmartPLS. Research results showed that perceived value and brand attachment have significant impacts on satisfaction and repurchase intention of customers. Thereby, research also proposes some practical solutions to help enterprises increase customers' satisfaction and promote customers' repurchase intention through influencing perceived value and creating brand attachment.</p>

**Corresponding author:*

Email: thuyqtth@gmail.com



ẢNH HƯỞNG CỦA GIÁ TRỊ CẢM NHẬN, GẮN KẾT THƯƠNG HIỆU ĐẾN SỰ HÀI LÒNG VÀ Ý ĐỊNH MUA LẠI CỦA KHÁCH HÀNG: TRƯỜNG HỢP THƯƠNG HIỆU SẢN PHẨM ĐIỆN THOẠI DI ĐỘNG TẠI THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

Nguyễn Thị Thúy^{1*}, Võ Thị Kim Ngân¹, Trần Thế Nam¹, Huỳnh Đặng Mỹ Dung¹,
Ngô Thanh Tiên¹

¹Trường Đại học Tài chính – Marketing

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.178</p> <p>Ngày nhận: 05/08/2021</p> <p>Ngày nhận lại: 24/10/2021</p> <p>Ngày đăng: 25/04/2022</p> <p>Từ khóa: Giá trị cảm nhận, Gắn kết thương hiệu, Hài lòng thương hiệu, Ý định mua lại.</p>	<p>Trong bối cảnh thị trường cạnh tranh như hiện nay, sự hài lòng và ý định mua lại của khách hàng đang là vấn đề được nhiều doanh nghiệp quan tâm. Nghiên cứu này được thực hiện nhằm đánh giá sự ảnh hưởng của giá trị cảm nhận, sự gắn kết với thương hiệu đến sự hài lòng, ý định mua lại của khách hàng trên thị trường điện thoại di động tại Thành phố Hồ Chí Minh. Nghiên cứu được tiến hành bằng phương pháp kết hợp giữa nghiên cứu định tính và nghiên cứu định lượng. Dữ liệu sơ cấp với 239 phiếu trả lời được tiến hành xử lý bằng phần mềm SmartPLS. Kết quả cho thấy, giá trị cảm nhận và sự gắn kết thương hiệu có tác động đáng kể đến sự hài lòng và ý định mua lại của khách hàng. Qua đó, nghiên cứu cũng đề xuất một số giải pháp thực tiễn giúp các doanh nghiệp gia tăng sự hài lòng của khách hàng và thúc đẩy ý định mua lại của khách hàng thông qua việc tác động đến giá trị cảm nhận và tạo ra sự gắn kết thương hiệu.</p>

1. Giới thiệu

Sự hài lòng của khách hàng và ý định mua lại được khẳng định là có vai trò quan trọng trong các nghiên cứu liên quan đến hành vi tiêu dùng của khách hàng. Có nhiều nghiên cứu trong và ngoài nước về các yếu tố ảnh hưởng đến sự hài lòng của khách hàng, ý định mua lại. Trong đó, giá trị cảm nhận và sự gắn kết

thương hiệu được đề cập như một yếu tố trong tập hợp các yếu tố tác động đến sự hài lòng và ý định mua. Tuy nhiên, giá trị cảm nhận và sự gắn kết thương hiệu trong quá trình tương tác giữa khách hàng và thương hiệu được khẳng định có vai trò quan trọng trong việc gia tăng sự hài lòng và ý định mua lại của người tiêu dùng (Yrjölä và cộng sự, 2019). Gắn kết thương hiệu thể hiện mối quan hệ bền chặt giữa cá nhân và thương hiệu (Park và cộng sự, 2010). Nhân tố này giúp gia tăng khả năng sinh lợi của doanh nghiệp và kéo dài vòng đời giao dịch giữa khách

*Tác giả liên hệ:

Email: thuyqtth@gmail.com

hàng và doanh nghiệp (Thomson và cộng sự, 2005). Giá trị cảm nhận phản ánh cảm nhận của khách hàng về hàng hóa, dịch vụ doanh nghiệp cung cấp (Kumar & Reinartz, 2016), xây dựng sự khác biệt hóa của doanh nghiệp nhằm tăng cường năng lực cạnh tranh (Rintamäki và cộng sự, 2007). Nhiều nghiên cứu tập trung đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến sự hài lòng và ý định mua lặp lại, và khi đó giá trị cảm nhận và sự gắn kết được xem xét trong mối quan hệ với các yếu tố khác. Do đó, việc tách hai nhân tố này ra để giúp đánh giá được một cách cụ thể hơn tác động của nó đến sự hài lòng và ý định mua lại của khách hàng.

Theo báo cáo về ứng dụng di động của Apota (2021) tính đến cuối năm 2020, tại Việt Nam có 70% dân số sử dụng điện thoại di động (tổng dân số 97.33 triệu). Thị phần của các công ty điện thoại có sự thay đổi liên tục qua các năm, trong đó cuối 2020, thị trường smartphone chính hãng chứng kiến Xiaomi là cái tên nổi bật khi có sự tăng trưởng tới 114% so với giữa năm 2020. Apple và Realme là hai thương hiệu đã không còn nằm trong Top 5 tại Việt Nam trong Quý 2. Qua đó có thể thấy sự cạnh tranh gay gắt của các hãng di động trên thị trường và sự thay đổi trong lựa chọn mua điện thoại di động của khách hàng.

Nghiên cứu này được thực hiện nhằm tập trung xem xét mối quan hệ của giá trị cảm nhận, sự gắn kết thương hiệu với sự hài lòng thương hiệu và ý định mua lặp lại. Phạm vi thực hiện nghiên cứu tại khu vực Thành phố Hồ Chí Minh và xem xét sự tác động này đối với thương hiệu điện thoại di động. Nghiên cứu này được kì vọng sẽ đem lại kết quả, đề xuất hữu ích cho các doanh nghiệp kinh doanh điện thoại di động để xây dựng các chính sách tác động đến giá trị cảm nhận và sự gắn kết thương hiệu nhằm nâng cao sự hài lòng, gia tăng ý định mua lại của khách hàng, từ đó nâng cao hiệu quả kinh doanh.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Một số khái niệm

2.1.1. Thương hiệu (Brand)

Thương hiệu (brand) là khái niệm ra đời và phát triển song hành với lịch sử phát triển của

ngành Marketing. Cùng với những thay đổi lớn trong các cuộc cách mạng công nghiệp từ 1.0 đến 4.0, marketing 4.0 ra đời trong môi trường “xã hội số hóa, là nơi người tiêu dùng có thể trải nghiệm sản phẩm mọi lúc, mọi nơi và thông qua bất kỳ một công cụ hỗ trợ nào.

Nghiên cứu này tiếp cận quan điểm thương hiệu theo Kotler và Isarabhakdee (2017) cho rằng, thương hiệu (cụ thể là thương hiệu 4.0) thương hiệu được coi một “con người – một thực thể sống” được sinh ra với sứ mệnh tạo ra và duy trì giá trị mà doanh nghiệp đem đến cho khách hàng. Lúc này, toàn bộ chiến lược của doanh nghiệp được quy về con người mang tên là thương hiệu nhằm duy trì mối quan hệ bền vững với khách hàng và mối quan hệ đó thành mối quan hệ giữa “người” với “người” luôn có sự quan tâm, thấu hiểu và đồng hành cùng nhau. Việc khách hàng từ bỏ một doanh nghiệp, một sản phẩm có thể đơn giản nhưng từ bỏ một “con người” thật sự không dễ dàng.

2.1.2. Giá trị cảm nhận (Perceived value)

Giá trị cảm nhận là một trong những vấn đề được quan tâm của nhiều nhà nghiên cứu, tuy nhiên định nghĩa về thuật ngữ này có một số điểm khác nhau giữa các tác giả. Drucker (1954) cho rằng việc mua hàng và tiêu dùng của khách hàng không chỉ đơn thuần là sản phẩm mà là giá trị. Zeithaml (1988) cho rằng, “giá trị cảm nhận” là sự đánh giá tổng thể của người tiêu dùng về tiện ích của một sản phẩm dựa trên sự so sánh giữa lợi ích mà họ cảm nhận so với chi phí mà họ bỏ ra để có được sản phẩm hoặc dịch vụ. Woodruff (1997) đề cập đến “giá trị cảm nhận của khách hàng là sự yêu thích, cảm nhận và đánh giá của khách hàng về các đặc tính của sản phẩm, sự thể hiện của đặc tính và những kết quả đạt được từ việc sử dụng để đạt được một cách dễ dàng hoặc gây trở ngại đến ý định và mục tiêu của họ trong các trường hợp sử dụng sản phẩm”. Kokemuller (2019) cũng cho rằng, giá trị cảm nhận của khách hàng là giá trị được khách hàng cảm nhận khi mua sản phẩm. Đó là sự khác biệt giữa tổng lợi ích thu được theo cảm nhận của khách hàng và chi phí mà họ phải trả cho điều đó.

Qua các khái niệm trên có thể thấy điểm chung khi đề cập đến giá trị cảm nhận đó là sự đánh giá, cảm nhận của khách hàng về sản phẩm dựa trên sự so sánh giữa những gì họ nhận được từ sản phẩm với những gì họ bỏ ra để có được sản phẩm. Và giá trị cảm nhận của khách hàng gồm khía cạnh: giá trị kinh tế, giá trị chức năng, giá trị cảm xúc và giá trị biểu tượng (Rintamäki và cộng sự, 2007).

2.1.3. Gắn kết thương hiệu (*Brand attachment*)

Theo lý thuyết gắn kết, sự gắn kết được coi là "mối liên kết đầy cảm xúc, có mục tiêu cụ thể, có sự phát triển giữa một người với một người hoặc một vật thể khác" (Brocato và cộng sự, 2015). Nghiên cứu này tiếp cận sự gắn kết từ quan điểm mối quan hệ của một cá nhân với thương hiệu. Người tiêu dùng trở nên gắn kết với thương hiệu thông qua việc những nhu cầu của họ được đáp ứng (Park và cộng sự, 2010). Mức độ bền chặt của mối liên kết giữa người tiêu dùng và thương hiệu là yếu tố quyết định những gì mà người tiêu dùng sẵn sàng bỏ ra cho một thương hiệu cụ thể (Thomson và cộng sự, 2005). Lacoeuilhe (2000) cho rằng, gắn kết thương hiệu là một khái niệm thuộc phạm trù tâm lý, diễn tả trạng thái tình cảm bền vững và khó thay đổi. Thomson và cộng sự (2005) nhấn mạnh đây là mối quan hệ tâm lý tình cảm mạnh mẽ. Japutra và cộng sự (2014) khẳng định rằng, sự gắn kết với thương hiệu tạo ra mong muốn gắn bó với thương hiệu mà con người có thiên cảm. Khách hàng cảm thấy yên tâm khi tiêu dùng những thương hiệu mà họ quen thuộc và tạo cho họ cảm giác an toàn. Như vậy, có thể thấy rằng Sự gắn kết thương hiệu là tình cảm có tính bền vững giữa cá nhân và một thương hiệu nào đó.

2.1.4. Sự hài lòng thương hiệu (*Brandsatisfaction*)

Sự hài lòng có thể được hiểu "là mức độ của trạng thái cảm giác của một người bắt nguồn từ việc so sánh kết quả thu được từ sản phẩm với những kỳ vọng của người đó" (Kotler, 2001). Qua sự hài lòng về sản phẩm có thể hiểu sự hài lòng thương hiệu là mức độ trạng thái cảm giác của khách hàng dựa trên sự so sánh giữa những gì họ cảm nhận và những gì họ kỳ vọng

về thương hiệu. Trên thực tế, chất lượng sản phẩm chính là mối quan tâm hàng đầu của người tiêu dùng và cũng chính nó sẽ quyết định đến cảm nhận và đánh giá mà người tiêu dùng dành cho thương hiệu; thông qua kết quả thu được, các doanh nghiệp sẽ nhận thấy được liệu những giá trị họ tạo có làm hài lòng khách hàng hay không. Mặt khác, những yếu tố như bao bì, cách thức quảng bá, thái độ phục vụ, v.v. cũng giữ vai trò quan trọng trong quá trình tạo sự hài lòng cho khách hàng.

Sweeney và cộng sự (1999) chỉ ra rằng, có thể dễ dàng bị nhầm lẫn giữa giá trị cảm nhận và sự hài lòng; tuy nhiên, đây là hai khái niệm riêng biệt. Cảm nhận về giá trị có thể xảy ra ngay cả khi sản phẩm hay dịch vụ chưa được mua hay sử dụng, trong khi đó sự hài lòng chủ yếu phản ánh trạng thái sau khi mua hoặc sau khi sử dụng sản phẩm. Woofruff (1997) cho rằng, giá trị cảm nhận thể hiện nhận thức của khách hàng về bản chất của mối quan hệ trao đổi với doanh nghiệp còn sự thỏa mãn phản ánh cảm giác chung của khách hàng và bắt nguồn từ giá trị cảm nhận. Mặt khác, giá trị cảm nhận là việc so sánh giữa những gì khách hàng bỏ ra với những gì họ nhận được. Còn sự hài lòng đề cập đến sự chênh lệch giữa giá trị kỳ vọng với giá trị cảm nhận đối với một thương hiệu nào đó.

2.1.5. Ý định mua lại (*Repurchase intention*.)

Ý định mua lại là kết quả của thái độ tích cực của người tiêu dùng với một thương hiệu. Các nhà nghiên cứu thường tìm hiểu ý định mua lại của khách hàng để đánh giá lòng trung thành của họ dành cho một thương hiệu. Peyrot và Van Doren (1994) cho rằng, ý định mua lại được định nghĩa là hành vi thực tế của người tiêu dùng dẫn đến việc mua cùng một sản phẩm hoặc dịch vụ trong những lần tiếp theo. Lúc này, khách hàng mua nhiều lần các sản phẩm tương tự từ một người bán.

2.2. Các giả thuyết và mô hình nghiên cứu

2.2.1. Giá trị cảm nhận và sự hài lòng

Cronin và cộng sự (2000) đã nghiên cứu về mối quan hệ giữa giá trị cảm nhận và sự hài lòng cho thấy một sản phẩm hoặc dịch vụ

thường tạo ra chuỗi các giá trị khác nhau nhưng đều có chung đặc điểm là nâng cao sự hài lòng của người tiêu dùng. Theo Yang và Peterson (2004) thì sự hài lòng của khách hàng được cho là chịu ảnh hưởng của giá trị cảm nhận. Giá trị cảm nhận của khách hàng trong đại đa số các trường hợp được coi là sự trao đổi giữa hai bên, một bên thu được lợi nhuận từ việc mua hàng và bên kia nhận được lợi ích khi tiêu dùng sản phẩm hoặc dịch vụ. Các công ty tham gia vào việc tạo ra giá trị khi họ thiết kế và quảng bá sản phẩm của mình cho khách hàng tiềm năng (Jamrozy, 2007). Do đó, giả thuyết đặt ra đó là:

H1: Giá trị cảm nhận tác động cùng chiều đến Sự hài lòng thương hiệu của khách hàng

2.2.2. Giá trị cảm nhận và ý định mua lại

Zeithaml (1988) cho rằng, việc tiết kiệm thời gian trở thành một trong những mối quan tâm của người tiêu dùng trong việc mua sắm hàng hóa. Khi giá trị cảm nhận về một sản phẩm cao, người tiêu dùng sẽ quay trở lại mua sản phẩm đó. Do đó, giá trị cảm nhận của người tiêu dùng có khả năng ảnh hưởng đến ý định mua lại của người tiêu dùng. Trong nghiên cứu của Lê Đức Anh và Dương Thị Ngọc Liên (2013) cũng cho thấy, giá trị cảm nhận giúp tăng lòng trung thành của khách hàng từ đó tác động đến ý định mua lặp lại của khách hàng. Do đó, giả thuyết về mối quan hệ này đó là:

H2: Giá trị cảm nhận tác động cùng chiều đến Ý định mua lại của khách hàng

2.2.3. Gắn kết thương hiệu và sự hài lòng

Sự gắn kết với thương hiệu đề cập đến như là mối liên kết nhận thức và tình cảm kết nối thương hiệu với bản thân (Park và cộng sự, 2006). Fournier (1994) đã đề xuất sự gắn bó với thương hiệu như một trong sáu khía cạnh có liên quan trong mối quan hệ giữa người tiêu dùng và thương hiệu. Tầm quan trọng của sự gắn bó với thương hiệu như một yếu tố quyết định chính trong hành vi tiêu dùng của người tiêu dùng được chứng minh bằng một số thuộc tính vốn có trong khái niệm này. Sự gắn bó thể hiện mối liên kết tình cảm bền bỉ, chống lại sự thay đổi, tác động đến nhận thức và dự đoán

hành vi (Krosnick & Petty, 1995). Tính bền bỉ phản ánh mức độ gắn bó của một cá nhân đối với một đối tượng không thay đổi theo thời gian. Một thương hiệu có được sự kết nối, gắn kết với khách hàng sẽ có thể đạt được sự hài lòng cao hơn so với những thương hiệu mà mối liên hệ này kém hơn. Nghiên cứu này cũng tiến hành đánh giá mối liên hệ của sự gắn kết và sự hài lòng thương hiệu qua giả thuyết:

H3: Sự gắn kết thương hiệu tác động cùng chiều đến Sự hài lòng với thương hiệu của khách hàng

2.2.4. Gắn kết thương hiệu và ý định mua lại

Sự gắn bó với thương hiệu có ảnh hưởng đến việc dự báo quyết định mua lại của khách hàng khi họ có nhu cầu trong tương lai (Park và cộng sự, 2010). Mối quan hệ này được mong đợi là trung gian của sự trung thành với thương hiệu vì khách hàng càng trung thành với thương hiệu càng cao thì khả năng khách hàng sẽ tiếp tục mối quan hệ của họ với thương hiệu. Dựa trên nghiên cứu được thực hiện bởi Taghipourian và Bakhsh (2015) cho thấy, sự gắn kết với thương hiệu được xác định là một trong những yếu tố dự báo mức độ sẵn sàng của khách hàng để mua hàng trong tương lai. Theo Lin và cộng sự (2011), sự gắn kết với thương hiệu được chứng minh là ảnh hưởng đến việc mua lại ý định trực tiếp và gián tiếp. Dựa trên cơ sở này, mối quan hệ giữa sự gắn kết với thương hiệu đối với ý định mua lại có thể được đặt ra như sau:

H4: Sự gắn kết thương hiệu tác động cùng chiều đến Ý định mua lại của khách hàng

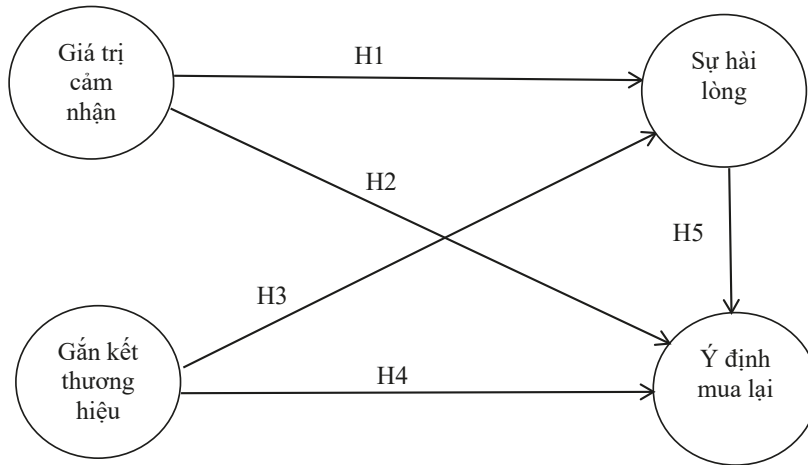
2.2.4. Sự hài lòng và ý định mua lại

Mối quan hệ giữa sự hài lòng của khách hàng và ý định mua lại được chứng minh bởi nhiều nghiên cứu về sản phẩm và dịch vụ (Anderson & Sullivan, 1993; Cronin & Taylor, 1992). Những nghiên cứu này chỉ ra rằng, sự hài lòng tổng thể của khách hàng đối với một sản phẩm có liên quan chặt chẽ với ý định hành vi mua lặp lại cùng một nhà cung cấp đó. Mặc dù sự hài lòng của khách hàng là một yếu tố chính, nhưng nó chỉ là một trong nhiều yếu tố có thể ảnh hưởng đến ý định mua lại của khách hàng (Jones & Sasser, 1995). Trong đó, sự hài lòng

được cho là một trong những yếu tố quyết định chính để giải thích ý định mua lại và tiêu dùng hành vi, lòng trung thành (Shepherd & Raats, 1996). Nghiên cứu này tập trung kiểm tra mối quan hệ tích cực giữa sự hài lòng và ý định mua lại của khách hàng với giả thuyết:

H5: Sự hài lòng tác động cùng chiều đến Ý định mua lại của khách hàng

Từ các giả thuyết trên, nhóm tác giả đề xuất mô hình cho nghiên cứu này:



Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

3. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp nghiên cứu hỗn hợp, bao gồm phương pháp nghiên cứu định tính và định lượng được sử dụng để kiểm định mối quan hệ giữa các nhân tố trong mô hình nghiên cứu, cụ thể:

Nghiên cứu định tính: Được tiến hành nhằm xây dựng và điều chỉnh các thang đo, cái khái niệm cho phù hợp. Kỹ thuật sử dụng của nghiên cứu này là tổng hợp, phân tích cơ sở lý thuyết, các nghiên cứu có liên quan, thực tế về thị trường điện thoại di động, từ đó nhóm tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu. Mô hình được khẳng định lại và điều chỉnh dựa vào kỹ thuật thảo luận nhóm.

Nghiên cứu định lượng: Với các thang đo thu thập dữ liệu sơ cấp (Likert 5 mức độ) được kế thừa từ các nghiên cứu của Lacoeuilhe (2000) với thang đo về gắn kết thương hiệu; các thang đo của giá trị cảm nhận được tham khảo từ nghiên cứu của Rintamäki và Kirves (2017); các quan sát về sự hài lòng thương hiệu được sử dụng từ bộ câu hỏi khảo sát của Williams và Soutar (2009). Cuối cùng, thang đo về ý định

mua lại được các tác giả tham khảo từ nghiên cứu của Hwang và Lee (2018). Dữ liệu sơ cấp được thu thập thông qua bảng câu hỏi khảo sát trực tuyến được xử lý bằng phần mềm SmartPLS nhằm đánh giá độ tin cậy, giá trị thang đo, kiểm định các giả thuyết của mô hình.

4. Phân tích kết quả nghiên cứu

4.1. Thông tin mẫu khảo sát

Mẫu khảo sát được chọn bằng phương pháp chọn mẫu ngẫu nhiên. Với 250 bảng câu hỏi được gửi cho các đáp viên ở Thành phố Hồ Chí Minh thông qua bảng khảo sát trực tuyến. Kết quả thu được 239 bảng hợp lệ. Trong đó, nữ giới chiếm tỷ lệ 61%, đa số là dưới 25 tuổi (72,7%), trình độ học vấn chủ yếu là cao đẳng và đại học (84,6%). Thương hiệu điện thoại phổ biến được sử dụng với những người được khảo sát là Iphone và Samsung (45%) còn lại các thương hiệu Xiaomi, Oppo. Thời gian sử dụng điện thoại hiện tại của khách hàng chủ yếu thuộc nhóm 2-3 năm (57%), còn lại các nhóm dưới 1 năm và trên 3 năm.

4.2. Kết quả nghiên cứu

Kiểm định mô hình đo lường

Trước tiên, nhóm tác giả đánh giá mô hình đo lường nhằm kiểm định sự phù hợp của các

thang đo với các nhân tố cần nghiên cứu trong mô hình. Các giá trị về 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 là cơ sở để đánh giá tính hợp lý của thang đo.

Bảng 1. Thông tin đánh giá thang đo

Thang đo	Hệ số tải nhân tố	CR	AVE	Trọng số
1. Giá trị cảm nhận		0,942	0,556	
1A. Giá trị kinh tế				
Tôi mua được sản phẩm với giá tốt	0,620			0,077
Tôi được hưởng lợi từ các chương trình giảm giá / khuyến mãi	0,532			0,060
Tôi tiết kiệm được tiền khi mua sản phẩm điện thoại di động này	0,728			0,108
1B. Giá trị chức năng				
Tôi có chiếc điện thoại tôi cần đúng thời gian	*			*
Tôi có được chiếc điện thoại tôi cần một cách nhanh chóng	0,805			0,116
Tôi có được chiếc điện thoại tôi cần một cách thuận tiện	0,823			0,117
Tôi dễ dàng tìm đúng loại điện thoại tôi cần	0,811			0,119
1C. Giá trị cảm xúc				
Tôi kết thúc việc mua sắm trong một tâm trạng tốt	0,800			0,111
Việc mua sắm mang lại cho tôi niềm vui	0,738			0,098
Tôi cảm thấy thoải mái	0,765			0,101
Tôi hài lòng với bản thân	0,770			0,117
1D. Giá trị biểu tượng				
Tôi tạo ấn tượng tốt với người khác thông qua những sản phẩm tôi đã lựa chọn	0,788			0,113
Tôi tìm kiếm những sản phẩm tạo ấn tượng tốt về bản thân với người khác	0,746			0,096
Việc lựa chọn thương hiệu điện thoại di động này giúp tôi gây ấn tượng với người khác	0,717			0,093
2. Sự gắn kết với thương hiệu		0,934	0,738	
Tôi có rất nhiều sự yêu thích đối với thương hiệu điện thoại này	0,862			0,252
Tôi cảm thấy bị thu hút với thương hiệu điện thoại này	0,883			0,232
Thương hiệu điện thoại này đã cho tôi nhiều niềm vui	0,845			0,231
Tôi cảm thấy rất thoải mái khi tìm kiếm thông tin về thương hiệu điện thoại này một cách thường xuyên	0,819			0,208
Tôi cảm thấy rất gắn bó với thương hiệu điện thoại này	0,885			0,240
3. Sự hài lòng		0,93	0,726	
Tôi cảm thấy rất hài lòng với dịch vụ mà thương hiệu điện thoại này cung cấp	0,781			0,208
Tôi cảm thấy rất hài lòng với thương hiệu này	0,897			0,250
Thương hiệu này đã làm rất tốt trong việc thỏa mãn những nhu cầu của tôi	0,838			0,227

Thang đo	Hệ số tải nhân tố	CR	AVE	Trọng số
Tôi đã có sự lựa chọn đúng đắn khi quyết định sử dụng thương hiệu này	0,887			0,237
Tôi không thể từ bỏ thương hiệu điện thoại này	0,853			0,251
4. Ý định mua lại		0,936	0,830	
Tôi rất mong sẽ tiếp tục mua thương hiệu điện thoại này trong tương lai	0,912			0,369
Tôi sẽ luôn mong đợi trải nghiệm những sản phẩm mới của thương hiệu điện thoại này	0,897			0,364
Tôi sẽ tiếp tục gắn bó với thương hiệu điện thoại này	0,924			0,365

Việc giữ hay loại bỏ một thang đo ra khỏi mô hình nghiên cứu được dựa trên giá trị hệ số tải nhân tố (Bagozzi và cộng sự, 1991). Các thang đo sẽ được giữ lại trong mô hình nghiên cứu nếu hệ số tải nhân tố từ 0,7 trở lên và sẽ bị loại bỏ nếu hệ số tải nhân tố thấp hơn 0,4. Với các thang đo có hệ số tải nhân tố nằm trong khoảng từ 0,4 đến dưới 0,7 thì việc loại bỏ chúng ra khỏi mô hình nghiên cứu chỉ được thực hiện nếu việc này làm tăng giá trị của độ tin cậy tổng hợp hoặc giá trị của phương sai trích trung bình. Sau khi chạy chức năng PLS-Algorithm trong phần mềm SmartPLS nhiều lần để kiểm định giá trị hệ số tải nhân tố của các thang đo, các tác giả đã giữ lại hầu hết các thang đo được đề xuất, chỉ loại bỏ một thang đo.

Thông tin giá trị CR là cơ sở để đánh giá độ tin cậy nhất quán nội bộ của các nhân tố trong

mô hình nghiên cứu. Bốn nhân tố trong mô hình đều đạt được độ tin cậy nhất quán nội bộ khi giá trị CR đều cao hơn 0,7 (Hair và cộng sự, 2017). Với các giá trị AVE trong mô hình nghiên cứu đều cao hơn 0,5, nhóm tác giả có thể khẳng định rằng tất cả các thang đo đều có giá trị hội tụ với nhân tố mà nó phản ánh (Hair và cộng sự, 2017).

Để đánh giá giá trị phân biệt giữa các nhân tố trong mô hình nghiên cứu, nhóm tác giả dựa vào giá trị Fornell-Larcker. Theo Hair và cộng sự (2017), các giá trị Fornell-Larcker trên đường chéo đều lớn hơn các giá trị khác nằm trên đường thẳng và đường ngang chứng tỏ các nhân tố có giá trị phân biệt. Thông tin trong bảng 2 đã khẳng định sự phân biệt giữa các biến quan sát trong mô hình nghiên cứu.

Bảng 2. Thông tin giá trị Fornell-Larcker

	1.	2.	3.	4.
1. Giá trị cảm nhận	0,746			
2. Sự gắn kết với thương hiệu	0,737	0,859		
3. Sự hài lòng	0,744	0,834	0,852	
4. Ý định mua lại	0,709	0,787	0,809	0,911

Kiểm định mô hình cấu trúc

Việc đánh giá mô hình cấu trúc đề cập đến bốn nội dung cơ bản sau: (1) hiện tượng đa cộng tuyến; (2) xác nhận hay bác bỏ các giả thuyết nghiên cứu; (3) mức độ phù hợp của mô hình nghiên cứu; (4) tầm quan trọng của biến độc lập.

Trước tiên, nhóm tác giả sử dụng thông tin về giá trị VIF để đánh giá vấn đề đa cộng tuyến giữa biến độc lập và biến phụ thuộc. Trong mô hình nghiên cứu, có năm giá trị VIF tương ứng với năm giả thuyết nghiên cứu. Các giá trị VIF trong mô hình nghiên cứu dao động từ 2,192 đến 3,733, đều nhỏ hơn 5 nghĩa là mô hình không có hiện tượng đa cộng tuyến (Hair và cộng sự, 2017).

Bảng 3. 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	0,283	0%	Chấp nhận	0,136	Trung bình
H2	0,160	0%	Chấp nhận	0,035	Nhỏ
H3	0,625	0%	Chấp nhận	0,666	Đáng kể
H4	0,310	0%	Chấp nhận	0,090	Nhỏ
H5	0,430	0%	Chấp nhận	0,169	Trung bình

Trong mô hình có năm giả thuyết nghiên cứu và tất cả các giả thuyết này đều được chấp nhận khi tất cả các giá trị p đều nhỏ hơn 5%. Giả thuyết H1 được chấp nhận thì có thể kết luận rằng, giá trị khách hàng cảm nhận về sản phẩm sẽ có ảnh hưởng tích cực đến sự hài lòng của khách hàng với thương hiệu. Với hệ số tác động = 0,283, điều đó có nghĩa là nếu làm tăng giá trị cảm nhận của khách hàng lên 1 đơn vị thì sự hài lòng của khách hàng sẽ tăng lên 0,283 đơn vị. Trong mô hình nghiên cứu, có hai giả thuyết về sự tác động của giá trị cảm nhận đến sự hài lòng (H1, hệ số tác động = 0,283) và sự tác động của gắn kết thương hiệu đến sự hài lòng (H3, hệ số tác động = 0,625). Hệ số tác động ở giả thuyết H3 và ở giả thuyết H1 cho thấy gắn kết thương hiệu có tác động mạnh hơn so với giá trị cảm nhận đến sự hài lòng với thương hiệu của khách hàng. Tương tự như vậy, gắn kết thương hiệu tác động đến sự hài lòng mạnh hơn so với giá trị cảm nhận. Giả thuyết H1 và H2 được chấp nhận đã giúp củng cố nghiên cứu đi trước của nhóm tác giả Yrjölä và cộng sự (2019) về ảnh hưởng tích cực của giá trị cảm nhận đến sự hài lòng và ý định mua lại của người tiêu dùng. Kết quả của giả thuyết H3 cũng tương tự như kết quả nghiên cứu của các tác giả Hwang và cộng sự (2019) củng cố niềm tin về việc gắn kết thương hiệu là tiền tố tích cực của ý định mua lại.

Để đánh giá sự phù hợp của mô hình nghiên cứu, các tác giả thường sử dụng giá trị R2 (Hair và cộng sự, 2017). R2 có giá trị nhỏ nhất là 0% và lớn nhất là 100%. Giá trị R2 càng cao càng phản ánh mức độ phù hợp trong việc lựa chọn các biến độc lập để xây dựng mô hình nghiên cứu. Tuy nhiên, giá trị R2 bao nhiêu là cao vẫn là vấn đề gây nhiều tranh cãi giữa các nhà nghiên cứu (Hair và cộng sự, 2017). Trong mô hình nghiên cứu, nhóm tác giả chỉ xây dựng hai

biến độc lập tác động đến biến phụ thuộc “Hài lòng với thương hiệu” và ba biến độc lập tác động đến biến phụ thuộc “Ý định mua lại”. Hai giá trị R2 lần lượt là 73%; 71%. Có thể thấy, các biến độc lập đề xuất trong mô hình nghiên cứu đã giải thích được 2/3 sự biến thiên của biến phụ thuộc. Điều này cho thấy, mức độ phù hợp rất tốt của mô hình nghiên cứu.

Ngoài ra, các nhà nghiên cứu cũng tìm hiểu tầm quan trọng của từng biến độc lập trong mô hình nghiên cứu dựa trên việc tìm hiểu sự thay đổi của giá trị R2 khi một biến độc lập được loại bỏ ra khỏi mô hình nghiên cứu. Giá trị f2 được sử dụng để đánh giá việc này và các giá trị f2 lần lượt là 0,02; 0,15 và 0,35 được dùng để nhận xét rằng một biến độc lập có tác động nhỏ, trung bình và đáng kể đối với một biến phụ thuộc (Cohen, 1988). Có thể thấy, giá trị khách hàng cảm nhận về sản phẩm đóng vai trò quan trọng tác động đến sự hài lòng của khách hàng về sản phẩm (f2 = 0,136). Sự hài lòng với thương hiệu sẽ quyết định ý định mua lại của người tiêu dùng (f2 = 0,169). Giá trị f2 = 0,666 đã khẳng định tác động quan trọng của gắn kết thương hiệu đến sự hài lòng với thương hiệu như trong phần giới thiệu của bài báo.

5. Kết luận và khuyến nghị

5.1. Kết luận

Về mặt lý thuyết, trước tiên, kết quả nghiên cứu góp phần củng cố lý thuyết về sự hài lòng và ý định mua thông qua việc làm rõ hơn sự tác động của giá trị cảm nhận đến sự hài lòng của khách hàng và ý định mua lại của khách hàng với một thương hiệu. Bên cạnh đó, lý thuyết về sự gắn kết cũng được củng cố với việc xác nhận của nghiên cứu về tác động thuận chiều đến sự

hài lòng và ý định mua lại của người tiêu dùng. Tương tự như nghiên cứu của Rintamäki và Kirves (2017), nghiên cứu này đã khẳng định việc đem lại giá trị cho khách hàng là cần thiết để khách hàng hài lòng hơn với sản phẩm và dịch vụ của doanh nghiệp. Ngoài ra, kết quả nghiên cứu cũng tương tự như kết quả nghiên cứu của Park và cộng sự (2011) về tác động của giá trị cảm nhận, sự hài lòng của khách hàng đến lòng trung thành của khách hàng.

5.2. Khuyến nghị

Kết quả nghiên cứu cũng là căn cứ cho các doanh nghiệp đang kinh doanh trên thị trường điện thoại di động. Trước hết, doanh nghiệp gia tăng sự cảm nhận của khách hàng thông qua bốn yếu tố thành phần đó là giá trị kinh tế, giá trị chức năng, giá trị kinh tế và giá trị biểu tượng. Về giá trị kinh tế, doanh nghiệp có thể làm khách hàng cảm thấy họ mua được giá tốt thông qua các chương trình giảm giá, khuyến mãi, và làm cho khách hàng thấy rõ lợi ích từ các chương trình này. Các cửa hàng bán lẻ có thể hỗ trợ các chi phí ngoài giá bán cho khách hàng như phí giao hàng để họ thấy được sự tiết kiệm khi mua sản phẩm. Về giá trị chức năng, các nhà kinh doanh di động và các nhà bán lẻ giúp khách hàng dễ dàng, nhanh chóng tiếp cận với sản phẩm thông qua hệ thống kênh bán hàng; đồng thời, tạo điều kiện để khách hàng có thể thuận tiện trong việc mua sản phẩm và dễ dàng trong việc tìm sản phẩm mà họ muốn. Về giá trị cảm xúc, các doanh nghiệp có thể tạo cho khách hàng quá trình trải nghiệm sản phẩm, xây dựng quy

trình bán hàng để khách hàng có thể kết thúc việc mua sắm trong tâm trạng tốt, họ cảm nhận được niềm vui trong mua sắm và cảm thấy thoải mái khi mua sắm. Về giá trị biểu tượng, doanh nghiệp có chiến lược danh mục sản phẩm, thiết kế sản phẩm phù hợp để khách hàng sử dụng sản phẩm họ có thể tạo ấn tượng về bản thân khi sử dụng sản phẩm của doanh nghiệp.

Đối với yếu tố sự gắn kết, doanh nghiệp nên có dịch vụ chăm sóc khách hàng, xây dựng mối quan hệ với khách hàng, thiết lập các chương trình quan hệ công chúng, để trong quá trình sử dụng sản phẩm, khách hàng thuận lợi trong việc trải nghiệm sản phẩm, từ đó họ có sự yêu thích với thương hiệu, tạo cho họ niềm vui và mong muốn gắn bó với thương hiệu.

5.3. Hạn chế của nghiên cứu

Nghiên cứu này cũng không tránh khỏi những hạn chế nhất định. *Thứ nhất*, nghiên cứu này thu thập dữ liệu theo kiểu ngẫu nhiên. Các nghiên cứu sau nên tiến hành khảo sát với việc lấy mẫu theo phân tầng để có được kết quả chính xác hơn. *Thứ hai*, khảo sát này mang tính thời điểm, do vậy, kết quả nghiên cứu có thể bị ảnh hưởng bởi cảm xúc nhất thời của người được khảo sát. Việc khảo sát trong một thời gian dài sẽ giúp cho kết quả nghiên cứu tốt hơn. Cuối cùng, khảo sát này chỉ được thực hiện tại Thành phố Hồ Chí Minh. Việc khảo sát tại nhiều tỉnh thành khác nhau của Việt Nam sẽ giúp cho kết quả mang tính toàn diện hơn.

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
- Apota (2021). *Báo cáo ứng dụng di động 2021*. <https://www.slideshare.net/apota/bo-co-ng-dng-di-ng-2021?fbclid=IwAR1WJvll0Nd4MaLePqxNd9OzKmap6I6hI0jf3E5KsgEYXPfWtAIGLeyBDIs>. Ngày 20/8/2021.
- 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>
- Brocato, E. D., Baker, J., & Voorhees, C. M. (2015). Creating consumer attachment to retail service firms through sense of place. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43(2), 200-220. <https://doi.org/10.1007/s11747-014-0381-x>
- Cohen, J. (1988). *Statistical Power Analysis for the Behavioral Sciences*. Lawrence Erlbaum Associates, Publishers.
- Cronin Jr, J. J., Brady, M. K., & Hult, G. T. M. (2000). Assessing the effects of quality, value, and customer satisfaction on consumer behavioral intentions in service environments. *Journal of Retailing*, 76(2), 193-218. [https://doi.org/10.1016/S0022-4359\(00\)00028-2](https://doi.org/10.1016/S0022-4359(00)00028-2)
- Cronin Jr, J. J., & Taylor, S. A. (1992). Measuring Service Quality: A Reexamination and Extension. *The Journal of Marketing*, 56, 55-68. doi: 10.1177 / 002224299205600304

- Drucker, P. F. (1954). *The Practice of Management*. Harper & Row. <https://doi.org/10.1108/03090560310495456>
- Hwang, E., Baloglu, S., & Tanford, S. (2019). Building loyalty through reward programs: The influence of perceptions of fairness and brand attachment. *International Journal of Hospitality Management*, 76, 19-28. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2018.03.009>
- Hwang, J., & Lee, K. W. (2018). The antecedents and consequences of golf tournament spectators' memorable brand experiences. *Journal of Destination Marketing & Management*, 9, 1-11. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jdmm.2017.09.001>
- Fournier, S. M. (1994). *A Consumer-Brand Relationship Framework for Strategic Brand Management*. [Doctoral Dissertation, University of Florida]
- Krosnick, J. A., & Petty, R. E. (1995). *Attitude Strength: Antecedents and Consequences*. Lawrence Erlbaum, Mahwah.
- Lacoeuilhe, J. (2000a). L'attachement à la Marque: Proposition d'une Echelle de Mesure. *Recherche et Applications en Marketing*, 15(4), 61-77
- Lê Đức Anh, Dương Thị Ngọc Liên (2013). Giá trị cảm nhận, sự thỏa mãn và lòng trung thành của khách hàng – Một nghiên cứu trong ngành hàng tiêu dùng nhanh (FMCG). *Tạp chí khoa học Đại học mở TP HCM*, 8(3), 65-75.
- Lin, C. C., Wu, H. Y., & Chang, Y. F. (2011). The critical factors impact on online customer satisfaction. *Procedia Computer Science*, 3, 276-281.
- Kokemuller, N. (2019). *What Is Customer Perceived Value?* Truy cập từ: <https://smallbusiness.chron.com/customer-perceived-value-23692.html>. Ngày 10/9/2021.
- Jamrozy, U. (2007). Marketing of tourism: A paradigm shift toward sustainability. *Tourism and Hospitality Research*, 1(2), 117-130. <https://doi.org/10.1108/17506180710751669>
- Japutra, A., Ekinci, Y., & Simkin, L. (2014). Exploring brand attachment, its determinants and outcomes. *Journal of Strategic Marketing*, 22(7), 616-630. <https://doi.org/10.1080/0965254X.2014.914062>
- Park, C. W., Macinnis, D. J., Priester, J., Eisingerich, A. B., & Iacobucci, D. (2010). Brand Attachment and Brand Attitude Strength: Conceptual and Empirical Differentiation of Two Critical Brand Equity Drivers. *Journal of Marketing*, 74(6), 1-17. <https://doi.org/10.1509/jmkg.74.6.1>
- Peyrot, M., & Van Doren, D. (1994). Effect of a class action suit on consumer repurchase intentions. *Journal of Consumer Affairs*, 28(2), 361-379.
- Rintamäki, T., & Kirves, K. (2017). From perceptions to propositions: Profiling customer value across retail contexts. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 37, 159-167. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2016.07.016>
- Rintamäki, T., Kuusela, H., & Mitronen, L. (2007). Identifying competitive customer value propositions in retailing. *Managing Service Quality: An International Journal*, 17(6), 621-634. <https://doi.org/10.1108/09604520710834975>
- Sweeney, J. C., Soutar, G. N., & Johnson, L. W. (1999). The role of perceived risk in the quality-value relationship: A study in a retail environment. *Journal of retailing*, 75(1), 77-105.
- TaghiPourian, M. J., Bakhsh, M. M. (2015). Loyalty: From single-stage loyalty to four-stage loyalty. *International Journal of New Technology and Research*, 1(6), 48-51.
- Thomson, M., Macinnis, D., & Park, C. (2005). The Ties That Bind: Measuring the Strength of Consumers' Emotional Attachments to Brands. *Journal of Consumer Psychology*, 15(1), 77-91. https://doi.org/10.1207/s15327663jcp1501_10
- Williams, A., & Soutar, G. (2009). Value, satisfaction and behavioral intentions in an adventure tourism context. *Annals of Tourism Research*, 36, 413-438. <https://doi.org/10.1016/j.annals.2009.02.002>
- Woodruff, R. B. (1997). Customer value: The next source for competitive advantage. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 25(2), 139. <https://doi.org/10.1007/BF0289435>
- Yang, Z., & Peterson, R. T. (2004). Customer perceived value, satisfaction, and loyalty: The role of switching costs. *Psychology & marketing*, 21(10), 799-822.
- Yrjölä, M., Rintamäki, T., Saarijärvi, H., Joensuu, J., & Kulkarni, G. (2019). A customer value perspective to service experiences in restaurants. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 51, 91-101. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2019.05.030>
- Zeithaml, V. A. (1988). Consumer Perceptions of Price, Quality, and Value: A Means-End Model and Synthesis of Evidence. *Journal of Marketing*, 52(3), 2-22. <https://doi.org/10.2307/1251446>



FACTORS IMPACT ON EMPLOYEE RETENTION IN VIETNAMESE ENTERPRISES

Luu Minh Vung^{1*}

¹Investment and Development Employer Branding Company Limited

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.247</p> <p><i>Received:</i> March 08, 2022</p> <p><i>Accepted:</i> April 08, 2022</p> <p><i>Published:</i> April 25, 2022</p> <p>Keywords: Employee retention; Organizational commitment; Job satisfaction; Psychological contract.</p>	<p>The study aims to determine the factor's impact on employee retention in Vietnamese enterprises. Quantitative research method with PLS-SEM modeling technique, data analysis using SmartPLS software with a research sample of 303 employees working at Vietnamese enterprises in Ho Chi Minh City. Based on Employee equity theory, research results show that organizational commitment, job satisfaction, and psychological contract all have an impact on employee retention in Vietnamese enterprises. In which job satisfaction has a stronger impact on employee retention than psychological contract and organizational commitment. Regarding employee retention, male and SME employees responded more strongly than female and large-enterprise employees. The study fills in the research gap on employee retention in Vietnamese enterprises and also makes a small contribution to increasing the understanding of researchers about employee retention.</p>

*Corresponding author:

Email: luuminhvung@gmail.com



CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN DUY TRÌ NHÂN VIÊN TẠI DOANH NGHIỆP VIỆT NAM

Lưu Minh Vững^{1*}

¹Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Thương hiệu nhà tuyển dụng

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.247</p> <p>Ngày nhận: 08/03/2022</p> <p>Ngày nhận lại: 08/04/2022</p> <p>Ngày đăng: 25/04/2022</p> <p>Từ khóa: Duy trì nhân viên; Cam kết với tổ chức; Hài lòng công việc; Hợp đồng tâm lý..</p>	<p>Nghiên cứu nhằm xác định các yếu tố tác động đến duy trì nhân viên tại doanh nghiệp Việt Nam. Phương pháp nghiên cứu định lượng với kỹ thuật mô hình PLS-SEM, phân tích dữ liệu bằng phần mềm SmartPLS với mẫu nghiên cứu là 303 nhân viên đang làm việc tại các doanh nghiệp Việt Nam ở TPHCM. Trên nền lý thuyết tài sản nhân viên, kết quả nghiên cứu cho thấy, cam kết với tổ chức, hài lòng công việc, hợp đồng tâm lý đều có tác động đến duy trì nhân viên tại doanh nghiệp Việt Nam. Trong đó, hài lòng công việc có tác động mạnh hơn đến duy trì nhân viên so với hợp đồng tâm lý và cam kết với tổ chức. Đối với việc duy trì nhân viên thì nhân viên nam và làm doanh nghiệp SMEs có phản ứng mạnh mẽ hơn so với nhân viên nữ và làm doanh nghiệp lớn. Nghiên cứu bổ sung vào khoảng trống nghiên cứu về duy trì nhân viên tại doanh nghiệp Việt Nam và cũng góp phần nhỏ tăng thêm sự hiểu biết cho các nhà nghiên cứu về duy trì nhân viên.</p>

1. Giới thiệu

Duy trì những nhân viên có giá trị luôn là công việc rất quan trọng đối với các doanh nghiệp về phương diện thực tiễn cũng như về phương diện lý thuyết tài sản nhân viên (Cardy và cộng sự, 2007). Ngày nay, điều này càng có ý nghĩa quan trọng hơn trong một thị trường nơi vốn nhân lực vẫn là một trong số ít nguồn lực có khả năng mang tới lợi thế cạnh tranh bền vững

(Barney, 1991). Cam kết với tổ chức là một yếu tố rất quan trọng cần phải xem xét để duy trì nhân viên (Tanwar, 2016). Đã có các nghiên cứu cho thấy, cam kết với tổ chức có sự tác động khá tích cực đến duy trì nhân viên (Naz và cộng sự, 2020; Pradhan và cộng sự, 2017; Tanwar, 2016). Hơn nữa, cam kết với tổ chức và hợp đồng tâm lý giúp thiết lập hiệu quả tổng thể của doanh nghiệp trong cả ngắn hạn và dài hạn (Restubog và cộng sự, 2010). Hợp đồng tâm lý và hài lòng công việc giúp doanh nghiệp đạt được tỷ lệ duy trì nhân viên cao (Bharadwaj và cộng sự, 2021; Nayak và cộng sự, 2021; Tanwar & Prasad, 2016). Theo kết

*Tác giả liên hệ:

Email: luuminhvung@gmail.com

quả khảo sát chính thức của Anphabe (2018) thì tỷ lệ nghỉ việc của nhân viên tăng lên từng năm (2017: 16%, 2018: 20%) và dự báo năm 2019 là 22%. Đứng trước thực trạng khó khăn này, doanh nghiệp Việt Nam đã phải thực hiện nhiều giải pháp tích hợp và tăng tỷ lệ duy trì nhân viên là giải pháp được ưu tiên lựa chọn. Tuy nhiên, tại Việt Nam có khá ít các công trình nghiên cứu về duy trì nhân viên tại doanh nghiệp, nhất là các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs). Do vậy, rất cần thiết có một nghiên cứu về các yếu tố tác động đến duy trì nhân viên tại doanh nghiệp Việt Nam, một mặt giúp cho doanh nghiệp hiểu rõ hơn các yếu tố có hiệu quả giúp tăng tỷ lệ duy trì nhân viên và mặt khác nghiên cứu cũng góp phần bổ sung vào khoảng trống nghiên cứu về duy trì nhân viên.

2. Cơ sở lý thuyết và mô hình nghiên cứu

2.1. Lý thuyết tài sản nhân viên

Theo Cardy và cộng sự (2007) thì tài sản nhân viên (Employee equity, EE) là một khung lý thuyết mới cho việc quản lý về nguồn nhân lực tại doanh nghiệp. Điểm quan trọng của tài sản nhân viên là quan điểm xem nhân viên là khách hàng nội bộ với thành phần của tài sản nhân viên bao gồm: thương hiệu, giá trị, duy trì cùng với khái niệm giá trị lâu dài của nhân viên (Employee lifetime value, ELV). Có thể hiểu giá trị lâu dài của nhân viên là một hàm của cả sức mạnh và thời gian bao lâu của mối quan hệ giữa nhân viên – doanh nghiệp, “sức mạnh” mối quan hệ giữa nhân viên – doanh nghiệp có từ giá trị đóng góp của nhân viên cho doanh nghiệp. Từ cơ sở giá trị lâu dài của nhân viên, doanh nghiệp sẽ đánh giá được mức độ về cam kết, hài lòng, duy trì và hiệu quả công việc của nhân viên. Giá trị của nhân viên tăng lên cho thấy, mức độ tăng lên của nhân viên về cam kết với tổ chức, hài lòng công việc và ý định ở lại làm việc lâu dài cho doanh nghiệp. Ngược lại, khi giá trị của nhân viên thấp xuống, doanh nghiệp cần phải tìm hiểu nguyên nhân, có thể do năng lực của nhân viên hạn chế, cũng có thể là do doanh nghiệp đã vi phạm hợp đồng tâm lý dẫn tới mức độ cam kết đối với tổ chức thấp

hơn (Restubog và cộng sự, 2008), mức độ hài lòng công việc thấp hơn (Pate, 2006) và ý định nghỉ việc tăng lên (Zhao và cộng sự, 2007). Do vậy, những thành phần cùng khái niệm giá trị lâu dài của nhân viên của tài sản nhân viên sẽ hỗ trợ cho doanh nghiệp trong việc xây dựng một thương hiệu nhà tuyển dụng hướng đến duy trì nhân viên một cách có chọn lọc (Michaels và cộng sự, 2001). Thương hiệu nhà tuyển dụng là gói các lợi ích chức năng, lợi ích kinh tế và lợi ích tâm lý (Ambler & Brrow, 1996). Những lợi ích này có tác động trực tiếp hoặc gián tiếp tới nhân viên, nhất là đối với việc duy trì nhân viên tại doanh nghiệp. Hơn nữa, duy trì những nhân viên mong muốn sẽ luôn luôn là công tác quan trọng bậc nhất đối với các doanh nghiệp trong nỗ lực cạnh tranh hiệu quả trên thị trường (Cardy & Lengnick-Hall, 2011).

2.2. Mô hình nghiên cứu

Duy trì nhân viên (Employee retention, ER) là một quá trình; trong đó, nhân viên được khuyến khích ở lại làm việc cho doanh nghiệp trong thời gian tối đa (Das & Baruah, 2013). Trên quan điểm nhân viên là khách hàng nội bộ (Cardy & Lengnick-Hall, 2011), việc duy trì nhân viên cần có chọn lọc để tăng hiệu quả công việc và tạo lợi thế cạnh tranh bền vững cho doanh nghiệp theo tiêu chí VRIN (Barney, 1991). Kế hoạch duy trì nhân viên nên được xây dựng để xác định lý do tại sao nhân viên làm việc, rời đi và lựa chọn các doanh nghiệp khác (Tanwar & Prasad, 2016). Hơn nữa, kế hoạch duy trì nhân viên cần dựa trên giá trị mà nhân viên đóng góp cho doanh nghiệp, trong quan hệ lâu dài giữa nhân viên với doanh nghiệp (Cardy và cộng sự, 2007). Doanh nghiệp cần phải nhận thức được các yếu tố khiến nhân viên rời khỏi doanh nghiệp, chẳng hạn như việc vi phạm hợp đồng tâm lý của doanh nghiệp dẫn tới ý định nghỉ việc của nhân viên tăng lên (Zhao và cộng sự, 2007). Hợp đồng tâm lý và hài lòng công việc giúp doanh nghiệp đạt được tỷ lệ duy trì nhân viên cao (Tanwar & Prasad, 2016), cam kết với tổ chức là một yếu tố rất quan trọng cần phải xem xét để duy trì nhân viên (Tanwar, 2016).

Cam kết với tổ chức (Organizational commitment, OC) là mức độ tham gia của nhân viên tại một tổ chức cụ thể (Mowday và cộng sự, 1982); cam kết với tổ chức là sự ràng buộc về tâm lý của cá nhân đối với một tổ chức và sự sẵn sàng nỗ lực thêm của họ để đạt được các sứ mệnh của tổ chức đó (Miller & Lee, 2001). Đã có các nghiên cứu cho thấy, khi nhân viên có cam kết với tổ chức thì họ dễ dàng chấp thuận hợp đồng tâm lý với tổ chức, cam kết với tổ chức có sự tác động tích cực tới hợp đồng tâm lý (Pradhan và cộng sự, 2017), cam kết với tổ chức có tác động đến hài lòng công việc (Soomro & Shah, 2019) và cam kết với tổ chức có tác động đến duy trì nhân viên (D’Amato & Herzfeldt, 2008; Pradhan và cộng sự, 2017; Naz và cộng sự, 2020). Do vậy, có giả thuyết như sau:

Giả thuyết H₁: Cam kết với tổ chức có tác động tích cực đến duy trì nhân viên.

Giả thuyết H₂: Cam kết với tổ chức có tác động tích cực đến hài lòng công việc.

Giả thuyết H₃: Cam kết với tổ chức có tác động tích cực đến hợp đồng tâm lý.

Hợp đồng tâm lý (Psychological contract, PC) bao gồm niềm tin của cá nhân về các điều khoản và điều kiện của thỏa thuận trao đổi giữa

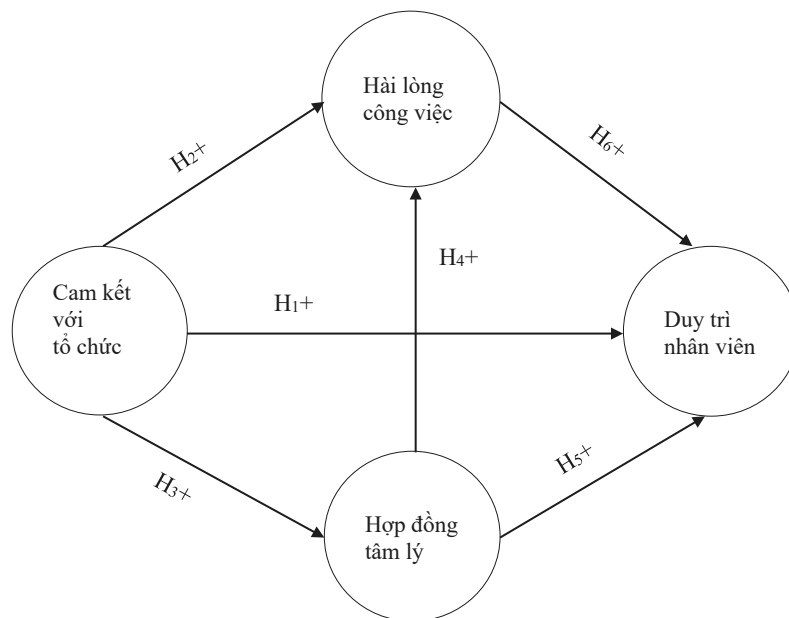
họ và tổ chức của họ (Rousseau, 1995). Đã có các nghiên cứu chứng thực, hợp đồng tâm lý có tác động mạnh đến hài lòng công việc (Bravo và cộng sự, 2019) và hợp đồng tâm lý có tác động đến duy trì nhân viên (Tanwar & Prasad, 2016; Pradhan và cộng sự, 2017; Nayak và cộng sự, 2021). Do vậy, có giả thuyết như sau:

Giả thuyết H₄: Hợp đồng tâm lý có tác động tích cực đến hài lòng công việc.

Giả thuyết H₅: Hợp đồng tâm lý có tác động tích cực đến duy trì nhân viên.

Hài lòng công việc (Job Satisfaction, JS) là cảm nhận của nhân viên về những gì họ nhận thấy, trải nghiệm trong công việc có thể tích cực hoặc tiêu cực, kết cục tất cả những yếu tố này tạo nên sự hài lòng của nhân viên tại doanh nghiệp (Anis và cộng sự, 2011). Nếu nhân viên hài lòng công việc thì sẽ có ý định phục vụ doanh nghiệp trong thời gian dài hơn (Osteraker, 1999; Westlund & Hannon, 2008), hài lòng công việc có tác động tích cực tới duy trì nhân viên (Anis và cộng sự, 2011; Bharadwaj và cộng sự, 2021; Tanwar & Prasad, 2016).

Giả thuyết H₆: Hài lòng công việc có tác động tích cực đến duy trì nhân viên.



Hình 1. Mô hình và giả thuyết nghiên cứu

3. Phương pháp nghiên cứu

Do lường các khái niệm nghiên cứu, tác giả kế thừa và điều chỉnh thang đo phù hợp từ các nghiên cứu trước, cụ thể: Cam kết với tổ chức đo bằng 6 biến quan sát (kế thừa Tanwar, 2016), hài lòng công việc đo bằng 4 biến quan sát (kế thừa Cho và cộng sự, 2013), hợp đồng tâm lý đo bằng 6 biến quan sát (điều chỉnh từ Raja và cộng sự, 2004) và duy trì nhân viên đo bằng 6 biến quan sát (điều chỉnh từ Kynndt và cộng sự, 2009). Tất cả các thang đo này đều sử dụng thang Likert 5 điểm từ 1 (hoàn toàn không đồng ý) đến 5 (hoàn toàn đồng ý).

Hiện nay, TPHCM có số doanh nghiệp đang hoạt động cao nhất cả nước với 239.623 doanh nghiệp, chiếm 31,6% (Sách trắng doanh nghiệp Việt Nam, 2020). Do vậy, TPHCM được chọn để tiến hành khảo sát thu thập dữ liệu cho nghiên cứu. Nghiên cứu sử dụng phương pháp chọn mẫu thuận tiện, với hình thức khảo sát trực tuyến có lợi thế đáng kể so với các hình thức khác nếu được tiến hành đúng cách (Evans & Mathur, 2018), bảng câu hỏi khảo sát dùng Google Form và link khảo sát gửi qua các kênh (Email, Zalo) tới đối tượng được khảo sát. Thực hiện cuộc khảo sát pilot vào tháng 3/2021 với 30 học viên cao học tại trường Đại học Kinh tế TPHCM (là nhân viên làm việc trong các doanh nghiệp Việt Nam tại TPHCM) nhằm kiểm tra độ tin cậy thang đo các khái niệm nghiên cứu, xem đối tượng khảo sát có hiểu câu hỏi, tiếp nhận các góp ý và chỉnh sửa từ ngữ câu hỏi khảo sát. Sau đó, cuộc khảo sát chính thức từ tháng 4/2021 đến tháng 7/2021, bảng câu hỏi theo

link khảo sát được gửi tới nhân viên làm việc trong các doanh nghiệp Việt Nam tại TPHCM, kết quả thu được 303 phiếu hợp lệ.

Phương pháp nghiên cứu định lượng với mô hình PLS-SEM, xử lý dữ liệu bằng phần mềm SmartPLS 3.2.7 và báo cáo kết quả nghiên cứu theo các đề nghị của Hair và cộng sự (2019).

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thống kê mẫu nghiên cứu

Thống kê mẫu nghiên cứu từ kết quả khảo sát 303 nhân viên. Trong đó, có 165 nữ chiếm 54,5%, 138 nam chiếm 45,5%; độ tuổi từ 25 – 39 chiếm 84,2%, còn lại là độ tuổi dưới 24 chiếm 7,6% và từ 40 tuổi trở lên chiếm 8,2%; có thu nhập từ 10 – 20 triệu đồng/tháng chiếm 57,4%, có thu nhập dưới 10 triệu chiếm 16,5% và trên 20 triệu chiếm 26,1%; làm việc tại các doanh nghiệp tư nhân chiếm 66,3%, doanh nghiệp nhà nước chiếm 15,5% và loại hình doanh nghiệp khác chiếm 18,2%; về quy mô doanh nghiệp thì doanh nghiệp lớn có 126, chiếm 41,6% và doanh nghiệp vừa và nhỏ có 177, chiếm 58,4%.

4.2. Kiểm định thang đo:

Kết quả tại Bảng 1 cho thấy, hệ số tải nhân tố (Factor loading) các biến quan sát > 0,7 và hệ số Alpha của thang đo từ 0,821 đến 0,874; độ tin cậy tổng hợp (CR) của thang đo > 0,7 và phương sai trích trung bình (AVE) > 0,5. Như vậy, thang đo các khái niệm nghiên cứu đều đạt được độ tin cậy và độ hội tụ (Hair và cộng sự, 2019).

Bảng 1.Thang đo, độ giá trị và độ tin cậy

Thang đo	Hệ số tải nhân tố	Alpha	Độ tin cậy tổng hợp (CR)	Phương sai trích trung bình (AVE)
Cam kết với tổ chức (OC)				
OC2 Tôi thực sự quan tâm đến sự tồn tại, phát triển của công ty này	0,750	0,874	0,907	0,663
OC3 Đối với tôi, đây là công ty tốt nhất trong số các công ty có thể làm việc	0,802			
OC4 Cá nhân tôi cảm thấy gắn bó với công việc tại công ty	0,864			
OC5 Tôi sẽ rất vui khi được làm việc tại công ty cho đến khi tôi nghỉ hưu	0,817			
OC6 Tôi tự hào nói với những người khác rằng tôi làm việc tại công ty này	0,833			

Thang đo	Hệ số tải nhân tố	Alpha	Độ tin cậy tổng hợp (CR)	Phương sai trích trung bình (AVE)
Hài lòng công việc (JS)				
JS1 Công việc của tôi rất thú vị	0,841			
JS2 Công việc của tôi rất đáng giá	0,840			
JS3 Công việc của tôi rất tốt	0,834	0,848	0,898	0,687
JS4 Tôi rất hài lòng về công việc của mình	0,799			
Hợp đồng tâm lý (PC)				
PC2 Nếu làm việc chăm chỉ, tôi có cơ hội thăng tiến tốt	0,745	0,821	0,882	0,653
PC3 Công ty có những khen thưởng cho nhân viên làm việc chăm chỉ và nỗ lực hết mình	0,864			
PC4 Với thâm niên làm việc và nỗ lực hết mình để đạt các mục tiêu, tôi tin mình sẽ có cơ hội thăng tiến tại công ty	0,765			
PC6 Tôi có động lực đóng góp 100% cho công ty để được nhận lại các lợi ích trong tương lai	0,851			
Duy trì nhân viên (ER)				
ER1 Trong công ty này, công việc của tôi mang lại cho tôi sự hài lòng	0,782	0,821	0,882	0,651
ER3 Tôi nhìn thấy được tương lai của chính mình tại công ty này	0,847			
ER4 Tôi chắc chắn sẽ làm việc cho công ty này trong khoảng thời gian 5 năm tới	0,832			
ER5 Công việc tôi đang làm rất quan trọng đối với tôi	0,764			

Những biến quan sát có hệ số tải nhân tố (Factor loading) < 0,7 sẽ bị loại, cụ thể: OC1 (Tôi chấp nhận làm bất cứ công việc gì để được tiếp tục làm việc cho công ty này) bằng 0,591; PC1 (Tôi kỳ vọng phát triển cùng công ty) bằng 0,645; PC5 (Lộ trình phát triển nghề nghiệp của tôi tại công ty rất rõ ràng) bằng 0,600; ER2 (Nếu tôi muốn làm một công việc khác, trước tiên tôi sẽ xem xét công việc đó tại công ty này) bằng

0,663; ER6 (Tôi yêu thích công việc tại công ty này) bằng 0,586.

Kết quả tại Bảng 2, giá trị căn bậc hai nhỏ nhất của AVE (0,807) lớn hơn giá trị lớn nhất của tương quan giữa các cặp khái niệm (0,737), như vậy các khái niệm nghiên cứu trong mô hình đã đạt được giá trị phân biệt (Fornell & Larcker, 1981).

Bảng 2. Fornell-Larker

	ER	JS	OC	PC
Duy trì nhân viên (ER)	0,807			
Hài lòng công việc (JS)	0,714	0,829		
Cam kết với tổ chức (OC)	0,519	0,491	0,814	
Hợp đồng tâm lý (PC)	0,690	0,737	0,501	0,808

4.3 Kiểm định mô hình và các giả thuyết nghiên cứu

PLS-SEM không có sẵn một thước đo phù hợp cho toàn bộ mô hình (Hair và cộng sự, 2016), việc đánh giá mô hình phù hợp sẽ thông qua các giá trị như: SRMR, VIF, R² và Q². Kiểm

định mô hình nghiên cứu cho kết quả SRMR bằng 0,074 < 0,08 (Henseler và cộng sự, 2016). Kết quả tại Bảng 3 cho thấy, các hệ số VIF < 3 nên không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến (Hair và cộng sự, 2019).

Bảng 3. Hệ số VIF

	ER	JS	OC	PC
Duy trì nhân viên (ER)				
Hài lòng công việc (JS)	2,289			
Cam kết với tổ chức (OC)	1,396	1,336		1,000
Hợp đồng tâm lý (PC)	2,319	1,336		

Giá trị R² từ 0,251 đến 0,588 và Q² từ 0,150 đến 0,360 (Hair và cộng sự, 2019) tại Bảng 4.

Bảng 4. Giá trị R² và Q²

	R ²	Mức độ giải thích	Q ²	Khả năng dự đoán
Duy trì nhân viên (ER)	0,588	Đáng kể	0,352	Trung bình
Hài lòng công việc (JS)	0,563	Đáng kể	0,360	Trung bình
Hợp đồng tâm lý (PC)	0,251	Trung bình	0,150	Trung bình

Thực hiện kiểm định Bootstrap theo mặc định của SmartPLS, kết quả tại Bảng 5 cho thấy, các giả thuyết (từ H₁ đến H₅) đều có giá trị p <

0,05 nên chấp nhận các giả thuyết này tại mức ý nghĩa 5% với độ tin cậy 95%.

Bảng 5. Kết quả tác động và kiểm định giả thuyết

Tác động	Giả thuyết	Hệ số tác động	Giá trị p	Kết luận
OC-> ER	H ₁	0,165***	0,002	Chấp nhận
OC-> JS	H ₂	0,163**	0,010	Chấp nhận
OC -> PC	H ₃	0,501***	0,000	Chấp nhận
PC -> JS	H ₄	0,656***	0,000	Chấp nhận
PC -> ER	H ₅	0,309***	0,000	Chấp nhận
JS -> ER	H ₆	0,405***	0,000	Chấp nhận

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

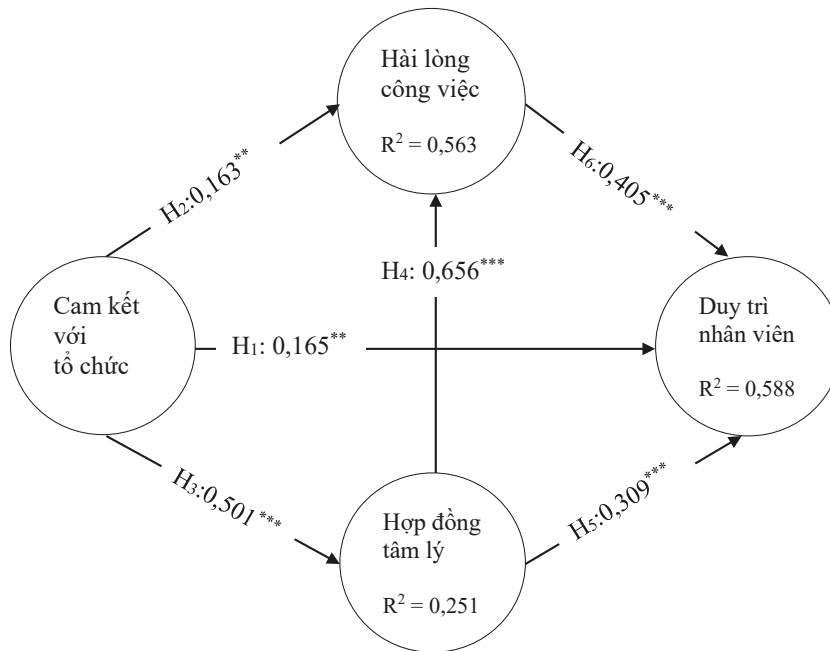
Tổng tác động (trực tiếp và gián tiếp) của Cam kết với tổ chức (OC) lên Duy trì nhân viên (ER) bằng (β = 0,519).

Tác động trực tiếp: Cam kết với tổ chức (OC) có tác động lên Duy trì nhân viên (ER) (β = 0,165) tương đương lên Hài lòng công việc

(JS) (β = 0,163) và yếu so với lên Hợp đồng tâm lý (PC) (β = 0,501); Hợp đồng tâm lý (PC) tác động lên Duy trì nhân viên (ER) (β = 0,309) yếu hơn lên Hài lòng công việc (JS) (β = 0,656); Hài lòng công việc (JS) tác động lên Duy trì nhân viên (ER) (β = 0,405).

Tác động gián tiếp: Đều có p-values < 0,05 nên các quan hệ tác động trung gian đều được chấp nhận, cụ thể là (1) Cam kết với tổ chức (OC) tác động lên Hải lòng công việc (JS) tác động lên Duy trì nhân viên (ER) ($\beta = 0,066$) là yếu hơn Cam kết với tổ chức (OC) tác động lên Hợp đồng tâm lý (PC) tác động lên Hải lòng

công việc (JS) tác động lên Duy trì nhân viên (ER) ($\beta = 0,133$); (2) Cam kết với tổ chức (OC) tác động lên Hợp đồng tâm lý (PC) tác động lên Duy trì nhân viên (ER) ($\beta = 0,155$) và (3) Cam kết với tổ chức (OC) tác động lên Hợp đồng tâm lý (PC) tác động lên Hải lòng công việc (JS) ($\beta = 0,329$).



Ghi chú: Ký hiệu *** ; ** biểu thị có ý nghĩa thống kê tại mức 1%; 5%.

Hình 2. Kết quả phân tích mô hình và giả thuyết nghiên cứu

4.4. Kiểm định khác biệt

Để xem có sự khác biệt về giới tính là nam và nữ, quy mô doanh nghiệp là doanh nghiệp lớn, SMEs, đối với việc duy trì nhân viên tại doanh nghiệp Việt Nam hay không, tác giả thực hiện kỹ thuật T-test. Kết quả cho thấy, đối với duy trì nhân viên thì khác biệt về giới tính có sig bằng $0,020 < 0,05$ nên phương sai giữa hai giới tính là khác nhau; giá trị sig T-test bằng $0,021 < 0,05$ nên có sự khác biệt có ý nghĩa thống kê về việc duy trì nhân viên nam và nữ; cụ thể, nam có (Mean = 3,300) là cao hơn 0,217 so với nữ có (Mean = 3,083). Quy mô doanh nghiệp có sig bằng $0,631 > 0,05$ nên phương sai giữa hai loại hình doanh nghiệp là doanh nghiệp lớn và SMEs là không khác nhau. Giá trị sig T-test bằng $0,010 < 0,05$ nên có sự khác biệt có ý nghĩa

thống kê về việc duy trì nhân viên tại doanh nghiệp lớn và SMEs, cụ thể doanh nghiệp lớn có (Mean = 3,041) là thấp hơn 0,241 so với SMEs có (Mean = 3,282).

4.5. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Hệ số tác động không nên vượt quá 0,75 là tốt (Ringim và cộng sự, 2012). Trong nghiên cứu này, hệ số tác động của các cặp biến đều có giá trị dương và nhỏ hơn 0,75 và tất cả giả thuyết nghiên cứu (từ H_1 đến H_5) đều được chấp nhận. Đã có một số nghiên cứu về sự tác động của Cam kết với tổ chức (OC), Hải lòng công việc (JS) và Hợp đồng tâm lý (PC) lên Duy trì nhân viên (ER). Bối cảnh các doanh nghiệp tại Việt Nam, kết quả nghiên cứu cho thấy, hệ số tác động của Cam kết với tổ chức lên Duy trì nhân viên ($\beta = 0,165$) thấp hơn so với Naz

và cộng sự (2020) ($\beta = 0,223$); của Cam kết với tổ chức có tác động lên Hải lòng công việc ($\beta = 0,163$) tương đương so với Soomro và Shah (2019) ($\beta = 0,161$); Cam kết với tổ chức có tác động lên Hợp đồng tâm lý ($\beta = 0,501$) thấp hơn so với Pradhan và cộng sự (2017) ($\beta = 0,610$); Hợp đồng tâm lý có tác động lên Hải lòng công việc ($\beta = 0,656$) thấp hơn so với Bravo và cộng sự (2019) ($\beta = 0,710$); Hợp đồng tâm lý có tác động lên Duy trì nhân viên ($\beta = 0,309$) thấp hơn so với Nayak và cộng sự (2021) ($\beta = 0,370$); Hải lòng công việc có tác động lên Duy trì nhân viên ($\beta = 0,405$) thấp hơn so với Bharadwaj và cộng sự (2021) ($\beta = 0,420$).

5. Kết luận và hàm ý quản trị

5.1. Kết luận

Để thành công thì duy trì nhân viên là rất quan trọng đối với các doanh nghiệp (Backhaus & Tikoo, 2004). Các yếu tố (cam kết với tổ chức, hải lòng công việc, hợp đồng tâm lý) giải thích được 58,8% sự thay đổi của duy trì nhân viên tại doanh nghiệp Việt Nam. Cam kết với tổ chức có tác động đến duy trì nhân viên, hải lòng công việc và hợp đồng tâm lý. Trong các yếu tố tác động tích cực đến duy trì nhân viên tại doanh nghiệp Việt Nam thì hải lòng công việc có tác động mạnh hơn so với hợp đồng tâm lý, cam kết với tổ chức. Trong nghiên cứu này, kết quả có sự tương đồng với một số nghiên cứu trước, đó là hải lòng công việc và hợp đồng tâm lý giúp doanh nghiệp đạt được tỷ lệ duy trì nhân viên cao (Bharadwaj và cộng sự, 2021; Nayak và cộng sự, 2021; Tanwar & Prasad, 2016). Kết quả nghiên cứu cũng cho thấy, có sự khác biệt có ý nghĩa thống kê giữa giới tính (nam, nữ) và quy mô doanh nghiệp (doanh nghiệp lớn, SME), cụ thể, nhân viên nam và làm doanh nghiệp SME thì phản ứng mạnh mẽ hơn so với nhân viên nữ và làm doanh nghiệp lớn đối với việc duy trì nhân viên tại doanh nghiệp Việt Nam.

Số lượng các nghiên cứu về duy trì nhân viên tại doanh nghiệp Việt Nam còn khá khiêm

tốn, nghiên cứu này bổ sung vào khoảng trống nghiên cứu về duy trì nhân viên tại doanh nghiệp Việt Nam và góp phần nhỏ tăng thêm sự hiểu biết cho các nhà nghiên cứu về duy trì nhân viên tại doanh nghiệp Việt Nam.

5.2. Hàm ý quản trị

Sự sẵn sàng duy trì nhân viên là yếu tố quan trọng cho thấy khả năng của doanh nghiệp có thể đáp ứng hiệu quả nhu cầu thị trường và duy trì lòng trung thành của khách hàng, từ đấy dẫn tới thành công cho doanh nghiệp (Bloemer & Odekerken-Schroder, 2006).

Doanh nghiệp tăng tỉ lệ duy trì nhân viên thông qua yếu tố là hợp đồng tâm lý và hải lòng công việc. Trong đó, hợp đồng tâm lý có tác động rất mạnh đến hải lòng công việc. Do vậy, việc doanh nghiệp thực hiện đầy đủ hợp đồng tâm lý thì sẽ có tác động kép đối với nhân viên, vừa tăng sự hải lòng công việc vừa tăng tỷ lệ duy trì nhân viên.

Các doanh nghiệp SME cần lưu ý việc nhân viên nam có phản ứng mạnh mẽ hơn so với nhân viên nữ đối với việc duy trì nhân viên. Do vậy, chương trình hay kế hoạch duy trì nhân viên cần tính tới đặc điểm này của nhân viên nam, đặc biệt là các doanh nghiệp hoạt động hay sản xuất dựa trên nền tảng kỹ thuật và cần số lượng nhiều nhân viên nam.

5.3. Hạn chế của nghiên cứu

Nghiên cứu này có một số hạn chế nhất định như mới tập trung vào doanh nghiệp Việt Nam tại Thành phố Hồ Chí Minh. Tanwar và Prasad (2016) nhấn mạnh rằng, thương hiệu nhà tuyển dụng có tác động mạnh đến hợp đồng tâm lý và hải lòng công việc, hơn nữa hợp đồng tâm lý và hải lòng công việc giúp đạt được tỷ lệ duy trì nhân viên cao. Do vậy, các nghiên cứu tiếp theo cần mở rộng tại các tỉnh thành khác và tìm hiểu thêm về mối quan hệ giữa thương hiệu nhà tuyển dụng với duy trì nhân viên tại doanh nghiệp Việt Nam.

Tài liệu tham khảo

- Ambler, T., & Barrow, S. (1996). The employer brand. *Journal of Brand Management*, 4(3), 185-206.
- Anis, A., Khan, M. A., & Humayoun, A. A. (2011). Impact of organizational commitment on job satisfaction and employee retention in pharmaceutical industry. *African Journal of Business Management*, 5(17), 7316-7324.
- Anphabe (2018). *Báo cáo khảo sát nơi làm việc tốt nhất Việt Nam 2018*. Công ty Cổ phần Tập đoàn Anphabe. <https://www.anphabe.com/survey-report>
- Backhaus, K., & Tikoo, S. (2004). Conceptualizing and researching employer branding. *Career Development International*, 9(5), 501-517.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Bharadwaj, S., Khan, N. A., & Yameen, M. (2021). Unbundling employer branding, job satisfaction, organizational identification and employee retention: a sequential mediation analysis. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/APJBA-08-2020-0279>
- Bloemer, J., & Odekerken-Schröder, G. (2006). The role of employee relationship proneness in creating employee loyalty. *International Journal of Bank Marketing*, 24(4), 252-264.
- Bộ Kế hoạch và Đầu tư (2020). *Sách trắng doanh nghiệp Việt Nam năm 2020 [Vietnamese Enterprises White Book 2020]*. <http://www.mpi.gov.vn/Pages/tinbai.aspx?idTin=46136&idcm=37>
- Bravo, G. A., Won, D., & Chiu, W. (2019). Psychological contract, job satisfaction, commitment, and turnover intention: Exploring the moderating role of psychological contract breach in National Collegiate Athletic Association coaches. *International Journal of Sports Science & Coaching*, 14(3), 273-284.
- Cardy, R. L., & Lengnick-Hall, M. L. (2011). Will they stay or will they go? Exploring a customer-oriented approach to employee retention. *Journal of Business and Psychology*, 26(2), 213-217.
- Cardy, R. L., Miller, J. S., & Ellis, A. D. (2007). Employee equity: Toward a person-based approach to HRM. *Human Resource Management Review*, 17(2), 140-151.
- Cho, Y. N., Rutherford, B. N., & Park, J. (2013). Emotional labor's impact in a retail environment. *Journal of Business Research*, 66(11), 2338-2345.
- Das, B. L., & Baruah, M. (2013). Employee retention: A review of literature. *Journal of business and management*, 14(2), 8-16.
- D'Amato, A., & Herzfeldt, R. (2008). Learning orientation, organizational commitment and talent retention across generations: A study of European managers. *Journal of Managerial Psychology*, 23(8), 929-953.
- Evans, J.R., & Mathur, A. (2018). The value of online surveys: A look back and a look ahead. *Internet Research*, 28(4), 854-887.
- Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981). Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error. *Journal of marketing research*, 18(1), 39-50.
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2016). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)* (2nd ed.). Thousand Oaks, CA: Sage.
- 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.
- Henseler, J., Hubona, G., & Ray, P. A. (2016). Using PLS path modeling in new technology research: Updated guidelines. *Industrial management & data systems*, 116(1), 2-20.
- Kyndt, E., Dochy, F., Michielsen, M., & Moeyaert, B. (2009). Employee retention: Organisational and personal perspectives. *Vocations and Learning*, 2(3), 195-215.
- Michaels, E., Handfield-Jones, H., & Axelrod, B. (2001). *The war for talent*. Boston, Massachusetts: Harvard Business Press.
- Miller, D., & Lee, J. (2001). The people make the process: Commitment to employees, decision making, and performance. *Journal of Management*, 27(2), 163-189.
- Mowday, R. T., Porter, L. W., & Steers, R. M. (1982). *Employee—organization linkages: The psychology of commitment, absenteeism, and turnover*. Academic press.

- Nayak, S., Jena, D., & Patnaik, S. (2021). Mediation framework connecting knowledge contract, psychological contract, employee retention, and employee satisfaction: An empirical study. *International Journal of Engineering Business Management*, 13, 1-10.
- Naz, S., Li, C., Nisar, Q. A., Khan, M. A. S., Ahmad, N., & Anwar, F. (2020). A study in the relationship between supportive work environment and employee retention: Role of organizational commitment and person-organization fit as mediators. *SAGE Open*, 10(2), 1-20.
- Osteraker, M. C. (1999). Measuring motivation in a learning organization. *Journal of Workplace Learning*, 11(2), 73-77.
- Pate, J. (2006). The changing contours of the psychological contract: Unpacking context and circumstances of breach. *Journal of European Industrial Training*, 30(1), 32-47.
- Pradhan, R. K., Jena, L. K., & Pradhan, S. (2017). Role of psychological contract between organisational commitment and employee retention: Findings from Indian manufacturing industries. *World Review of Science, Technology and Sustainable Development*, 13(1), 18-36.
- Raja, U., Johns, G., & Ntalianis, F. (2004). The Impact of personality on psychological contracts. *Academy of Management Journal*, 47(3), 350-367.
- Restubog, S. L. D., Hornsey, M. J., Bordia, P., & Esposito, S. R. (2008). Effects of psychological contract breach on organizational citizenship behaviour: Insights from the group value model. *Journal of Management Studies*, 45(8), 1377-1400.
- Restubog, S. L. D., Bordia, P., Tang, R. L., & Krebs, S. A. (2010). Investigating the moderating effects of leader-member exchange in the Psychological contract breach-employee performance relationship: A test of two competing perspectives. *British journal of management*, 21(2), 422-437.
- Ringim, K. J., Razalli, M. R., & Hasnan, N. (2012). A framework of business process re-engineering factors and organizational performance of Nigerian banks. *Asian Social Science*, 8(4), 203-216.
- Rousseau, D. (1995). *Psychological contracts in organizations: Understanding written and unwritten agreements*. Thousand Oaks, California: Sage Publications, Inc.
- Soomro, B. A., & Shah, N. (2019). Determining the impact of entrepreneurial orientation and organizational culture on job satisfaction, organizational commitment, and employee's performance. *South Asian Journal of Business Studies*, 8(3), 266-282.
- Tanwar, K. (2016). The Effect of employer brand dimensions on organisational commitment: Evidence from Indian IT industry. *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 12(3-4), 282-290.
- Tanwar, K., & Prasad, A. (2016). Exploring the Relationship between Employer Branding and Employee Retention. *Global Business Review*, 17(3_suppl), 186-206.
- Westlund, S. G., & Hannon, J. C. (2008). Retaining talent: Assessing job satisfaction facets most significantly related to software developer turnover intentions. *Journal of Information Technology Management*, 19(4), 1-15.
- Zhao, H. A. O., Wayne, S. J., Glibkowski, B. C., & Bravo, J. (2007). The impact of psychological contract breach on work-related outcomes: A meta-analysis. *Personnel psychology*, 60(3), 647-680.



THE IMPACTS OF PSYCHOLOGICAL CONTRACT FULFILMENT ON AFFECTIVE COMMITMENT AND CITIZENSHIP BEHAVIOR: THE CASE OF STUDENTS AT UNIVERSITY OF FINANCE – MARKETING

Doan Lieng Diem¹, Phung Vu Bao Ngoc¹, Mai Truong An^{2*}

¹University of Finance – Marketing

²Ho Chi Minh City College of Economics

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.272</p> <p><i>Received:</i> July 19, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> December 27, 2021</p> <p><i>Published:</i> April 25, 2022</p> <p>Keywords: Affective commitment; Citizenship behavior; Psychological contract fulfilment.</p>	<p>The research was aimed at investigating the relationships of psychological contract fulfilment, affective commitment and student citizenship behavior in classroom. Data was collected from 231 students studying at Faculty of Tourism, University of Finance – Marketing. The research results highlighted that perceptions of fulfilling psychological contract will impact students' affective commitment, which in turn affects their citizenship behaviors in terms of involvement, affiliation, and courtesy. Surprisingly, psychological contract fulfilment was found to have no direct influence on students' citizenship behaviors.</p>

*Corresponding author:

Email: maitruongan1304@gmail.com



ẢNH HƯỞNG CỦA VIỆC THỰC THI THỎA THUẬN TÂM LÝ ĐẾN SỰ GẮN KẾT TÌNH CẢM VÀ HÀNH VI CÔNG DÂN: TRƯỜNG HỢP SINH VIÊN TRƯỜNG ĐẠI HỌC TÀI CHÍNH – MARKETING

Đoàn Liêng Diễm¹, Phùng Vũ Bảo Ngọc¹, Mai Trường An^{2*}

¹Trường Đại học Tài chính – Marketing

²Trường Cao đẳng Kinh Tế Thành phố Hồ Chí Minh

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.272</p> <p><i>Ngày nhận:</i> 19/07/2021</p> <p><i>Ngày nhận lại:</i> 27/12/2021</p> <p><i>Ngày đăng:</i> 25/04/2022</p> <p>Từ khóa: Hành vi công dân; Sự gắn kết tình cảm; Thực thi thỏa thuận tâm lý.</p>	<p>Nghiên cứu được thực hiện nhằm kiểm định mối quan hệ giữa cảm nhận về thực thi thỏa thuận tâm lý (psychological contract fulfilment), sự gắn kết tình cảm (affective commitment) và hành vi công dân của sinh viên (student citizenship behavior) của 231 sinh viên Khoa Du lịch, Trường Đại học Tài chính – Marketing. Kết quả nghiên cứu cho thấy sinh viên sẽ gắn kết nhiều hơn với tổ chức khi cảm nhận rằng tổ chức (trường học) thực hiện những cam kết của mình với họ, sự gắn kết này cũng có tác động tích cực đến hành vi công dân của sinh viên (hành vi tham gia; hành vi liên kết; và hành vi lịch thiệp, chu đáo). Tuy nhiên, cảm nhận về việc thực thi thỏa thuận tâm lý lại không ảnh hưởng trực tiếp đến hành vi công dân trong lớp học của sinh viên.</p>

1. Đặt vấn đề

Hành vi công dân tổ chức (Organizational citizenship behavior – OCB) đã được nghiên cứu rất nhiều trong những năm gần đây (Gefen & Somech, 2019). Thuật ngữ này liên quan đến những hành vi tùy ý, không bắt buộc nhưng được cá nhân thực hiện nhằm mang lại lợi ích

cho tổ chức, cho tập thể hoặc cho một đơn vị nào đó (Organ, 1990). Vì những lợi ích mà hành vi này mang lại, Hành vi công dân tổ chức được nghiên cứu rất nhiều trong ngữ cảnh doanh nghiệp, nhưng trong môi trường giáo dục, đặc biệt là hành vi công dân của sinh viên thì vẫn chưa được nhiều nghiên cứu nhắc đến, mặc dù hành vi này được xem là quan trọng trong việc nâng cao thành tích học tập của sinh viên (Myers và cộng sự, 2016). Vì vậy, nghiên cứu này được thực hiện nhằm xem xét các biện

*Tác giả liên hệ:

Email: maitruongan1304@gmail.com

pháp mà một cơ sở giáo dục đại học có thể áp dụng để khuyến khích, thúc đẩy hành vi công dân của sinh viên nhằm mang lại lợi ích cho cả người học lẫn tổ chức.

Trường Đại học Tài chính – Marketing, sau gần 45 năm hình thành và phát triển, đã và đang là cơ sở đào tạo uy tín cho người học. Sau hơn 10 năm chính thức thành lập, Khoa Du lịch Trường Đại học Tài chính – Marketing đang chịu trách nhiệm quản lý và đào tạo hơn 2000 sinh viên. Để nâng cao hiệu quả trong công tác dạy và học; kiến thức, kinh nghiệm và sự tận tâm của đội ngũ giảng viên là yếu tố quan trọng nhưng sự tham gia tích cực của người học cũng là yếu tố cốt lõi cần được quan tâm xem xét. Xuất phát từ những yêu cầu thực tiễn và nghiên cứu lý thuyết, nghiên cứu này được thực hiện nhằm: (1) Nghiên cứu mối quan hệ giữa việc thực thi thỏa thuận tâm lý, sự gắn kết về mặt tình cảm và hành vi công dân của sinh viên Khoa Du lịch, Trường Đại học Tài chính – Marketing; (2) Cung cấp một bức tranh tổng quát và toàn diện hơn về mối quan hệ giữa các yếu tố; qua đó, đề xuất một số hàm ý nhằm: *Thứ nhất*, nâng cao sự gắn kết của sinh viên với Khoa Du lịch nói riêng, với Trường Đại học Tài chính – Marketing nói chung; *Thứ hai*, khuyến khích hành vi công dân của sinh viên nhằm cải thiện thái độ cũng như thành tích học tập của sinh viên.

2. Cơ sở lý thuyết và mô hình nghiên cứu

2.1. Các khái niệm có liên quan

2.1.1. Thực thi thỏa thuận tâm lý

Theo Aggarwal và Bhargava (2009), thuật ngữ thỏa thuận tâm lý (psychological contract) đầu tiên được đề cập bởi Argyris (1960) để mô tả mối quan hệ giữa nhân viên và quản đốc trong nhà máy. Theo đó, ban đầu, thỏa thuận tâm lý được hiểu là những kỳ vọng của một cá nhân được thiết lập trên một tập hợp thỏa thuận ngầm (bất thành văn và không chính thức) giữa cá nhân đó và tổ chức (Kotter, 1973; Schein, 1980). Sau đó, trong phần lớn các nghiên cứu, thuật ngữ này được hiểu theo một nghĩa rộng hơn, hợp đồng tâm lý là tổng

hợp những kỳ vọng của cả cá nhân lẫn tổ chức, những kỳ vọng này có thể được viết thành văn bản hoặc thỏa thuận ngầm, có thể được nói ra hoặc không nói ra giữa người sử dụng lao động và người lao động, trong đó, quy định rõ những gì mà cá nhân và tổ chức sẽ “*cho và nhận*” trong công việc (Lucero & Allen, 1994; Vos và cộng sự, 2003). Một vài nghiên cứu gần đây hiểu hợp đồng tâm lý như một sự nhận thức của cả hai bên trong mối quan hệ công việc liên quan đến những lời hứa và những nghĩa vụ (thành văn, bất thành văn) được thiết lập từ hai phía (Guest & Conway, 2002; Pathak và cộng sự, 2005). Thỏa thuận tâm lý cung cấp cho nhân viên một hình ảnh hoặc nhận thức về việc làm của họ: Liên quan đến những trao đổi về sự cam kết và đóng góp đã hứa (Henderson và cộng sự, 2008). Theo Henderson và cộng sự (2008), có hai trạng thái của thỏa thuận tâm lý: (1) *Thực thi thỏa thuận tâm lý* là khi người lao động nhận thức rằng tổ chức hoặc người đại diện cho tổ chức thay mặt tổ chức thực hiện lời hứa hoặc nghĩa vụ của mình đối với họ; và (2) *Phá vỡ thỏa thuận tâm lý* là khi người lao động nhận thức rằng tổ chức (người đại diện cho tổ chức) không thực hiện hoặc thực hiện không đầy đủ lời hứa hoặc nghĩa vụ của mình đối với họ. Trong nghiên cứu này *thực thi thỏa thuận tâm lý* được hiểu là nhận thức của sinh viên về mức độ mà tổ chức (Nhà trường) thực hiện những nghĩa vụ và lời hứa (thành văn hoặc bất thành văn) của mình để đáp lại sự mong đợi của sinh viên.

2.1.2. Hành vi công dân trong lớp học của sinh viên

Hành vi công dân trong tổ chức (Organizational Citizenship Behavior) và hành vi thực hiện nhiệm vụ (Task Performance) là hai khía cạnh của hành vi đồng tạo (Co-creation Behavior) được bắt nguồn từ lý thuyết về hành vi trong tổ chức, lý thuyết này chia hành vi của một cá nhân trong tổ chức thành hành vi theo vai trò và hành vi ngoài vai trò (Groth, 2005; Frasset-Deltoro và cộng sự, 2019). Theo đó, hành vi thực hiện nhiệm vụ là hành vi theo vai trò và được hiểu là các hành vi mà người lao động phải thực hiện như nhiệm vụ của họ trong tổ chức (Groth, 2005). Đây là hành vi

mà người lao động làm việc để cùng tham gia vào quá trình tạo ra sản phẩm hoặc dịch vụ với doanh nghiệp (Groth, 2005). Nếu không có hành vi này, dịch vụ không thể được cung cấp, sản phẩm không thể được sản xuất và công việc không thể được hoàn thành. Vì vậy, đây được gọi là hành vi theo vai trò hay hành vi thực hiện nhiệm vụ (Xie, 2008; Frassetto-Deltoro và cộng sự, 2019). Ngược lại, hành vi công dân trong tổ chức (OCB) được định nghĩa là các hành vi tự nguyện, tùy ý và không bắt buộc; trong đó, người lao động thực hiện các hành vi vượt qua những yêu cầu mà công việc quy định (hành vi theo vai trò) và không nằm trong hệ thống quy định các hành vi được công nhận hay khen thưởng của tổ chức, hành vi công dân tổ chức được thực hiện với mục đích giúp đỡ cá nhân khác và mang lại lợi ích cho tổ chức (Bakshi và cộng sự, 2011; Organ, 1988).

Trong một nghiên cứu thực nghiệm nhằm tìm hiểu về hành vi công dân của sinh viên trong lớp học, nhóm tác giả Myers và cộng sự (2016) nhận định rằng, có 03 loại hành vi công dân tổ chức mà sinh viên đã sử dụng để tương tác với giảng viên và bạn học. *Thứ nhất* là hành vi tham gia (involvement) bao gồm các hành vi mà sinh viên sử dụng để tích cực tham gia và tương tác trong giờ học. *Thứ hai* là hành vi liên kết (affiliation) bao gồm các hành vi mà sinh viên sử dụng để cộng tác, kết nối và phát triển mối quan hệ với các bạn trong và ngoài lớp. *Thứ ba* là hành vi lịch thiệp, chu đáo (courtesy) là các hành vi thể hiện sự tôn trọng, lịch sự của sinh viên với các cá nhân khác. Như vậy, có thể hiểu hành vi công dân của sinh viên cũng là những hành vi tự nguyện, không bắt buộc của sinh viên nhằm mang lại lợi ích cho người khác (giảng viên, bạn học) và cho tổ chức (trường học) (Myers và cộng sự, 2016). Vì thế, trong bối cảnh giáo dục đại học tại Việt Nam, nhằm góp phần nâng cao thành tích học tập, tạo mối quan hệ tích cực với bạn bè, thầy cô; sinh viên Việt Nam cũng sẽ thể hiện các hành vi công dân trong lớp học bao gồm hành vi tham gia (tích cực tham gia thảo luận trên lớp, tích cực tương tác với thầy cô trong giờ học, cố gắng đưa ra các câu trả lời chính xác nhằm xây dựng và

củng cố kiến thức), hành vi liên kết (tham gia vào các buổi học nhóm, tham gia các hoạt động ngoại khóa, tham gia các buổi giao lưu với bạn bè trong và ngoài lớp) và sự lịch thiệp, chu đáo (giữ vệ sinh chung, tôn trọng thầy cô, bạn bè). Theo đó, sinh viên có thể thực hiện cùng lúc hoặc tách rời các hành vi này.

2.1.3. Sự gắn kết tình cảm

Giống như nhiều cấu trúc trong tâm lý tổ chức, sự gắn kết đã được nghiên cứu từ rất sớm và được đo lường theo nhiều cách khác nhau (Allen & Meyer, 1990). Theo đó, Mowday và cộng sự (1979) được xem là những tác giả đặt nền móng cho việc nghiên cứu về lĩnh vực này. Nhóm tác giả chỉ ra rằng, sự gắn kết với tổ chức là ý định muốn duy trì là thành viên trong tổ chức. Theo Allen và Meyer (1990), trong các nghiên cứu liên quan đến sự gắn kết với tổ chức, có thể phân biệt ba loại gắn kết khác nhau. *Thứ nhất, gắn kết vì lợi ích (Continuance commitment)* liên quan đến việc nhân viên quyết định ở lại hay rời khỏi tổ chức bằng việc xem xét những chi phí phát sinh cho việc rời bỏ tổ chức và họ sẽ cân nhắc việc mình có thể tìm được công việc tốt hơn sau khi rời đi hay không. *Thứ hai, sự gắn kết đạo đức (Normative Commitment)* tập trung vào yếu tố đạo đức nghề nghiệp và trách nhiệm mà người lao động cần có. *Thứ ba, gắn kết tình cảm (Affective commitment)*, nghiêng về quan điểm tâm lý, trong đó nhấn mạnh vào sự ràng buộc cảm xúc giữa cá nhân và tổ chức (Allen & Meyer, 1990). Dựa trên định nghĩa của Allen và Meyer (1990), sự gắn kết tình cảm của sinh viên được hiểu là sự gắn kết về mặt cảm xúc của sinh viên với trường đại học/cao đẳng mình đang theo học, tự hào là thành viên của trường và chấp nhận các giá trị cũng như mục tiêu của trường.

2.2. Giả thuyết nghiên cứu

2.2.1. Thực thi thỏa thuận tâm lý và hành vi công dân trong lớp học của sinh viên

Nhiều nghiên cứu chỉ ra rằng, hành vi công dân tổ chức của nhân viên có mối quan hệ với sự cam kết tình cảm của họ với tổ chức; với sự tham gia của nhân viên vào việc giải quyết các vấn đề của tổ chức, vào nhận thức về sự hỗ trợ

của tổ chức, chất lượng mối quan hệ giữa lãnh đạo nhân viên, hiệu quả công việc và sự hài lòng hay lòng trung thành của người lao động (Bakhshi và cộng sự, 2011) nhưng có ít nghiên cứu khai thác hành vi công dân của sinh viên trong bối cảnh các trường đại học (Myers và cộng sự, 2016; Gefen & Somech, 2019).

Theo lý thuyết trao đổi xã hội, khi một cá nhân cảm nhận rằng, họ đã nhận được những lợi ích nhất định từ một ai đó thì họ sẽ cảm thấy muốn thực hiện một số hành vi nhằm mang lại lợi ích cho người đó (Blau, 1964; Groth, 2005). Vì vậy, khi sinh viên càng cảm nhận rằng, tổ chức (trường học) thực hiện những cam kết đã hứa, hay nói một cách khác, Nhà trường đã thực thi thỏa thuận tâm lý với sinh viên, nghĩa là Nhà trường đã mang lại lợi ích cho sinh viên, thì họ có khuynh hướng thực hiện những hành vi đáp lại như hành vi công dân trong lớp học – bao gồm hành vi tham gia tích cực vào việc học trên lớp (hành vi tham gia), cố gắng xây dựng mối quan hệ tốt với bạn bè (hành vi liên kết) và lịch thiệp, chu đáo với các cá nhân khác (hành vi lịch thiệp, chu đáo) – để mang lại lợi ích cho Nhà trường. Do đó, các giả thuyết sau được đặt ra:

H1a: Thực thi thỏa thuận tâm lý có tác động tích cực đến hành vi tham gia của sinh viên.

H1b: Thực thi thỏa thuận tâm lý có tác động tích cực đến hành vi liên kết của sinh viên.

H1c: Thực thi thỏa thuận tâm lý có tác động tích cực đến hành vi lịch thiệp, chu đáo của sinh viên.

2.2.2. Sự gắn kết tình cảm và hành vi công dân trong lớp học của sinh viên

Sự gắn kết được nghiên cứu nhiều với đối tượng khảo sát là nhân viên trong doanh nghiệp và có rất ít công trình nghiên cứu được thực hiện nhằm xem xét sự gắn kết của sinh viên trong các trường đại học. Trong đó, sự gắn kết tình cảm được cho là sẽ giải thích tốt nhất cho yếu tố “gắn kết” so với hai khía cạnh còn lại (Kim, 2014; Lombardi và cộng sự, 2019). Nhiều nghiên cứu thực nghiệm cũng đã chứng minh được mối quan hệ tích cực giữa sự gắn kết tình cảm và hành vi công dân tổ chức của cá nhân (Kim 2014; Lavelle và cộng sự, 2009; Lee và

cộng sự, 2018). Vì vậy, trong nghiên cứu này sẽ xem xét sự ảnh hưởng của sự gắn kết mặt tình cảm đến hành vi công dân của sinh viên.

Trong khi gắn kết vì lợi ích liên quan đến những lợi ích về mặt kinh tế, và gắn kết vì đạo đức thì gắn kết về mặt tình cảm liên quan đến động lực bên trong của cá nhân và mang lại những hiệu quả nội tại cho tổ chức (Lombardi và cộng sự, 2019). Vì vậy, sự gắn kết tình cảm được cho là sẽ giải thích hợp lý cho việc sinh viên thực hiện những hành vi tự nguyện như hành vi công dân tổ trong lớp học. Nghĩa là, khi sinh viên càng cảm nhận rằng mình yêu thích, mình có tình cảm với trường thì sinh viên sẽ càng tích cực tham gia và tương tác trong giờ học (hành vi tham gia), càng phát triển mối quan hệ với các bạn khác (hành vi liên kết) và càng hành xử lịch thiệp, chu đáo (hành vi lịch thiệp, chu đáo).

Vì vậy, các giả thuyết sau được đặt ra:

H2a: Sự gắn kết tình cảm có tác động tích cực đến hành vi tham gia của sinh viên.

H2b: Sự gắn kết tình cảm có tác động tích cực đến hành vi liên kết của sinh viên.

H2c: Sự gắn kết tình cảm có tác động tích cực đến hành vi lịch thiệp, chu đáo của sinh viên.

2.2.3. Thực thi thỏa thuận tâm lý và sự gắn kết tình cảm của sinh viên

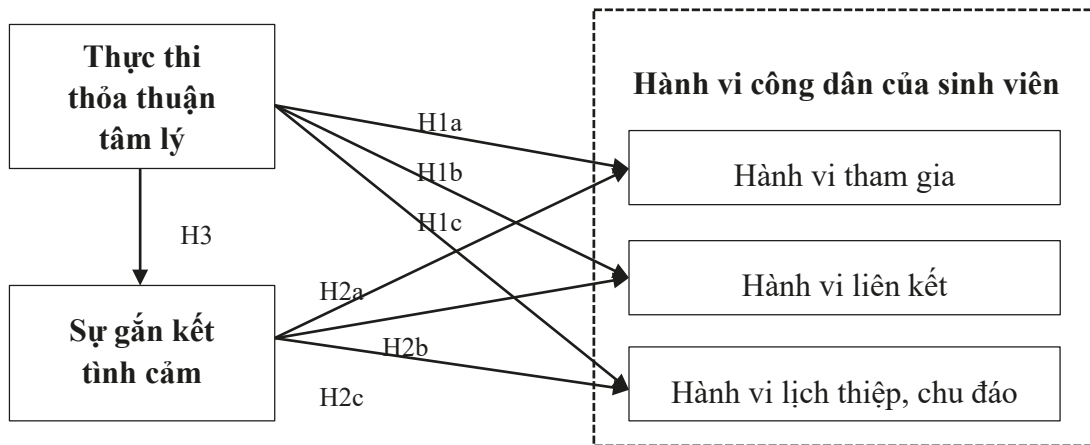
Lý thuyết trao đổi xã hội chỉ ra rằng, mối quan hệ trao đổi giữa các bên dựa trên sự tin tưởng và gắn kết tình cảm (Quratulain và cộng sự, 2018). Theo đó, cá nhân sẽ thể hiện sự tin tưởng và gắn bó tình cảm với tổ chức khi họ cảm nhận rằng, hợp đồng tâm lý giữa họ và tổ chức được thực hiện, nghĩa là tổ chức giữ lời hứa và thực hiện nghĩa vụ của mình với cá nhân (Quratulain và cộng sự, 2018). Ngược lại, khi một cá nhân cảm thấy hợp đồng tâm lý giữa họ với tổ chức bị vi phạm, thì cam kết giữa họ với tổ chức cũng giảm đi, dẫn đến việc từ bỏ tổ chức để tìm một nơi khác tốt hơn (Sturges và cộng sự, 2005). Vì vậy, trong bối cảnh các cơ sở giáo dục đại học như Trường Đại học Tài chính – Marketing, nghiên cứu hiện tại đề xuất giả thuyết như sau:

H3: Thực thi thỏa thuận tâm lý có ảnh hưởng tích cực đến sự gắn kết tình cảm của sinh viên.

2.3. Mô hình nghiên cứu đề xuất

Dựa vào thuyết “Trao đổi xã hội”, nghiên cứu của Myers và cộng sự (2016), Henderson và cộng sự (2008), mối quan hệ giữa việc thực thi thỏa thuận tâm lý và hành vi công dân trong lớp học của sinh viên được đề xuất. Tiếp theo,

dựa thêm vào nghiên cứu của các tác giả Allen và Meyer (1990), Kim (2014); Lavelle và cộng sự (2009); Lee và cộng sự (2018), mối quan hệ giữa sự gắn kết tình cảm và hành vi công dân của sinh viên được đề xuất. Sau cùng, mối quan hệ giữa thực thi thỏa thuận tâm lý và sự gắn kết tình cảm được biện luận dựa vào lý thuyết “Trao đổi xã hội” và nghiên cứu của Quratulain và cộng sự (2018).



Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

3. Thiết kế nghiên cứu

Mô hình đo lường gồm 28 biến quan sát được kế thừa, hiệu chỉnh từ các nghiên cứu trước. Bảng câu hỏi trực tuyến và trực tiếp được gửi đến các bạn sinh viên đang học tại khoa Du lịch, trường

Đại học Tài chính – Marketing để thu thập dữ liệu. Dữ liệu sau khi thu thập sẽ được kiểm định bằng phần mềm SPSS 25 và Amos 20. Số lượng phiếu trả lời hợp lệ là 231 phiếu. Như vậy, mẫu cho nghiên cứu này là n = 231.

Bảng 1. Số lượng biến quan sát và nguồn của thang đo

Thang đo	Số lượng biến quan sát	Nguồn
Thực thi thỏa thuận tâm lý – TT	4	Henderson và cộng sự (2008)
Gắn kết tình cảm – GK	6	Allen và Meyer (1990)
Hành vi tham gia – TG	7	Myers và cộng sự (2016)
Hành vi liên kết – LK	7	Myers và cộng sự (2016)
Hành vi lịch thiệp, chu đáo –LT	4	Myers và cộng sự (2016)

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Kiểm định độ tin cậy của thang đo và phân tích nhân tố khám phá EFA

Kết quả nghiên cứu cho thấy, sau khi loại 4 biến quan sát TT3, GK6, TG4 và LK2 trong

phân tích EFA (do các biến có hiệu hệ số tải giữa hai nhân tố bất kỳ bé hơn 0,3 hoặc hệ số tải nhân tố nhỏ hơn 0,5) thì hệ số Cronbach’s Alpha của tất cả các biến đều nằm trong khoảng [0,6-0,95] nên đạt yêu cầu. Hệ số tương quan biến tổng của các biến quan sát đều lớn hơn 0,3.

Kết quả phân tích nhân tố khám phá EFA cho thấy, có 5 nhân tố được trích (phù hợp với mô hình đề xuất) với hệ số Eigenvalue bằng 1,842 (lớn hơn 1); phương sai trích bằng 58,989% (lớn hơn 50%), hệ số tải của tất cả các nhân tố đều lớn hơn 0,5; KMO bằng 0,852 (lớn hơn 0,5 và nhỏ hơn 1), giá trị sig của kiểm định Bartlett bằng 0,000 (nhỏ hơn 0,05). Kết luận, kết quả phân tích là phù hợp (Phục lục 1).

4.2. Phân tích nhân tố khẳng định CFA

Mức độ phù hợp chung: Phân tích CFA cho kết quả mô hình có giá trị P = 0,000, CMIN/df = 2,032 < 5, đạt yêu cầu về độ tương thích. Các chỉ tiêu TLI = 0,900, CFI = 0,913 > 0,9 và RMSEA = 0,067 < 0,08. Nên mô hình tới hạn đạt được độ tương thích với dữ liệu thị trường.

Bên cạnh đó, trong phân tích CFA cần xem xét các chỉ số sau:

Giá trị hội tụ: Các trọng số đã chuẩn hóa đều > 0,5 nên thang đo đạt giá trị hội tụ.

Giá trị phân biệt: Các giá trị P-value đều < 0,05 nên hệ số tương quan của từng cặp khái niệm khác biệt so với 1 ở độ tin cậy 95%. Do đó, các khái niệm nghiên cứu đều đạt được giá trị phân biệt.

Tính đơn hướng: Ngoại trừ thang đo sự gắn kết tình cảm, tất cả các thang đo còn lại đều đạt tính đơn hướng.

Độ tin cậy: Độ tin cậy của thang đo được đánh giá thông qua hệ số Cronbach’s Alpha, hệ số tin cậy tổng hợp (Composite Reliability) hoặc tổng phương sai trích (Average Variance Extracted). Tất cả các biến đều có hệ số Cronbach’s Alpha (> 0,8), độ tin cậy tổng hợp (CR > 0,5), phương sai trích (AVE > 0,5) nên đạt yêu cầu. Tuy nhiên, biến sự gắn kết tình cảm – GK có AVE gần bằng 0,5 nhưng có hệ số Cronbach’s Alpha và CR đạt yêu cầu nên có thể chấp nhận được. Vì vậy, có thể kết luận rằng tất cả các thang đo đều đạt yêu cầu về độ tin cậy.

Bảng 2. Tóm tắt kết quả kiểm định độ tin cậy của thang đo

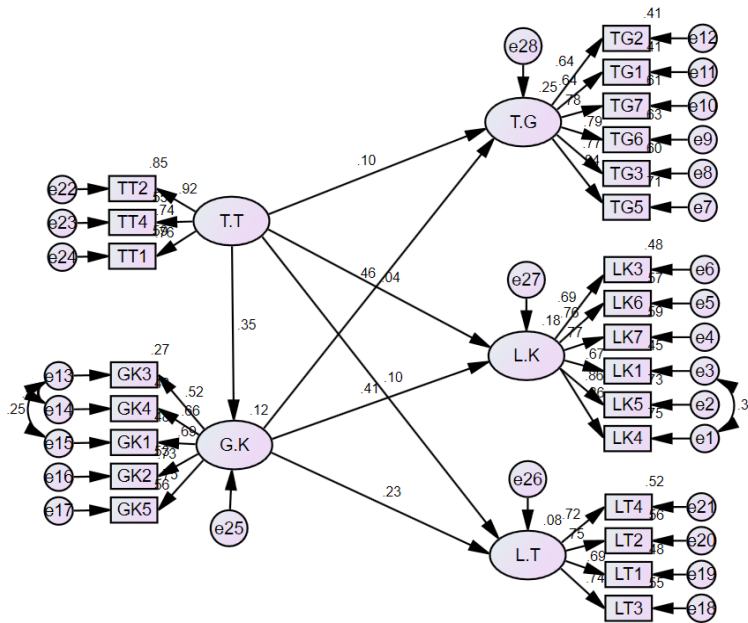
Thang đo	Độ tin cậy		Phương sai trích (AVE)
	Cronbach’s Alpha	Tổng hợp (CR)	
Thực thi thỏa thuận tâm lý – TT	0,848	0,853	0,661
Sự gắn kết tình cảm – GK	0,837	0,822	0,482
Hành vi tham gia – TG	0,882	0,884	0,560
Hành vi liên kết – LK	0,899	0,901	0,605
Hành vi lịch thiệp, chu đáo – LT	0,815	0,815	0,526

4.3. Đánh giá sự phù hợp của mô hình bằng mô hình cấu trúc tuyến tính SEM

Mô hình có giá trị P = 0,000; giá trị CMIN/df = 2,102 < 5; đạt yêu cầu cho độ tương thích. TLI

= 0,893 gần bằng 0,9, CFI = 0,906 > 0,9, RMSEA = 0,069 < 0,08, đạt yêu cầu. Vì vậy, có thể kết luận mô hình phù hợp với dữ liệu thị trường.

Chi-square=508.615 ; df=242 ; P=.000;
 Chi-square/df=2.102 ;
 GFI=.848 ; TLI=.893 ; CFI=.906 ;
 RMSEA=.069



Hình 2. Kết quả SEM cho mô hình (đã chuẩn hóa)

4.4. Kết quả kiểm định giả thuyết và ước lượng mô hình bằng phương pháp Bootstrap

Bảng 3. Kết quả kiểm định giả thuyết

Giả thuyết	Mối quan hệ	Ước lượng	Ước lượng (chuẩn hóa)	P-value	Kết luận	CR (Bootstrap)
H1a	TG <--- TT	0,080	0,100	0,175	Bác bỏ	-1,333
H1b	LK <--- TT	0,030	0,037	0,624	Bác bỏ	-0,667
H1c	LT <--- TT	0,057	0,095	0,248	Bác bỏ	0,333
H2a	TG <--- GK	0,794	0,458	***	Chấp nhận	-0,667
H2b	LK <--- GK	0,734	0,413	***	Chấp nhận	-0,333
H2c	LT <--- GK	0,296	0,229	0,012	Chấp nhận	-1,333
H3	GK <--- TT	0,163	0,353	***	Chấp nhận	-1,000

Ghi chú: Ký hiệu *** thể hiện P-value nhỏ hơn 0,001.

Kết quả nghiên cứu cho thấy, giá trị P-value của các giả thuyết H2a, H2b, H2c và H3 đều nhỏ hơn 0,05, nghĩa là có ý nghĩa thống kê ở độ tin cậy 95%, nên chúng minh được các giả thuyết này. Theo đó, cảm nhận về thực thi

thỏa thuận tâm lý có tác động tích cực đến sự gắn kết tình cảm của sinh viên, sự gắn kết này cũng có tác động trực tiếp đến hành vi công dân trong lớp học của họ. Trong đó, sự gắn kết với Nhà trường sẽ ảnh hưởng mạnh nhất đến

hành vi tham gia, tiếp theo là hành vi liên kết và cuối cùng là hành vi lịch thiệp, chu đáo của sinh viên. Tuy nhiên, trái với kỳ vọng ban đầu, ở độ tin cậy 95%, cảm nhận của sinh viên về việc Nhà trường thực hiện những cam kết của mình không có tác động trực tiếp đến việc sinh viên thực hiện các hành vi công dân trong lớp học (giả thuyết H1a, 1b và 1c bị bác bỏ vì giá trị P-value của các giả thuyết này lớn hơn 0,05).

Với số mẫu lặp lại N = 1000, kết quả ước lượng bằng phương pháp Bootstrap cho kết quả CR (Critical Ratios) nhỏ hơn 1,96 nên có thể kết luận mô hình ước lượng đáng tin cậy. Kết quả nghiên cứu có thể chấp nhận được.

4.5. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Nghiên cứu đã đạt được mục tiêu ban đầu là xem xét mối quan hệ giữa các yếu tố trong mô hình. Theo đó, cảm nhận của sinh viên về việc tổ chức thực thi thỏa thuận tâm lý (TT) không có ảnh hưởng trực tiếp đến hành vi công dân của sinh viên (TG, LK và LT). Kết quả nghiên cứu này không tương đồng với kết quả nghiên cứu của Chen và Kao (2011) khi nhóm tác giả chứng minh được rằng, sự thực thi thỏa thuận tâm lý có ảnh hưởng trực tiếp đến hành vi công dân tổ chức của nhân viên trong lĩnh vực dịch vụ. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu này lại tương đồng với kết quả nghiên cứu của Turnley và cộng sự (2003). Theo đó, kết quả trong nghiên cứu Turnley và cộng sự (2003) cho thấy, việc thực thi thỏa thuận tâm lý liên quan đến vấn đề tiền lương không có tác động trực tiếp đến hành vi công dân tổ chức của nhân viên. Sự khác nhau trong kết quả của các nghiên cứu định lượng có thể được giải thích do đối tượng khảo sát không giống nhau, thời gian và không gian khảo sát cũng khác nhau.

Thực thi thỏa thuận tâm lý tuy không ảnh hưởng đến hành vi công dân của sinh viên, nhưng lại có ảnh hưởng đến mức độ gắn kết tình cảm của họ. Điều này phù hợp với quan điểm của lý thuyết trao đổi xã hội và phù hợp với kết quả nghiên cứu của Quratulain và cộng sự (2018). Sự gắn kết của sinh viên sẽ ảnh hưởng tích cực đến hành vi công dân trong lớp học của họ. Trong đó, bị ảnh hưởng mạnh nhất là hành vi tham gia. Kết quả này cũng tương đồng với kết quả nghiên cứu của Kim (2014) và Lee và cộng sự (2018). Trong thang đo hành vi tham gia, sinh viên được hỏi về việc tích cực tham gia vào bài giảng, tham gia trao đổi bài với giảng viên và bạn học, đưa ra những phản hồi tích cực nhằm giúp cho việc học tập được tốt hơn. Điều này cho thấy tầm quan trọng của việc nâng cao sự gắn kết của sinh viên đối với hiệu quả của công tác dạy và học.

Vậy câu hỏi đặt ra là, liệu có mối quan hệ gián tiếp giữa biến thực thi thỏa thuận tâm lý (TT) và biến hành vi công dân (TG, LK và LT). Kết quả nghiên cứu cho thấy, thực thi thỏa thuận tâm lý (TT) có tác động đến sự gắn kết (GK); sự gắn kết (GK) có tác động đến ba yếu tố của hành vi công dân trong lớp học của sinh viên (hành vi tham gia – TG, liên kết – LK và lịch thiệp, chu đáo – LT). Điều này đủ cơ sở cho việc xem xét vai trò trung gian của sự gắn kết trong mối quan hệ giữa thực thi thỏa thuận tâm lý và hành vi công dân của sinh viên. Kỹ thuật phân tích Bootstrap được sử dụng để kiểm định mối quan hệ gián tiếp này. Với số mẫu lặp lại N = 1000, các giá trị sig trong khoảng tin cậy được ước lượng (bias-corrected confidence intervals) đều nhỏ hơn 0,05 nên có thể kết luận rằng, sự gắn kết tình cảm đóng vai trò trung gian trong mối quan hệ giữa thực thi thỏa thuận tâm lý và ba hành vi công dân trong lớp học của sinh viên.

Bảng 4. Kết quả phân tích bootstrap cho mối quan hệ trung gian giữa TT và OCB

Mối quan hệ gián tiếp	P-value	Mức độ tác động
TT → TG	0,001	0,161
TT → LK	0,001	0,146
TT → LT	0,007	0,081

Theo đó, thực thi thỏa thuận tâm lý tuy không ảnh hưởng trực tiếp đến hành vi công dân của

sinh viên, nhưng sẽ có ảnh hưởng gián tiếp đến hành vi này thông qua sự gắn kết tình cảm của

họ. Kết quả này đồng thời cho thấy rằng, nếu Nhà trường nâng cao sự cảm nhận của sinh viên về việc Nhà trường luôn tuân thủ các thỏa thuận của mình với sinh viên, thì sẽ nâng cao sự gắn kết của người học; qua đó, gián tiếp thúc đẩy, khuyến khích những hoạt động tích cực của sinh viên trong lớp học (hành vi tham gia) và ngoài lớp học (hành vi liên kết và sự lịch thiệp, chu đáo trong giao tiếp với giảng viên và bạn bè). Trong đó, hành vi tham gia sẽ chịu sự tác động mạnh nhất, tiếp đó là hành vi liên kết và cuối cùng là hành vi lịch thiệp, chu đáo.

Như vậy, nếu mục đích của các cơ sở giáo dục là khuyến khích các hành vi công dân trong lớp học của sinh viên nhưng không đặt mục tiêu nâng cao sự gắn kết tình cảm của họ, thì nhà quản trị các cơ sở giáo dục đại học có thể tìm các biện pháp khác (như xây dựng thêm cơ sở vật chất, nâng cao trình độ chuyên môn của giảng viên, thay đổi và hoàn thiện chương trình đào tạo, kiện toàn bộ máy quản lý) nhằm thay thế cho biện pháp nâng cao nhận thức của sinh viên về việc thực thi thỏa thuận tâm lý của Nhà trường. Nếu mục đích của các nhà quản trị là nâng cao cả sự gắn kết tình cảm lẫn các hành vi tích cực của sinh viên trong quá trình học tập thì cần thay đổi và làm tăng nhận thức, lòng tin của sinh viên đối với Nhà trường.

5. Kết luận và hàm ý quản trị

Kết quả nghiên cứu nổi bật 03 vấn đề sau: *Thứ nhất*, hành vi công dân trong lớp học của sinh viên tuy không chịu ảnh hưởng trực tiếp của cảm nhận về việc thực thi thỏa thuận tâm lý của Nhà trường nhưng chịu ảnh hưởng trực tiếp của sự gắn kết tình cảm; *Thứ hai*, sự gắn kết tình cảm của sinh viên sẽ chịu tác động trực tiếp bởi yếu tố thực thi thỏa thuận tâm lý; và *Thứ ba*, thực thi thỏa thuận tâm lý được chứng minh là có tác động gián tiếp đến hành vi công dân trong lớp học của sinh viên thông qua sự gắn kết tình cảm. Do đó, việc Nhà trường quán triệt công tác thực thi thỏa thuận tâm lý, hay nói cách khác là việc nhà quản trị, giảng viên, nhân viên của các cơ sở giáo dục luôn tuân thủ các quy định, quy chế đã ban hành, luôn giữ lời hứa của mình được xem là yếu tố cốt lõi trong

việc xây dựng, duy trì và củng cố sự gắn kết của sinh viên vì tình cảm; qua đó cũng tạo động lực để sinh viên tích cực tham gia vào việc học tập trên lớp, xây dựng các mối quan hệ xã hội và nuôi dưỡng các đức tính tốt đẹp.

Đối với Nhà trường, việc thực thi thỏa thuận tâm lý được thể hiện qua việc cố gắng thực hiện những cam kết của mình đối với sinh viên trong bất kỳ hoàn cảnh nào. Thỏa thuận tâm lý không chỉ là những cam kết bằng văn bản giữa hai bên, thuật ngữ này đề cập đến những thỏa thuận bằng miệng, hay một sự cam kết ngầm giữa Nhà trường và sinh viên. Theo đó, Nhà trường, đầu tiên, cần thực hiện đúng những quy định, cũng như những quy trình đã ban hành. Việc thay đổi bất kỳ một quy định hay quy trình nào cần đảm bảo rằng tất cả sinh viên đều nhận được thông tin. Và sự thay đổi này cần đảm bảo đúng các quyền lợi cho sinh viên mà Nhà trường đã cam kết trước đó. Việc giải quyết các vấn đề học vụ liên quan đến sinh viên cũng cần rõ ràng, minh bạch và đúng với những thông báo đã ban hành.

Một vấn đề khác cần được quan tâm là một cá nhân tinh thông sẽ xem những người truyền tin từ tổ chức là người đại diện cho tổ chức (Groth, 2005). Nghĩa là, sinh viên sẽ đồng nhất những lời hứa, những cam kết của mình với giảng viên, với nhân viên của trường cũng là những cam kết giữa sinh viên với trường. Vì vậy, Nhà trường cần có sự quản lý nghiêm ngặt về mặt tư tưởng cũng như hành vi của giảng viên, nhân viên trong việc giao tiếp và tương tác với sinh viên cũng như tương tác với các cá nhân khác. Thực tế, khi Khoa và Nhà trường đã có những cam kết hoặc lời hứa rõ ràng với sinh viên về vấn đề như chương trình đào tạo, học phí, cơ sở vật chất, thời gian tổ chức thực hành nghề nghiệp,... thì nên đảm bảo đầy đủ và đúng thời hạn cho sinh viên. Và nếu có những vấn đề đột xuất ảnh hưởng đến quá trình thực hiện thì Khoa và Nhà trường nên có những thông báo đồng bộ, kịp thời và chính xác hoặc tổ chức các buổi gặp mặt trao đổi rõ ràng với sinh viên tránh làm sinh viên cảm nhận sai về việc thực hiện những cam kết ban đầu. Ngoài ra, như đã nói ở trên, giảng viên, nhân viên là đại diện của

Khoa và Nhà trường tiếp xúc với sinh viên, do đó sinh viên có thể xem những lời hứa, cam kết của giảng viên, nhân viên là của Khoa và Nhà trường. Vì thế, Khoa và Nhà trường cần cập nhật thông tin nhanh chóng cho giảng viên, nhân viên nếu có những thay đổi để thông tin đến sinh viên được đồng nhất và kịp thời, tạo sự tin tưởng giữa sinh viên với giảng viên, nhân viên trường.

Đối với giảng viên và nhân viên Nhà trường, cần hiểu rõ nghĩa vụ và trách nhiệm của mình với vai trò cầu nối trong việc gắn kết tình cảm giữa sinh viên với Khoa và Nhà trường. Giảng viên, nhân viên của Khoa và Nhà trường cần có những thái độ, hành vi chuẩn mực, nhiệt tình trong giảng dạy, tích cực giao tiếp, bên cạnh đó cần quan tâm đến sinh viên nhiều hơn, gần gũi hơn để sinh viên cảm thấy gắn kết hơn với Khoa và Nhà trường, từ đó sẽ giúp sinh viên nhiệt tình trong học tập và có những hành vi tích cực trong lớp hơn như phát biểu nhiều hơn hoặc đến lớp đầy đủ và đúng giờ hơn. Đối với giảng viên, việc tương tác với sinh viên trên lớp cũng cần được đầu tư và chuẩn bị kỹ lưỡng. Theo đó, giảng viên cần minh bạch và công bằng trong việc đánh giá sinh viên và cần tuân thủ những quy định đã đặt ra trong suốt quá trình dạy học.

Hơn thế nữa, Khoa và Nhà trường mà đặc biệt là Ban Giám hiệu, giảng viên, nhân viên cần có những hoạt động nhằm kết nối giữa Khoa và Nhà trường với sinh viên nhiều hơn thông qua các hoạt động đoàn hội của Khoa và Nhà trường như hội trại 26/3 thường niên, các cuộc thi học thuật hay các chương trình văn nghệ.

6. Đóng góp, hạn chế của nghiên cứu

Kết quả nghiên cứu góp phần củng cố lý thuyết trao đổi xã hội cũng như củng cố mối quan hệ giữa việc thực thi thỏa thuận tâm lý và hành vi công dân của sinh viên. Theo đó, các hành vi gắn kết, hành vi tham gia và sự lịch thiệp chu đáo của sinh viên, cũng như sự gắn kết của sinh viên với Nhà trường sẽ được khuyến khích, thúc đẩy bởi cảm nhận của sinh viên về mức độ mà Nhà trường thực hiện những cam kết của mình. Bên cạnh đó, kết quả trong nghiên cứu này có thể là tư liệu tham khảo cho các nghiên cứu tiếp theo trong lĩnh vực giáo dục nói chung và hành vi công dân của sinh viên nói riêng.

Một số sinh viên cho rằng, việc trả lời khảo sát sẽ tiết lộ thông tin cá nhân của họ nên nhiều đáp viên chưa nhiệt tình trong việc trả lời câu hỏi. Điều này ít nhiều cũng có ảnh hưởng đến kết quả nghiên cứu. Bên cạnh đó, nghiên cứu này chỉ tập trung nghiên cứu hai yếu tố thực thi thỏa thuận tâm lý và sự gắn kết tình cảm tác động đến hành vi công dân của sinh viên trong lớp học. Các nghiên cứu tiếp theo có thể xem xét nhiều yếu tố khác ngoài hai yếu tố này. Nghiên cứu chỉ nghiên cứu hành vi của sinh viên Khoa Du lịch, Trường Đại học Tài chính – Marketing, các nghiên cứu tiếp theo có thể mở rộng phạm vi nghiên cứu với đối tượng khảo sát là sinh viên toàn trường hoặc những trường khác để mang lại tính khái quát cao hơn.

Tài liệu tham khảo

- Aggarwal, U., & Bhargava, S. (2009). Reviewing the relationship between human resource practices and psychological contract and their impact on employee attitude and behaviours. *Journal of European Industrial Training*, 33(1), 4-31.
- Allen, N. J., & Meyer, J. P. (1990). The measurement and antecedents of affective, continuance and normative commitment to the organization. *Journal of occupational psychology*, 63(1), 1-18.
- Bakhshi, A., Sharma, A. D., & Kumar, K. (2011). Organizational commitment as predictor of organizational citizenship behavior. *European Journal of Business and Management*, 3(4), 78-86.
- Blau, P. M. (1964). *Exchange and power in social life*. New York: Wiley.
- Chen, C. H. V., & Kao, R. H. (2012). Work values and service-oriented organizational citizenship behaviors: The mediation of psychological contract and professional commitment: A case of students in Taiwan Police College. *Social indicators research*, 107(1), 149-169.
- Chen, C. H. V., & Kao, R. H. (2011). Work values and service-oriented organizational citizenship behaviors: The mediation of psychological contract and professional commitment: A case of students in Taiwan Police

- College. *Social Indicators Research*, 107(1), 149-169.
- Choi, W., Kim, S. L., & Yun, S. (2019). A social exchange perspective of abusive supervision and knowledge sharing: Investigating the moderating effects of psychological contract fulfillment and self-enhancement motive. *Journal of Business and Psychology*, 34(3), 305-319.
- Frasquet-Deltoro, M., & Lorenzo-Romero, C. (2019). Antecedents and consequences of virtual customer co-creation behaviours. *Internet Research*, 29(1), 218-244.
- Gefen, F. B., & Somech, A. (2019). Student organizational citizenship behavior: Nature and structure among students in elementary and middle schools. *Teaching and Teacher Education*, 83, 110-119.
- Gong, Y., Law, K. S., Chang, S., & Xin, K. R. (2009). Human resources management and firm performance: the differential role of managerial affective and continuance commitment. *Journal of Applied Psychology*, 94(1), 263-275.
- Groth, M. (2005). Customers as good soldiers: Examining citizenship behaviors in internet service deliveries. *Journal of management*, 31(1), 7-27.
- Guest, D. E., & Conway, N. (2002). Communicating the psychological contract: an employer perspective. *Human resource management journal*, 12(2), 22-38.
- Henderson, D. J., Wayne, S. J., Shore, L. M., Bommer, W. H., & Tetrick, L. E. (2008). Leader--member exchange, differentiation, and psychological contract fulfillment: A multilevel examination. *Journal of applied psychology*, 93(6), 1208.
- Hui, C., Lee, C., & Rousseau, D. M. (2004). Psychological Contract and Organizational Citizenship Behavior in China: Investigating Generalizability and Instrumentality. *Journal of Applied Psychology*, 89(2), 311-321.
- Kim, H. (2014). Transformational leadership, organizational clan culture, organizational affective commitment, and organizational citizenship behavior: A case of South Korea's public sector. *Public Organization Review*, 14(3), 397-417.
- Kotter, J. P. (1973). The psychological contract: Managing the joining-up process. *California management review*, 15(3), 91-99.
- Lapointe, É., Vandenberghe, C., & Boudrias, J. S. (2013). Psychological contract breach, affective commitment to organization and supervisor, and newcomer adjustment: A three-wave moderated mediation model. *Journal of Vocational Behavior*, 83(3), 528-538.
- Lavelle, J. J., Brockner, J., Konovsky, M. A., Price, K. H., Henley, A. B., Taneja, A., & Vinekar, V. (2009). Commitment, procedural fairness, and organizational citizenship behavior: A multifoci analysis. *Journal of Organizational Behavior*, 30(3), 337-357.
- Lee, Y. H., Woo, B., & Kim, Y. (2018). Transformational leadership and organizational citizenship behavior: Mediating role of affective commitment. *International Journal of Sports Science & Coaching*, 13(3), 373-382.
- Lombardi, S., Sasseti, S., & Cavaliere, V. (2019). Linking employees' affective commitment and knowledge sharing for an increased customer orientation. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 31(11), 4293-4312.
- Lucero, M. A., & Allen, R. E. (1994). Employee benefits: A growing source of psychological contract violations. *Human Resource Management*, 33(3), 425-446.
- Meyer, J. P., Becker, T. E., & Vandenberghe, C. (2004). Employee commitment and motivation: A conceptual analysis and integrative model. *Journal of applied psychology*, 89(6), 991.
- Mowday, R. T., Steers, R. M., & Porter, L. W. (1979). The measurement of organizational commitment. *Journal of vocational behavior*, 14(2), 224-247.
- Myers, S. A., Goldman, Z. W., Atkinson, J., Ball, H., Carton, S. T., Tindage, M. F., & Anderson, A. O. (2016). Student civility in the college classroom: Exploring student use and effects of classroom citizenship behavior. *Communication Education*, 65(1), 64-82.
- Organ, D.W. (1988). *Organizational citizenship behavior: The goodsoldier syndrome*. Lexington, MA: Lexington.

- Organ, D. W. (1990). The motivational basis of organizational citizenship behavior. *Research in organizational behavior*, 12(1), 43-72.
- Pathak, R. D., Budhwar, P. S., Singh, V., & Hannas, P. (2005). Best HRM practices and employees' psychological outcomes: a study of companies in Cyprus. *South Asian Journal of Management*, 12(4), 7-24.
- Quratulain, S., Khan, A. K., Crawshaw, J. R., Arain, G. A., & Hameed, I. (2018). A study of employee affective organizational commitment and retention in Pakistan: The roles of psychological contract breach and norms of reciprocity. *The International Journal of Human Resource Management*, 29(17), 2552-2579.
- Schein, E. (1980). *Organizational Psychology*, 3rd edn Prentice Hall. Englewood Cliffs, New Jersey.
- Sturges, J., Conway, N., Guest, D., & Liefoghe, A. (2005). Managing the career deal: The psychological contract as a framework for understanding career management, organizational commitment and work behavior. *Journal of Organizational Behavior: The International Journal of Industrial, Occupational and Organizational Psychology and Behavior*, 26(7), 821-838.
- Turnley, W. H., Bolino, M. C., Lester, S. W., & Bloodgood, J. M. (2003). The impact of psychological contract fulfillment on the performance of in-role and organizational citizenship behaviors. *Journal of Management*, 29(2), 187-206.
- Vos, A.D., Buyens, D., & Schalk, R. (2003). Psychological contract development during organizational socialization: adaptation to reality and the role of reciprocity. *Journal of Organizational Behavior*, 24(5), 537-59.
- Xie, C., Bagozzi, R. P., & Troye, S. V. (2008). Trying to prosume: toward a theory of consumers as co-creators of value. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 36(1), 109-122.

Phụ lục 1. Thang đo, hệ số Cronbach's Alpha và hệ số tải nhân tố sau khi loại biến TT3, GK6, TG4 và LK2

Cấu trúc khái niệm và biến quan sát	Hệ số tải nhân tố	Cronbach's Alpha
Thực thi thỏa thuận tâm lý – TT		0,848

Nhà trường thường không thực hiện đúng các cam kết với tôi.	0,712	
Nhà trường không phải lúc nào cũng thực hiện lời hứa của mình.	0,932	
Nhà trường luôn giữ lời hứa với tôi.	(*)	
Nhà trường luôn thực hiện nghĩa vụ của mình với tôi.	0,799	
Sự gắn kết tình cảm – GK		0,837
Tôi thích kể về trường mình với những người ngoài trường.	0,776	
Tôi thực sự cảm thấy vấn đề của trường như là của tôi.	0,576	
Tôi không thấy trường như là “một gia đình lớn” của mình.	0,833	
Tôi không cảm thấy có sự “gắn bó tình cảm” với trường.	0,780	
Trường có rất nhiều ý nghĩa đối với tôi.	0,561	
Tôi không có cảm giác thân thuộc với trường.	(*)	
Hành vi tham gia – TG		0,882
Tôi thường tích cực tham gia thảo luận trong giờ học.	0,615	
Tôi thường áp dụng những gì đã học vào thực tế.	0,595	
Tôi thường trao đổi bài với giảng viên.	0,838	
Tôi thường tự nguyện tham gia vào các hoạt động trên lớp.	(*)	
Tôi thường đặt câu hỏi trong giờ học.	0,922	
Tôi thường trả lời câu hỏi của giảng viên.	0,784	
Tôi thường đưa ra những phản hồi tích cực (ví dụ như những câu trả lời chính xác, những đề xuất có giá trị) trong giờ học.	0,706	
Hành vi liên kết – LK		0,899
Tôi thường đi chơi, ăn uống với các bạn cùng lớp.	0,794	
Tôi có tham gia vào các nhóm học tập.	(*)	
Tôi thường giúp các bạn cùng lớp làm bài tập.	0,628	
Tôi thường gặp các bạn ngoài giờ lên lớp để học nhóm.	0,951	
Tôi thích xây dựng và phát triển tình bạn với các bạn cùng lớp.	0,804	
Tôi hỏi các bạn cùng lớp về việc học nhóm để ôn tập trước kỳ thi.	0,712	
Tôi có tham gia các hoạt động ngoại khóa liên quan đến việc học tập với các bạn cùng lớp.	0,740	
Hành vi lịch thiệp, chu đáo – LT		0,815
Tôi thường dọn rác để giữ cho lớp học sạch sẽ.	0,748	
Tôi giữ cửa cho các bạn khi ra vào lớp.	0,698	
Tôi luôn hoàn thành phiếu đánh giá khóa học.	0,740	
Tôi thể hiện sự tôn trọng đối với các bạn cùng lớp.	0,798	

Ghi chú: (*) Biến bị loại trong phân tích EFA.



PREDICTING STUDENTS' POSSIBILITY OF DROPOUT: USING BINARY LOGISTIC MODEL

Vu Son Tung¹, Tran Thanh Phong^{2*}

¹Hong Bang International University

²Long An University of Economics and Industry

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.273</p> <p><i>Received:</i> January 21, 2022</p> <p><i>Accepted:</i> March 15, 2022</p> <p><i>Published:</i> April 25, 2022</p> <p>Keywords: Dropout; Long An; In-service students.</p>	<p>Today, the student dropout problem is an alarming. This study aims to build a model to predict the dropout probability of in - service students - A case study at the Permanent Training Center in Long An University of Economics and Industry. The collected data includes 250 students of working and studying system who were matriculated in the academic year 2017-2018. In the study, using Binary Logistic regression for analysis, the results show that there are 5 factors affecting the student's to dropout ability, namely (1) It is necessary to design a flexible schedule so that students can choose the most suitable timetable for themselves, (2) The institute develops regulations so that it is most convenient for students to reserve their results when returning to school after the pause time, (3) The institute should develop more compact and practical way (4) Communication makes a good impression on the public, (5) Good study service helps students to stick with the college.</p>

**Corresponding author:*

Email: thanhphongselco_vn@yahoo.com.vn



DỰ BÁO KHẢ NĂNG BỎ HỌC CỦA SINH VIÊN: ÁP DỤNG MÔ HÌNH HỒI QUY BINARY LOGISTIC

Vũ Sơn Tùng¹, Trần Thanh Phong^{2*}

¹Trường Đại Học Quốc Tế Hồng Bàng

²Trường Đại Học Kinh Tế Công Nghiệp Long An

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi68.273</p> <p>Ngày nhận: 21/01/2022</p> <p>Ngày nhận lại: 15/03/2022</p> <p>Ngày đăng: 25/04/2022</p> <p>Từ khóa: Bỏ học, Long An, Sinh viên vừa học vừa làm.</p>	<p>Hiện nay, tình hình bỏ học giữa chừng là một hiện tượng đáng báo động. Bài nghiên cứu này nhằm xây dựng mô hình dự báo khả năng bỏ học của sinh viên vừa học vừa làm, nghiên cứu tình huống tại Trung tâm Đào tạo thường xuyên Trường Đại học Kinh tế Công nghiệp Long An. Dữ liệu nghiên cứu được thu thập gồm 250 sinh viên hệ vừa làm vừa học trúng tuyển trong năm học 2017 - 2018. Trong nghiên cứu sử dụng hồi Binary Logistic để phân tích, kết quả cho thấy, có 5 yếu tố tác động tới khả năng bỏ học của sinh viên là: (1) Cần thiết kế thời khóa biểu thật linh động để sinh viên có thể lựa chọn thời gian học tập phù hợp nhất cho chính họ, (2) Cơ sở đào tạo xây dựng quy chế sao cho thuận lợi nhất cho sinh viên bảo lưu kết quả khi trở lại trường khi điều kiện họ có thể tiếp tục học sau thời gian tạm dừng, (3) Cơ sở đào tạo nên xây dựng chương trình theo hướng tinh gọn và thực tiễn hơn (4) Truyền thông tạo ấn tượng tốt với công chúng, (5) Dịch vụ học tập tốt giúp cho sinh viên gắn bó hơn với trường.</p>

1. Giới thiệu

Việc sinh viên các trường đại học tự ý bỏ học không phải là việc hiếm, hầu như trường đại học nào cũng gặp phải tình trạng này. Tuy nhiên, những năm gần đây hiện tượng sinh viên bỏ học giữa chừng đáng báo động, câu chuyện này một lần nữa gây chú ý dư luận khi trước đó cũng đã có hàng loạt các trường công bố danh sách cảnh báo học vụ, buộc thôi học...

Theo Báo Lao động được phát hành năm 2019 thông tin Trường Đại học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh đã đưa thông báo cảnh báo 2.252 sinh viên tự ý bỏ học, học kỳ I năm học 2019 – 2020. Trong 2.252 sinh viên bị cảnh báo vì tự ý bỏ học kỳ I có đủ các bậc đại học chính quy, cao đẳng chính quy hay hệ đại học liên thông vừa học vừa làm. Năm 2018, Trường Đại học Giao thông vận tải Thành phố Hồ Chí Minh cảnh báo học vụ 2.135 sinh viên, trong đó 257 em bị đuổi học. Trong học kỳ II năm học 2017 – 2018, trường Đại học Sư phạm Kỹ thuật Thành phố Hồ Chí Minh xóa tên hơn 450 sinh viên bị buộc thôi học,...

*Tác giả liên hệ:

Email: thanhphongsenco_vn@yahoo.com.vn

Theo báo cáo tổng kết hàng năm tại trường Đại học Kinh tế Công nghiệp Long An tỷ lệ sinh viên bỏ học trong 2 năm đầu khoảng 15-20%. Việc nhiều sinh viên bỏ học cũng gây những khó khăn, việc đó sẽ gây ra hậu quả rất lớn cho nhiều bộ phận khác nhau như đảo lộn trong đào tạo; gia đình tốn kém tiền bạc; người học lãng phí về thời gian, học phí, chi phí sinh hoạt. Với mục đích “*phòng bệnh hơn chữa bệnh*”, nghiên cứu này đưa ra mô hình đánh giá khả năng bỏ học của sinh viên như một công cụ dự báo, công cụ này có thể hỗ trợ cho phòng Công tác học sinh sinh viên có những biện pháp cần thiết nhằm ngăn ngừa khả năng bỏ học của sinh viên.

Hiện nay, xu hướng đào tạo theo hình thức trực tuyến ngày càng được các trường đại học chú ý áp dụng thì hình thức đào tạo truyền thống hiện vẫn chiếm tỷ trọng rất lớn trong các cơ sở giáo dục. Tương tự ở một số nước đã sử dụng các khái niệm như: Giáo dục từ xa (Distance education), đào tạo mở (Open learning), đào tạo lấy người học làm trung tâm (Student-centred learning), đào tạo trực tuyến (E-learning hay online – learning)... để phân biệt phương pháp sư phạm mới này với phương pháp giảng dạy truyền thống trực tiếp (face to face). Mặc dù, trên thế giới có nhiều công trình nghiên cứu về việc bỏ học trong đào tạo từ xa (Willging & Johnson 2004; Lư Thái Chân, 2015). Học tập theo phương pháp truyền thống vẫn là hình thức đào tạo chính tại các cơ sở giáo dục tại Việt Nam. Do vậy, thực hiện nghiên cứu yếu tố tác động đến khả năng bỏ học của sinh viên theo phương pháp học truyền thống tại Việt Nam là cần thiết. Trong nghiên cứu này, đối tượng nghiên cứu là sinh viên hệ vừa học vừa làm, đây là đối tượng ít được chú ý nhưng đóng vai trò ngày càng quan trọng trong nền giáo dục hiện nay và là nguồn thu quan trọng trong các trường đại học hiện nay.

2. Cơ sở lý thuyết và mô hình nghiên cứu

2.1. Bỏ học

Định nghĩa của việc bỏ học phức tạp vì có nhiều quan điểm với các định nghĩa khác nhau. Theo định nghĩa của đa số các nhà nghiên cứu

thì bỏ học được hiểu một cách đơn giản là dừng việc học tập, một sinh viên gọi là bỏ học khi họ dừng lại không đến các lớp học trước khi họ hoàn thành khóa học của họ. Theo Bean (1980), sinh viên bỏ học (drop-out) là sinh viên rời trường trước khi đạt được mục đích, ở đây có thể hiểu là trước khi tốt nghiệp đại học. Với định nghĩa này thì việc bỏ học được hiểu khá đồng nhất. Trong khi đó, có một quan điểm khác cho rằng, bỏ học được coi là chuyển sang một khóa học và/hoặc trường đại học khác (Aina, 2013; Heublein, 2014).

2.2. Hệ vừa học vừa làm

Điều 4 khoản 4 và Điều 45 khoản 2 của Luật Giáo dục năm 2005 có xác nhận rằng: “*Hệ thống giáo dục quốc dân gồm giáo dục chính quy và giáo dục thường xuyên*”. “*Các hình thức thực hiện chương trình giáo dục thường xuyên để lấy văn bằng của hệ thống giáo dục quốc dân bao gồm: (a) vừa làm vừa học, (b) học từ xa, (c) tự học có hướng dẫn*”. Do vậy, hệ đào tạo vừa học vừa làm đã được pháp luật thừa nhận.

Đào tạo thường xuyên vẫn thường dùng để dạy cho người lớn theo học các chương trình đại học. Sinh viên người lớn thường chọn học từ xa hay vừa học vừa làm để mong có đủ bằng cấp cho công việc và thăng tiến, cũng như để có thể học tập suốt đời mà vẫn không bị ràng buộc bởi trách nhiệm của việc học toàn thời gian hay không bị hạn chế bởi khoảng cách xa với nơi mình cần đến học (Columbaro & Monaghan, 2009). Hình thức đào tạo này mềm dẻo, linh hoạt tạo điều kiện cho việc học tập suốt đời và giáo dục cho mọi người.

Hệ Đại học vừa học vừa làm là hình thức đào tạo phổ biến, trong đó người tham gia là những người đã có một công việc ổn định nhưng mong muốn có thêm bằng cấp trong một ngành nghề nào đó. Đó có thể là bổ sung kiến thức ở ngành trùng với lĩnh vực chuyên môn mà họ đang làm hoặc cũng có thể là mong muốn mở rộng hiểu biết, có thêm kiến thức ở một lĩnh vực khác mà mình quan tâm. Trong thực tế, để tạo điều kiện thuận lợi nhất cho sinh viên vừa học vừa làm và thu hút tuyển sinh, các trường Đại học thường xuyên mở các lớp đào tạo vào buổi tối hoặc thứ

bảy, chủ nhật trong tuần. Đây là ưu điểm nổi trội nhất của hệ vừa học vừa làm so với hệ chính quy. Trong thời gian tham gia khóa học, thay vì 4 năm như đại học chính quy thì người học hệ vừa học vừa làm chỉ mất khoảng từ 3 – 3,5 năm, tụt vào chương trình đào tạo của từng trường.

2.2. Các nhân tố ảnh hưởng đến quyết định bỏ học của sinh viên

Nhiều mô hình khác nhau đã được sử dụng bởi các nhà nghiên cứu mô tả các yếu tố có ảnh hưởng đến thành tích sinh viên, tỷ lệ hoàn thành khóa học, cùng với các mối quan hệ giữa các yếu tố biến. Các nhà nghiên cứu Mỹ đã đi đầu trong việc phát triển một loạt các mô hình để cố gắng tìm hiểu và giải thích những yếu tố quan trọng góp phần hướng tới gọi học lại từ sinh viên giáo dục đại học (Bean, 1980).

Trong nghiên cứu của Ostman và Wagner (1987) cho rằng, sự bỏ học của sinh viên bỏ học các khóa học tập trung vào 4 lý do chính do là: (1) *Thiếu tài chính*, (2) *Thiếu kỹ năng cơ bản*, (3) *Công việc*, (4) *Gia đình*. Trong khi đó, nghiên cứu của Willging và Johnson (2004) về chương trình học online qua khảo sát sinh viên cho biết, *đã rời khỏi chương trình trực tuyến vì nhiều lý do. Đường như không có lý do chính dẫn đến việc bỏ chương trình. Lý do rời khỏi chương trình của họ được sắp xếp thành: (1) Lý do cá nhân; (2) Lý do liên quan đến công việc; (3) Lý do liên quan đến chương trình; (4) Lý do liên quan đến công nghệ.*

Ngoài ra, những nghiên cứu khác thực hiện các nghiên cứu về tình trạng bỏ học của sinh viên là sự kết hợp của các nhân tố khác nhau như:

- ✓ Xu hướng nhấn mạnh thêm về sự ảnh hưởng của môi trường bên ngoài, như nghề nghiệp và hỗ trợ từ gia đình của sinh viên (Kember, 1995).
- ✓ Dịch vụ hỗ trợ sinh viên có một vai trò rất quan trọng và cần thiết để giúp sinh viên hoàn thành chương trình học của họ theo (Bennett, 2003).
- ✓ Nhiều sinh viên phải đi một khoảng cách đáng kể để đến được Trung tâm nghiên cứu gần nhất của họ. Yếu tố này trở nên quan trọng hơn, đặc biệt là đối với nữ sinh viên theo (Park & Choi, 2009).

- ✓ Có nghiên cứu đề cập đến yếu tố cá nhân, chẳng hạn như thay đổi trong trạng thái làm việc hoặc hoàn cảnh gia đình, đóng một vai trò quan trọng trong việc bỏ học (Brown, 1996).
- ✓ Yếu tố thời gian được chú ý nhiều trong những nghiên cứu với loại hình đào tạo từ xa, vì đây là yếu tố rất quan trọng đối với sinh viên đã đi làm. Ostman và Wagner (1987) tìm thấy “thiếu thời gian” là phổ biến nhất, được trích dẫn lý do được đưa ra bởi sinh viên giáo dục từ xa bỏ học.

Sinh viên ghi danh trong đào tạo thường xuyên thường là người lớn tuổi, tham gia bán thời gian, công chức toàn thời gian và tất cả đều đang có trách nhiệm gánh vác gia đình. Đối với sinh viên như vậy, mô hình của các nghiên cứu cho sinh viên học online cũng có thể xem xét kế thừa những điểm hợp lý các yếu tố như không có thời gian, thiếu thông tin phản hồi về bài tập, thiếu thời gian dành cho học tập, vấn đề khó khăn về tài chính,...

Từ những phân tích trên cho thấy, các nghiên cứu trước đây về sinh viên bỏ học; trong đó, các nghiên cứu đã đưa ra rất nhiều nguyên nhân dẫn đến bỏ học. Qua phân tích ở trên, tác giả nhận thấy rằng, trong nghiên cứu của Willging và Johnson (2004) là khá bao quát. Tác giả rút gọn có thể chia ra thành các nhóm nguyên nhân chính như các phân chia của Willging và Johnson (2004).

- ✓ *Lý do cá nhân như:* Những khó khăn về tài chính, thiếu thời gian để học tập, lịch học đôi khi đụng với lịch làm việc hay những khó khăn về gia đình.
- ✓ *Lý do liên quan đến công việc như:* Vị trí công việc đã bị thay đổi, cơ quan hoàn toàn không có sự hỗ trợ nào (tài chính, thời gian) cho việc học, không đủ thời gian cho công việc và việc học đồng thời.
- ✓ *Lý do liên quan đến chương trình như:* Chương trình quá khó để theo học, thiếu sự giao tiếp với giáo viên và bạn bè cùng lớp, chương trình học không như kỳ vọng.

✓ Lý do liên quan đến công nghệ như: Môi trường học tập rất cần khả năng về công nghệ, không được sự hỗ trợ đầy đủ, thiếu sự huấn luyện về kỹ thuật cho sinh viên.

2.4. Mô hình nghiên cứu đề nghị

Từ những những phân tích trên, xem xét trong bối cảnh tại trường Đại học Kinh tế Công nghiệp Long An, tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu như sau:

$$KNBH = \ln\left(\frac{P_i}{1 - P_i}\right) = Z_i$$

$$= \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k$$

Trong đó:

- KNBH là khả năng bỏ học của sinh viên, KNBH = 1 là khả năng không bỏ học, KNBH = 0 khả năng bỏ học; Trong đó, KNBH đóng vai trò là biến phụ thuộc và X_i ($i=1-7$) là biến độc lập, chi tiết xem Bảng 1.
- X_1, X_2, \dots, X_k là những yếu tố ảnh hưởng đến khả năng bỏ học của sinh viên;
- β_0 : là hệ số chặn của mô hình;
- β_1, \dots, β_k là những hệ số của các biến độc lập.

Bảng 1. Các biến độc lập được sử dụng trong nghiên cứu

Nhóm biến	Ký hiệu (X_i)	Mô tả biến	Thang đo	Giả thuyết	Nguồn nghiên cứu
Nhóm lý do cá nhân	TG	Thời gian	Bằng 0 nếu thiếu thời gian cho học tập. Bằng 1 nếu có đủ thời gian cho học tập.	+	Willging và Johnson (2004); Ostman và Wagner (1987)
	TC	Tài chính	Bằng 0 nếu khó khăn về tài chính. Bằng 1 nếu không khó khăn về tài chính.	+	Willging và Johnson (2004); Ostman và Wagner (1987)
	GD	Gia đình	Bằng 0 nếu không được sự ủng hộ của gia đình. Bằng 1 nếu được sự ủng hộ của gia đình.	+	Willging và Johnson (2004); Ostman và Wagner (1987); Kember (1995).
Nhóm lý do công việc	CV	Thay đổi công việc	Bằng 0 nếu thay đổi công việc. Bằng 1 nếu không thay đổi công việc.	+	Willging và Johnson (2004); Ostman và Wagner (1987)
Nhóm lý do chương trình học	KLCT	Khối lượng chương trình học	Bằng 0 nếu chương trình nặng. Bằng 1 nếu phù hợp.	+	Willging và Johnson (2004)
	PHCT	Chương trình phù hợp với mục tiêu	Bằng 0 nếu chương trình không như kỳ vọng. Bằng 1 nếu phù hợp.	+	Willging và Johnson (2004)
Nhóm lý do kỹ thuật	HT	Sự hỗ trợ dịch vụ học tập	Bằng 0 nếu không được hỗ trợ tốt. Bằng 1 nếu được hỗ trợ tốt.	+	Willging và Johnson (2004).

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Phương pháp phân tích

Kết hợp phương pháp phân tích định tính với kỹ thuật thảo luận nhóm và phương pháp định lượng trong nghiên cứu chính thức thông

qua với mẫu dữ liệu nghiên cứu $n = 250$ sinh viên gồm sinh viên vừa học vừa làm trúng tuyển trong năm học 2017 – 2018 và đến cuối năm 2021 sẽ kiểm tra lại số sinh viên bỏ học để đưa vào phân tích bằng phần mềm SPSS 20.

3.2. Quy trình nghiên cứu

Bước 1: Chạy mô hình và xác định những biến quan trọng. Thông qua kết quả chạy mô hình tác giả xác định những biến độc lập có ảnh hưởng đến khả năng bỏ học của sinh viên. Các tiêu chuẩn cần xem xét để đánh giá mức độ phù hợp của mô hình:

- *Omnibus Test of Model Coefficients (OB):* dùng để kiểm định sự phù hợp tổng quát của mô hình với giả thiết $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$, nếu $Sig < \alpha$ thì giả thiết H_0 bị bác bỏ hay ta có thể kết luận mô hình phù hợp một cách tổng quát (Hoàng Trọng & Chu Nguyễn Mộng Ngọc, 2008).
- *Classification Table:* bảng này cho ta kiểm tra độ chính xác trong việc dự báo của mô hình. (Hoàng Trọng & Chu Nguyễn Mộng Ngọc, 2008).
- *Chỉ số - 2 Log likelihood (- 2 LL):* chỉ số này cho biết mức độ giải thích của mô hình tổng thể thông qua chỉ số này càng nhỏ thể hiện độ phù hợp càng cao (Hoàng Trọng & Chu Nguyễn Mộng Ngọc, 2008).
- *Chỉ số Nagelkeke R Square:* cho thấy biến độc lập giải thích được % cho biến phụ thuộc, mô hình phù hợp khi chỉ số này Nagelkeke > 50% (Hoàng Trọng & Chu Nguyễn Mộng Ngọc, 2008).

Bước 2: Dựa trên các tiêu chuẩn đo lường mức độ phù hợp của mô hình thực hiện loại dẫn các biến không có ý nghĩa.

Bước 3: Đề xuất mô hình phù hợp sau khi tìm ra mô hình tối ưu.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Kết quả nghiên cứu định tính

Nhóm tác giả thực hiện một nghiên cứu định tính bằng cách thảo luận nhóm gồm 6 thành viên gồm 1 thành viên phòng Tuyển sinh, 1 thành viên Trung tâm Đào tạo thường xuyên, 4 sinh viên hệ Vừa học vừa làm trúng tuyển khóa 2017 – 2018. Kết quả thảo luận đi đến kết luận, trong 7 nhân tố được đề xuất của tác giả thì nhân tố “Chương trình không hợp” 100% thành viên thống nhất loại bỏ theo lý giải vì hệ vừa học vừa làm, sinh viên có đủ kinh nghiệm lựa chọn ngành nghề học tập, việc nhầm lẫn khó xảy ra.

4.2. Kết quả nghiên cứu định lượng

Kết quả bảng tổng hợp tần số các quan sát cho thấy trong số 250 sinh viên đến 31 tháng 12 năm 2021 có 27 (chiếm 10,8%) sinh viên bỏ học và 223 (chiếm 89,2%) sinh viên còn đi học. Trong khi đó về biến GD trong 250 sinh viên thì có 28 (chiếm 11,2%) sinh viên không được gia đình ủng hộ đi học và 222 (chiếm 88,8%) sinh viên được gia đình ủng hộ đi học, tương tự các biến còn lại (xem Bảng 2).

Bảng 2. Thống kê mẫu khảo sát

Đặc điểm	Tần số	Tỷ lệ (%)	Đặc điểm	Tần số	Tỷ lệ (%)
Khả năng bỏ học			Thay đổi công việc		
Bỏ học	27	10,80	Thay đổi công việc	42	16,800
Không bỏ học	223	89,20	Không thay đổi công việc	208	83,200
Gia đình			Khối lượng chương trình		
Không ủng hộ	28	11,20	Chương trình nặng	35	14,00
Ủng hộ	222	88,80	Chương trình phù hợp	215	86,00
Tài chính			Hỗ trợ		
Khó khăn tài chính	31	12,40	Không hỗ trợ cần thiết	39	15,600
Không khó khăn tài chính	219	87,60	Hỗ trợ tốt	211	84,400
Thời gian			Tổng	250	100
Không thời gian	19	7,600			
Có thời gian	231	92,400			
Tổng	250	100,00			

Kết quả kiểm định cho thấy có sự phù hợp tổng quát của mô hình (xem Bảng 3).

Bảng 3. Mức độ phù hợp tổng quát của mô hình

Step 1	Chi-square	df	Sig.
Step	132,147	6	0,000
Block	132,147	6	0,000
Model	132,147	6	0,000

Kết quả kiểm định cho thấy giá trị -2LL = 39,00 không cao lắm, điều này thể hiện mức độ phù hợp khá tốt của mô hình tổng thể. Kết quả kiểm định cho thấy, 82,8% sự thay đổi của biến

phụ thuộc được giải thích bởi biến độc lập trong mô hình, phần còn lại là do các yếu tố khác. Kết quả kiểm định cho thấy, mức độ giải thích của mô hình khá cao là 82,8% (xem Bảng 4).

Bảng 4. Mức độ giải thích của mô hình

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	39,009 ^a	0,411	0,828

Kiểm định ý nghĩa hệ số hồi quy: Kiểm định Wald về ý nghĩa của các hệ số hồi quy, 5 biến có

ý nghĩa thống kê ở mức 95% (xem Bảng 5) với phương trình hồi quy như sau:

$$KNBH = \ln\left(\frac{P_i}{1 - P_i}\right) = -6,589 + 2,375*GD + 3,101*TG + 2,660*CV + 2,650*KLCT + 1,997*HT$$

Bảng 5. Kết quả hồi quy của mô hình

Các nhân tố	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Biến phụ thuộc: Khả năng bỏ học (KNBH)						
Các biến độc lập						
Gia đình (GD)	2,375	1,003	5,612	1	0,018	10,752
Tài chính (TC)	-0,468	1,486	0,099	1	0,753	0,627
Thời gian (TG)	3,101	1,446	4,601	1	0,032	22,228
Thay đổi công việc (CV)	2,660	1,008	6,961	1	0,008	14,290
Khối lượng chương trình học (KLCT)	2,650	1,052	6,339	1	0,012	14,152
Sự hỗ trợ (HT)	1,997	0,956	4,364	1	0,037	7,370
Hằng số	-6,589	1,908	11,920	1	0,001	0,001

Kết quả trên Bảng 5 cho thấy, có 27 trường hợp bỏ học kết quả dự báo đúng 23 trường hợp (dự báo đúng 85,200%). Trong 223 trường hợp không bỏ học kết quả dự báo đúng 223 trường

hợp (dự báo đúng 100%). Kết quả kiểm định cho thấy, tỷ lệ dự đoán đúng của toàn mô hình là 98,400% (xem Bảng 6)

Bảng 6. Kết quả dự báo của mô hình

Quan sát		Ước lượng Khả năng bỏ học		Tỷ lệ đúng
		Bỏ học	Không bỏ học	
Khả năng bỏ học	Bỏ học	23	4	85,20
	Không bỏ học	0	223	100,00
Tỷ lệ tổng thể				98,40

4.3. Vận dụng trong dự báo

Giả dụ Phòng công tác sinh viên muốn đánh giá khả năng bỏ học của sinh viên sẽ phải thực hiện 1 khảo sát với 5 câu hỏi tương đương với 5 biến có ý nghĩa trong mô hình. Kết quả đưa vào công thức (phương trình hồi quy) bạn sẽ dự báo được xác suất cho khả năng sinh viên đó không bỏ học cụ thể như sau:

$$P_i = P(Y=1) = e^z / (1 + e^z)$$

$$\text{Với } Z = -6,589 + 2,375 * \text{GD} + 3,101 * \text{TG} \\ + 2,660 * \text{CV} + 2,650 * \text{KLCT} + 1,997 * \text{HT}$$

Giả sử gia đình không ủng hộ (giá trị biến = 0), có thời gian dành cho việc học (giá trị biến = 1), công việc thay đổi (giá trị biến = 0), khối lượng chương trình phù hợp (giá trị biến = 1) và được hỗ trợ tốt (giá trị biến = 1), giá trị z sẽ được tính như sau:

$$Z = -6.589 + 2,375*0 + 3,101*1 + 2,660*0 + 2,650*1 + 1,997*1 = 1,159$$

$$e^z = 2.71^{1,159} = 3,175$$

$P_i = P(Y=1) = e^z / (1 + e^z) = 3,175 / (1 + 3,175) = 76,050\%$ ta có thể kết luận, khả năng bỏ học của sinh viên này gần bằng 24%, và kết quả dự báo này chỉ đúng 98,4%.

4.4. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kiểm định ý nghĩa hệ số hồi quy cho thấy, 5 biến là (1) gia đình tức là điều kiện của gia đình sinh viên đó có ủng hộ việc đi học của sinh viên đó hay không (2) thời gian tức là sinh viên có đủ thời gian dành cho việc học hay không (3) thay đổi công việc tức là trong thời gian học tập sinh viên đó có gặp phải sự cố phải thay đổi công việc hay không (4) khối lượng chương trình tức là khối lượng chương trình đó nặng hay không, sinh viên có thể theo được chương trình học hay không (5) hỗ trợ tức là dịch vụ trường học có giúp đỡ sinh viên kịp thời để phục vụ cho việc học hay không.

Ngoài ra, có 1 nhân tố không có ý nghĩa thống kê là tài chính có hệ số Sig= 0,753 > 0,05 Nguyễn Đình Thọ (2013), điều này cũng có thể hiểu được. Hiện tại học phí hệ vừa học vừa làm tại Trường Đại học Kinh tế Công nghiệp

Long An khoảng 16 – 18 triệu/năm học. Đây là mức học phí vừa phải so với mặt bằng chung. Hơn nữa, sinh viên vừa học vừa làm là những người đã đi làm việc, họ có nguồn thu nhập, do vậy, việc trả mức học phí như trên là hoàn toàn không khó khăn, chính vì thế nhân tố tài chính không có ý nghĩa thống kê trong trường hợp này.

Theo kết quả nghiên cứu cho thấy độ lớn của hệ số beta lần lượt theo thứ tự như sau:

Thời gian ở: $\beta = 3,101$ cho thấy, $\beta > 0$ khi sinh viên có nhiều thời gian thì khả năng bỏ học sẽ giảm nghĩa là biến KNBH sẽ nhận giá trị 1 (không bỏ học). Có thể đây là dấu hiệu nhận thấy khi sinh viên ít vắng mặt tại lớp đó là điều kiện đảm bảo sinh viên không bỏ học. Ngoài ra, chỉ số EXP = 22,228 cho thấy, sinh viên có thời gian học tập thì khả năng không bỏ học cao hơn sinh viên không có thời gian 22,228 lần (nếu các yếu tố khác không đổi).

Thay đổi công việc: $\beta = 2,660$ cho thấy, $\beta > 0$ khi sinh viên không hay đổi công việc thì khả năng bỏ học sẽ giảm nghĩa là biến KNBH sẽ nhận giá trị 1 (không bỏ học). Có thể đây là dấu hiệu nhận thấy khi sinh viên có công việc ổn định là điều kiện đảm bảo sinh viên không bỏ học. Ngoài ra chỉ số EXP = 14,290 cho thấy, sinh viên có công việc ổn định thì khả năng không bỏ học cao hơn sinh viên không có công việc ổn định 14,290 lần (nếu các yếu tố khác không đổi).

Khối lượng chương trình: $\beta = 2,650$ cho thấy $\beta > 0$ khi sinh viên nhận thấy chương trình học tập không nặng, khả năng theo được thì khả năng bỏ học sẽ giảm nghĩa là biến KNBH sẽ nhận giá trị 1 (không bỏ học). Có thể đây là dấu hiệu nhận thấy khi kết quả học tập của sinh viên (thông qua điểm trung bình học phần) đó là điều kiện đảm bảo sinh viên không bỏ học. Ngoài ra, chỉ số EXP = 14,152 cho thấy, sinh viên có kết quả học tập tốt thì khả năng không bỏ học cao hơn sinh viên có kết quả học tập kém 14,152 lần (nếu các yếu tố khác không đổi).

Gia đình: $\beta = 2,375$ cho thấy, $\beta > 0$ khi sinh viên được gia đình ủng hộ việc đi học của họ thì khả

năng bỏ học của họ giảm nghĩa là biến KNBH sẽ nhận giá trị 1 (không bỏ học). Có thể đây là dấu hiệu nhận thấy khi sinh viên ít vắng mặt tại lớp đó là điều kiện đảm bảo sinh viên không bỏ học. Ngoài ra chỉ số EXP = 10,752 cho thấy, sinh viên được sự ủng hộ của gia đình sẽ có thời gian học tập thì khả năng không bỏ học cao hơn sinh viên không được sự hỗ trợ của gia đình 10,752 lần (nếu các yếu tố khác không đổi).

Hỗ trợ: $\beta = 1,997$ cho thấy, $\beta > 0$ khi sinh viên cảm nhận được sự hỗ trợ về dịch vụ học tập cho sinh viên tốt thì khả năng bỏ học sẽ giảm nghĩa là biến KNBH sẽ nhận giá trị 1 (không bỏ học). Có thể đây là dấu hiệu nhận thấy khi sinh viên gặp khó khăn trong việc sử dụng các dịch vụ học tập như sử dụng web của nhà trường xem thông báo, truy cập điểm, học trực tuyến, truy cập bài giảng... đó là điều kiện đảm bảo sinh viên hứng thú với việc học tập giảm việc bỏ học. Ngoài ra, chỉ số EXP = 7,370 cho thấy, sinh viên có tận dụng tốt các dịch vụ hỗ trợ học tập thì khả năng không bỏ học cao hơn sinh viên không có thời gian 7,370 lần (nếu các yếu tố khác không đổi).

5. Kết luận và khuyến nghị

5.1. Kết luận

Nghiên cứu này được thực hiện bằng phương pháp kết hợp, là phương pháp phân tích định tính với kỹ thuật thảo luận nhóm và phương pháp định lượng. Kết quả nghiên cứu định tính với 6 chuyên gia đã thống nhất kết quả, trong 7 nhân tố được đề xuất của tác giả thì nhân tố “Chương trình không hợp” 100% thành viên thống nhất loại bỏ. Do vậy, mô hình còn lại 6 yếu tố tác động đến biến phụ thuộc. Kết quả của nghiên cứu định lượng bằng hồi quy Binary Logistic, kết quả cho thấy, 5 yếu tố có tác động tới việc sinh viên bỏ học hay không gồm: (1) *thời gian*, (2) *thay đổi công việc*, (3) *khối lượng chương trình*, (4) *gia đình* và (5) *hỗ trợ*.

5.2. Khuyến nghị

Kết quả nghiên cứu cho thấy, để hạn chế cho sinh viên bỏ học, các cơ sở đào tạo cần chú ý

tác động vào 5 yếu tố trên ở nhiều mức độ khác nhau cụ thể như sau:

Thời gian: Đây là yếu tố tác động mạnh nhất, có thể nói thời gian là yếu tố tiên quyết cho sinh viên có tiếp tục học hay không. Vì sinh viên hệ vừa làm vừa học là những người đã có công việc, do vậy vừa đi làm vừa đi học là cả sự cố gắng. Để cho họ thuận lợi cho việc học tập nhà trường cần thiết kế thời khóa biểu thật linh động như các lớp học vào ngày thứ 7, chủ nhật hoặc các buổi tối trong tuần như tối 2,4,6 hoặc tối 3,5,7. Với thời khóa biểu nhiều lựa chọn sinh viên có thể lựa chọn thời gian học tập phù hợp nhất cho chính họ.

Thay đổi công việc: Đây là yếu tố tác động mạnh thứ 2, là yếu tố thuộc về cá nhân người học, cơ sở đào tạo rất khó tác động vào. Điều quan trọng là cơ sở đào tạo xây dựng quy chế sao cho thuận lợi nhất cho sinh viên bảo lưu kết quả và thuận lợi khi trở lại trường khi điều kiện họ có thể tiếp tục học sau thời gian tạm dừng.

Khối lượng chương trình: Đây là yếu tố tác động mạnh thứ 3, cơ sở đào tạo nên xây dựng chương trình theo hướng tinh gọn và thực tiễn hơn. Không nên chương trình quá dài, tăng cường hướng dẫn tự học, tự nghiên cứu, điều này giúp cho sinh viên tận dụng được kinh nghiệm làm việc và linh động trong việc đáp ứng yêu cầu kiểm tra đánh giá của nhà trường, thay vì phải làm bài kiểm tra tập trung thì sinh viên có thể làm bài tiểu luận\ dự án\ bài tập lớn.

Gia đình: Đây là yếu tố tác động mạnh thứ 4, có thể nói với cơ sở đào tạo gần như không thể tác động vào, nhà trường chỉ có thể thông tin, truyền thông tạo ấn tượng tốt về thương hiệu của nhà trường với công chúng.

Hỗ trợ: Đây là yếu tố tác động yếu nhất. Tuy nhiên việc hỗ trợ tốt dịch vụ học tập cũng củng cố những yếu tố ở trên. Ví dụ như tất cả các dịch vụ đều được thực hiện trên web cũng là điều kiện tiết kiệm thời gian và sinh viên có nhiều thời gian dành cho học tập. Ngoài ra tính chuyên nghiệp trong dịch vụ hỗ trợ cũng tăng

ấn tượng tích cực của sinh viên đối với trường học, giúp cho sinh viên gắn bó hơn với trường.

5.3. Hạn chế của nghiên cứu

Mẫu nghiên cứu ở nghiên cứu này là mẫu thuận tiện (phi xác suất), sẽ tổng quát hơn nếu mẫu được thu thập là mẫu xác suất. Chủ đề nghiên cứu này đến thời điểm hiện tại rất ít nghiên cứu, do vậy việc kế thừa mô hình của những nghiên cứu trước đây không tận dụng

tốt, điều này làm hạn chế quá trình biện luận và so sánh. Cũng như bất cứ nghiên cứu nào, nghiên cứu này cũng có những hạn chế nhất định như mẫu khảo sát chỉ thu thập đơn nhất trong 1 khóa học được tuyển sinh 2017 – 2018. Kết quả này sẽ tổng quát hơn nếu mẫu khảo sát được thực hiện ở nhiều khóa học khác nhau, vào sẽ tốt hơn nếu quan sát ở nhiều trường ở nhiều khu vực khác nhau.

Tài liệu tham khảo

- Aina, C. (2013). Parental background and university dropout in Italy. *Higher Education*, 65(4), 437-456. <https://doi.org/10.1007/s10734-012-9554-z>
- Bean, J. P. (1980). Dropouts and turnover: The synthesis and test of a causal model of student attrition. *Research in higher education*, 12(2), 155-187.
- Bennett, R. (2003). Determinants of undergraduate student dropout rates in a university business studies department. *Journal of Further and Higher Education*, 27(2), 123-141.
- Brown, K.M. (1996). The role of internal and external factors in the discontinuation of off campus students. *Distance Education*, 17(1), 44-71. <https://doi.org/10.1080/0158791960170105>
- Columbaro, N. L., & Monaghan, C. H. (2009). Employer perceptions of online degrees: A literature review. *Online Journal of Distance Learning Administration*, 12(1), 1171-1178. <https://www.learntechlib.org/p/76575/>
- Heublein, U. (2014). Student drop-out from German Higher Education institutions. *European Journal of Education*, 49(4), 497-513. <https://doi.org/10.1111/ejed.12097>
- Hoàng Trọng & Chu Nguyễn Mộng Ngọc (2008). *Phân tích dữ liệu nghiên cứu với SPSS*. Nhà xuất bản Hồng Đức.
- Kember, D. (1995). *Open learning courses for adults: A model of student progress*. Educational Technology.
- Lưu Thái Chân (2015). *Nghiên Cứu Yếu Tố Tác Động Đến Tình Trạng Bỏ Học Của Sinh Viên Đào Tạo Từ Xa Trường Đại học Mở TP.HCM*. Trường Đại học Kinh tế TPHCM.
- Nguyễn Đình Thọ (2013). *Phương pháp nghiên cứu khoa học trong kinh doanh*. Nhà xuất bản Tài Chính.
- Ostman, R. & Wagner, G. (1987). New Zealand management student's perceptions of communication technologies in correspondence education. *Distance Education*, 8(1), 47-63. <https://doi.org/10.1080/0158791870080104>
- Park, J.-H., & Choi, H. J. (2009). Factors influencing adult learners' decision to drop out or persist in online learning. *Journal of Educational Technology & Society*, 12(4), 207-217.
- Willging, P.A. & Johnson, S.D (2004). Factors that influence students' decision to dropout of online courses. *Journal of Asynchronous Learning Network*, 8(4), 105-118. <https://doi.org/10.24059/olj.v13i3.1659>