

## CONTENTS

1. The interactions between public debt and government bond yield 1  
*Phan Thi Bich Nguyet, Le Van*
2. The relationship between diversification, risk and return of Vietnamese commercial banks: Approach from pvar model 14  
*Phan Thi Huong, Cao Tan Huy*
3. Factors affecting the capital structure of real estate enterprises listed on the Ho Chi Minh City stock exchange 26  
*Truong Gia Han, Le Thi Phuong Loan*
4. Return and volatility spillover effects between ASEAN-6 stock markets: Evidence from pre and during the Covid-19 periods 35  
*Ngô Thai Hung, Huynh Thi Kim Ngan, Bui Nguyen Ngoc Han, Dang Phuong Nhung, Ngô Thao Nhi, Tran Thi Cam Nhung*
5. Influencing factors of corporate social responsibility disclosure of listed firms on Vietnam stock market 49  
*Nguyen Thuy Anh*
6. Integrate marketing communication and purchase decision: Evidence from the automobile industry in Vietnam 63  
*Dang Hoang Minh Quan, Tran Bao Chi*
7. The role of emotional intelligence in enhancing team effectiveness: An empirical study on commercial banks in Ho Chi Minh City 77  
*Tran Thi Siem*
8. The relationships between big-five personality traits and social entrepreneurship intention 89  
*Phan Tan Luc*
9. Students' satisfaction with the training quality of the management information system of The University of Finance – Marketing 102  
*Tran Anh Son*
10. The status of the accounting apparatus in small and medium enterprises in Can Tho city 114  
*Ha My Trang, Le Tran Phuoc Huy, Phan Thi Anh Nguyet, Thach Keo Sa Rate, Vo Thi Huyen*

## **MỤC LỤC**

1. Sự tương tác giữa nợ công và suất sinh lợi trái phiếu chính phủ <i>Phan Thị Bích Nguyệt, Lê Văn</i>	1
2. Mối quan hệ giữa đa dạng hóa, rủi ro và hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại Việt Nam: Tiếp cận từ mô hình PVAR <i>Phan Thị Hương, Cao Tấn Huy</i>	14
3. Các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp bất động sản niêm yết tại sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh <i>Trương Gia Hân, Lê Thị Phương Loan</i>	26
4. Phân tích biến động giá và rủi ro của thị trường chứng khoán ASEAN-6: Bằng chứng thực nghiệm trước và trong thời kỳ Covid-19 <i>Ngô Thái Hưng, Huỳnh Thị Kim Ngân, Bùi Nguyễn Ngọc Hân, Đặng Phương Nhung, Ngô Thảo Nhi, Trần Thị Cẩm Nhung</i>	35
5. Các yếu tố tác động đến công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán Việt Nam <i>Nguyễn Thúy Anh</i>	49
6. Truyền thông tiếp thị tích hợp và quyết định mua hàng: Bằng chứng từ ngành công nghiệp xe ô tô Việt Nam <i>Đặng Hoàng Minh Quân, Trần Bảo Chi</i>	63
7. Vai trò của trí tuệ cảm xúc trong việc thúc đẩy hiệu quả làm việc nhóm: Nghiên cứu thực tiễn các ngân hàng thương mại tại Thành phố Hồ Chí Minh <i>Trần Thị Siêm</i>	77
8. Mối quan hệ giữa năm đặc điểm tính cách lớn và ý định khởi sự kinh doanh xã hội <i>Phan Tấn Lực</i>	89
9. Sự hài lòng của sinh viên về chất lượng đào tạo ngành hệ thống thông tin quản lý của trường Đại học Tài chính – Marketing <i>Trần Anh Sơn</i>	102
10. Thực trạng tổ chức bộ máy kế toán tại các doanh nghiệp nhỏ và vừa tại thành phố Cần Thơ <i>Hà Mỹ Trang, Lê Trần Phước Huy, Phan Thị Ánh Nguyệt, Thạch Keo Sa Rát, Võ Thị Huyền</i>	114



## THE INTERACTIONS BETWEEN PUBLIC DEBT AND GOVERNMENT BOND YIELD

Phan Thi Bich Nguyet<sup>1\*</sup>, Le Van<sup>1</sup>

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

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.334</p> <p><i>Received:</i> September 26, 2022</p> <p><i>Accepted:</i> December 12, 2022</p> <p><i>Published:</i> February 25, 2023</p> <p><b>Keywords:</b> Economic Policy; Public Debt; Government Bond Yields.</p>	<p>This study investigates the interactions between public debt and government bond yield, based on the daily dataset (from 01 April 1993 to 27 May 2022) which contains Debt to the Penny and the 10-year bond of the US economy. We find significant evidence of these interactions, which are best explained under the ADCC-GARCH model with the asymmetric dynamic conditional correlation mechanism. The findings indicate that public debt raise positively influences the yield change, but the yield increase mitigates the state budget, contemporaneously. This result implies that a reasonable usage of public debt facilitates the balance between fiscal and monetary tools. However, policymakers are supposed to consider their operating strategies during financial crises and global volatility, as illustrated by the conditional correlations between return series. We examine the interactions between leading and lagging indicators of an economy, which inspires future research in terms of both methodological framework and scope of the study.</p>

\*Corresponding author:

Email: [nguyettcdn@ueh.edu.vn](mailto:nguyettcdn@ueh.edu.vn)



## SỰ TƯƠNG TÁC GIỮA NỢ CÔNG VÀ SUẤT SINH LỢI TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

Phan Thị Bích Nguyệt<sup>1\*</sup>, Lê Văn<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Kinh tế TP. Hồ Chí Minh

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.334</p> <p>Ngày nhận: 26/09/2022</p> <p>Ngày nhận lại: 12/12/2022</p> <p>Ngày đăng: 25/02/2023</p> <p><b>Từ khóa:</b> Chính sách kinh tế; Nợ công; Suất sinh lợi trái phiếu chính phủ.</p>	<p>Bài viết này tìm hiểu sự tương tác giữa nợ công và suất sinh lợi trái phiếu chính phủ, dựa vào bộ dữ liệu hàng ngày (từ 01/04/1993 đến 27/05/2022) các biến đại diện nợ công hàng ngày (Debt to the Penny) và trái phiếu kỳ hạn 10 năm của nền kinh tế Hoa Kỳ. Kết quả cho thấy bằng chứng đáng tin cậy về sự tương tác này, được giải thích tốt nhất theo mô hình ADCC-GARCH với đặc tính là hiệu ứng bất đối xứng của hệ số tương quan động có điều kiện. Bằng chứng thực nghiệm cho thấy rằng, sự gia tăng nợ công dẫn đến sự gia tăng trong suất sinh lợi trái phiếu, nhưng đồng thời việc suất sinh lợi trái phiếu tăng lên lại góp phần làm giảm gánh nặng ngân sách. Kết quả này hàm ý rằng, việc sử dụng nợ công một cách phù hợp sẽ có tác động tích cực đến việc cân bằng giữa hai bộ công cụ tài khóa và tiền tệ. Tuy nhiên, các nhà làm chính sách cũng cần lưu ý rằng, chiến lược điều hành của họ nên được cân nhắc một cách thận trọng hơn trong các giai đoạn khủng hoảng tài chính và biến động toàn cầu, như được minh họa bởi chuỗi tương quan động có điều kiện giữa hai biến đại diện. Bài viết khảo sát về sự tương tác giữa các chỉ báo sớm và trễ của một nền kinh tế, qua đó thiết lập hướng mở rộng cho các nghiên cứu trong tương lai trên cả hai phương diện phương pháp luận và phạm vi nghiên cứu.</p>

### 1. Giới thiệu

Nợ công là một công cụ to lớn để các nền kinh tế thực hiện chính sách tài khóa nhằm theo đuổi mục tiêu tăng trưởng và phát triển. Nợ công tạo điều kiện cho các nhà hoạch định chính sách điều chỉnh chi tiêu của Chính phủ liên quan đến sản lượng bền vững. Mức nợ công phù hợp tạo ra nhiều lợi thế khác nhau cho nền kinh tế, ví dụ như củng cố và ổn định tài khóa (Fotiou, 2022). Hơn nữa, nợ công đóng

một vai trò quan trọng trong tăng trưởng kinh tế do tác động qua lại giữa các chính sách tài khóa và tiền tệ (Dhital, Gomis-Porqueras, & Haslag, 2021). Theo đó, nợ công trở thành một yếu tố dự báo đáng ngạc nhiên trong lĩnh vực kinh tế, chẳng hạn như việc tiên đoán các cuộc khủng hoảng (Badia, Medas, Gupta, & Xiang, 2022). Mặt khác, nợ công được coi là một chỉ báo có độ trễ (lagging) của một nền kinh tế (Burkholder, 1980), điều này ngụ ý khả năng của nó trong việc dự báo các sự kiện xảy ra sau khi nền kinh tế thay đổi. Thực tế này đặt câu hỏi liệu nợ công có thể dự đoán các chỉ báo sớm

\*Tác giả liên hệ:

Email: nguyetcdn@ueh.edu.vn

(leading), tức là các sự kiện xảy ra trước khi nền kinh tế thay đổi hay không (Manuele, 2009). Do tính chất cụ thể của các chỉ báo sớm như ngẫu nhiên (Marcellino, 2006), việc nợ công dự đoán hoặc tương tác với các chỉ báo sớm dường như là không thể. Trong trường hợp nợ công có mối liên hệ với các chỉ báo sớm, thì phải xem xét các phương pháp luận phức tạp trong việc giải quyết các mối quan hệ giữa các chỉ báo sớm và có độ trễ, ví dụ, phân tích và phát hiện phổ dữ liệu (Hause, 1971), tính ngoại sinh và dự đoán thời gian kinh tế (Neftci, 1979), và cấu trúc sự thay đổi tương quan (Zhou & Sornette, 2007). Do đó, nghiên cứu này nhằm mục đích tìm kiếm mối tương tác giữa chỉ báo sớm và có độ trễ, được thể hiện bằng nợ công và suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ. Để làm như vậy, bài viết xem xét các khía cạnh khác nhau bao gồm tài liệu liên quan về các nghiên cứu đa ngành, phương pháp thực nghiệm và lựa chọn dữ liệu.

Nợ công và trái phiếu Chính phủ là hai bộ công cụ mang lại nguồn tài trợ đáng kể cho ngân sách nhà nước. Khi nợ công được coi là một chủ đề cổ điển của các nghiên cứu kinh tế, bài viết tìm kiếm sự mới lạ liên quan bằng cách điều tra mối quan hệ của nó với suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ, một chỉ báo sớm có chứa các thuộc tính phức tạp. Nghiên cứu này dự kiến sẽ tìm ra bất kỳ mối liên hệ tiềm ẩn nào giữa nợ công và suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ, trong đó nợ công có thể là nguyên nhân, kết quả hoặc vừa là nguyên nhân, vừa là kết quả so với suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ. Về mặt công cụ kinh tế vĩ mô, nợ công thể hiện chính sách tài khóa trong khi suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ có thể được coi là đại diện cho khía cạnh tiền tệ. Vì vậy, nghiên cứu này nhằm làm rõ mối quan hệ tương hỗ giữa trường phái tài khóa và tiền tệ của một nền kinh tế. Mặt khác, bài viết tiếp cận nghiên cứu này bằng cách sử dụng mô hình cụ thể tương ứng với đặc điểm chuỗi thời gian của bộ dữ liệu. Phương pháp này thường xuyên được áp dụng trong lĩnh vực tài chính và cung cấp những bằng chứng đáng tin cậy. Do đó, thiết kế nghiên cứu của bài viết phản ánh sự kết hợp giữa kinh tế học và tài chính định lượng, vốn được kỳ vọng sẽ khởi

xướng nhiều quan điểm khác nhau liên quan đến nợ công.

Tiếp theo phần giới thiệu này, Phần 2 tổng hợp cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu liên quan trước đây, Phần 3 trình bày dữ liệu nghiên cứu và đề xuất khung phương pháp luận, Phần 4 trình bày kết quả nghiên cứu và Phần 5 kết luận.

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

Nợ công được khẳng định là nhân tố không thể thay thế của một nền kinh tế (Albonico, Ascari, & Gobbi, 2021), được đo bằng hệ số nhân của nó. Mối liên hệ giữa nợ công và các yếu tố khác của nền kinh tế có thể là tác động, hệ quả hoặc tương tác. Theo đó, phần này xem xét các tài liệu có liên quan gần đây liên quan đến mối liên hệ giữa nợ công và các yếu tố khác nhau. Nhiều nghiên cứu lý thuyết và thực nghiệm khác nhau đã đưa ra những phát hiện đáng tin cậy về tác động tích cực của nợ công đối với tăng trưởng kinh tế. Nợ công tạo ra các nguồn tài chính có giá trị cho các Chính phủ theo đuổi các chính sách tài khóa và tiền tệ. Cùng với sự phát triển của các lý thuyết và kinh tế lượng ứng dụng, các học giả gần đây đã tìm ra mối liên hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế nhờ các cơ chế phức tạp, ví dụ, mô hình siêu số nhân (Morlin, 2022), phân tích phi tuyến nội sinh (Caner, Fan, & Grennes, 2021), và các kết nối không đồng nhất (Gómez-Puig, Sosvilla-Rivero, & Martínez-Zarzoso, 2022). Trong đó, Morlin (2022) nhận thấy rằng, sự ổn định nợ công và nợ nước ngoài giúp tăng cường tăng trưởng kinh tế được dẫn dắt bởi chi tiêu của Chính phủ và xuất khẩu. Caner, Fan và Grennes (2021) mở rộng nghiên cứu bằng cách chỉ ra những tác động chung của khu vực công và tư đối với nền kinh tế. Gómez-Puig, Sosvilla-Rivero và Martínez-Zarzoso (2022) cung cấp những phát hiện bổ sung về yếu tố hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, đó là thể chế, tỷ trọng chi tiêu sản xuất, mức độ mắc nợ và thời gian đáo hạn nợ. Mối quan hệ giữa nợ công và tăng trưởng kinh tế được kiểm tra chặt chẽ dựa trên nhiều cách tiếp cận khác nhau, ví dụ, chu kỳ kinh doanh (Martins, 2021) và tương đương



Ricardo (Sardoni, 2021). Các nghiên cứu này khuyến nghị các Chính phủ cơ cấu lại chi tiêu để tạo điều kiện thúc đẩy tăng trưởng kinh tế cũng như duy trì mức nợ công ổn định và bền vững. Các chính sách này đảm bảo các mục tiêu kinh tế và có thể không tập trung vào các hạn chế ngân sách quốc gia. Bên cạnh đó, nợ công góp phần vào việc phân cấp tài khóa (Guo, Pei, & Xie, 2022) và bền vững tài khóa (Bystrov & Mackiewicz, 2020). Do đó, nợ công được cho là một động lực chính dẫn đến nhiều kết quả kinh tế. Tuy nhiên, nợ công một phần gây ra tác động tiêu cực đến nền kinh tế, đó là lạm phát. Vấn đề này gần đây được hỗ trợ bởi các phát hiện thực nghiệm ở các nền kinh tế Hoa Kỳ (Aizenman & Marion, 2011) và Vương quốc Anh (Pinter, 2022). Mặt khác, nợ công được coi là tăng cường các mục tiêu phát triển bền vững, về giảm thiểu nợ môi trường (Boly và cộng sự, 2022). Trong đó, nồng độ carbon dioxide đại diện cho môi trường và có thể được giải thích bằng nợ công dựa trên mô hình tăng trưởng nội sinh. Phát hiện này cho thấy, các hàm ý chính sách có giá trị liên quan đến việc tối ưu hóa các mục tiêu kinh tế và môi trường. Ngoài ra, niềm tin về nợ công, có thể giải thích một cách đáng tin cậy nhu cầu chi tiêu của Chính phủ (Roth, Settele, & Wohlfart, 2021). Nhìn chung, các nghiên cứu này cung cấp đầy đủ bằng chứng về việc nợ công ảnh hưởng như thế nào đến các yếu tố khác nhau của nền kinh tế, cho thấy nhiều góc nhìn của công cụ tài khóa này. Mặc dù có một số nhược điểm, nợ công là một nhân tố có ảnh hưởng tích cực đáng kể đến nền kinh tế, tạo điều kiện thuận lợi cho nhiều mục tiêu theo đuổi phát triển bền vững.

Bên cạnh đó, nợ công còn được thúc đẩy bởi các yếu tố khác của nền kinh tế. Bất bình đẳng thu nhập được phát hiện có ảnh hưởng đáng kể đến nợ công, trong trường hợp của các nền kinh tế toàn cầu (Carrera & de la Vega, 2021) và các nước OECD (Bartak, Jabłoński, & Tomkiewicz, 2022). Trong đó, các học giả cho rằng, động lực nợ công có liên quan đến các yếu tố quyết định truyền thống, việc điều chỉnh thuế trong chu kỳ kinh doanh và các áp lực chính trị và tài khóa liên quan đến bất bình đẳng thu nhập

và thất nghiệp. Ở các nước phát triển, nợ công có thể bị ảnh hưởng bởi tài nguyên thiên nhiên (Ampofo, Jinhua, Bosah, Ayimadu, & Senadzo, 2021), cùng với tổng năng suất các yếu tố tạo ra sản lượng của một nền kinh tế. Nhìn chung, các yếu tố quyết định nợ công bao gồm môi trường, các vấn đề hộ gia đình, cân bằng cạnh tranh và các điều kiện hỗ trợ (Chien & Wen, 2022), dưới sự không chắc chắn đặc trưng. Những phát hiện này cũng được làm rõ dựa trên mối liên hệ giữa nợ công và nợ tư nhân (Bernardini & Forni, 2020), đặc biệt là trong thời gian khủng hoảng. Các nghiên cứu liên quan này minh họa thêm các quan điểm thay thế về nợ công trong nền kinh tế.

Dựa trên các nghiên cứu liên quan, bài viết này nhận thấy rằng, chưa có các nghiên cứu đầy đủ về mối quan hệ tương tác giữa nợ công và các yếu tố khác. Ngoài ra, tác giả cũng không tìm thấy bất kỳ nghiên cứu nào liên quan trực tiếp đến mối liên hệ giữa nợ công và suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ, đại diện cho các chỉ báo sớm và có độ trễ của một nền kinh tế. Bất chấp vai trò của nợ công trong việc kết nối các chính sách tài khóa và tiền tệ (Dhital, Gomis-Porqueras, & Haslag, 2021), các tài liệu trước đây đã không đưa ra bằng chứng về mối quan hệ giữa các biến đại diện tương ứng, tức là nợ công và suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ mỗi ngày. Do đó, khoảng trống nghiên cứu là đủ để tác giả thiết kế bài viết này liên quan đến mối tương tác giữa nợ công và suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ. Hơn nữa, những nghiên cứu trước đây chủ yếu tìm hiểu mối quan hệ giữa nợ công và các biến số kinh tế khác theo khung mô hình cho dữ liệu dạng bảng (panel data). Khi các khoản chi tiêu của Chính phủ tạo điều kiện thúc đẩy hiệu quả và tính di động của nền kinh tế, bài viết kỳ vọng sẽ tìm thấy những phát hiện thực nghiệm rằng, nợ công ảnh hưởng tích cực đến suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ. Mặt khác, mô hình nghiên cứu (chi tiết tại Mục 3.2) mà tác giả đề xuất có thể dẫn đến kết quả khả thi sau:

- (i) Nợ công tác động đến suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ.

- (ii) Suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ tác động đến nợ công.
- (iii) Cả trường hợp (i) và (ii) đều được hỗ trợ bằng bằng chứng đáng tin cậy.
- (iv) Cả trường hợp (i) và (ii) đều không được hỗ trợ bằng bằng chứng đáng tin cậy.

Theo đó, kết quả mong đợi sẽ là một trong các kịch bản trên và giả thuyết của nghiên cứu này chỉ bị bác bỏ trong trường hợp (iv). Như được trình bày chi tiết trong Mục 3.2, mô hình thực nghiệm được đề xuất tạo điều kiện thuận lợi để điều tra mối liên hệ giữa nợ công và suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ trong điều kiện truyền dẫn biến động và lợi tức thay đổi theo thời gian của chúng. Tính ưu việt này của mô hình thực nghiệm có thể áp dụng cho các điều tra hai biến, xác nhận một cách hợp lý giả thuyết và thiết kế nghiên cứu trong bài viết này.

### 3. Dữ liệu và phương pháp luận

#### 3.1. Dữ liệu

Bài viết sử dụng nợ công hàng ngày của Hoa Kỳ (Debt to the Penny) và suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ Hoa Kỳ (kỳ hạn 10 năm) làm biến đại diện để khám phá mối quan hệ giữa các chỉ báo có độ trễ và chỉ báo sớm này. Theo cách hiểu thông thường, nợ công của một nền kinh tế sẽ được xác định bằng dữ liệu hàng tháng, hàng quý hoặc hàng năm. Ngược lại, chỉ số suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ được đặc trưng với dữ liệu thời gian hàng ngày. Do đó, bài viết chọn tập dữ liệu của Hoa Kỳ do tính sẵn có đối với chỉ tiêu nợ công hàng ngày. Khi biến đại diện nợ công có đặc tính chuỗi thời gian, việc lựa chọn đối tượng nghiên cứu là một quốc gia cụ thể là phù hợp với những nghiên cứu hiện hành. Lựa chọn này phù hợp với các thuộc tính của cả tập dữ liệu nợ công và suất sinh lợi trái phiếu. Mặt khác, bài viết lựa chọn dữ liệu tại Hoa Kỳ vì đây là nền kinh tế hàng đầu trên thế giới, đặc biệt là nhờ tính minh bạch và tính sẵn có của thông tin. Các tài liệu trước đây đã khẳng định về các đặc tính ngẫu nhiên của nợ công Hoa Kỳ tương ứng với dữ liệu chuỗi thời gian, chẳng hạn như lãi suất thấp (Mehrotra &

Sergeyev, 2021), tính phi tuyến (Sarno, 2001) và tính bền vững (Greiner & Kauermann, 2007).

Hình 1 và Hình 2 minh họa cho suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm và nợ công hàng ngày từ ngày 01 tháng 04 năm 1993 đến ngày 27 tháng 05 năm 2022. Trong đó, suất sinh lợi trái phiếu có xu hướng biến động và nợ công hàng ngày tăng mạnh trong thời gian nghiên cứu. Về số liệu thống kê đơn biến (Bảng 1), nợ công hàng ngày tạo ra lợi tức cao hơn và độ lệch chuẩn ổn định hơn so với suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ. Liên quan đến các thuộc tính ngẫu nhiên, tác giả tìm thấy bằng chứng có ý nghĩa thống kê về hiệu ứng tự tương quan, phương sai thay đổi và tính dừng của cả hai chuỗi dữ liệu.

#### 3.2. Mô hình thực nghiệm

Do đặc điểm về chuỗi thời gian của nợ công và suất sinh lợi trái phiếu hàng ngày, bài viết sử dụng các mô hình MGARCH để điều tra mối tương tác giữa các chuỗi lợi nhuận. Cơ chế này tạo điều kiện thuận lợi để khám phá các mối quan hệ giữa nợ công hàng ngày và suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ theo phương pháp vector tự hồi quy (VAR) và sự truyền dẫn biến động trong cả thời gian ngắn hạn và dài hạn. Việc ước lượng theo phương trình VAR sẽ cho thấy kết quả phù hợp với những giả thuyết nghiên cứu từ (i) đến (iv) như được thảo luận trong mục 2. Khi các mô hình MGARCH đặt ra các ước tính phức tạp, bài viết cân nhắc sự cân bằng giữa tính khả thi và tính linh hoạt (De Almeida, Hotta, & Ruiz, 2018) để lựa chọn cơ chế phù hợp. Trong đó, bài viết ước tính mối liên hệ giữa chuỗi tỷ suất sinh lợi theo quy trình tương quan có điều kiện tĩnh và động. Quá trình tương quan có điều kiện không đối bao gồm mô hình VARMA-GARCH (Ling & McAleer, 2003) và trường hợp đặc biệt của nó, mô hình CCC-GARCH (Bollerslev, 1990). Quá trình tương quan động có điều kiện bao gồm mô hình DCC-GARCH (Engle, 2002) và phiên bản tổng quát của nó, mô hình ADCC-GARCH (Cappiello, Engle, & Sheppard, 2006) kiểm tra tác động bất đối xứng của sự lan tỏa biến động giữa các chuỗi tỷ suất sinh lợi. Mô hình

MGARCH bao gồm ba giai đoạn, đó là, phương trình trung bình VAR, biến động ngắn hạn và biến động dài hạn. Dựa trên tiêu chí thông tin của Akaike (AIC), Schwarz-Bayes (SBC) và Hannan-Quinn (HQ), bài viết áp dụng ước tính một độ trễ cho tất cả các giai đoạn liên quan đến tương tác hàng ngày giữa nợ công và suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ Hoa Kỳ.

Phương trình VAR được xây dựng như sau:

$$\begin{cases} r_t = \mu + \Phi r_{t-1} + \epsilon_t \\ \epsilon_t = H_t^{1/2} \eta_t \end{cases}$$

Trong đó,  $r_t = (r_t^i \ r_t^d)'$  là vector thể hiện tỷ suất sinh lợi của hai chuỗi dữ liệu nợ công và trái phiếu tại ngày  $t$ ;  $\mu = (\mu^i \ \mu^d)'$  là vector hệ số chặn;  $\Phi$  là một ma trận  $2 \times 2$  các hệ số ước lượng VAR;  $\epsilon_t = (\epsilon_t^i \ \epsilon_t^d)'$  là vector sai số;  $H_t^{1/2}$  là nhân tử Cholesky ma trận hiệp phương sai có điều kiện  $H_t$ , với vector phương sai có điều kiện là  $h_t = (h_t^i \ h_t^d)'$ ; và  $\eta_t$  là vector các sai số có phân phối độc lập và đồng nhất (iid).

Trường phái tương quan có điều kiện không đổi ước tính  $H_t$  như sau:

$$\begin{cases} h_t = C + A\epsilon_{t-1}^2 + Bh_{t-1} \\ h_t^{id} = \rho \sqrt{h_t^i h_t^d} \end{cases}$$

Trong đó  $C = (c^i \ c^d)'$  là vector hệ số chặn, A và B là các ma trận đầy đủ theo mô hình VARMA-GARCH và là các ma trận chéo theo mô hình CCC-GARCH và  $\rho$  là hệ số tương quan có điều kiện không đổi. Cụ thể:

$$\begin{cases} h_t^i = c^i + a_{11}(\epsilon_{t-1}^i)^2 + a_{12}(\epsilon_{t-1}^d)^2 + b_{11}h_{t-1}^i + b_{12}h_{t-1}^d \\ h_t^d = c^d + a_{21}(\epsilon_{t-1}^i)^2 + a_{22}(\epsilon_{t-1}^d)^2 + b_{21}h_{t-1}^i + b_{22}h_{t-1}^d \\ h_t^{id} = \rho \sqrt{h_t^i h_t^d} \end{cases}$$

Liên quan đến tính dừng, cả hai mô hình VARMA và CCC-GARCH đều yêu cầu tìm trị riêng  $\lambda$  của ma trận  $A + B$  nằm trong đường tròn đơn vị. Trong đó, mô hình VARMA-GARCH giúp giải thích sự lan truyền biến động trong ma trận hiệp phương sai có điều kiện theo cơ

chế trung bình di động của vector tự hồi quy (vector autoregressive moving average).

Mặt khác, trường phái tương quan động có điều kiện giả định rằng  $\rho$  thay đổi theo thời gian ( $\rho_t$ ) và phân rã ma trận hiệp phương sai có điều kiện:

$$\begin{aligned} H_t &= D_t P_t D_t \Leftrightarrow \begin{pmatrix} h_t^i & h_t^{id} \\ h_t^{id} & h_t^d \end{pmatrix} \\ &= \begin{pmatrix} \sqrt{h_t^i} & 0 \\ 0 & \sqrt{h_t^d} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} 1 & \rho_t \\ \rho_t & 1 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} \sqrt{h_t^i} & 0 \\ 0 & \sqrt{h_t^d} \end{pmatrix} \end{aligned}$$

Theo đó, mô hình DCC-GARCH ước tính  $\rho_t$ :

$$\begin{cases} P_t = (Q_t^*)^{-1/2} Q_t (Q_t^*)^{-1/2} \\ Q_t = (1 - \alpha - \beta) \bar{Q} + \alpha \eta_{t-1} \eta_{t-1}' + \beta Q_{t-1} \end{cases}$$

Trong đó,  $Q_t$  là một ma trận xác định dương đối xứng ( $Q_t > 0$ ),  $Q_t^*$  là ma trận chéo hóa của  $Q_t$  ( $Q_t^* = \text{diag}(Q_t)$ ),  $\alpha$  và  $\beta$  là các số không âm thỏa điều kiện  $\alpha + \beta < 1$  và  $\bar{Q}$  là ma trận thể hiện các sai số không điều kiện được chuẩn hóa  $\eta_t$  ( $\bar{Q} = E(\eta_t \eta_t')$ ).

Mô hình ADCC-GARCH được tổng quát hóa để đánh giá hiệu ứng bất đối xứng giữa hai chuỗi tỷ suất sinh lợi như sau:

$$\begin{cases} Q_t = (1 - \alpha - \beta) \bar{Q} + \alpha \eta_{t-1} \eta_{t-1}' + \beta Q_{t-1} + \gamma (\vartheta_{t-1} \vartheta_{t-1}' - \bar{F}) \\ \vartheta_t = \Omega[\eta_t < 0] \circ \eta_t \\ \Omega[\eta_t < 0] = \max\{0, -\text{sgn}(\eta_t)\} \end{cases}$$

Trong đó,  $\Omega[\eta_t < 0] = 1$  nếu  $\eta_t < 0$  và  $\Omega[\eta_t < 0] = 0$  trong những trường hợp còn lại,  $\vartheta_t$  là tích Hadamard của  $\Omega[\eta_t < 0]$  và  $\eta_t$  và  $\bar{F} = E(\vartheta_t \vartheta_t')$ . Mô hình DCC-GARCH là một trường hợp đặc biệt của mô hình ADCC-GARCH khi  $\gamma = 0$ . Việc ước lượng hiệu ứng bất đối xứng yêu cầu rằng  $\gamma \geq 0$  và  $\alpha + \beta + \gamma \delta < 1$ , trong đó  $\delta$  là trị riêng tối đa của  $\bar{Q}^{-1/2} \bar{F} \bar{Q}^{-1/2}$ . Khi ma trận hiệp phương sai có điều kiện thay đổi theo thời gian, mô hình ADCC-GARCH là một trường hợp tổng quát hơn của mô hình DCC-GARCH, thể hiện thông qua hiệu ứng bất đối xứng giữa các chuỗi phần dư.



Nhìn chung, các ước tính của bài viết sử dụng các mô hình khác nhau phù hợp với cơ chế tương quan có điều kiện của khung phương pháp MGARCH được kỳ vọng sẽ cung cấp kết quả dưới nhiều góc độ cũng như đảm bảo việc kiểm tra tính bền vững.

#### 4. Kết quả và thảo luận

Bảng 2 trình bày kết quả ước lượng về sự tương tác giữa sự thay đổi mức nợ công và suất sinh lợi trái phiếu chính phủ hàng ngày của Hoa Kỳ dựa vào các mô hình MGARCH với đặc tính tương quan có điều kiện. Các tiêu chí lựa chọn mô hình là log likelihood tối đa và tiêu chuẩn thông tin tối thiểu (bao gồm AIC, SBC và HQ) để cho thấy rằng mô hình ADCC-GARCH là phù hợp nhất để giải thích mối quan hệ giữa hai chuỗi tỷ suất sinh lợi. Hơn nữa, mô hình ADCC-GARCH còn được chứng tỏ ưu việt hơn so với những mô hình còn lại thông qua việc giải quyết được vấn đề tự tương quan (thông qua kiểm định McLeod-Li) và hiện tượng phương sai thay đổi (thông qua kiểm định ARCH) của các chuỗi phần dư. Điều quan trọng nhất khẳng định cho tính bền vững của ước lượng theo mô hình ADCC-GARCH chính là độ tin cậy về mặt thống kê đối với các tham số đặc trưng của một quá trình tương quan động có điều kiện ( $\alpha$  và  $\beta$ ). Trong khi đó, các mô hình tương quan có điều kiện không đổi theo thời gian (CCC-GARCH và VARMA-GARCH) lại không thể ước lượng hệ số  $\rho$  có ý nghĩa về mặt thống kê. So sánh các mô hình thuộc trường phái tương quan động có điều kiện, mô hình ADCC-GARCH cung cấp một ước lượng tổng quát hơn so với mô hình DCC-GARCH vì đã thể hiện được hiệu ứng bất đối xứng giữa hai chuỗi dữ liệu (thông qua  $\gamma$ ) cũng như các ràng buộc về tính dừng của mô hình này (thông qua dấu của  $\gamma$  và điều kiện  $\zeta = \alpha + \beta + \gamma\delta < 1$ ). Như vậy, kết quả ước lượng là nhất quán với việc mô hình hóa đặc tính bất cân xứng giữa các chuỗi dữ liệu có sự tham gia của suất sinh lợi trái phiếu (Cappiello, Engle, & Sheppard, 2006).

Kết quả ước lượng phương trình vector tự hồi quy trong mô hình ADCC-GARCH cho

thấy bằng chứng có độ tin cậy cao trên phương diện thông kê về tác động tương hỗ giữa mức thay đổi hàng ngày của nợ công và suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ Hoa Kỳ. Kết quả này phù hợp với giả thuyết nghiên cứu (iii) như được trình bày trong mục 2. Xét trên khía cạnh kinh tế, sự tương tác này được diễn giải là một sự gia tăng nợ công trong quá khứ sẽ dẫn đến một sự tăng lên trong suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ; bên cạnh đó, việc thay đổi suất sinh lợi trái phiếu sẽ tác động cùng chiều đến nợ công được huy động thêm. Thật vậy, khi nợ công được huy động thêm thì sẽ tạo một áp lực lên cán cân tài khóa, dẫn đến việc trái phiếu Chính phủ Hoa Kỳ phải đánh đổi một mức lợi suất cao hơn. Mặt khác, khi trái phiếu Chính phủ gia tăng suất sinh lợi sẽ hấp dẫn nhà đầu tư đối với loại chứng khoán có thu nhập cố định này, hệ quả là một dòng vốn chảy vào nền kinh tế sẽ giảm bớt áp lực nợ công đối với cán cân tài khóa của ngân sách Chính phủ. Kết quả thực nghiệm này chứng minh tác động qua lại của các khía cạnh tài khóa, tiền tệ và dịch chuyển dòng vốn của một nền kinh tế. Điều này hàm ý rằng, Chính phủ Hoa Kỳ nên cân nhắc phối hợp nhiều biện pháp chính sách khác nhau nhằm mục đích điều hành nền kinh tế một cách ổn định. Bên cạnh đó, phương trình VAR còn cho thấy, hiện tượng tự hồi quy âm đối với riêng lẻ mỗi chuỗi dữ liệu của sự thay đổi hàng ngày. Kết quả này minh họa cho hiện tượng dao động mang tính chu kỳ đối với cả hai biến đại diện là nợ công và suất sinh lợi trái phiếu. Kết quả ước lượng phương trình VAR từ mô hình ADCC-GARCH thể hiện tính tổng quát và có độ tin cậy cao hơn so với những mô hình còn lại. Điều này tái khẳng định tính ưu việt của mô hình MGARCH bao gồm hiệu ứng bất đối xứng của cơ chế tương quan động có điều kiện trong việc giải thích sự tương tác giữa trái phiếu Chính phủ và các biến đại diện khác.

Sự tương tác giữa nợ công và suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ Hoa Kỳ được làm rõ thêm thông qua các tham số thể hiện biến động trong ngắn hạn (ma trận A) và trong dài hạn (ma trận B) giữa hai chuỗi dữ liệu. Cùng với các tham số của mô hình tương quan động có điều kiện và

hiệu ứng bất đối xứng, kết quả ước lượng còn được làm rõ hơn thông qua tham số  $\nu$  của giả định về phân phối sai số tổng quát (GED). Mô hình ADCC-GARCH cho thấy  $\nu = 3.2816$ , tức là phân phối của chuỗi phần dư có đuôi hẹp hơn so với phân phối chuẩn (Nelson, 1991). Hơn nữa, mô hình ước lượng bao gồm 7240 quan sát, phù hợp với một giả định phân phối đặc thù như GED. Thực tế, giả định này được xem là hiệu quả thông qua việc giải thích sự tương tác giữa hai chuỗi dữ liệu một cách cụ thể hơn với sự bổ sung về phân phối của chuỗi phần dư.

Bên cạnh đó, kết quả nghiên cứu cũng được minh họa thêm thông qua chuỗi dữ liệu tương quan động có điều kiện giữa hai biến đại diện. Hình 3 cho thấy, sự tương quan âm giữa nợ công và suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ Hoa Kỳ trong phần lớn thời kỳ nghiên cứu (từ ngày 01/04/1993 đến ngày 27/05/2022). Hiện tượng này được minh họa một phần thông qua dấu của hệ số tương quan tĩnh có điều kiện () trong các mô hình CCC-GARCH và VARMA-GARCH. Đồ thị tại Hình 3 góp phần giải thích cho sự tương hỗ không đồng nhất về dấu tương ứng với kết quả ước lượng mô hình VAR. Một cách đáng lưu ý, hệ số tương quan động giữa nợ công và suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ Hoa Kỳ có giá trị dương trong những thời điểm khủng hoảng tài chính hay bất ổn toàn cầu như khủng hoảng tài chính châu Á (1998), khủng hoảng tài chính toàn cầu (2008), khủng hoảng nợ công châu Âu (2012), đỉnh điểm xung đột tại Syria (2013) và đại dịch Covid-19 (2020). Theo đó, những giai đoạn bất ổn này sẽ làm biến đổi sự tương tác giữa nợ công và suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ Hoa Kỳ. Như vậy, các nhà làm chính sách cần lưu ý tác động cũng những sự kiện bất ổn để tối ưu hóa các chiến lược ổn định kinh tế mà họ theo đuổi.

## 5. Kết luận và hàm ý chính sách

Bài viết này đã nêu lên được bằng chứng thực nghiệm về sự tương tác hàng ngày giữa mức độ gia tăng nợ công và sự thay đổi trong suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ, với trường hợp cụ thể tại Hoa Kỳ. Với tính mới mẽ trong

việc áp dụng bộ dữ liệu nợ công hàng ngày của Hoa Kỳ được công bố bởi cơ quan quản lý tài khóa của Hoa Kỳ, bài viết đã tìm được cơ chế tương tác giữa các biến đại diện dựa trên mô hình phương sai thay đổi có điều kiện tự hồi quy đa biến (MGARCH) với cơ chế tương quan động có điều kiện và hiệu ứng bất đối xứng giữa các chuỗi phần dư. Kết quả nổi bật của bài viết chính là ước lượng có độ tin cậy cao về mối quan hệ tương hỗ giữa nợ công và suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ. Cụ thể, nợ công tăng thêm dẫn đến sự gia tăng trong suất sinh lợi trái phiếu và ở chiều ngược lại, suất sinh lợi trái phiếu gia tăng giúp giảm thiểu mức độ thâm hụt ngân sách. Phát hiện này minh họa sự tương tác qua lại giữa các khía cạnh tài khóa, tiền tệ và dịch chuyển dòng vốn trong một nền kinh tế. Thông qua đó, các nhà làm chính sách sẽ phải thận trọng khi lựa chọn những công cụ khác nhau nhằm theo đuổi mục tiêu phát triển kinh tế. Bên cạnh đó, bài viết còn tìm thấy hiệu ứng đảo chiều của hệ số tương quan động có điều kiện giữa hai chuỗi dữ liệu trong các giai đoạn khủng hoảng tài chính và bất ổn toàn cầu, kể từ thời điểm bắt đầu của bộ dữ liệu nợ công hàng ngày của Hoa Kỳ (ngày 01 tháng 04 năm 1993) cho đến thời điểm hiện tại (ngày 27 tháng 05 năm 2022).

Bên cạnh kết quả thực nghiệm và ý nghĩa kinh tế, bài viết đã chứng minh được rằng một chỉ báo trễ và có đặc tính dữ liệu bảng như nợ công có thể tương tác với một chỉ báo sớm và có đặc tính chuỗi thời gian như suất sinh lợi trái phiếu. Điều này có thể được mở rộng áp dụng trên các phương diện phạm vi nghiên cứu và khung phương pháp luận. Trong đó, sự tương tác giữa nợ công và suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ có thể được khảo sát tại nhiều nền kinh tế khác nhau, với điều kiện về tính sẵn có của bộ dữ liệu được tính theo ngày. Việc áp dụng mô hình nghiên cứu như được đề xuất trong bài viết này sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc tìm hiểu tác động qua lại của hai biến đại diện trên khí cạnh lan truyền thay đổi và biến động cả trong ngắn hạn và dài hạn. Mặt khác, khung phương pháp nghiên cứu được đặt ra trong bài viết này có thể được vận dụng để tìm

hiều sự tương tác giữa nợ công và các chỉ báo kinh tế sớm điển hình như thị trường tiền tệ, thị trường chứng khoán hay thị trường hàng hóa. Những nghiên cứu trong tương lai có thể được áp dụng tại những nền kinh tế khác trên thế giới như khối G7, khối G20 hoặc các quốc gia mới nổi và đang phát triển. Như vậy, một chủ đề cổ điển trong kinh tế học như nợ công có thể được các nghiên cứu trong tương lai tìm

ra điểm mới thông qua mối liên kết của nó với những chủ đề đa dạng.

### Lời cảm ơn

Bài viết này được hỗ trợ bởi Đề tài khoa học và công nghệ cấp Bộ “*Khủng hoảng nợ công hậu Covid-19: tiếp cận bằng hệ thống cảnh báo sớm EWS (Early Warning System)*” do Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh (UEH) chủ trì.

### Tài liệu tham khảo

- Aizenman, J., & Marion, N. (2011). Using inflation to erode the US public debt. *Journal of Macroeconomics*, 33(4), 524-541. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2021.104204>
- Albonico, A., Ascari, G., & Gobbi, A. (2021). The public debt multiplier. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 132(C), 1-22. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2021.104204>
- Ampofo, G. M., Jinhua, C., Bosah, P. C., Ayimadu, E. T., & Senadzo, P. (2021). Nexus between total natural resource rents and public debt in resource-rich countries: A panel data analysis. *Resources Policy*, 74, 102276. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102276>
- Badia, M. M., Medas, P., Gupta, P., & Xiang, Y. (2022). Debt is not free. *Journal of International Money and Finance*, 127, 102654. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2022.102654>
- Bartak, J., Jabłoński, Ł., & Tomkiewicz, J. (2022). Does income inequality explain public debt change in OECD countries? *International Review of Economics & Finance*, 80, 211-224. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.02.045>
- Bernardini, M., & Forni, L. (2020). Private and public debt interlinkages in bad times. *Journal of International Money and Finance*, 109, 102239. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102239>
- Bollerslev, T. (1990). Modelling the Coherence in Short-Run Nominal Exchange Rates: A Multivariate Generalized ARCH Model. *The Review of Economics and Statistics*, 72(3), 498-505. <https://doi.org/10.2307/2109358>
- Boly, M., Combes, J. L., Menuet, M., Minea, A., Motel, P. C., & Villieu, P. (2022). Can public debt mitigate environmental debt? Theory and empirical evidence. *Energy Economics*, 111, 105895. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.105895>
- Burkholder, A. A. (1980). New Approaches To The Use Of Lagging Indicators. *Business Economics*, 15(3), 20-24. <http://www.jstor.org/stable/23482533>
- Bystrov, V., & Mackiewicz, M. (2020). Recurrent explosive public debts and the long-run fiscal sustainability. *Journal of Policy Modeling*, 42(2), 437-450. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2019.10.002>
- Caner, M., Fan, Q., & Grennes, T. (2021). Partners in debt: An endogenous non-linear analysis of the effects of public and private debt on growth. *International Review of Economics & Finance*, 76, 694-711. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.07.010>
- Cappiello, L., Engle, R. F., & Sheppard, K. (2006). Asymmetric Dynamics in the Correlations of Global Equity and Bond Returns. *Journal of Financial Econometrics*, 4(4), 537-572. <https://doi.org/10.1093/jfinec/nbl005>
- Carrera, J., & de la Vega, P. (2021). The impact of income inequality on public debt. *The Journal of Economic Asymmetries*, 24, e00216. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2021.e00216>
- Chien, Y., & Wen, Y. (2022). The determination of public debt under both aggregate and idiosyncratic uncertainty. *Journal of Economic Theory*, 203, 105474. <https://doi.org/10.1016/j.jet.2022.105474>

- De Almeida, D., Hotta, L. K., & Ruiz, E. (2018). MGARCH models: Trade-off between feasibility and flexibility. *International Journal of Forecasting*, 34(1), 45-63. <https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2017.08.003>
- Dhital, S., Gomis-Porqueras, P., & Haslag, J. H. (2021). Monetary and fiscal policy interactions in a frictional model of fiat money, nominal public debt and banking. *European Economic Review*, 139, 103861. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2021.103861>
- Engle, R. F. (2002). Dynamic Conditional Correlation: A Simple Class of Multivariate Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity Models. *Journal of Business & Economic Statistics*, 20(3), 339-350. <https://doi.org/10.1198/073500102288618487>
- Fotiou, A. (2022). Non-linearities in fiscal policy: The role of debt. *European Economic Review*, 150, 104212. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2022.104212>
- Gómez-Puig, M., Sosvilla-Rivero, S., & Martínez-Zarzoso, I. (2022). On the heterogeneous link between public debt and economic growth. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 77, 101528. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101528>
- Greiner, A., & Kauermann, G. (2007). Sustainability of US public debt: Estimating smoothing spline regressions. *Economic Modelling*, 24(2), 350-364. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2006.08.004>
- Guo, S., Pei, Y., & Xie, Z. (2022). A dynamic model of fiscal decentralization and public debt accumulation. *Journal of Public Economics*, 212, 104692. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2022.104692>
- Hause, J. C. (1971). Spectral Analysis and the Detection of Lead-Lag Relations. *The American Economic Review*, 61(1), 213–217. <http://www.jstor.org/stable/1910561>
- Ling, S., & McAleer, M. (2003). Asymptotic theory for a vector ARMA-GARCH model. *Econometric Theory*, 19(2), 280-310. <https://doi.org/10.1017/S0266466603192092>
- Marcellino, M. (2006). Leading indicators. *Handbook of Manuele, F. A. (2009). Leading & Lagging Indicators: Do they add value to the practice of safety? Professional Safety*, 54(12), 28–33. <https://www.jstor.org/stable/48687557>
- Martins, L. F. (2021). The US debt–growth nexus along the business cycle. *The North American Journal of Economics and Finance*, 58, 101462. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101462>
- Mehrotra, N. R., & Sergeyev, D. (2021). Debt sustainability in a low interest rate world. *Journal of Monetary Economics*, 124, S1-S18. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2021.09.001>
- Morlin, G. S. (2022). Growth led by government expenditure and exports: public and external debt stability in a supermultiplier model. *Structural Change and Economic Dynamics*, 62, 586-598. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2022.03.00>
- Neftci, S. N. (1979). Lead-lag relations, exogeneity and prediction of economic time series. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 47(1), 101-113. <https://doi.org/10.2307/1912349>
- Nelson, D. B. (1991). Conditional heteroskedasticity in asset returns: A new approach. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 59(2), 347-370. <https://doi.org/10.2307/2938260>
- Pintér, G. (2022). The procyclicality of inflation-linked debt. *Economics Letters*, 218, 110706. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2022.110706>
- Roth, C., Settele, S., & Wohlfart, J. (2022). Beliefs about public debt and the demand for government spending. *Journal of Econometrics*, 231(1), 165-187. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.09.011>
- Sardoni, C. (2021). The public debt and the Ricardian equivalence: Some critical remarks. *Structural Change and Economic Dynamics*, 58, 153-160. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2021.05.006>



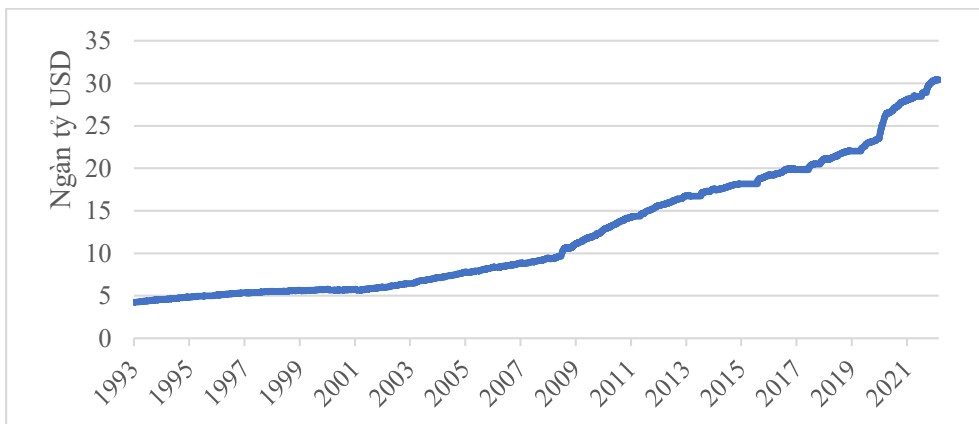
Sarno, L. (2001). The behavior of US public debt: a nonlinear perspective. *Economics Letters*, 74(1), 119-125. [https://doi.org/10.1016/S0165-1765\(01\)00529-8](https://doi.org/10.1016/S0165-1765(01)00529-8)

Zhou, W. X., & Sornette, D. (2007). Lead-lag cross-sectional structure and detection of correlated–anticorrelated regime shifts: Application to the volatilities of inflation and economic growth rates. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 380, 287-296. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2007.02.114>

**Phụ lục**



**Hình 1.** Suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ Hoa Kỳ (kỳ hạn 10 năm)  
 Nguồn: Investing



**Hình 2.** Nợ công hàng ngày của Hoa Kỳ  
 Nguồn: Dữ liệu tài khóa của Kho bạc Hoa Kỳ



**Bảng 1.** Thống kê mô tả và đặc tính ngẫu nhiên của các chuỗi tỷ suất sinh lợi

Thống kê mô tả	TP	NC	Tính ngẫu nhiên	TP	NC
Thời gian	01/04/93-27/05/22		Jarque-Bera	370558	219185
Số quan sát	7240	7240	Ljung-Box (15)	195***	146***
Trung bình	-0.01%	0.03%	McLeod-Li (15)	9934***	21.48
Độ lệch chuẩn	2.28%	0.16%	ARCH (15)	3825***	20.25
Độ lệch (Skewness)	0.066	3.000	Dickey-Fuller	-90.7***	-94.1***
Độ nhọn (Kurtosis)	35.05	26.28	Phillips-Perron	-91.0***	-94.0***

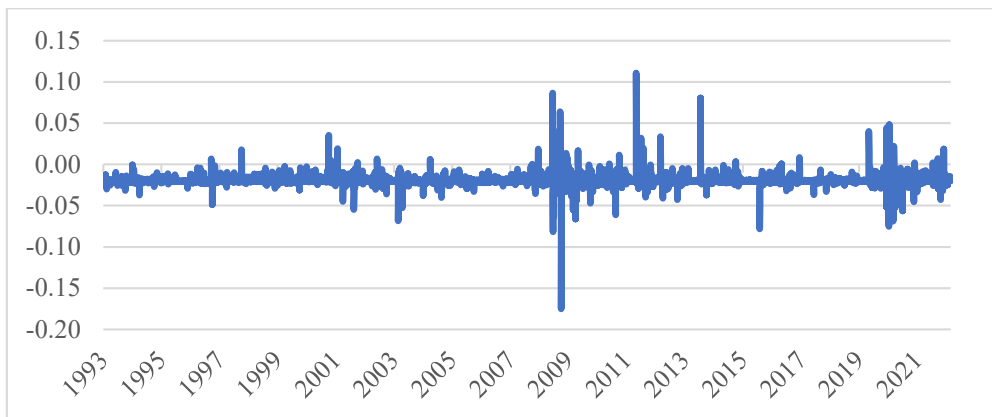
**Ghi chú:** Suất sinh lợi trái phiếu (TP). Nợ công (NC). Các mức ý nghĩa 10%, 5% và 1% lần lượt được biểu thị là \*, \*\* và \*\*\*. Kiểm định Jarque-Bera cho tính phân phối chuẩn. Các kiểm định Ljung-Box và McLeod-Li (15 độ trễ) cho hiện tượng tự tương quan. Kiểm định ARCH (15 độ trễ) cho hiện tượng phương sai thay đổi. Các kiểm định nghiệm đơn vị Dickey-Fuller và Phillips-Perron cho tính dừng của chuỗi dữ liệu.

**Bảng 2.** Kết quả nghiên cứu

	VARMA-GARCH		CCC-GARCH		DCC-GARCH		ADCC-GARCH	
	$r_t^i$	$r_t^d$	$r_t^i$	$r_t^d$	$r_t^i$	$r_t^d$	$r_t^i$	$r_t^d$
$\mu$	-0.0003*	0.0003***	-0.0002	0.0003***	-0.0003***	0.0002***	-0.0003***	0.0001***
$r_{t-1}^i$	-0.0285***	-0.0015*	-0.0289**	-0.0010	-0.0641***	-0.0003	-0.0707***	-0.0002***
$r_{t-1}^d$	0.2742**	-0.1130***	0.2124*	-0.1104***	0.2934***	-0.0885***	0.1572***	-0.0643***
$H_t$	0.0000*	0.0000***	0.0000***	0.0000***	0.0001***	0.0000***	0.0000	0.0000***
C	0.0592***	0.0000	0.0666***		0.1150***		0.0488***	
A	0.2496	0.0100***		0.0483***		0.0170***		0.0472***
B	0.9433***	0.0001***	0.9327***		0.3126***		0.9366***	
	-21.5934*	0.2889**		-0.0515		0.1196***		0.2342***
$\rho$	-0.0164		-0.0153					
$\alpha$					-0.0023		-0.0042***	
$\beta$					0.6826***		0.4569***	
$\gamma$							0.0128***	
$\nu$					3.1863***		3.2816***	
Information								
N	7239		7239		7239		7239	
LL	56101.79		56091.79		58408.73		59000.84	
AIC	-15.4950		-15.4940		-16.1330		-16.2960	
SBC	-15.4790		-15.4810		-16.1190		-16.2810	
HQ	-15.4900		-15.4890		-16.1280		-16.2910	

	VARMA-GARCH		CCC-GARCH		DCC-GARCH		ADCC-GARCH	
	$r_t^i$	$r_t^d$	$r_t^i$	$r_t^d$	$r_t^i$	$r_t^d$	$r_t^i$	$r_t^d$
Tests								
JB	495.12***	242711***	507.28***	245450***	5353***	270517***	526.67***	339981***
LB	17.7847	61.7034***	17.7963	75.6515***	35.6816***	70.0493***	33.8066***	68.1115***
ML	31.1068***	15.8427	22.8491*	14.5675	1731***	15.3234	22.3740*	16.9665
ARCH	30.0110**	15.2350	22.5210*	14.3740	792.92***	15.1980	22.1940	17.1200
$\lambda$	-0.3027	-0.9988	0.9993	-0.0032				
$\zeta$					0.6803		0.4654	

**Ghi chú:** \*, \*\* và \*\*\* lần lượt thể hiện các mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%. Số quan sát được ký hiệu bởi  $N$ . Log likelihood được ký hiệu bởi LL. Các tiêu chuẩn thông tin bao gồm Akaike (AIC), Schwarz-Bayes (SBC) và Hannan-Quinn (HQ). Kiểm định Jarque-Bera (JB) cho tính phân phối chuẩn của phần dư. Hiện tượng tự tương quan được kiểm tra bởi các kiểm định Ljung-Box (LB) và McLeod-Li (ML) với 15 độ trễ. Kiểm định ARCH (15 độ trễ) để kiểm tra hiệu ứng phương sai thay đổi. Ước lượng được thực hiện bởi thuật toán Broyden-Fletcher-Goldfarb-Shanno (BFGS).



**Hình 3.** Tương quan động có điều kiện giữa nợ công và suất sinh lợi trái phiếu Chính phủ

**Ghi chú:** Tính toán được ước lượng từ mô hình ADCC-GARCH.



## THE RELATIONSHIP BETWEEN DIVERSIFICATION, RISK AND RETURN OF VIETNAMESE COMMERCIAL BANKS: APPROACH FROM PVAR MODEL

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

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

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.285</p> <p><i>Received:</i> May 25, 2022</p> <p><i>Accepted:</i> October 07, 2022</p> <p><i>Published:</i> February 25, 2023</p> <p><b>Keywords:</b> Bank efficiency; Bank risk; Income diversification; Panel VAR.</p>	<p>When commercial banks increase the diversification of non-credit activities, it often leads to increased costs but at the same time, it will also increase non-interest income. Otherwise, diversification will cause risks for banks. The study examines the relationship between benefits and risks from diversification activities and approaches using the GMM method on the PVAR model with panel data including 840 observations collected from 21 commercial banks during the above period (2011- 2021). At a lag 1 granger causality test at the 1% significance level, the results provide provides additional statistical evidence that shows two pictures of bank performance with the first picture, the higher the return on assets (ROA) banks, the higher the income from diversification and vice versa. In the second picture, banks with a higher return on equity (ROE) are at risk of reducing non-interest income from diversification activities and vice versa. The study did not find any adverse effects from diversification on bank performance. IRF analyzes show that the impact of “shocks” from diversification to ROA and ROE is powerful and gradually decreases during the four periods, then fades over time.</p>

\*Corresponding author:

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



## MỐI QUAN HỆ GIỮA ĐA DẠNG HÓA, RỦI RO VÀ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM: TIẾP CẬN TỪ MÔ HÌNH PVAR

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

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

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.285</p> <p>Ngày nhận: 25/05/2022</p> <p>Ngày nhận lại: 07/10/2022</p> <p>Ngày đăng: 25/02/2023</p> <p><b>Từ khóa:</b> Đa dạng hóa thu nhập; Hiệu quả hoạt động; PVAR; Rủi ro.</p>	<p>Khi ngân hàng thương mại tăng cường đa dạng hóa các hoạt động phi tín dụng thường kéo theo chi phí tăng lên nhưng đồng thời cũng sẽ làm gia tăng nguồn thu nhập ngoài lãi. Để xem xét mối quan hệ giữa lợi ích và rủi ro từ hoạt động đa dạng hóa, nghiên cứu tiếp cận bằng phương pháp GMM trên mô hình PVAR với dữ liệu dạng bảng động bao gồm 840 quan sát được thu thập từ 21 ngân hàng thương mại. Với mức ý nghĩa 1%, nghiên cứu cung cấp một bằng chứng thống kê cho thấy hai bức tranh về rủi ro và hiệu quả hoạt động của ngân hàng từ đa dạng hóa thu nhập. Thứ nhất, các ngân hàng có lợi nhuận trên tài sản càng cao thì tỷ lệ thu nhập từ đa dạng hóa hoạt động càng lớn và ngược lại. Thứ hai, các ngân hàng có lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu càng cao lại càng thu hẹp lợi nhuận ngoài lãi và ngược lại. Nghiên cứu chưa tìm tác động tiêu cực nào từ đa dạng hóa đến hiệu quả hoạt động của ngân hàng. Tác động của các cú “shock” từ đa dạng hóa đến lợi nhuận ở những kỳ đầu rất mạnh nhưng giảm dần từ kỳ thứ 4 và tắt dần theo thời gian.</p>

### 1. Giới thiệu

Trong môi trường kinh doanh cạnh tranh ngày càng áp lực, việc tăng nguồn thu nhập thông qua đa dạng hóa các dịch vụ đặc biệt quan trọng đối với các ngân hàng thương mại. Mercieca và cộng sự (2007) cho rằng, việc đa dạng hóa trong lĩnh vực ngân hàng được chia thành ba nhóm: (1) đa dạng hóa các dòng sản phẩm và dịch vụ; (2) đa dạng hóa theo vị trí; (3) đa dạng hóa nhờ sự kết hợp giữa các dòng sản

phẩm, dịch vụ và vị trí địa lý. Điều này cho thấy, đa dạng hóa thu nhập của các ngân hàng thương mại đi liền với việc tăng tỷ trọng các hoạt động phi tín dụng và giảm dần tỷ trọng các hoạt động tín dụng truyền thống. Một nghiên cứu khác của Lewellen (1971), cũng đã chỉ ra đa dạng hóa bằng cách phát triển sản phẩm mới hay thị trường mới có thể nâng cao năng lực nợ, giảm nguy cơ phá sản. Như vậy, có thể hiểu rằng, đa dạng hóa là hoạt động mở rộng kinh doanh của doanh nghiệp sang các dòng sản phẩm phụ khác hoặc lĩnh vực hoạt động khác lĩnh vực chính hoặc một thị trường khác. DeYoung và Rice (2004) nghiên cứu về thu nhập ngoài lãi và

\*Tác giả liên hệ:

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

hiệu quả tài chính tại các ngân hàng thương mại Hoa Kỳ kết quả cho thấy, thu nhập ngoài lãi hiện chiếm khoảng 40% trong tổng thu nhập của các ngân hàng thương mại Hoa Kỳ. Như vậy có thể thấy, nguồn thu nhập ngoài lãi từ đa dạng hóa của các ngân hàng thương mại là không thể phủ nhận. Mỗi loại đa dạng hóa sẽ có những ảnh hưởng khác nhau đến kết quả hoạt động kinh doanh của ngân hàng thương mại. Từ góc độ tổ chức, ngân hàng thương mại *cũng hoạt động như một doanh nghiệp. Mọi hoạt động kinh doanh đều hướng đến việc làm sao để giảm thiểu rủi ro và gia tăng lợi nhuận*. Khi nguồn thu từ các hoạt động tín dụng truyền thống ngày một suy giảm, việc đa dạng hóa thu nhập từ các dịch vụ phi tín dụng đang ngày càng được quan tâm. Một số nhận định cho rằng, đa dạng hóa có thể là *con dao hai lưỡi*, các chiến lược đa dạng hóa có thể phá hủy hoặc gia tăng hiệu quả (Palich và cộng sự, 2000; DeYoung & Rice, 2004; Mercieca và cộng sự, 2007).

Xuất phát từ những bối cảnh khác nhau, có hay không mặt tối của đa dạng hóa tại các ngân hàng thương mại Việt Nam. Vấn đề đặt ra cho các nhà quản trị và các nhà hoạch định chính sách đó là, có nên khuyến khích ngân hàng tham gia nhiều hơn vào các hoạt động đa dạng hóa hay không? Tại Việt Nam, nghiên cứu về đa dạng hóa trong khu vực ngân hàng còn hạn chế. Đa số các nghiên cứu chỉ dừng lại ở mức độ giải thích sự tác động một chiều của đa dạng hóa đến lợi nhuận hoặc đánh giá chiều tác động của nhóm yếu tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời. *Các nghiên cứu cho kết quả hỗn hợp nhưng lại chưa xem xét mối quan hệ nhân quả giữa đa dạng hóa, rủi ro và lợi nhuận của ngân hàng*. Khác với các nghiên cứu trước, trong nghiên cứu này tác giả sử dụng phương pháp GMM (Generalized Method of Moment) trên mô hình vector tự hồi quy (PVAR) dạng bảng động để *để xem xét mối quan hệ nhân quả và ảnh hưởng của các “shock” giữa đa dạng hóa, rủi ro và lợi nhuận*. Bằng các phương pháp ước lượng xuyên suốt qua nhiều trạng thái trong giai đoạn 10 năm (2011-2021), bài nghiên cứu sẽ xem xét những cú “shock” và mối quan hệ nhân quả giữa rủi ro hiệu quả hoạt động của

các ngân hàng thương mại từ đa dạng hóa thu nhập. Kết quả nghiên cứu sẽ là một kiểm chứng khoa học giúp các nhà quản trị, nhà hoạch định chính sách kiểm soát quá trình mở rộng các dịch vụ phi tín dụng tại hệ thống ngân hàng thương mại.

## 2. Tổng quan về đa dạng hóa, rủi ro và hiệu quả hoạt động

### 2.1. Đa dạng hóa và rủi ro

Đa dạng hóa thu nhập từ hoạt động mở rộng các dịch vụ phi tín dụng sẽ giúp ngân hàng không bị phụ thuộc quá nhiều vào nguồn thu từ tín dụng truyền thống. Kết quả nghiên cứu của Stiroh (2004) cũng cho thấy, các ngân hàng Mỹ đang tăng dần doanh thu từ thu nhập ngoài lãi. Tuy nhiên, việc đa dạng hóa các sản phẩm phi tín dụng có thể làm gia tăng chi phí cũng như rủi ro. Có nhiều quan điểm cho rằng, đa dạng hóa trong các ngân hàng thương mại tiềm ẩn nhiều rủi ro hơn là lợi nhuận. Theo Boyd và cộng sự (1993), một ngân hàng thực hiện các hoạt động đa dạng hóa của mình sẽ bị giảm lợi thế khi so sánh yếu tố quản lý. Sự thất bại của các tổ chức tài chính lớn trong các cuộc khủng hoảng tài chính cho thấy, hậu quả tiêu cực của việc kinh doanh vượt quá chức năng ngân hàng. Một số nghiên cứu cho rằng, rủi ro gia tăng và những thất bại của các ngân hàng là do sự rẽ hướng mạnh sang các dịch vụ phi tín dụng như là ngân hàng đầu tư và đầu tư mạo hiểm. Nhiều nghiên cứu cũng chỉ ra bằng chứng về tác động tiêu cực của đa dạng hóa đối với sự ổn định và hoạt động của ngân hàng. Các ngân hàng đa dạng hóa thu nhập có mức độ rủi ro và có nguy cơ mất khả năng thanh toán cao hơn các ngân hàng chủ yếu tập trung vào các hoạt động ngân hàng truyền thống (DeYoung & Torna, 2013; Stiroh, 2006; Stiroh & Rumble, 2006; Lepetit và cộng sự, 2008; Elyasiani & Wang, 2012; Ozili, 2017). Mỗi loại đa dạng hóa sẽ có những ảnh hưởng khác nhau đến hiệu quả kinh doanh của ngân hàng. Hidayat và cộng sự (2012) đã nghiên cứu về mối quan hệ giữa rủi ro ngân hàng và thu nhập ngoài lãi của các ngân hàng ở Indonesian. Kết quả nghiên cứu cho thấy, việc đa dạng hóa



các sản phẩm phi tín dụng và rủi ro ngân hàng phụ thuộc nhiều vào quy mô tài sản của ngân hàng. Đối với các ngân hàng có quy mô lớn việc đa dạng hóa các sản phẩm phi tín dụng sẽ tỷ lệ thuận với rủi ro của ngân hàng. Ngược lại, các ngân hàng có quy mô nhỏ thì việc đa dạng hóa sẽ làm giảm rủi ro cho ngân hàng. Kết quả nghiên cứu của AlKhouri và Arouri (2019) cho thấy, đa dạng hóa doanh thu gây ra rủi ro cho hoạt động của các ngân hàng thông thường nhưng lại không gây rủi ro cho hoạt động của các ngân hàng hồi giáo trong khối các nước Ả rập vùng vịnh.

Tại Việt Nam, một số nghiên cứu cũng chỉ ra rằng, khi các ngân hàng tăng cường đa dạng hóa sẽ làm gia tăng rủi ro và giảm tính ổn định (Võ Đức Thọ, 2017). Nghiên cứu tại khu vực ASEAN, tác giả Nguyễn Minh Sáng và Thái Thị Thùy Linh (2018) đã phân tích đa dạng hóa thu nhập và quy mô tổng tài sản tại các ngân hàng thương mại. Kết quả cho thấy, quy mô tổng tài sản, tỷ lệ nợ xấu có tác động tích cực đến tỷ lệ đa dạng hóa thu nhập. Trong khi đó, tỷ lệ vốn chủ sở hữu, chu kỳ nền kinh tế lại cho kết quả tương quan nghịch với tỷ lệ thu nhập của các ngân hàng thương mại khu vực ASEAN. Có thể thấy rằng, đa số các nghiên cứu đều đang kiểm định thực nghiệm một chiều, chưa cho một kết quả thống nhất và chưa xem xét mối quan hệ nhân quả giữa đa dạng hóa và rủi ro của các ngân hàng thương mại.

## **2.2. Đa dạng hóa và hiệu quả hoạt động**

Đa dạng hóa trong lĩnh vực ngân hàng không giống như đa dạng hóa tại các công ty phi tài chính khác. Trong các kế hoạch đa dạng hóa, ngân hàng có thể được hưởng lợi từ quy mô tài chính do tận dụng các nguồn lực hiệu quả sẽ làm giảm chi phí vốn trên mỗi đơn vị sản phẩm. Cùng quan điểm về lợi ích của đa dạng hóa, Sawada (2013) đã chứng minh rằng việc đa dạng hóa nguồn thu nhập ngân hàng cải thiện hiệu quả hoạt động tài chính của các ngân hàng Nhật Bản. Một số nghiên cứu ủng hộ việc đa dạng hóa thu nhập ngoài lãi có tác động tích cực đến các ngân hàng (Meslier và cộng sự, 2013; Hồ Thị Hồng Minh & Nguyễn

Thị Cành, 2015; Nguyễn Minh Sáng, 2017; Võ Xuân Vinh & Trần Thị Phương Mai, 2015).

Trái với quan điểm đánh giá sự tích cực của đa dạng hóa đến hiệu quả hoạt động ngân hàng, Ammann và cộng sự (2012) lại nhận thấy hiệu quả tài chính giảm do sự đa dạng hóa hoạt động. Theo kết quả nghiên cứu của Laeven và Levine (2007) cho thấy, tác động tiêu cực do đa dạng hóa địa lý đối với hiệu quả hoạt động tài chính của Bank Holding Company. Nhóm tác giả cũng nhận thấy rằng, rất khó để xác định vai trò của những lợi thế về quy mô và kinh nghiệm trong lĩnh vực tài chính. Khi các ngân hàng càng mở rộng các chiến lược đa dạng hóa sẽ làm gia tăng rủi ro về nợ xấu, giảm khả năng thanh khoản dẫn đến giảm hiệu quả hoạt động (Lee và cộng sự, 2014; DeYoung & Rice, 2004). Tại Việt Nam, một số nghiên cứu cũng đã phủ nhận lợi ích của đa dạng hóa đến lợi nhuận của các ngân hàng thương mại. Khi các ngân hàng mở rộng hoạt động đa dạng hóa sẽ làm giảm tính ổn định trong các hoạt động truyền thống của ngân hàng thương mại (Phạm Duy Phú Thịnh và cộng sự, 2021; Võ Đức Thọ, 2017). Kết luận của nhiều nghiên cứu đã cho ra các kết quả khác nhau về mối tương quan giữa đa dạng hóa và lợi nhuận của các ngân hàng thương mại. Tuy nhiên, tại Việt Nam các nghiên cứu chỉ dừng lại ở việc đánh giá tác động của đa dạng hóa đến lợi nhuận mà chưa đánh giá mối quan hệ nhân quả giữa đa dạng hóa và hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại Việt Nam.

## **2.3. Rủi ro và lợi nhuận từ đa dạng hóa thu nhập**

Trong lĩnh vực tài chính, AlKhouri và cộng sự (2019), đã nghiên cứu ảnh hưởng của đa dạng hóa đối với rủi ro và lợi nhuận trong lĩnh vực ngân hàng của các nước Ả rập vùng vịnh. Kết quả nghiên cứu cho thấy, đa dạng hóa thu nhập ngoài lãi có tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng các nước Ả rập vùng vịnh. Tuy nhiên đa dạng hóa dựa trên tài sản lại có ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động và làm gia tăng thêm giá trị cho các ngân hàng hồi giáo. Tuy nhiên, nhiều nghiên cứu lại cho thấy, đa dạng hóa được xem là cần thiết để giảm thiểu rủi ro tổng thể, cải thiện

hiệu suất và tăng cường sự ổn định cho ngân hàng (Boyd và cộng sự, 1998; Köhler, 2015, Le, 2017). Nghiên cứu Jouida (2018) đã cho thấy, một bằng chứng về mối quan hệ nhân quả giữa đa dạng hóa, cấu trúc vốn và khả năng sinh lời của các tổ chức tài chính Pháp. Để thực hiện vai trò trung gian tài chính hiệu quả, các ngân hàng phải quản lý rủi ro một cách hiệu quả. Điều này càng cần thiết hơn khi mà khối lượng và tốc độ cung cấp các dịch vụ của ngân hàng ngày càng phức tạp. Câu trả lời về lợi ích từ đa dạng hóa trong lĩnh vực ngân hàng ở các thị trường phát triển và mới nổi cần được đánh giá. Tại Việt Nam, các nghiên cứu trước đây chủ yếu sử dụng mô hình dạng tĩnh để đánh giá sự tác động một chiều giữa đa dạng hóa, lợi nhuận và rủi ro của các ngân hàng thương mại. Trong nghiên cứu này, tác giả sử dụng mô hình vector tự hồi quy (PVAR) theo dữ liệu quý dạng bảng động nhằm đạt được 3 mục tiêu sau:

*Thứ nhất*, kiểm tra thực nghiệm mối quan hệ nhân quả hai chiều giữa chiến lược đa dạng hóa thu nhập, rủi ro và khả năng sinh lời của các ngân hàng thương mại Việt nam được niêm yết trên thị trường chứng khoán trong giai đoạn 10 năm trở lại đây.

*Thứ hai*, xem xét vấn đề nội sinh thông qua phép ước tính hiệu quả các tham số trong hệ thống với các biến nội sinh. Đồng thời, xem xét sự truyền tải các cú “shock” và mô hình hóa sự không đồng nhất thông qua phân tích các hàm phản ứng xung (Impulse Response Functions – IRF).

*Thứ ba*, nghiên cứu sẽ cung cấp thêm một bằng chứng khoa học về mối quan hệ giữa đa dạng hóa, rủi ro và lợi nhuận của các ngân hàng thương mại tại thị trường chứng khoán mới nổi của Việt Nam và một số các hàm ý chính sách từ kết quả của nghiên cứu.

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

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

##### *Phương pháp nghiên cứu*

Hầu hết, các nghiên cứu trước đây chỉ giải quyết các vấn đề về tác động hay ảnh hưởng

một chiều của đa dạng hóa đến lợi nhuận và rủi ro bằng các phương pháp và mô hình truyền thống như: OLS, FEM, REM. Mô hình VAR được Sims và Zha (1999) sử dụng như một mô hình không dựa trên lý thuyết kinh tế nào để nghiên cứu và dự báo động thái của một số biến trong kinh tế. VAR được các lý thuyết kinh tế ghi nhận những cơ sở thuận lợi và hữu ích đối với việc phân tích chính sách. Hàm phản ứng xung (IRF) xem xét ảnh hưởng của bất kỳ biến nào đến các biến khác trong hệ thống (Lütkepohl và cộng sự, 2001). Mô hình Panel VAR (PVAR) kết hợp các đặc điểm từ VAR và các mô hình dữ liệu bảng, cho phép mô hình hóa sự phụ thuộc lẫn nhau giữa tất cả các biến nghiên cứu. Mô hình PVAR sẽ xác định từ các phương trình ước lượng GMM được phát triển lần đầu tiên bởi Arellano và Bond (1991), sau đó được mở rộng bởi Arellano và Bover (1995), Blundell và Bond (1998). Tính chất linh hoạt của các mô hình PVAR có thể đáp ứng được các mục tiêu trong nghiên cứu này. Abrigo và Love (2015) xác nhận rằng, PVAR ước lượng bằng GMM cho kết quả nhất quán. Họ chỉ ra rằng, ước lượng mô hình như một hệ phương trình sẽ làm tăng hiệu quả của nghiên cứu. Phiên bản mới nhất của gói này được nhóm tác giả Abrigo và Love (2015) mô tả tốt nhất và đã được nhiều nhà nghiên cứu sử dụng (Belingher, 2015). Kiểm định tính dừng trên dữ liệu bảng được thực hiện thông qua phép kiểm định của Pesaran (2007). Trường hợp không có hiện tượng tương quan chéo giữa các đối tượng thì kiểm định IPS test/HT test/Levin-lin-chu sẽ được thực hiện. Tiêu chí lựa chọn độ trễ tối ưu làm biến công cụ cho mô hình dựa trên thống kê của Hansen’s J và các tiêu chí lựa chọn mô hình thời điểm của Andrews và Lu (2001), tác giả căn cứ vào các giá trị MBIC, MAIC, MQIC nhỏ nhất (đồng thời có  $J\_value > \alpha$ ). Kiểm định nhân quả granger được thực hiện để lựa chọn biến trong mô hình và cuối cùng các hàm phản ứng xung IRF (Impulse-Response Functions) được thực hiện để kiểm định tác động của những cú “shock” theo thời gian.

*Mô hình nghiên cứu*

Nghiên cứu sử dụng package trên stata do Abrigo và Love (2015) thực hiện để ước lượng cho mô hình PVAR có độ trễ p được thể hiện dưới dạng hệ phương trình tuyến tính tổng quát sau:

$$Y_{i,t} = A_0 + A_1 Y_{i,t-1} + A_2 Y_{i,t-2} + \dots + A_p Y_{i,t-p} + \alpha_i + u_{it} \quad (2)$$

$$\Delta Y'_{i,t} = A_0 + A_1 \Delta Y'_{i,t-1} + A_2 \Delta Y'_{i,t-2} + \dots + A_p \Delta Y'_{i,t-p} + \Delta u'_{it} \quad (3)$$

Với  $i \in \{1,2,\dots,N\}$ ,  $t \in \{1,2,\dots,T_i\}$

$Y_{it}$  là một vector của các biến phụ thuộc,  $\alpha_i$  kiểm soát sự không đồng nhất về đặc điểm riêng của từng đối tượng (Fixed effect),  $u_{it}$  là sai số đặc trưng. PVAR giả định các tham số  $A_0, A_1, \dots, A_p$  là như nhau giữa tất cả các đối tượng. Vì vậy, các phân tích hàm phản ứng xung (IRF) về tác động của các cú “shock” đến các chuỗi thời gian trong  $Y_t$  cũng như nhau giữa các đối tượng. Mô hình PVAR dạng bảng động với sự xuất hiện của các biến trễ, biến phụ thuộc trong mô hình, nên mô hình (phương trình 2) bị nội sinh. Phương pháp GMM (Abrigo & Love, 2015) sử dụng phương trình sai phân với biến trễ được sử dụng làm biến công cụ để khắc phục vấn đề trên (xem phương trình (3)).

**3.2. Dữ liệu nghiên cứu và phương pháp đo lường biến**

*3.3.1. Dữ liệu nghiên cứu*

Với điều kiện ứng dụng của PVAR yêu cầu số quan sát tối thiểu phải gấp 5 lần tham số ước lượng. Để đảm bảo dữ liệu cân bằng cho mô hình PVAR, các ngân hàng thương mại không đủ số liệu liên tục trong thời gian nghiên cứu đều bị loại khỏi mẫu. Trong lĩnh vực ngân hàng tại Việt nam, do tính không thuận tiện về dữ liệu năm nên các nghiên cứu quan hệ nhân quả bằng các mô hình VAR bị hạn chế. Do đó, tác giả chọn thu thập số liệu theo quý để đảm bảo đáp ứng được yêu cầu về độ dài của chuỗi thời gian theo mô hình PVAR. Cuối cùng, mẫu dữ liệu dạng bảng gồm 840 quan sát được thu thập từ 42 quý trong báo cáo tài chính của 21 ngân hàng thương mại (từ Q1/2011 đến Q2/2021).

*3.3.2. Phương pháp đo lường biến nghiên cứu*

**Đo lường đa dạng hóa (Diversification measure)**

Đã có một vài chỉ số đa dạng hóa được các nhà nghiên cứu đề xuất, tùy vào cách tiếp cận và mục tiêu nghiên cứu. Theo hướng tiếp cận của cứu này, tác giả lựa chọn phương pháp tính hệ số đa dạng bằng cách lấy giá trị tuyệt đối của chênh lệch giữa thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi chia cho tổng thu nhập hoạt động (Laeven & Levine, 2007; Baele và cộng sự, 2007; Jouida, 2018; AlKhourri & Arouriz, 2019). Chỉ số này đánh giá đa dạng hóa một cách hiệu quả cho các mục đích hồi quy, kiểm định mối quan hệ cao và thấp dưới dạng tuyến tính. Ưu điểm của cách tính này đó là có thể đo lường được mức độ tập trung của đa dạng hóa. Phương pháp đo lường này trả về các giá trị giống nhau bất kể dòng thu nhập nào lớn hơn (AlKhourri & Arouriz, 2019). Công thức được tính như sau:

$$DI = 1 - |(Thu nhập từ lãi thuần - Tổng thu nhập hoạt động ngoài lãi)/Tổng thu nhập|$$

Theo phương pháp này, đa dạng hóa doanh thu nhận các giá trị từ 0 đến 1; trong đó, giá trị gần bằng 0 nghĩa là ngân hàng chỉ tập trung vào thu nhập từ lãi thuần từ các nguồn tín dụng truyền thống; giá trị gần bằng 1 cho thấy mức độ đa dạng hóa của ngân hàng cao, các nguồn thu nhập được tạo ra từ hoạt động phi tín dụng cao.

**Đo lường hiệu quả hoạt động (bank efficiency measures)**

Đối với các ngân hàng thương mại, việc lựa chọn các tiêu chí tài chính nào để đánh giá hiệu quả hoạt động sẽ phụ thuộc vào các yếu tố chính yếu tạo nên sự thành công bền vững cho ngân hàng. Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) là những chỉ báo hiệu quả cho kết quả hoạt động và phản ánh lợi nhuận mà ngân hàng đã đạt được trong các kỳ kế toán đã qua. Nhiều nghiên cứu đều cho rằng, để đánh giá hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại nên sử dụng các chỉ tiêu tài chính phản ánh khả năng sinh lời (Jouida, 2018; AlKhourri & Arouri, 2019; DeYoung & Rice 2004; Stiroh,

2004; Dương Thúy Hà, 2021; Phạm Duy Phú Thịnh và cộng sự, 2021; Nguyễn Đức Nguyễn và cộng sự, 2021).

$ROA = \text{Lợi nhuận sau thuế} / \text{Tổng tài sản bình quân}$

$ROE = \text{Lợi nhuận sau thuế} / \text{Vốn chủ sở hữu bình quân}$

**Đo lường rủi ro (Risk-adjusted performance measures)**

Rủi ro có thể được hiểu là khả năng xảy ra kết quả không mong đợi. Trong tài chính, rủi ro có thể được đo bằng sai biệt giữa lợi nhuận thực tế so với lợi nhuận kỳ vọng. Độ lệch chuẩn  $\sigma ROA$ ,  $\sigma ROE$  lần lượt đo lường độ biến động của lợi nhuận trên tổng tài sản và độ biến động của lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu. Độ lệch chuẩn càng cao tức là phân phối xác suất của mẫu càng rộng, do đó rủi ro sẽ càng lớn. Tổng số rủi ro được đo lường bởi  $\sigma ROA$ ,  $\sigma ROE$  bị ảnh hưởng trực tiếp từ những biến động trong dòng tiền, lợi nhuận và bất kỳ cú “shock” lãi suất chiết khấu nào của ngân hàng (AlKhoury & Arouri, 2019). Do đó,  $\sigma ROA$ ,  $\sigma ROE$  được chọn làm biến đại diện cho rủi ro trong nhiều nghiên cứu (Stiroh & Rumble, 2006; AlKhoury & Arouri, 2019; Hidayat và cộng sự, 2012; Chiorazzo và cộng sự, 2008; Võ Xuân Vinh & Trần Thị Phương Mai, 2015). Rủi ro cũng có nhiều cấp độ, trong hoạt động kinh doanh ngân hàng rủi ro mất khả năng thanh toán sẽ dẫn đến nguy cơ phá sản. Chỉ số Z-core được Boyd và Graham (1986) phát triển dựa trên đề xuất ban đầu của Roy (1952) nhằm dự báo nguy cơ phá sản của các tổ chức tài chính – ngân hàng. Z-core càng thấp thì mức độ rủi ro của ngân hàng càng cao. Trong nghiên cứu này, tác giả đo lường rủi ro mất khả năng thanh toán dựa trên chỉ số Z-core (Boyd và cộng sự, 1998; Stiroh & Rumble, 2006; AlKhoury & Arouri, 2019; Dương Thúy Hà, 2021).

$$Z - \text{score} = \frac{\overline{ROA} + \overline{C/A}}{\sigma ROA}$$

Trong đó,  $\overline{ROA}$  là bình quân lợi nhuận ròng/tài sản cố định;  $\overline{C/A}$  là bình quân vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản;  $\sigma ROA$  là độ lệch chuẩn của ROA.

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

**4.1. Kết quả thống kê mô tả**

Kết quả phân tích thống kê mẫu nghiên cứu (bảng 1, xem online) cho thấy, hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại đo lường bằng ROA (-1,64% đến 1,95%) ít biến động hơn so với ROE (từ -20,5% đến 16,63%), do đó kéo theo độ lệch chuẩn của mỗi chỉ số có mức tỷ lệ biến động cũng tương đương. Tương tự, chỉ số Z-core và chỉ số DI cũng có sự chênh lệch đáng kể giữa các kỳ kinh doanh của ngân hàng thương mại. Z-core quý cao nhất đạt 275,9, trong khi đó chỉ số DI trong kỳ cũng đạt mức cao nhất là 0,99. Sở dĩ tại một số kỳ, ngân hàng có mức thu nhập ngoài lãi xấp xỉ bằng với nguồn thu nhập từ lãi thuần (VD: STB, OCB, EIB, TPB, VIB).

**4.2. Ma trận tương quan giữa các biến trong nghiên cứu**

Kết quả kiểm định ma trận hệ số tương quan (Bảng 2, xem online) giữa các biến trên chuỗi gốc cho thấy, có hiện tượng tương quan chéo giữa các cặp biến [ROA, ROE]; [ROA, Z-core]; [ROE, SDROA]; [ROE, Z-core]; [ROE, DI]; [SDROA, SDROE]; [SDROA- Z-core]; [SDROE- Z-core] (hệ số tương quan >  $\alpha$ ). Khác với các mô hình truyền thống, khi xem xét mối quan hệ nhân quả hai chiều, PVAR đạt hiệu quả khi các biến trong mô hình có tương quan càng cao càng tốt ( $|\text{corr}| > \alpha$ ). Kiểm định tính dừng/tính xu thế của chuỗi bằng kiểm định Pesaran (2007) được sử dụng để kiểm soát sự tương quan chéo giữa các đối tượng trong nghiên cứu. Kết quả cho thấy các chuỗi đều đều dừng ở bậc 1 ( $p\_value < \alpha$ ). Như vậy, các cặp biến có hệ số tương quan cao ban đầu đã có thể đáp ứng được mục tiêu thứ nhất của bài nghiên cứu: *kiểm tra thực nghiệm mối quan hệ nhân quả hai chiều giữa chiến lược đa dạng hóa thu nhập, rủi ro và khả năng sinh lời của các ngân hàng thương mại Việt nam*. Các mục tiêu tiếp theo sẽ được trả lời trong các ước lượng với PVAR. Để đảm bảo tính vững và tính hiệu quả của các ước lượng trong mô hình phương pháp GMM được sử dụng để xử lý nội sinh. Các kiểm định lần lượt được thực hiện theo đúng giả thuyết của PVAR trong các phần tiếp theo sau đây.



**4.3. Các ước lượng tiếp cận từ mô hình PVAR**

Kết quả ước lượng bảng 3 cho thấy, tại độ trễ thứ nhất (lag 1) đáp ứng các tiêu chí của PVAR ( $J\_value > \alpha$ ), đồng thời các giá trị MBIC, MAIC, MQIC nhỏ nhất (Andrews & Lu, 2001). Kết quả này xác nhận mô hình với độ trễ 1 là ổn định hơn các độ trễ khác. Phần tiếp theo sẽ trình bày kết quả hồi quy theo mô hình PVAR với độ trễ tối ưu được lựa chọn làm biến công cụ.

Kết quả hồi quy theo PVAR cho thấy (bảng 4, xem online), với độ tin cậy 99% (mức ý nghĩa 1%) có mối quan hệ có ý nghĩa giữa khả năng sinh lời (ROA, ROE) với rủi ro (Z-core, SDROA, SDROE) và đa dạng hóa (DI). Nghiên cứu tìm thấy có sự tác động tiêu cực đáng kể giữa ROE và SDROA (coef = -9,052), Z-core và ROA (coef = -56,714), Z-core và DI (coef = -22,502). Đồng thời, kết quả cũng cho thấy, có sự tác động tích cực giữa ROE, ROA với DI (coef = 1,963), SDROA, SDROE với DI (coef = 1,404). ROA, ROE ngược chiều với SDROA. ROE cùng chiều với SDROE kết quả này tương đồng với nhiều nghiên cứu (Hidayat và cộng sự, 2012; Chiorazzo và cộng sự, 2008; Võ Xuân Vinh &

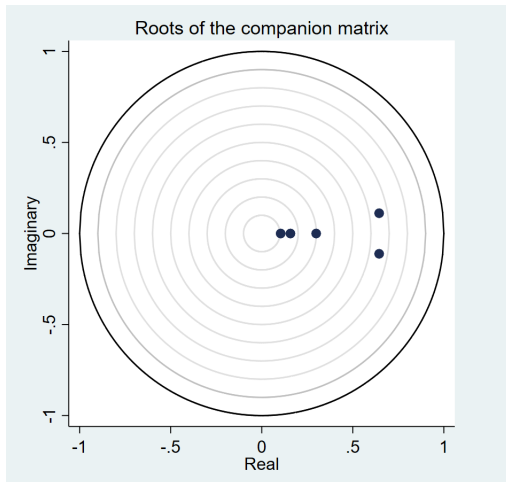
Trần Thị Phương Mai, 2015). Với mức ý nghĩa 1%, chỉ số DI có tác động cùng chiều với ROA nhưng DI lại ngược chiều với ROE. Nghiên cứu chưa tìm thấy có sự tác động nào từ DI đến rủi ro (SDROA, SDROE, Z-core), nhưng ở chiều ngược lại thì rủi ro đo lường bằng Z-core lại có tác động ngược chiều khá mạnh đến DI (coef = -22,502). Từ những kết quả trên, nghiên cứu tìm thấy mối quan hệ nhân quả 2 chiều nghịch đảo trong giữa các biến (ROA và SDROA), (ROE và SDROA, SDROE), (ROE và DI). Kết quả này xác nhận rằng, rủi ro tăng sẽ làm cho hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại giảm. Ngoài ra, nghiên cứu cũng tìm thấy mối quan hệ nhân quả đồng thuận giữa (ROA và DI) cho thấy, hoạt động đa dạng hóa có tác động tích cực đến tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản của các ngân hàng thương mại. Mối quan hệ hai chiều nghịch đảo giữa đa dạng hóa với tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu yếu hơn so với tỷ suất sinh lời trên tài sản. Phát hiện này khá tương đồng với kết quả nghiên cứu của Jouida (2018), Võ Xuân Vinh và Trần Thị Phương Mai (2015). Kiểm định granger được thực hiện để kiểm tra mối quan hệ nhân quả như sau:

**Bảng 5.** Kiểm định mối quan hệ nhân quả

Equation		df	Prob	Equation		df	Prob
<b>ROA</b>	ROE	1	0,624	<b>SDROA</b>	ROA	1	0,297
	SDROA	1	0,435		ROE	1	0,116
	SDROE	1	0,359		SDROE	1	0,000
	DI	1	0,000***		DI	1	0,566
	ALL	4	0,002		ALL	4	0,000
<b>ROE</b>	ROA	1	0,988	<b>SDROE</b>	ROA	1	0,206
	SDROA	1	0,000		ROE	1	0,000***
	SDROE	1	0,000***		SDROA	1	0,000
	DI	1	0,000***		DI	1	0,248
	ALL	4	0,000		ALL	4	0,000
<b>DI</b>	ROA	1	0,009***				
	ROE	1	0,010***				
	SDROA	1	0,000				
	SDROE	1	0,002				
	ALL	4	0,000				

(\*\*\* p<0,01, \*\* p<0,05, \* p<0,1)





**Hình 1.** Kiểm định tính ổn định của mô hình PVAR bằng vòng tròn đơn vị với độ trễ 1

Nghiên cứu sử dụng cả hai phương pháp ước lượng bằng kiểm định granger sau khi kiểm soát các tác động cố định riêng lẻ và tính ổn định của PVAR khi các nghiệm đặc trưng đều nằm trong vòng tròn đơn vị. Biến ROA, ROE, SDROA, SDROE, DI đáp ứng các điều kiện ổn định của PVAR, chỉ Z-corre là không đáp ứng và bị loại khỏi kiểm định granger. Tại độ trễ 1, kết quả trên bảng 4 (xem online) là bằng chứng thống kê xác nhận mối quan hệ nhân quả cho tất cả các biến được coi là nội sinh. Kết quả bảng 5 cho thấy, ROA quan hệ nhân quả với (SDROA, SDROE)]. Tuy nhiên, mối quan hệ giữa ROE với SDROA là không kể. Hơn nữa, tác động nhân quả granger khá mạnh giữa hiệu quả hoạt động (ROA, ROE) và thu nhập từ đa dạng hóa (DI). Phát hiện này cho kết quả giống với nghiên cứu của Jouida (2018). Ngoài ra, tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu cũng có quan hệ nhân quả với rủi ro (ROE và SDROE). Kiểm tra tác động các cú “shock” của các chuỗi ROA, ROE, SDROE, DI bằng hàm phản ứng đẩy IRF (Hình 2, xem online).

Biểu đồ hàm phản ứng xung (IRF) cho thấy, các cú “shock” của đa dạng hóa (DI) có tác động mạnh mẽ đến hiệu quả hoạt động (ROA và ROE). Kết quả này chỉ ra rằng, hoạt động đa dạng hóa đã làm gia tăng lợi nhuận cho ngân hàng trong một khoảng thời gian 4 kỳ và sẽ giảm dần về mức “0” khá nhanh. Tuy nhiên,

một phản ứng tiêu cực từ lợi nhuận có thể tạo ra một cú “shock” với đa dạng hóa nhưng cũng tắt dần nhanh. Kết quả này trùng khớp với một số nhận định trước đó, lợi ích của đa dạng hóa có thể nhanh chóng biến mất vì các khoản thu nhập từ hoạt động kinh doanh và hoạt động ngoại bảng thường biến động hơn thu nhập từ lãi (Lepetit và cộng sự, 2008). Các ngân hàng có tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản cao thường có xu hướng tạo ra thu nhập từ đa dạng hóa trong khoảng thời gian dài hơn so với tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu. IRF cũng cho thấy, các cú “shock” từ rủi ro gây ra là không đáng kể đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại.

## 5. Kết luận và khuyến nghị

### 5.1. Kết luận

Với tin cậy 99%, kết quả nghiên cứu đã cung cấp một bằng chứng thống kê mạnh mẽ tại thị trường mới nổi về sự hiện diện của mối quan hệ nhân quả nghịch đảo hai chiều giữa hiệu quả hoạt động và rủi ro từ đa dạng hóa thu nhập trong lĩnh vực ngân hàng. Cụ thể, quan hệ nhân quả nghịch đảo xảy ra giữa các cặp biến: ROA và SDROA; ROE và SDROE, SDROA; ROE và DI. Ngoài ra, nghiên cứu cũng đã tìm ra một mối quan hệ nhân quả đồng thuận giữa ROA và DI. Nghiên cứu chưa nhận thấy những tác động tiêu cực từ đa dạng hóa cho các ngân hàng thương mại. Phân tích hàm phản ứng xung nhận thấy những tiêu cực từ tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu lại gây ra những cú “shock” tiềm ẩn nguy cơ rủi ro đối với các ngân hàng thương mại. Kết quả này chỉ ra rằng, việc quản trị hiệu quả nguồn vốn của ngân hàng sẽ góp phần giảm thiểu rủi ro. Kiểm định nhân quả granger cũng cho thấy, hai bức tranh về rủi ro và hiệu quả hoạt động của ngân hàng từ đa dạng hóa. Với bức tranh thứ nhất, các ngân hàng có ROA càng cao thì tỷ lệ thu nhập từ đa dạng hóa càng cao và ngược lại. Với bức tranh thứ 2, các ngân hàng có ROE càng cao lại có khả năng thu hẹp nguồn thu nhập ngoài lãi từ các hoạt động đa dạng hóa và ngược lại. Qua việc xem xét sự truyền tải của các cú “shock” cho thấy, một tác

động tiêu cực từ ROA sẽ tạo ra cú “shock” đồng thuận mạnh đến đa dạng hóa và kỳ thứ 4 bắt đầu tắt dần về 0. Tương tự, khi có một tác động tiêu cực từ ROE sẽ tạo một cú “shock” tích cực cho đa dạng hóa trong khoảng 1 chu kỳ và tắt dần ở chu kỳ tiếp theo. Điều này cho thấy, đa dạng hóa thu nhập đang làm gia tăng lợi nhuận và chưa có nguy cơ nào tiềm ẩn từ hoạt động này. Phát hiện của nghiên cứu hoàn toàn phù hợp với nhiều nghiên cứu trước đó. Kết quả này ủng hộ quan điểm cho rằng, lợi ích đa dạng hóa đến từ sự cạnh tranh mà nó tạo ra giữa các ngân hàng trên các phân khúc thị trường khác nhau, dẫn đến sự gia tăng hiệu quả và đổi mới trong các dịch vụ ngân hàng (Acharya và cộng sự, 2006; Lepetit và cộng sự, 2008).

### 5.2. Khuyến nghị

Với những phát hiện trên, nghiên cứu khuyến nghị ba vấn đề liên quan đến rủi ro và lợi nhuận từ đa dạng hóa hoạt động của các ngân hàng thương mại Việt nam như sau:

*Thứ nhất*, việc kiểm soát để tối đa hóa lợi ích từ hoạt động đa dạng hóa thu nhập ngoài lãi của các ngân hàng thương mại Việt Nam chưa tiềm ẩn nguy cơ rủi ro và cần tiếp tục được kiểm soát để hoạt động này luôn trong vùng an toàn. Sự ổn định này cần được các nhà quản trị duy trì dưới sự giám sát của các cơ quan quản lý bằng các chính sách, quy định đặc thù cho các tổ chức tín dụng. Công tác này sẽ giúp kiểm soát quy mô mở rộng các hoạt động phi tín dụng, nhằm đảm bảo đảm bảo các chính sách đa dạng hóa không vượt quá chức năng của ngân hàng.

*Thứ hai*, Các chiến lược đa dạng hóa cần được đánh giá thận trọng nhằm tầm soát các nguy cơ tiềm ẩn rủi ro về nợ xấu, khả năng mất thanh khoản của ngân hàng. Các nhà quản lý trong vấn đề này cần cân nhắc tài sản của các ngân hàng dựa trên rủi ro của chúng là tiền đề

trong vấn đề an toàn vốn. Như vậy, phát hiện của nghiên cứu này có ý nghĩa lớn trong việc định mức về yêu cầu vốn tối thiểu của ngân hàng nhằm đảm bảo khối lượng tài sản có trọng số rủi ro cao.

*Thứ ba*, Ngân hàng nên xây dựng các chiến lược đa dạng hóa cơ cấu thu nhập ngoài lãi từ các hoạt động phi tín dụng trong các kế hoạch phát triển trung, dài hạn của ngân hàng. Bên cạnh đó, về cơ cấu tổ chức, các nhà quản trị ngân hàng cần thiết lập các bộ phận có chức năng riêng để đánh giá và quản trị rủi ro. Trong hoạt động kinh doanh ngân hàng, các loại rủi ro cần được quản trị tốt như: rủi ro tín dụng, rủi ro thị trường, rủi ro hoạt động, rủi ro thanh khoản, rủi ro vốn và rủi ro mất khả năng thanh toán. Lợi nhuận luôn đi đôi với rủi ro, lợi nhuận càng lớn thì sự ổn định sẽ giảm vì những nguy cơ rủi ro tiềm ẩn lớn. Do đó, việc đánh đổi giữa rủi ro và lợi nhuận là một bài toán cần được cân nhắc của các nhà quản trị ngân hàng.

### 5.3. Hạn chế của nghiên cứu

Trong nghiên cứu này, tác giả mới chỉ tiếp cận phương pháp tính hệ số đa dạng bằng cách lấy giá trị tuyệt đối của chênh lệch giữa thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi chia cho tổng thu nhập hoạt động. Bên cạnh phương pháp tính này, một số phương pháp tính hệ số đa dạng hóa khác trên thế giới cũng đã được nhiều nhà nghiên cứu đề xuất như hệ số Herfindahl-Hirschman Index được điều chỉnh để đo lường sự đa dạng hóa doanh thu (Stiroh & Rumble 2006; Stiroh 2004; Elsas và cộng sự, 2010). Một cách tiếp cận khác của Berger và cộng sự (2010), Acharya và cộng sự (2006) đo lường các thành phần của từng loại đa dạng hóa. Việc kiểm định bằng nhiều phương pháp đo lường đa dạng hóa sẽ cho chúng ta nhiều góc nhìn toàn diện hơn về mối quan hệ này.

### Tài liệu tham khảo

- Abrigo, M. R., & Love, I. (2015). Estimation of panel vector autoregression in Stata. *The Stata Journal*, 16(3), 778-804. <https://doi.org/10.1177/1536867X1601600314>
- Acharya, V. V., Hasan, I., & Saunders, A. (2006). Should banks be diversified? Evidence from individual bank loan portfolios. *The Journal of Business*, 79(3), 1355-1412

- AlKhour, R. and Arouri, H. (2019). The effect of diversification on risk and return in banking sector: Evidence from the Gulf Cooperation Council countries. *International Journal of Managerial Finance*, 15(1), 100-128. <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2018-0024>
- Ammann M., Hoechle D. and Schmid M. (2012). Is there Really No Conglomerate Discount? *Journal of Business Finance et Accounting*, 39(1-2), 264-288.
- Andrews, D.W.K. and B. Lu (2001). Consistent model and moment selection procedures for GMM estimation with application to dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 101(1), 123-164.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Arellano, M., Bover, O., (1995). Another look at the instrumental-variable estimation of error components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-51.
- Baele, Lieven, De Jonghe, Olivier, Vander Vennet, Rudi. (2007). Does the stock market value bank diversification? *Journal of Banking et Finance*, 31(7), 1999-2023.
- Belingher, D. (2015). A PVAR model built on the Ricardian approach to deficits in central and eastern Europe. *Ecoforum Journal*, 4(1), 1-41.
- Blundell, R.W., Bond, S.R., 1998. Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87, 115-143.
- Boyd, J.H. and Graham, S. (1986). Risk, regulation, and bank holding company expansion into nonbanking. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 10(2), 2-17.
- Boyd, J.H., Chang, C. and Smith, B.D. (1998), “Moral hazard under commercial and universal banking”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 30(3), 426-468.
- Boyd, J.H., Stanley, L.G. and Hewitt, R.S. (1993). Bank holding company mergers with nonbank financial firms: effects on the risk of failure, *Journal of Banking Finance*, 17(1), 43-63.
- Berger, A. N., Hasan, I., & Zhou, M. (2010). The effects of focus versus diversification on bank performance: Evidence from Chinese banks. *Journal of Banking & Finance*, 34(7), 1417-1435.
- Chiorazzo, V., Milani, C., & Salvini, F. (2008). Income diversification and bank performance: Evidence from Italian banks. *Journal of Financial Services Research*, 33(3), 181-203.
- Sims, C. A., & Zha, T. (1999). Error bands for impulse responses. *Econometrica*, 67(5), 1113-1155.
- DeYoung, R. and Torna, G. (2013). Nontraditional banking activities and bank failures during the financial crisis. *Journal of Financial Intermediation*, 22(3), 397-421.
- DeYoung, R., & Rice, T. (2004). Noninterest income and financial performance at US commercial banks. *Financial Review*, 39(1), 101-127.
- Duho, K.C.T., Onumah, J.M. and Asare, E.T. (2020). Determinants and convergence of income diversification in Ghanaian banks. *Journal of Research in Emerging Markets*, 2(2), 34-47, doi:10.30585/jrems.v2i2.499
- Dương Thúy Hà (2021). Tác động của sự đa dạng hóa thu nhập tới rủi ro kinh doanh của các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Khoa học & Đào tạo Ngân hàng*, 230, 11-23
- Elyasiani, E. and Wang, Y. (2012). Bank holding diversification and production efficiency. *Applied Financial Economics*, 22(17), 1409-1428.
- Elsas, R., Hackethal, A., & Holzhäuser, M. (2010). The anatomy of bank diversification. *Journal of Banking & Finance*, 34(6), 1274-1287.
- Hidayat, W.Y., Kakinaka, M., & Miyamoto, H. (2012). Bank risk and non-interest income activities in the Indonesian banking industry. *Journal of Asian Economics*, 23(4), 335-343.
- Hồ Thị Hồng Minh và Nguyễn Thị Cành (2015). Đa dạng hóa thu nhập và các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Ngân hàng châu Á*, 106(107), 13-24.
- Jouida, S. (2018). Diversification, capital structure and profitability: A panel VAR approach. *Research in International Business and Finance*, 45, 243-256.
- Knechel, W.R. (2002). The role of the independent accountant in effective risk management. *Review of Business and Economic Literature*, 47(1), 65-86.
- Köhler, M. (2015). Which banks are more risky? The impact of business models on bank stability. *Journal of Financial Stability*, 16, 195-212.

- Laeven, L., Levine R., (2007). Is there a diversification discount in financial conglomerates? *Journal of Financial Economics*, 85(2), 331-367.
- 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.
- Lee, C. C., Yang, S. J., & Chang, C. H. (2014). Non-interest income, profitability, and risk in banking industry: A cross-country analysis. *The North American Journal of Economics and Finance*, 27, 48-67.
- Lepetit, L., Nys, E., Roua, P. and Tarazi, A. (2008). Bank income structure and risk: an empirical analysis of European banks. *Journal of Banking and Finance*, 32(8), 1452-1467.
- Lewellen, W.G. (1971). A pure financial rationale for the conglomerate merger. *The journal of Finance*, 26 (2), 521-537.
- Lütkepohl, H., Saikkonen, P., & Trenkler, C. (2001). Maximum eigenvalue versus trace tests for the cointegrating rank of a VAR process. *The Econometrics Journal*, 4(2), 287-310.
- Mercieca, S., Schaeck, K. & Wolfe, S. (2007). Small European banks: Benefits from diversification? *Journal of Banking and Finance*, 31, 1975-1998.
- Meslier, C., Tacneng, R., & Tarazi, A. (2013). Bank diversification, risk and profitability in an emerging economy with regulatory asset structure constraints: Evidence from the Philippines. *Archives Ouvertes*, 1-55.
- Nguyễn Đức Nguyên, Nguyễn Hoàng Nhật Khanh, Trương Quang Thái, Đặng Thu Thủy (2021). Tập trung hay đa dạng hóa danh mục cho vay? Bằng chứng từ một thị trường cận biên. *Tạp chí Nghiên cứu Kinh tế và Kinh doanh Châu Á*, 32(4), 51-72.
- Nguyễn Minh Sáng (2017). Tác động của đa dạng hóa thu nhập đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại tại Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 241, 40-49.
- Nguyễn Minh Sáng và Thái Thị Thùy Linh (2018). Đa dạng hóa thu nhập và quy mô tổng tài sản tại các Ngân hàng thương mại: Nghiên cứu thực nghiệm tại ASEAN. *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 257, 48-57.
- Ozili, P.K. (2017). Bank earnings management and income smoothing using commission and fee income: a European context. *International Journal of Managerial Finance*, 13(4), 419-439.
- Palich, L.E., Cardinal, L. B., & Miller, C. C. (2000). Curvilinearity in the diversification-performance linkage: An examination of over three decades of research. *Strategic Management Journal*, 21, 155-174.
- Pesaran, M.H. (2007). A simple panel unit root test in the presence of cross-section dependence. *Journal of Applied Econometrics*, 22(2), 265-312.
- Phạm Duy Phú Thịnh, Phan Thị Mỹ Hạnh, Phan Thu Hiền (2021). Tác động của đa dạng hóa đến khả năng sinh lời của các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Nghiên cứu Tài chính-Marketing*, 63(3), 53-65.
- Roy, A. D. (1952). Safety first and the holding of assets. *Journal of the Econometric Society*, 20(3), 431-449. <https://doi.org/10.2307/1907413>
- Sawada, M., (2013). How does the stock market value bank diversification? Empirical evidence from Japanese banks. *Pacific-Basin Finance Journal*, 23, 40-61.
- Stiroh, K.J. (2004). Do community banks benefit from diversification? *Journal of Financial Services Research*, 25(2-3), 135-160.
- Stiroh, K.J. (2006). New evidence on the determinants of bank risk. *Journal of Financial Service Research*, 30(8), 237-263.
- Stiroh, K.J. & Rumble, A. (2006). The dark side of diversification: the case of U.S. financial holding companies. *Journal of Banking and Finance*, 30(8), 2131-2161.
- Võ Đức Thọ (2017). Đa dạng hóa và rủi ro ngân hàng: nợ xấu và ổn định kém hiệu quả. *Tạp chí Khoa học Đại học Mở Thành phố Hồ Chí Minh*, 58(1), 128-140.
- Võ Xuân Vinh và Trần Thị Phương Mai (2015). Lợi nhuận và rủi ro từ đa dạng hoá thu nhập của ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Phát triển kinh tế*, 26(8), 54-70.





## FACTORS AFFECTING THE CAPITAL STRUCTURE OF REAL ESTATE ENTERPRISES LISTED ON THE HO CHI MINH CITY STOCK EXCHANGE

Le Thi Phuong Loan<sup>1\*</sup>, Truong Gia Han<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Van Lang University

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.300</p> <p><i>Received:</i> June 23, 2022</p> <p><i>Accepted:</i> September 20, 2022</p> <p><i>Published:</i> February 25, 2023</p> <p><b>Keywords:</b> Capital structure; Real estate; HOSE.</p>	<p>The article “Factors affecting the capital structure of real estate enterprises listed on the Ho Chi Minh City Stock Exchange” makes based on M&amp;M Theory, Trade-off Theory, and The pecking order theory. The research’s purpose is to evaluate the factors affecting the capital structure of real estate businesses. From there, we give recommendations and solutions to improve the efficiency of capital use of businesses. The data is collected through the financial statements of 60 real estate companies listed on HOSE in the period 2017 - 2021. The data is processed through descriptive statistics, correlation matrix, and regression models. The results obtained from 297 observations show that size, profitability and liquidity are important factors affecting the capital structure of real estate enterprises. However, asset structure does not affect capital structure. This finding is important evidence affirming that the majority of debt from bond issuance of real estate enterprises does not increase fixed assets like manufacturing enterprises. This can put lenders at risk. Therefore, the government needs to control and strictly regulate the issuance of corporate bonds by real estate companies.</p>

\*Corresponding author:

Email: [loan.ltp@vlu.edu.vn](mailto:loan.ltp@vlu.edu.vn)





## CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CẤU TRÚC VỐN CỦA DOANH NGHIỆP BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT TẠI SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

Lê Thị Phương Loan<sup>1\*</sup>, Trương Gia Hân<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Văn Lang

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p><b>DOI:</b> 10.52932/jfm.vi1.300</p> <p><i>Ngày nhận:</i> 23/06/2022</p> <p><i>Ngày nhận lại:</i> 20/09/2022</p> <p><i>Ngày đăng:</i> 25/02/2023</p> <p><b>Từ khóa:</b> Bất động sản; Cấu trúc vốn; Hose.</p>	<p>Nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp ngành bất động sản niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) được thực hiện dựa trên cơ sở các Lý thuyết M&amp;M, Lý thuyết đánh đổi, Lý thuyết trật tự phân hạng. Mục đích của nghiên cứu là đánh giá các nhân tố tác động đến cấu trúc vốn của các doanh nghiệp bất động sản. Từ đó đưa ra những kiến nghị, giải pháp nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn của doanh nghiệp. Các dữ liệu được thu thập qua báo cáo tài chính của 60 doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên sàn HOSE giai đoạn 2017 – 2021. Dữ liệu được xử lý thông qua phương pháp thống kê mô tả, ma trận tương quan và mô hình hồi quy theo phương pháp ảnh hưởng cố định (FEM). Kết quả thu được từ việc phân tích 297 mẫu quan sát cho thấy, quy mô doanh nghiệp, tỷ suất sinh lời và tính thanh khoản là các yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến cấu trúc vốn doanh nghiệp bất động sản nhưng cấu trúc tài sản thì không. Phát hiện quan trọng này là bằng chứng quan trọng cho thấy, phần lớn nợ từ phát hành trái phiếu của doanh nghiệp bất động sản không làm tăng tài sản cố định, gây ra rủi ro lớn cho người cho vay. Chính phủ cần kiểm soát và có quy định chặt chẽ trong việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp của các công ty bất động sản hiện nay.</p>

### 1. Giới thiệu

Cấu trúc vốn của một doanh nghiệp là tỷ lệ giữa vốn vay và vốn chủ sở hữu, phản ánh tỷ trọng giữa vốn vay và vốn chủ sở hữu cũng như tình hình tài chính của doanh nghiệp. Việc quyết định sử dụng vốn tự có hay vốn vay có ảnh hưởng trực tiếp và mang yếu tố quyết định

đến doanh thu, lợi nhuận, chi phí của doanh nghiệp. Điều này đồng nghĩa với việc một quyết định sai lầm về cấu trúc vốn sẽ mang đến bất lợi cực lớn, thậm chí dẫn đến sự phá sản. Tự chủ về tài chính để đảm bảo được tính thanh khoản, không phụ thuộc nhưng không có đòn bẩy, hay sử dụng vốn vay để tạo cho mình một đòn bẩy lớn hơn, để có nguồn thu nhập tốt hơn và chấp nhận rủi ro. Điều này phụ thuộc vào quyết định của doanh nghiệp. Bởi vì thế, việc tìm hiểu những yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp cực kỳ quan trọng và thiết yếu.

\*Tác giả liên hệ:

Email: [loan.ltp@vlu.edu.vn](mailto:loan.ltp@vlu.edu.vn)

Giống như tất cả các thị trường hàng hoá khác, thị trường bất động sản cũng là cầu nối giữa người mua và người bán, nhưng điểm khác biệt lớn nhất của bất động sản so với các hàng hoá thông thường khác là nó tạo ra giá trị hữu hình và được sử dụng lâu dài như nhà phố, biệt thự, cao ốc, chung cư... Sự phát triển của thị trường bất động sản góp phần đẩy mạnh nếp sống văn minh đô thị và có ảnh hưởng tích cực đến nền kinh tế của đất nước. Với nhận định dự địa phát triển của bất động sản ở Việt Nam là rất lớn nhưng cần phải có sự quản lý và phát triển tốt, vì vậy việc nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp kinh doanh lĩnh vực bất động sản là việc cần làm để góp phần tăng tính hiệu quả trong việc quản trị doanh nghiệp bất động sản.

## 2. Cơ sở lý thuyết

*Theo Ross và cộng sự (2008)*, cấu trúc vốn (Capital Structure) của một doanh nghiệp là tỷ lệ giữa vốn vay và vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp đó. Cấu trúc vốn phản ánh tỷ trọng vốn vay và vốn chủ sở hữu trong nguồn vốn của doanh nghiệp. Tỷ số này thể hiện tình hình của doanh nghiệp hiện tại. Một doanh nghiệp có tỷ lệ vốn chủ sở hữu cao có thể tự chủ tài chính của mình. Ngược lại, doanh nghiệp có tỷ lệ vốn vay lớn thể hiện đòn bẩy tài chính được sử dụng trong hoạt động kinh doanh. Khi tỷ lệ giữa vốn vay và vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp ở trạng thái tốt nhất là khi doanh nghiệp sở hữu cấu trúc vốn tối ưu. Điều này thể hiện thông qua chi phí sử dụng vốn và giá trị thị trường của cổ phiếu doanh nghiệp. Khi chi phí sử dụng vốn là thấp nhất và giá trị thị trường của cổ phiếu doanh nghiệp ở trạng thái cao nhất, khi đó cấu trúc vốn của doanh nghiệp đạt trạng thái tối ưu.

Nghiên cứu về cấu trúc vốn của doanh nghiệp, Miller và Modigliani (1958) đặt nền móng cho lý thuyết cấu trúc vốn, sau này gọi là lý thuyết M&M với nhận định giá trị của một doanh nghiệp không phụ thuộc vào cấu trúc vốn của họ trong thị trường cạnh tranh hoàn hảo. Điều này có nghĩa rằng cho dù tỷ lệ vốn vay lớn hơn hay vốn chủ sở hữu lớn hơn

thì giá trị của doanh nghiệp đó cũng không thay đổi. Sau lý thuyết M&M, Modigliani và Miller (1963) tiếp tục xây dựng lý thuyết đánh đổi. Modigliani và Miller (1963) cho rằng, tỷ lệ nợ của các doanh nghiệp càng cao thì họ sẽ đóng thuế ít đi và ngược lại. Điều này có vẻ như doanh nghiệp nào càng vay nhiều sẽ càng có lợi, nhưng trong thực tế, việc vay nhiều nợ sẽ tạo nên áp lực chi trả các khoản lãi, tăng cao rủi ro vỡ nợ. Chính vì thế, lý thuyết đánh đổi đã ra đời. Lý thuyết này đưa ra quan điểm một cấu trúc vốn tốt ưu là một cấu trúc có thể cân bằng được giữa lợi ích từ lá chắn thuế và khả năng thanh toán những khoản chi phí đến từ các khoản nợ. Sau lý thuyết đánh đổi, lý thuyết trật tự phân hạng được Myers và Majluf (1984) phát triển từ nghiên cứu trước đó của (Donaldson, 1961) nhận định rằng kênh chủ yếu để gia tăng nguồn vốn của doanh nghiệp đến từ lợi nhuận giữ lại, chứ không chủ yếu đến từ phát hành cổ phiếu. Myers và Majluf (1984) cho rằng, việc tăng vốn cổ phần dựa vào dòng tiền tài chính được phân hạng ưu tiên cho các dòng tiền trong doanh nghiệp (lợi nhuận giữ lại), đứng thứ hai là vay nợ và cuối cùng là phát hành cổ phiếu để tăng vốn. Trong thực tế, sự phân hạng ưu tiên được các doanh nghiệp chọn lựa khác nhau với các hình thức tăng vốn khác nhau dựa vào mục tiêu, tình hình và cơ cấu quản lý của doanh nghiệp.

Cấu trúc vốn của doanh nghiệp không chỉ được nghiên cứu dưới dạng lý thuyết, mà còn được quan tâm nghiên cứu ở góc độ thực nghiệm. Pahuja và Sahi (2012) sử dụng phương trình hồi quy với biến phụ thuộc là tỷ số nợ vay cùng với các biến độc lập bao gồm quy mô, tăng trưởng, lợi nhuận, tính thanh khoản và tính hữu hình để xác định các yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các doanh nghiệp Ấn Độ. Nghiên cứu cho ra kết quả rằng, hai yếu tố quyết định chính của cấu trúc vốn là tăng trưởng và khả năng thanh khoản. Hamidah (2016) sử dụng dữ liệu của 88 công ty sản xuất trên sàn chứng khoán Indonesia trong giai đoạn 2009 – 2013 để phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến cơ cấu vốn và lợi nhuận trong công ty sản xuất. Dựa trên phương pháp phân tích đường găng (CPM)

bằng phần mềm SPSS 20, nghiên cứu kết luận rằng rủi ro kinh doanh, tính thanh khoản tính hữu hình của tài sản có ảnh hưởng lớn và tích cực đến đòn bẩy của các doanh nghiệp. Cũng trong năm này, Akpinar (2016) nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn từ các dữ liệu trên Sở giao dịch chứng khoán Borsa Istanbul (Thổ Nhĩ Kỳ). Akpinar (2016) sử dụng mức độ đòn bẩy để đại diện cho cấu trúc vốn của 77 doanh nghiệp. Với giả thuyết các yếu tố tác động là quy mô, khả năng sinh lời, khả năng hữu hình, cơ hội tăng trưởng, vốn chủ sở hữu, doanh thu, chi trả cổ tức và kỳ hạn thanh toán. Sau quá trình phân tích từ phương trình hồi quy, kết quả thu được chứng tỏ rằng giá trị, khả năng sinh lời, kỳ hạn thanh toán, cổ tức và tính hữu hình đồng biến với tỷ lệ đòn bẩy. Ngược lại rủi ro vỡ nợ có ảnh hưởng ngược chiều với tỷ số nợ của doanh nghiệp. Jiang và cộng sự (2018) hướng đến mục tiêu tối ưu hóa cấu trúc vốn của các doanh nghiệp vừa và nhỏ dựa trên các nhân tố bên trong và bên ngoài doanh nghiệp ảnh hưởng đến cấu trúc vốn. Kết quả cho thấy, đối với các yếu tố bên trong doanh nghiệp, đặc biệt là quy mô doanh nghiệp - một yếu tố quan trọng đồng biến đến khả năng vay vốn. Ngoài ra, các yếu tố liên quan đến ngành nghề kinh doanh, dạng cơ cấu tổ chức, kế hoạch chiến lược, thâm niên, mục tiêu của doanh nghiệp và bằng cấp giáo dục và thạc sĩ kế toán và kiến thức tài chính của chủ sở hữu của doanh nghiệp cũng có ảnh hưởng đến đòn bẩy. Đối với các yếu tố bên ngoài, gồm chu kỳ phát triển kinh tế ảnh hưởng tiêu cực đến cơ cấu vốn vay, và các chính sách và biện pháp quốc gia đồng biến với cơ cấu nợ. Gần đây, Khaki và Akin (2020) sử dụng phương pháp FEM cho chuỗi dữ liệu bảng của các quốc gia GCC (Gulf Cooperation Council) để tìm kiếm bằng chứng về các yếu tố tác động đến cấu trúc vốn. Nghiên cứu chỉ ra rằng quy mô doanh nghiệp, khả năng tiếp cận và cơ hội tăng trưởng có biến động cùng chiều với đòn bẩy tài chính. Ngược lại, lợi nhuận, thâm niên, hạn chế tài chính, tính thanh khoản và quyền sở hữu của chính phủ nghịch biến với đòn bẩy. Bên cạnh đó, rủi ro hoạt động cũng có ảnh hưởng tích cực đến đòn bẩy nhưng không nhiều.

Ở Việt Nam, cấu trúc vốn và phân tích các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp được đề cập khá nhiều. Cụ thể như Lê Đạt Chí (2013) chỉ ra các yếu tố khác biệt như thuế, đòn bẩy ngành, hành vi của nhà quản trị có ảnh hưởng dương đến cấu trúc vốn. Còn các yếu tố như lạm phát, tỷ số giá trị thị trường trên giá trị sổ sách (P/B), tỷ số lợi nhuận trên tài sản (ROA) lại có ảnh hưởng âm. Vũ Ngọc Lan (2014) chọn Tập đoàn Dầu khí Việt Nam làm đối tượng để nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn. Theo đó, có năm nhân tố ảnh hưởng, trong đó, các yếu tố tăng trưởng, qui mô, mức độ liên quan đến lĩnh vực kinh doanh chính của ngành ảnh hưởng tích cực đến cấu trúc vốn và mức độ rủi ro kinh doanh của doanh nghiệp, thái độ không thích sử dụng vốn vay của các nhà điều hành doanh nghiệp ảnh hưởng tiêu cực. Lê Thị Minh Nguyên (2016) nhấn mạnh sự ảnh hưởng khả năng thanh toán và giá trị tài sản cố định lên cấu trúc vốn. Ngoài ra, còn thể hiện được sự nghịch biến của khả năng sinh với tuổi doanh nghiệp, tỷ lệ sở hữu vốn cổ phần của nhà nước với cấu trúc vốn các doanh nghiệp xi măng. Nguyễn Thị Thúy Hạnh (2019) nghiên cứu các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các doanh nghiệp sản xuất thương mại Việt Nam trong thời gian từ năm 2009 đến năm 2016 cho kết quả rằng quy mô doanh nghiệp và tài sản cố định có biến động cùng chiều với cấu trúc vốn. Ngược lại, tính thanh khoản và sở hữu của nhà nước biến động ngược chiều với cấu trúc vốn của doanh nghiệp.

Nhìn chung, các nghiên cứu thực nghiệm trong và ngoài nước đã chỉ rõ những yếu tố và chiều hướng tác động lên cấu trúc vốn của doanh nghiệp, tuy nhiên, khoảng thời gian được xét là trước khi rủi ro hệ thống xảy ra. Đại dịch Covid làm thay đổi cả nền kinh tế thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng, do đó những yếu tố tác động lên cấu trúc vốn cũng bị ảnh hưởng theo. Các công trình nghiên cứu trước chưa được cập nhật đến kỳ báo cáo gần nhất là năm 2021, chưa xét đến khủng hoảng kinh tế nên có thể chưa cập nhật được các yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn. Ngoài ra, một số yếu tố ở các nghiên cứu của nước ngoài không phù

hợp với nền kinh tế Việt Nam, bởi mỗi quốc gia khác nhau, với điều kiện kinh tế chính trị xã hội khác nhau, thì hình thức của việc điều chỉnh pháp luật đối với các doanh nghiệp bất động sản và thị trường bất động sản cũng sẽ có sự khác nhau. Chính vì thế mà cần có nghiên cứu cập nhật đến thời gian gần nhất và phù hợp với thị trường Việt Nam.

**3. Phương pháp nghiên cứu**

Từ cơ sở lý thuyết, nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp ngành bất động sản niêm yết tại HOSE được thực hiện dựa trên cơ sở các Lý thuyết M&M,

Lý thuyết đánh đổi, Lý thuyết trật tự phân hạng cùng với kinh nghiệm đúc kết từ một số các nghiên cứu thực nghiệm trong và ngoài nước. Trong nghiên cứu này, cấu trúc vốn được hiểu là tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản của doanh nghiệp, 5 giả thuyết về các nhân tố ảnh hưởng đến Tỷ số nợ (Cấu trúc vốn) của Doanh nghiệp ngành Bất động sản niêm yết trên sàn HOSE, bao gồm: (1) Quy mô doanh nghiệp (được xác định dựa trên doanh thu); (2) Cấu trúc tài sản; (3) Tỷ suất sinh lời; (4) Tính thanh khoản; (5) Thuế suất doanh nghiệp. Theo đó, mô hình nghiên cứu đề xuất thể hiện sự tương quan giữa các nhân tố của cấu trúc vốn như sau:

**Bảng 1.** Tóm tắt các biến số trong mô hình nghiên cứu

Tên biến	Ký hiệu	Cách tính	Lý thuyết/nghiên cứu
Tỷ số nợ (Cấu trúc vốn)	N	Tổng nợ / Tổng tài sản	Modigliani và Miller (1963); Myers và Majluf (1984);
Quy mô doanh nghiệp	QM	Logarit tự nhiên của tổng tài sản của doanh nghiệp	Modigliani và Miller (1963); Myers và Majluf (1984); Jiang và cộng sự (2018); Khaki và Akin (2020); Vũ Ngọc Lan (2014); Nguyễn Thị Thúy Hạnh (2019)
Cấu trúc tài sản	CT	Tài sản cố định / Tổng tài sản	Nguyễn Thị Thúy Hạnh (2019); Hamidah (2016); Akpınar (2016)
Tỷ suất sinh lời	R	Lợi nhuận sau thuế / Tổng tài sản	Akpınar (2016); Myers và Majluf (1984); Lê Thị Minh Nguyên (2016)
Tính thanh khoản	Li	Tài sản ngắn hạn / Tổng nợ ngắn hạn	Hamidah (2016); Pahuja và Sahi (2012); Lê Thị Minh Nguyên (2016)
Thuế suất doanh nghiệp	Tax	Thuế doanh nghiệp / EBIT	Miller và Modigliani (1958); Lê Đạt Chí (2013)

Như vậy, phương trình hồi quy các yếu tố ảnh hưởng đến Cấu trúc vốn của Doanh nghiệp Ngành Bất động sản niêm yết trên sàn HOSE tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh có dạng:

$$N = \beta_0 + \beta_{QM} \cdot Q_M + \beta_{CT} \cdot CT + \beta_R \cdot R + \beta_{Li} \cdot Li + \beta_{Tax} \cdot Tax + \epsilon_{it}$$

Trong đó:

-  $\beta_0$ : hệ số tự do; -  $\beta_{...}$ : hệ số hồi quy riêng

Nghiên cứu được thực hiện dựa trên số liệu tài chính từ năm 2017 đến năm 2021 của 60 công ty ngành Bất động sản niêm yết trên sàn HOSE. Các dữ liệu được lấy trong báo cáo tài chính của các doanh nghiệp bao gồm tổng tài sản, tổng nợ, doanh thu, tài sản cố định, lợi nhuận sau thuế, tài sản ngắn hạn, tổng nợ ngắn hạn, thuế doanh nghiệp, lợi nhuận trước thuế và chi phí lãi vay.



**4. Kết quả nghiên cứu**

**4.1. Thống kê mô tả**

Bảng dưới đây biểu diễn thống kê mô tả của các biến trong mô hình nghiên cứu. Theo đó, doanh nghiệp có tỷ số nợ cao nhất hơn 92% và nhỏ nhất là 4,55% nên độ biến thiên tỷ số nợ lên

đến hơn 87%. Quy mô doanh nghiệp cũng tạo ra sự chênh lệch lớn bởi doanh thu cao nhất đạt hơn 130 tỷ đồng; ngược lại, nhỏ nhất có doanh nghiệp đạt mức âm. Sự khác biệt trong quy mô tạo nên cấu trúc tài sản có sự chênh lệch lớn khi có doanh nghiệp đạt mức cao nhất là 0,6 so với mức thấp nhất là 0.

**Bảng 2.** Các thông số thống kê mô tả của các biến

Biến số	Lớn nhất	Nhỏ nhất	Trung bình	Khoảng biến thiên
Tỷ số nợ	92,30%	4,55%	52,20%	87,75%
Quy mô doanh nghiệp	18,68	9,91	15,31	8,77
Cấu trúc tài sản	0,602	0	0,05313	0,602
Tỷ suất sinh lời	25,38%	-48,34%	4,69%	73,73%
Tính thanh khoản	20,55	0,08	2,45	20,47
Thuế suất doanh nghiệp	123,30%	-103,03%	18,03%	226,33%

Xét về tỷ suất sinh lời, mức trung bình đạt khoảng 4,6% nhưng khoảng biến thiên lên đến hơn 73% cho thấy độ lệch lớn trong dữ liệu. Tính thanh khoản cho thấy được khả năng thanh toán và đảm bảo của các khoản nợ. Dữ liệu cho thấy tính thanh khoản cao nhất đạt 20,55 so với mức trung bình là 2,45, điều này nói lên sự chênh lệch dữ liệu của 60 doanh nghiệp. Cuối cùng, biến thuế suất doanh nghiệp cũng có sự biến thiên lớn 226,3%. Mức đóng trung bình của một doanh nghiệp là 18%, mức đóng

cao nhất lên đến 123,3%, trong khi đó mức thấp nhất âm 103%.

**4.2. Kiểm định tương quan**

Bảng 3 thể hiện mối tương quan giữa các biến trong mô hình, các dữ liệu cho thấy chiều hướng và mức độ quan hệ tuyến tính giữa các biến với nhau. Có thể thấy, so với biến phụ thuộc (N), có bốn biến có tương quan âm là biến CT, R, Li, Tax và một biến có tương quan dương là biến QM, giá trị trị tuyệt đối của các mối tương quan nằm trong khoảng từ 0 đến 0,42.

**Bảng 3.** Mối tương quan giữa các biến

	N	QM	CT	R	Li	Tax
Tỷ số nợ (N)	1					
Quy mô doanh nghiệp (QM)	0,1322	1				
Cấu trúc tài sản (CT)	-0,0751	0,232	1			
Tỷ suất sinh lời (R)	-0,2138	0,0148	0,0306	1		
Tính thanh khoản (Li)	-0,4166	-0,1151	-0,0433	0,1267	1	
Thuế suất doanh nghiệp (Tax)	-0,0293	0,1951	-0,0577	0,1064	0,156	1

**4.3. Kết quả hồi quy**

Phân tích tương quan đã cho thấy được mối quan hệ tuyến tính giữa các biến với nhau

nhưng số liệu về mức độ ảnh hưởng chưa được xác thực và không có độ tin cậy cao nên cần chạy mô hình hồi quy để đưa ra kết luận cuối cùng.



Để xác định được mô hình phù hợp cho chuỗi dữ liệu nghiên cứu, nhóm tác giả đã tiến hành so sánh các mô hình tác động cố định (FEM), mô hình tác động ngẫu nhiên (REM) và mô hình OLS thông thường. Đầu tiên, kiểm định Breusch and Pagan Lagrangian Multiplier (LM test) được áp dụng để so sánh mô hình REM và OLS. Giả thuyết  $H_0$  (mô hình OLS là mô hình phù hợp) đã bị bác bỏ với mức ý nghĩa 1% (Prob = 0,000). Tiếp theo, kiểm định Hausman

được tiến hành để lựa chọn giữa mô hình FEM và mô hình REM. Nếu giả thuyết  $H_0$  (mô hình REM là mô hình phù hợp) bị bác bỏ, thì FEM sẽ được chọn. Kết quả kiểm định Hausman cho kết quả Prob = 0,0095, nhỏ hơn mức ý nghĩa 5%. Do đó, nhóm tác giả kết luận mô hình FEM là mô hình phù hợp với nghiên cứu này.

Từ các dữ liệu đã thu thập và xử lý, nghiên cứu thu được kết quả hồi quy như sau:

**Bảng 4.** Kết quả hồi quy theo phương pháp FEM

Tên biến	Hệ số tự do	Độ lệch chuẩn	Thống kê t	Giá trị P
Quy mô doanh nghiệp (QM)	0,033	0,011	3,05	0,003
Cấu trúc tài sản (CT)	-0,086	0,108	-0,80	0,427
Tỷ suất sinh lời (R)	-0,619	0,104	-5,94	0,000
Tính thanh khoản (Li)	-0,012	0,006	-2,24	0,029
Thuế suất doanh nghiệp (Tax)	0,018	0,043	0,43	0,665
Hằng số	0,141	0,144	0,98	0,332
R <sup>2</sup> hiệu chỉnh	0,2434			
F	19,11	Prob > F = 0,000		

Bảng kết quả hồi quy được tính toán dựa trên 297 quan sát đã thu thập được và cho các kết luận: các biến Quy mô doanh nghiệp (QM), Tỷ suất sinh lời (R) có ảnh hưởng đến cấu trúc vốn (N) với tại mức ý nghĩa 1%. Tính thanh khoản (Li) có ảnh hưởng đến cấu trúc vốn (N) tại mức ý nghĩa 5%. Cấu trúc tài sản (CT) và Thuế suất doanh nghiệp (Tax) không có ảnh đến cấu trúc vốn (N) do giá trị P lớn hơn 10%.

Kết quả cho thấy  $R^2 = 0,2434$ , điều này có nghĩa rằng mô hình (hay các biến độc lập) có thể giải thích được 24,34% sự biến thiên của biến phụ thuộc. Để kiểm định tính phù hợp của phương trình hồi quy, kết quả cho thấy Prob > F = 0,000 < 5%, chứng tỏ rằng  $R^2$  có ý nghĩa thống kê ở mức 1% xác định hàm hồi quy phù hợp.

**4.4. Thảo luận kết quả**

Nghiên cứu đã thu thập, đo lường và xử lý số liệu của 60 doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên sàn HOSE để tìm ra các yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn dựa trên 5 giả thuyết. Kết quả

cho thấy, quy mô doanh nghiệp có ảnh hưởng tích cực đến tỷ số nợ, ngược lại tỷ suất sinh lời và tính thanh khoản có tác động nghịch biến với cấu trúc vốn, trong đó tỷ suất sinh lời có ảnh hưởng lớn nhất. Tỷ suất sinh lời tăng 1% khiến cho tỷ số nợ giảm 0,619%, điều này phù hợp với nghiên cứu của Akpınar (2016). Tỷ suất sinh lời tăng đồng nghĩa với việc doanh nghiệp kinh doanh có lợi nhuận tăng, khi đó lợi nhuận giữ lại cũng tăng theo nâng tỷ trọng nguồn vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp lên, đồng thời làm giảm tỷ số nợ của doanh nghiệp.

Cũng như tỷ suất sinh lời, tính thanh khoản có biến động ngược chiều với tỷ số nợ, kết quả này phù hợp với các nghiên cứu Pahuja và Sahi (2012), Hamidah (2016), Lê Thị Minh Nguyễn (2016). Tính thanh khoản được tính toán dựa trên tỷ số giữa tài sản ngắn hạn và nợ ngắn hạn. Thanh khoản tăng đến từ hai nguyên nhân là tài sản ngắn hạn tăng lên hoặc nợ ngắn hạn giảm xuống. Điều này cho thấy thanh khoản càng tăng thì nợ ngắn hạn càng giảm, nợ ngắn hạn

giảm nên tỷ trọng nợ của doanh nghiệp cũng giảm theo.

Nghiên cứu dựa trên 5 yếu tố nhưng chỉ có 3 yếu tố có ý nghĩa thống kê. Hai yếu tố không có ý nghĩa là cấu trúc tài sản và thuế suất doanh nghiệp. Tài sản cố định không chiếm phần lớn trong cơ cấu tài sản của doanh nghiệp bất động sản. Mặc khác, doanh nghiệp bất động sản phát hành trái phiếu không có tài sản đảm bảo hoặc tài sản đảm bảo là cổ phiếu mà không có tài sản đảm bảo là từ tài sản cố định, điều này tiềm ẩn nhiều rủi ro cho nhà đầu tư, vì khi giá cổ phiếu giảm, giá trị tài sản đảm bảo giảm. Thông thường, đối với các doanh nghiệp sản xuất, nợ từ phát hành trái phiếu thường hình thành nên tài sản cố định của doanh nghiệp. Khi có rủi ro, doanh nghiệp có thể thanh lý tài sản cố định để trả nợ. Trong khi đó, doanh nghiệp bất động sản phát hành trái phiếu huy động vốn phần lớn đầu tư vào tài sản hình thành trong tương lai của khách hàng, không phải tài sản cố định của doanh nghiệp. Do vậy việc biến cấu trúc tài sản không ảnh hưởng đến tỷ số nợ (cấu trúc vốn) lại là chỉ báo quan trọng cho thấy phần lớn nợ từ phát hành trái phiếu của doanh nghiệp bất động sản không làm tăng tài sản cố định như các doanh nghiệp sản xuất, điều này gây ra rủi ro lớn cho người cho vay, vì vậy chính phủ cần kiểm soát và có quy định chặt chẽ trong việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp của các công ty bất động sản hiện nay.

Thuế doanh nghiệp trong giai đoạn 2017 – 2021 không có tác động lên cấu trúc vay vốn một phần do ảnh hưởng của rủi ro hệ thống, các doanh nghiệp không có lợi nhuận và được nhà nước hỗ trợ.

## 5. Kết luận và hàm ý chính sách

Nghiên cứu các yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp ngành bất động sản niêm yết tại HOSE được thực hiện dựa trên cơ sở các Lý thuyết M&M, Lý thuyết đánh đổi, Lý thuyết trật tự phân hạng cùng với kinh nghiệm đúc kết từ một số các nghiên cứu thực nghiệm trong và ngoài nước. Kết quả nghiên cứu cho thấy quy mô doanh nghiệp, tỷ suất sinh lời và

tính thanh khoản có tác động đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp bất động sản. Do đó, để quản lý và phát triển ngành bất động sản có hiệu quả, các doanh nghiệp cần xác định được cấu trúc vốn tối ưu hay phù hợp nhất đối với tình hình tài chính của doanh nghiệp. Cụ thể, khi muốn vay vốn, ban quản trị cần xét đến các yếu tố theo thứ tự ưu tiên như sau:

*Một là* rủi ro, khi quyết định vay nợ doanh nghiệp cần xét đến rủi ro trong kinh doanh. Rủi ro được chia thành hai loại là rủi ro hệ thống và rủi ro phi hệ thống. Rủi ro hệ thống là rủi ro xảy ra ảnh hưởng đến cả thị trường, các ngành nghề kinh doanh, rủi ro phi hệ thống xảy ra chỉ ảnh hưởng đến doanh nghiệp. Khi các rủi ro xảy ra sẽ khiến cho hoạt động kinh doanh và đầu tư của doanh nghiệp bị gián đoạn và thiệt hại, điều này sẽ ảnh hưởng đến khả năng trả nợ của doanh nghiệp. Ngoài ra, chi phí sử dụng vốn vay cũng sẽ tạo nên áp lực cho doanh nghiệp, vì vậy doanh nghiệp cần xét đến yếu tố này đầu tiên.

*Hai là* lợi ích đến từ lá chắn thuế, để tiết kiệm chi phí doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy tài chính để được giảm thuế. Ngoài ra, giá trị doanh nghiệp còn được nâng cao khi sử dụng đòn bẩy, nhưng không vì thế mà doanh nghiệp vay càng nhiều càng tốt. Doanh nghiệp cần cân bằng được lợi ích từ thuế và rủi ro thanh khoản để xác định một cấu trúc vốn phù hợp nhất.

*Ba là* có các công cụ phòng ngừa rủi ro. Việc sử dụng các công cụ phái sinh như hợp đồng tương lai hay quyền chọn để dự phòng rủi ro là một biện pháp tốt để giúp cho doanh nghiệp tránh khỏi tổn thất nặng nề khi rủi ro xảy ra. Không chỉ doanh nghiệp, tác động của chính phủ cũng có ảnh hưởng lớn đến cơ cấu vốn của doanh nghiệp. Công cụ vay vốn an toàn và hiệu quả là trái phiếu, nhưng thị trường trái phiếu chưa thật sự phát triển ở Việt Nam. Chính vì thế, chính phủ Việt Nam cần tăng cường phát triển thị trường trái phiếu giúp doanh nghiệp có điều kiện và cơ hội để phát hành trái phiếu của mình. Ngoài ra, việc phát triển thị trường trái phiếu giúp công cụ tài chính này tăng tính thanh khoản, kích thích trái phiếu Việt Nam phát triển mạnh mẽ.

Bốn là, nghiên cứu đã cho ra kết quả cụ thể những yếu tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của doanh nghiệp bất động sản, nhưng bên cạnh đó nghiên cứu vẫn còn những hạn chế. Giai đoạn năm 2017-2021 là một giai đoạn đặc biệt chịu áp lực của dịch bệnh và khủng hoảng kinh tế, những kết quả trong giai đoạn này có thể sẽ không đúng với tình hình ở giai đoạn ổn định

khác. Các mẫu chỉ được xét ở sàn HOSE không bao gồm tất cả các doanh nghiệp bất động sản tại Việt Nam, chính vì thế mà mô hình không thể đúng với tất cả các doanh nghiệp bất động sản khác. Do đó, trong các nghiên cứu tiếp theo cần có sự bổ sung mẫu nghiên cứu để mối quan hệ giữa các yếu tố đến cấu trúc vốn được rõ ràng, có tính ảnh hưởng mạnh hơn.

### Tài liệu tham khảo

- Lê Đạt Chí (2013). Các nhân tố ảnh hưởng đến việc hoạch định cấu trúc vốn của các nhà quản trị tài chính tại Việt Nam. *Tạp chí Phát triển và Hội nhập*, 9(19), 22-28.
- Lê Thị Minh Nguyên (2016). Các yếu tố tác động đến cấu trúc vốn: Một nghiên cứu trong ngành xi măng Việt Nam. *Tạp chí Khoa học Đại học Văn Hiến*, 4(3), 30-37.
- Nguyễn Thị Thúy Hạnh (2019). Nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc vốn của các công ty sản xuất thương mại Việt Nam. *Tạp chí Khoa học Đại học mở Thành phố Hồ Chí Minh*, 14(1), 142-152.
- Vũ Ngọc Lan (2014). *Tái cấu trúc vốn tại Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam*. Trường Đại học Kinh tế Quốc dân. <https://dlib.neu.edu.vn/handle/NEU/834>
- Akpinar, O. (2016). Factors affecting capital structure: a panel data analysis on bursa istanbul. In *Economic and Social Development (Book of Proceedings)*, 13<sup>th</sup> International Scientific Conference on Economic and (p. 527).
- Donaldson, G. (1961). *Corporate debt capacity: A study of corporate debt policy and the determination of corporate debt capacity* (Vol. (tái bản 2000)): Beard Books.
- Hamidah, H. (2016). Analysis of factors affecting the capital structure and profitability in Indonesian's manufacturing company year 2009-2013. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 20(2), 167-175.
- Jiang, J., Dong, F., & Du, B. (2018). Analysis on the factors affecting the capital structure of small and medium-sized enterprises in China. *American Journal of Industrial and Business Management*, 8(1), 156-162.
- Khaki, A. R., & Akin, A. (2020). Factors affecting the capital structure: New evidence from GCC countries. *Journal of International Studies*, 13(1), 9-27.
- 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.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Pahuja, A., & Sahi, A. (2012). Factors affecting capital structure decisions: empirical evidence from selected indian firms. *International Journal of Marketing, Financial Services and Management Research*, 3(3), 76-86.
- Ross, S. A., Westerfield, R., Jordan, B. D., & Biktimirov, E. N. (2008). *Essentials of corporate finance*. McGraw-Hill/Irwin.



## RETURN AND VOLATILITY SPILLOVER EFFECTS BETWEEN ASEAN-6 STOCK MARKETS: EVIDENCE FROM PRE AND DURING THE COVID-19 PERIODS

Ngo Thai Hung<sup>1\*</sup>, Huynh Thi Kim Ngan<sup>1</sup>, Bui Nguyen Ngoc Han<sup>1</sup>, Dang Phuong Nhung<sup>1</sup>,  
Ngo Thao Nhi<sup>1</sup>, Tran Thi Cam Nhung<sup>1</sup>

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

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.294</p> <p><i>Received:</i> June 09, 2022</p> <p><i>Accepted:</i> November 06, 2022</p> <p><i>Published:</i> February 25, 2023</p> <p><b>Keywords:</b> ASEAN; Covid-19; EGARCH; Stock markets; Volatility.</p>	<p>The purpose of this research is to examine the return and volatility spillover effects between ASEAN-6 stock markets (Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, Thailand, and Vietnam) before and during the Covid-19 outbreak. By doing so, we employ the multivariate EGARCH model proposed by Koutmos and Booth (1995) and data spanning from 2010 to 2021. The findings indicate that there is a significant difference in return and volatility spillovers in the pre and during the Covid-19 periods. The bidirectional return spillovers between stock markets in Indonesia, the Philippines, and Singapore in the pre-Covid-19 outbreak. In addition, there were unidirectional volatility spillovers from Thailand to Indonesia, the Philippines, Singapore, and Vietnam during the Covid-19 pandemic. The empirical results are statistically significant and have important implications for international investors and policymakers in terms of portfolio management.</p>

\*Corresponding author:

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



**PHÂN TÍCH BIẾN ĐỘNG GIÁ VÀ RỦI RO  
CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN ASEAN-6:  
BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TRƯỚC VÀ TRONG THỜI KỲ COVID-19**

**Ngô Thái Hưng<sup>1\*</sup>, Huỳnh Thị Kim Ngân<sup>1</sup>, Bùi Nguyễn Ngọc Hàn<sup>1</sup>, Đặng Phương Nhung<sup>1</sup>,  
Ngô Thảo Nhi<sup>1</sup>, Trần Thị Cẩm Nhung<sup>1</sup>**

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

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.294</p> <p>Ngày nhận: 09/06/2022</p> <p>Ngày nhận lại: 06/11/2022</p> <p>Ngày đăng: 25/02/2023</p> <p><b>Từ khóa:</b> ASEAN; Covid-19; EGARCH; Rủi ro; Thị trường chứng khoán.</p>	<p>Mục đích nghiên cứu sự biến động giá và rủi ro của thị trường chứng khoán ASEAN-6 (Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, Thái Lan và Việt Nam) trước và trong giai đoạn Covid-19. Dữ liệu nghiên cứu từ 2010 đến 2021. Để thực hiện mục tiêu nghiên cứu, mô hình đa biến EGARCH được phát triển bởi Koutmos và Booth (1995) được áp dụng. Kết quả cho thấy, tác động lan tỏa về giá và rủi ro của sáu thị trường tài chính có khác biệt trước và trong giai đoạn Covid-19. Trước Covid-19, tồn tại mối quan hệ hai chiều về giá trên các thị trường chứng khoán Indonesia, Philippines và Singapore. Hơn nữa, Thái Lan lan tỏa rủi ro đến Indonesia, Philippines, Singapore và Việt Nam trong giai đoạn Covid-19. Kết quả đạt được đáng tin cậy và là kênh thông tin có giá trị cho các nhà đầu tư về đa dạng hóa danh mục đầu tư, cũng như cho các nhà làm chính sách nhằm phát triển ổn định thị trường.</p>

**1. Giới thiệu**

Đa dạng hóa danh mục đầu tư và các nền kinh tế mới nổi là những chủ đề đã thu hút các nhà đầu tư trên toàn thế giới, đặc biệt là trong bối cảnh tự do hóa tài chính của các thị trường mới nổi vì họ đã nhận được dòng vốn lớn và lợi nhuận tài sản tài chính (Ali và cộng sự, 2020). Toàn cầu hóa và mức độ hội nhập tài chính

cao hơn dẫn đến sự liên kết cao hơn giữa các thị trường vốn (Patra & Panda, 2021). Sự biến động có liên quan đến thay đổi cấu trúc về giá và rủi ro trên các thị trường tài chính dưới sự thay đổi của thông tin quốc tế. Sự tương quan giữa các thị trường tài chính đã thu hút sự chú ý của các nhà nghiên cứu, nhà hoạch định chính sách và tác nhân kinh tế kể từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 (Karunanayake và cộng sự, 2010; Srivastava và cộng sự, 2015; Bae & Zhang, 2015; Maghyereh và cộng sự, 2015; Jin & An, 2016; Jebran và cộng sự, 2017; Bajo-

\*Tác giả liên hệ:

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



Rubio và cộng sự, 2017). Sự lan tỏa rủi ro giữa các thị trường là một trong những hậu quả của các cuộc khủng hoảng tài chính (Patev và cộng sự, 2006; Diebold & Yilmaz, 2009; Jang & Sul, 2002; Karunanayake và cộng sự, 2010). Hơn nữa, sự biến động trên thị trường chứng khoán và ngoại hối ASEAN-6 không chỉ bị ảnh hưởng bởi cú sốc của chính nó mà còn bị ảnh hưởng từ các thị trường chứng khoán khác. Đáng chú ý là các nước có sự tương đồng về văn hoá, các chính sách tài chính cũng như chính sách thương mại có sự biến động giá và rủi ro có sự nổi bật hơn (Sok-Gee và cộng sự, 2010). Ngoài ra, Diebold và Yilmaz (2012) đề xuất cần có một hệ thống cảnh báo sớm về sự lan tỏa giữa các thị trường trong các cuộc khủng hoảng sắp tới. Họ cũng nói thêm rằng, việc điều tra các biến động cũng có thể chứng minh tiến trình của cuộc khủng hoảng và tác động của việc can thiệp chính sách đối với sự phục hồi của nền kinh tế. Do vậy, việc phân tích sự biến động không chỉ cần xem xét tác động của chính thị trường đó mà còn cả sự lan tỏa từ các nước láng giềng. Một trong những đóng góp của nghiên cứu này là phân tích và xác định các kênh khác nhau về khả năng biến động dưới dạng giá và rủi ro của sáu thị trường chứng khoán ở Đông Nam Á bao gồm: Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, Thái Lan và Việt Nam.

Trong các cuộc khủng hoảng tài chính gần đây, đặc biệt là Covid-19 đã có tác động tiêu cực lên thị trường kinh tế nói chung và các thành phần kinh tế nói riêng (Gormsen & Koijen, 2020; Ozili và cộng sự, 2020; Albulescu, 2020; Yousef, 2020; Ashraf, 2020; Cheema và cộng sự, 2020). Yoshino và cộng sự (2020), Broadstock và cộng sự (2021) đã chỉ ra rằng những cuộc khủng hoảng toàn cầu như vậy làm tăng sự không chắc chắn và biến động về giá cả thị trường. Sự lây lan của Covid-19, dẫn đến suy thoái kinh tế toàn cầu nặng nề và những biến động mạnh trên thị trường chứng khoán. Không riêng gì thế giới, các nước ASEAN-6 cũng bị ảnh hưởng lớn trong sự dịch chuyển toàn cầu này (Liu và cộng sự, 2022; Liang và cộng sự, 2013; Yurastika và cộng sự, 2021), xu hướng giảm lợi nhuận cổ phiếu đã được quan sát bởi

(Li và cộng sự, 2021). Một số nhà nghiên cứu, Sadiq và cộng sự (2021), Shi và cộng sự (2021) và Yousef (2020) nhận thấy rằng, mối tương quan giữa các thị trường tài chính khác nhau tăng lên đáng kể trong giai đoạn này. Covid-19 làm đứt gãy chuỗi cung ứng, gián đoạn nghiêm trọng đối với hoạt động kinh doanh và du lịch, tác động kinh tế của Covid-19 đã đạt đến quy mô toàn cầu (Ayttey và cộng sự, 2020). Do đó, nghiên cứu này nhằm mục tiêu phân tích biến động về giá và rủi ro các thị trường chứng khoán ở các nước ASEAN trước và trong thời kỳ Covid-19. Xa hơn, kết quả của nghiên cứu là kênh thông tin cần thiết cho các nhà đầu tư, nhà chính sách và người tham gia thị trường trong việc quản lý và đa dạng hóa danh mục đầu tư.

Nghiên cứu này nhằm mục đích xem xét sự biến động giá và lan tỏa rủi ro ở các nước ASEAN-6 trước và trong thời kỳ Covid-19 bằng cách sử dụng mô hình đa biến EGARCH được phát triển bởi Koutmos và Booth (1995). Cụ thể hơn, mô hình EGARCH có đầy đủ các yếu tố để giải thích một cách có hệ thống các tác động của đòn bẩy và được sử dụng để kiểm tra sự phụ thuộc lẫn nhau cũng như sự truyền tải biến động giữa các thị trường tài chính với nhau (Nelson, 1991; Lim & Sek, 2013; Engle & Ng, 1993; Okicic, 2014). Không những mô hình EGARCH được áp dụng để kiểm tra xem liệu các tác động lan tỏa rủi ro có bất đối xứng hay không mà Koutmos và Booth (1995) đã cho rằng mô hình này còn nắm bắt được tác động bất đối xứng của lợi nhuận âm và dương đối với phương sai có điều kiện. Tuy nhiên, hầu hết các nghiên cứu trước đây phần lớn đã bỏ qua các tác động lan tỏa chéo của thị trường tồn tại trong chuỗi thời gian tài chính do các đặc điểm của tần số và thời gian (Koutmos & Booth, 1995; Hung, 2020). Qua nhiều nghiên cứu trước đây, Koutmos và Booth (1995), Hamao và cộng sự (1990), Jane và Ding (2009), Bhar và Nikolova (2009), Mishra và cộng sự (2007) đã chứng minh một cách chi tiết và đưa ra kết luận rằng mô hình EGARCH đa biến thực tế thu được kết quả tổng quát hơn mô hình GARCH đơn giản, vì tính đối xứng của sự biến động tích cực và không thể nắm bắt được tính không đối

xúng (cú sốc tiêu cực) vì phương sai điều kiện là hàm của phần dư chứ không phải dấu hiệu của chúng (Jebran và cộng sự, 2017; Hung, 2021).

Mặc dù có nhiều nghiên cứu về sự tương quan giữa các thị trường tài chính quốc tế, bài nghiên cứu của chúng tôi đóng góp vào lý thuyết hiện có về sự tương quan giữa các thị trường tài chính như sau:

- *Thứ nhất*, chúng tôi xem xét sáu thị trường chứng khoán là các thị trường tài chính quan trọng của các nước ASEAN, và vai trò chủ chốt của các thị trường mới nổi này ngày càng trở nên thú vị hơn đối với các nhà đầu tư và các nhà hoạch định chính sách. Sự biến động thông tin của các thị trường mới nổi sẽ cung cấp thông tin hữu ích cho các nhà đầu tư trong việc đa dạng hóa danh mục đầu tư.
- *Thứ hai*, các nước ASEAN hiện đang nỗ lực tăng cường hợp tác và thương mại giữa các bên, do đó nghiên cứu biến động về giá và rủi ro giữa các thị trường tài chính này là có ý nghĩa.
- *Thứ ba*, chúng tôi đã mô hình hóa sự biến động về giá và rủi ro và tính không đối xứng của chúng ở sáu thị trường này mà các nghiên cứu trước đây chỉ tập trung vào mối quan hệ biến động về giá giữa hai thị trường với nhau.

Do đó, nghiên cứu hiện tại sẽ khác biệt so với các nghiên cứu trước đây. Dựa trên kết quả nghiên cứu, chúng tôi có thể kết luận rằng thời kỳ xảy ra Covid-19 có sự biến động lớn hơn và gắn kết nhiều hơn so với trước Covid-19. Sự hội nhập của thị trường tài chính toàn cầu sẽ tiếp tục phát triển hơn nữa do các sáng kiến từ các nhà hoạch định chính sách của các quốc gia thực hiện. Những tác động này ảnh hưởng đến cả các nhà hoạch định chính sách mong muốn thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong tương lai, điều tiết hiệu quả thị trường và các nhà đầu tư cá nhân hy vọng sẽ phòng ngừa được mức độ rủi ro cá nhân của họ trong bối cảnh kinh tế hiện nay.

## 2. Tổng quan lý thuyết

Mối tương quan giữa các thị trường tài chính quốc tế thu hút rất nhiều sự quan tâm của các nhà khoa học và các nhà đầu tư tham gia vào thị trường. Nghiên cứu về lĩnh vực này chúng ta có hai lĩnh vực chính đó là biến động về giá và biến động về rủi ro. Vì vậy, chúng tôi sẽ lược khảo các nghiên cứu trước ở các thị trường quốc tế gồm thị trường châu Âu, Tây Á và các thị trường mới nổi. Tóm tắt các nghiên cứu trước có liên quan được trình bày trong phụ lục 1 (online).

Dựa vào lược khảo các nghiên cứu trước đây, chúng tôi nhận thấy có nhiều nghiên cứu đã thực hiện tại các thị trường chứng khoán các nước ASEAN. Tuy nhiên, nghiên cứu của chúng tôi khác với biệt với các nghiên cứu này là mô hình EGARCH được sử dụng và nghiên cứu cung cấp thông tin khác biệt dưới dạng biến động lan tỏa về giá và rủi ro giữa các thị trường trước và trong thời kỳ Covid-19. Do đó, đề tài này lấp vào khoảng trống của lý thuyết về biến động giá và rủi ro giữa các thị trường chứng khoán ASEAN-6.

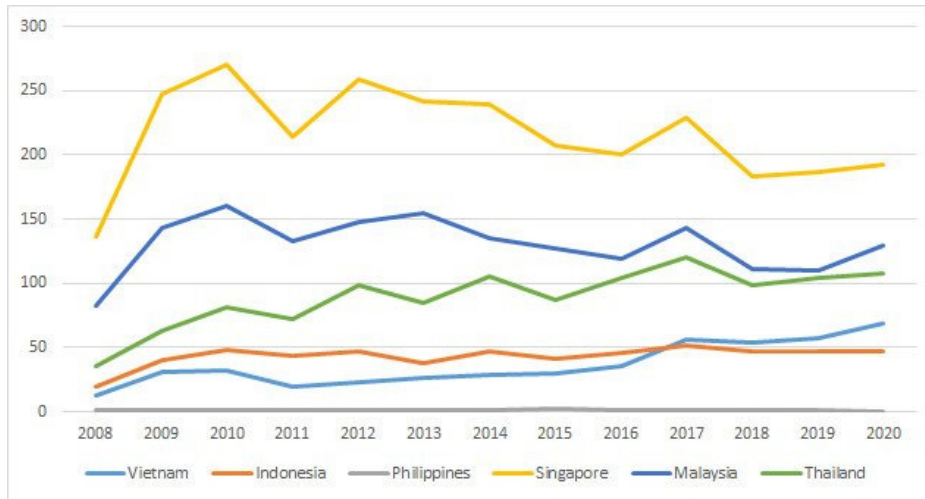
## 3. Dữ liệu và phương pháp nghiên cứu

Dữ liệu sử dụng trong nghiên cứu này là các chuỗi chứng khoán theo ngày ở sáu quốc gia: Malaysia, Singapore, Indonesia, Thái Lan, Philippines và Việt Nam. Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ ngày 29/10/2010 đến 22/11/2021. Với mục đích nghiên cứu là so sánh sự khác biệt về biến động giá và rủi ro giữa sáu thị trường tài chính này ở trước và trong thời kỳ Covid-19. Do đó, mẫu nghiên cứu được chia thành hai thời điểm chính: Giai đoạn trước Covid-19 từ 29/10/2010 đến 30/12/2019; giai đoạn trong Covid-19 từ ngày 02/01/2020 đến 22/11/2021. Tổng số quan sát đạt được trong thời gian nghiên cứu là 2.165. Mã hóa các thị trường chứng khoán ở sáu quốc gia là Malaysia (KLCI), Thái Lan (SET), Philippines (PSE), Singapore (SGX), Indonesia (JCI), Việt Nam (VNI). Lý do, nghiên cứu sử dụng dữ liệu ngày thay cho dữ liệu tuần và tháng vì dữ liệu ngày cho thông tin chính xác hơn dữ liệu tuần

và tháng (Jebran và Iqban, 2016; Hung, 2020). Toàn bộ dữ liệu thực hành nghiên cứu được chúng tôi lấy từ trang web (Investment.com). Dữ liệu của sáu chứng khoán theo ngày được tính theo tỷ suất lợi nhuận:

$$R_t = 100 \times \ln \left( \frac{P_t}{P_{t-1}} \right)$$

Trong đó,  $P_t$  là mức giá của thị trường tại thời điểm  $t$ .



**Hình 1.** Thị trường vốn ASEAN-6 giai đoạn 2010-2020

Mẫu nghiên cứu gồm các thị trường chứng khoán ở các nước Đông Nam Á với các thị trường vốn khác nhau. Hình 1 là minh họa quy mô thị trường từ năm 2010 đến 2020. Đáng chú ý, Singapore là quốc gia có thị trường vốn lớn nhất so với năm quốc gia còn lại. Trong khi đó, thị trường vốn ít biến động nhất trong sáu nước đang khảo sát là Indonesia. Bốn quốc gia còn lại phát triển trung bình từ năm 2010 đến năm 2017. Bắt đầu vào năm 2018, đa phần sáu quốc gia có xu hướng tăng trưởng theo thời gian

và sự phát triển này có thể tăng trưởng trong tương lai. Do đó, sáu thị trường mới nổi này là nơi hấp dẫn rất nhiều nhà đầu tư trong và ngoài nước trên thế giới. Đây là lý do sáu quốc gia này được chọn để nghiên cứu.

Nghiên cứu áp dụng mô hình EGARCH (1,1) để kiểm tra cơ chế truyền tải của sự biến động giữa sáu thị trường tài chính. Đặc điểm kỹ thuật EGARCH của Nelson (1991) có thể được trình bày như sau:

Phương trình giá có điều kiện là:

$$R_{i,t} = \alpha_{i,0} + \sum_{j=1}^6 \alpha_{i,j} \varepsilon_{j,t-1} + \varepsilon_{i,t}, \text{ với } i, j = \overline{1,6} \tag{1}$$

Phương trình phương sai (rủi ro) có điều kiện là:

$$\sigma_{i,t}^2 = \exp\{\beta_{i,0} + \sum_{j=1}^6 \delta_{i,j} f_i(z_{j,t-1}) + \gamma_i \ln(\sigma_{i,t-1}^2)\}, \text{ với } i, j = \overline{1,6} \tag{2}$$

Sự lan tỏa bất đối xứng từ thị trường  $j$  sang thị trường  $i$  được biểu thị là:

$$f_j(z_{j,t-1}) = (|z_{j,t-1}| - E(|z_{j,t-1}|) + \phi_j z_{j,t-1}), \text{ với } i, j = \overline{1,6} \tag{3}$$

Trong đó, sự bất đối xứng tương đối được đo bằng đặc điểm kỹ thuật hiệp phương sai có điều kiện là:

$$\sigma_{i,j,t} = \rho_{i,j} \sigma_{i,t} \sigma_{j,t}, \text{ for } i, j = \overline{1,6} \text{ và } i \neq j \tag{4}$$

Hàm  $f_i$  tạo ra các chuỗi có giá trị trung bình bằng 0, các biến ngẫu nhiên được phân phối giống nhau và độc lập bằng cách xây dựng và cho phép những cú sốc được chuẩn hóa trong quá khứ ảnh hưởng bất đối xứng. Thuật ngữ  $|z_{j,t-1}| - E(|z_{j,t-1}|)$  trong phương trình (3) xác định hiệu ứng kích thước và thuật ngữ  $\phi_j z_{j,t-1}$  đo lường hiệu ứng dấu hiệu. Khi  $\phi_j$  âm, nó sẽ làm tăng sự biến động nhiều hơn hiệu ứng dương có độ lớn tương đương. Tương tự, nếu giá trị tuyệt đối trong quá khứ của  $z_i$  lớn hơn giá trị kỳ vọng của nó, thì sự biến động đang diễn ra sẽ tăng lên. Hiệu ứng này được gọi là hiệu ứng đòn bẩy và được chỉ ra bởi Nelson (1991).

Thuật ngữ  $\sum_{j=1}^6 \delta_{i,j} f_i(z_{j,t-1})$  được xác định trong phương trình (2) và đạo hàm riêng là:

$$\frac{\partial f_j(z_{j,t})}{\partial(z_{j,t})} = 1 + \phi_j, \text{ nếu } z_j > 0 \text{ và,}$$

$$\frac{\partial f_j(z_{j,t})}{\partial(z_{j,t})} = -1 + \phi_j, \text{ nếu } z_j < 0$$

Bất đối xứng được chứng minh nếu  $\phi_j$  âm và có ý nghĩa thống kê. Một cặp  $\delta_{i,j}$  dương đáng kể với  $\phi_j$  dương ngụ ý rằng sự đổi mới tiêu cực trong thị trường  $j$  có tác động cao hơn đến sự biến động của thị trường  $i$  so với những đổi mới tích cực (Koutmos và Booth, 1995). Tính bất đối xứng tương đối được định nghĩa là  $|-1 + \phi_i|/(1 + \phi_i)$ . Đại lượng này lớn hơn, bằng hoặc nhỏ hơn 1 đối với tính bất đối xứng âm, đối xứng và không đối xứng dương (Bhar và Nikolova, 2009).

#### 4. Kết quả và thảo luận

Bảng 2 tóm tắt thống kê mô tả về giá theo ngày của sáu thị trường cũng như kiểm định thống kê đối với phân phối chuẩn, nghiệm đơn vị và kiểm định ARCH cho cả hai giai đoạn nghiên cứu.

**Bảng 2.** Thống kê mô tả về giá theo ngày của các chỉ số chứng khoán

Quốc gia	Indonesia	Malaysia	Philippines	Singapore	Thailand	Vietnam
<b>Bảng A. Thời kỳ trước Covid-19</b>						
Trung bình	0,017387	-0,031364	0,012529	-0,006538	0,021847	0,032738
Trung vị	0,067866	0,000000	0,029218	0,000000	0,052978	0,080513
Giá trị lớn nhất	6,916860	6,971678	6,950405	5,993697	5,751513	3,927758
Giá trị nhỏ nhất	-10,45537	-30,76795	-8,387792	-8,116778	-5,811905	-6,051190
Độ lệch chuẩn	1,702316	1,298915	1,352746	1,113179	0,940697	1,050626
Hệ số bất đối xứng	-0,299819	-6,185885	-0,224255	-0,369846	-0,351474	-0,580485
Hệ số nhọn	5,778077	149,0870	5,736602	7,129092	7,619640	5,763549
Kiểm định phân phối chuẩn	728,6377***	1938980***	693,7157***	1587,355***	1969,717***	810,5271***
Kiểm định PP	-47,55118***	-47,82177***	-45,70060***	-47,10439***	-44,36594***	-44,05757***
Kiểm định ADF	-35,69762***	-47,78287***	-45,66021***	-47,09443***	-44,41021***	-29,70431***
Kiểm định ARCH	21,90621***	0,000515***	26,56030***	90,18359***	55,13045***	61,64039***
<b>Bảng B. Thời kỳ Covid-19</b>						
Trung bình	-0,011706	-0,031381	-0,014667	-0,005030	0,007457	0,110306
Trung vị	-0,116294	0,000000	0,037383	0,069832	0,056358	0,225663
Giá trị lớn nhất	9,585768	7,114965	10,56776	7,489500	7,653070	4,860016
Giá trị nhỏ nhất	-11,98374	-11,27525	-21,62372	-10,27115	-11,42819	-6,907621
Độ lệch chuẩn	2,391023	1,574973	2,338607	1,607044	1,503497	1,431235
Hệ số bất đối xứng	-0,167060	-1,689087	-3,176326	-0,979893	-1,849601	-1,355081
Hệ số nhọn	7,725074	16,41306	35,12946	12,30113	19,19283	8,010151
Kiểm định phân phối chuẩn	415,1023	3539,459	19844,18	1671,507	5104,002	600,2619
Kiểm định PP	-22,87051***	-26,19309***	-27,15560***	-24,31390***	-23,47916***	-19,37644***
Kiểm định ADF	22,94569***	-9,956142***	-9,590655***	-13,64027***	-23,34272***	-19,37644***
Kiểm định ARCH	41,62048***	10,03746***	1,231134**	30,06151***	4,115331**	18,98977***

**Ghi chú:** \*\*\*, \*\* biểu thị mức ý nghĩa ở mức 1 và 5%, tương ứng. Kiểm định ADF và PP lần lượt đại diện cho kiểm định Dickey-Fuller và kiểm định Phillips – Perron. Kiểm định ARCH được sử dụng để kiểm tra sự hiện diện của hiệu ứng ARCH trong dữ liệu.



**Phân tích biến động giá và rủi ro**

**Bảng 3.** Biến động về giá và rủi ro thời kỳ trước Covid-19

Hệ số	Indonesia	Malaysia	Philippines	Singapore	Thailand	Vietnam
$\alpha_0$	0,005	-0,016	0,075 <sup>*</sup>	-0,009	0,021	0,031
$\alpha_1$	-0,054 <sup>*</sup>	-0,038 <sup>*</sup>	-0,015	-0,001	-0,003	0,093 <sup>***</sup>
$\alpha_{Indonesia}$		-0,040 <sup>***</sup>	-0,021	0,015	0,021 <sup>**</sup>	0,005
$\alpha_{Malaysia}$	-0,000		-0,075 <sup>**</sup>	-0,027	0,038 <sup>**</sup>	-0,021
$\alpha_{Philippines}$	0,053 <sup>**</sup>	0,011		-0,011	0,058 <sup>***</sup>	0,005
$\alpha_{Singapore}$	0,490 <sup>***</sup>	0,592 <sup>***</sup>	0,574 <sup>***</sup>		0,205 <sup>***</sup>	-0,001
$\alpha_{Thailand}$	-0,079 <sup>**</sup>	0,015	0,088 <sup>**</sup>	0,046 <sup>*</sup>		0,002
$\alpha_{Vietnam}$	0,094 <sup>***</sup>	0,016	0,029	-0,020	0,002	
$\beta_0$	-0,045 <sup>**</sup>	-0,078 <sup>***</sup>	-0,085 <sup>***</sup>	-0,084 <sup>***</sup>	-0,139 <sup>***</sup>	-0,161 <sup>***</sup>
$\gamma$	0,183 <sup>***</sup>	0,108 <sup>***</sup>	0,121 <sup>***</sup>	0,111 <sup>***</sup>	0,162 <sup>***</sup>	0,207 <sup>***</sup>
$\beta_1$	-0,042 <sup>***</sup>	0,008	0,006 <sup>*</sup>	-0,050 <sup>***</sup>	-0,068 <sup>***</sup>	-0,033 <sup>***</sup>
$\phi$	0,895 <sup>***</sup>	0,989 <sup>***</sup>	0,963 <sup>***</sup>	0,985 <sup>***</sup>	0,970 <sup>***</sup>	0,958 <sup>***</sup>
$\delta_{Indonesia}$		0,024 <sup>***</sup>	0,001	-0,015 <sup>**</sup>	-0,017 <sup>***</sup>	-0,016 <sup>**</sup>
$\delta_{Malaysia}$	-0,010		-0,052 <sup>***</sup>	-0,021 <sup>**</sup>	0,006	0,009
$\delta_{Philippines}$	0,022	0,013		-0,008	-0,021 <sup>*</sup>	0,022
$\delta_{Singapore}$	-0,012	-0,028 <sup>*</sup>	-0,002		-0,051 <sup>***</sup>	0,031 <sup>**</sup>
$\delta_{Thailand}$	-0,097 <sup>***</sup>	-0,113 <sup>***</sup>	-0,037 <sup>**</sup>	-0,009		-0,006
$\delta_{VietNam}$	0,013	0,043 <sup>***</sup>	-0,012	0,002	0,018 <sup>**</sup>	
Kiểm định ARCH	2,116 (0,146)	1,154 (0,283)	8,287 (0,041)	0,005 (0,942)	0,149 (0,699)	0,091 (0,763)

**Ghi chú:** Các số trong ngoặc đơn là xác suất. \*, \*\*, \*\*\* biểu thị ý nghĩa ở mức 1%, 5% và 10% tương ứng.

Mô hình EGARCH dùng để ước lượng sự lan toả về giá và biến động rủi ro giữa các thị trường tài chính trong hai thời kỳ nghiên cứu được trình bày trong Bảng 3. Bảng 4, thời kỳ xảy ra Covid-19. Ta nhận thấy, mối quan hệ lan toả hai chiều về giá giữa thị trường chứng khoán Indonesia và Thái Lan, giá ở thị trường Indonesia tác động tiêu cực đến Thái Lan. Indonesia còn có tác động một chiều tích cực đến thị trường Philippines, Singapore và Việt Nam, còn lại các nước khác không bị ảnh hưởng. Thị trường chứng khoán Malaysia có ảnh hưởng một chiều tích cực đến thị trường Singapore và tiêu cực đến thị trường Indonesia, tuy vậy Philippines, Thái Lan và Việt Nam đều không bị ảnh hưởng. Trong giai đoạn khủng hoảng này thì độ biến động về giá của

Philippines ảnh hưởng trực tiếp đến cả hai thị trường Singapore và Thái Lan, nhưng lại gây tiêu cực đến Malaysia. Không những thế, chúng tôi còn nhận thấy mối quan hệ hai chiều tích cực giữa Philippines và Thái Lan, tuy nhiên các nước còn lại không bị ảnh hưởng. Về phía thị trường Singapore có sự lan toả hai chiều về giá tích cực đến thị trường chứng khoán Thái Lan, tuy nhiên lại không có ảnh hưởng đến các nước khác. Hơn nữa Thái Lan có mối quan hệ hai chiều về giá đều tích cực đến các thị trường như: Indonesia, Philippines và Singapore trong thời kì xảy ra Covid-19. Ngoài ra, Thái Lan có tác động trực tiếp và tích cực lên thị trường Malaysia. Thị trường chứng khoán Việt Nam không gây ảnh hưởng về giá đến bất kì nước nào thời kỳ Covid-19.



*Bảng 4. Biến động về giá và rủi ro trong thời kỳ Covid-19*

Hệ số	Indonesia	Malaysia	Philippines	Singapore	Thailand	Vietnam
$\alpha_0$	0,006	-0,016	0,030	-0,009	0,021	0,031
$\alpha_1$	-0,054***	-0,038*	-0,010	-0,001	-0,003	0,093***
$\alpha_{Indonesia}$		-0,040***	-0,020	0,015	0,021**	0,005
$\alpha_{Malaysia}$	0,001		-0,071***	-0,027	0,038**	-0,021
$\alpha_{Philippines}$	0,051*	0,011		-0,011	0,058***	0,005
$\alpha_{Singapore}$	0,490***	0,592***	0,567***		0,205***	-0,001
$\alpha_{Thailand}$	-0,081**	0,014	0,086***	0,046*		0,002
$\alpha_{VietNam}$	0,094***	0,016	0,026	-0,020	0,002	
$\beta_0$	-0,045***	-0,078***	-0,080***	-0,083***	-0,139***	-0,161***
$\gamma$	0,187***	0,108	0,114***	0,111***	0,162***	0,207***
$\beta_1$	-0,043***	0,008	-0,030**	-0,050***	-0,068***	-0,033***
$\phi$	0,893***	0,989***	0,964***	0,985***	0,970***	0,958***
$\delta_{Indonesia}$		0,024***	-0,017***	-0,015**	-0,017**	-0,016**
$\delta_{Malaysia}$	-0,010		-0,004	-0,021**	0,006	0,009
$\delta_{Philippines}$	0,022	0,013		-0,008	-0,021	0,022
$\delta_{Singapore}$	-0,012	-0,028***	-0,013		-0,051***	0,031**
$\delta_{Thailand}$	-0,098***	-0,113***	-0,053***	-0,009		-0,006
$\delta_{Vietnam}$	0,014	0,043***	-0,012	0,002	0,018**	
Kiểm định ARCH	1,973 (0,160)	1,148 (0,284)	7,406 (0,007)	0,007 (0,934)	0,151 (0,698)	0,091 (0,763)

**Ghi chú:** Các số trong ngoặc đơn là xác suất. \*, \*\*, \*\*\* biểu thị ý nghĩa ở mức 1%, 5% và 10% tương ứng.

Các thông số bất đối xứng được xác định bằng hệ số có ý nghĩa thống kê ở tất cả các thị trường trong cả hai giai đoạn nghiên cứu. Để đảm bảo tính chắc chắn của các kết quả ước lượng trong nghiên cứu, kiểm định sự tồn tại của phương sai thay đổi trong mô hình EGARCH (Tsay, 2005) được áp dụng. Kết quả nghiên cứu này tương đồng với nghiên cứu của Panjaitan và Saadah (2018) về sự tác động đáng kể của thị trường Singapore đối với Indonesia, tương đồng với nghiên cứu của Yousef (2020) hay của Liu và cộng sự (2022) về sự biến động có xu thế tăng trong thời kỳ Covid-19, và kết quả của Phuan và cộng sự (2009) hay của Karim và Karim (2012) cũng cho thấy rằng, các thị trường có mối tương quan với nhau. Kết quả nghiên cứu này ngược với kết quả bài nghiên cứu của Darinda và Permana (2019) hay của Panjaitan (2021) là không nhận thấy sự lan tỏa biến động từ các thị trường chứng khoán hay

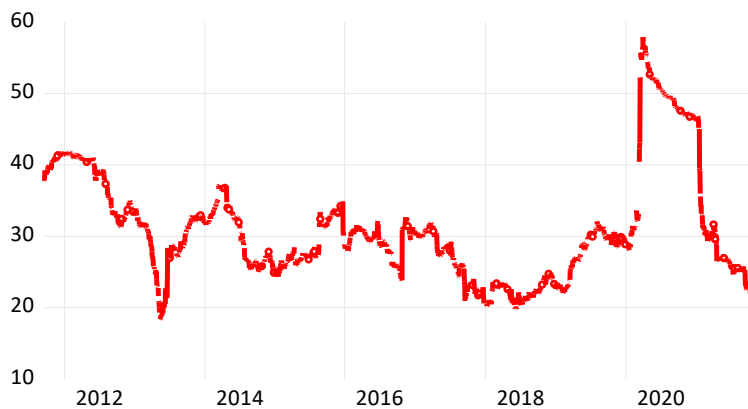
Sadiq và cộng sự (2021), những cú sốc tiêu cực có tác động đáng kể hơn so với những thông tin tích cực ở các nền kinh tế mới nổi. Do đó, mô hình EGARCH đa biến có thể ước lượng tác động lan tỏa về giá và rủi ro giữa các thị trường chứng khoán ở sáu quốc gia.

Phân tích so sánh giữa các giai đoạn trước và trong khủng hoảng cho thấy, liên quan đến ảnh hưởng lan tỏa về giá, mức độ lan tỏa có phần khác nhau giữa hai giai đoạn. Nhìn chung, giai đoạn xảy ra Covid-19 đã gây ra sự biến động giữa các thị trường chứng khoán với nhau. Các kết quả đáng chú ý chỉ ra rằng, thị trường chứng khoán trở nên ít tương quan hơn trong thời kỳ Covid-19. Ngoài ra, kết quả cho thấy có sự suy giảm trong hội nhập giữa các thị trường tài chính trong các tình huống khủng hoảng Covid-19 ở tất cả các quốc gia được phân tích, chứng minh cho sự hiện diện của các cơ hội đa dạng hóa danh mục đầu tư cho các nhà đầu tư.

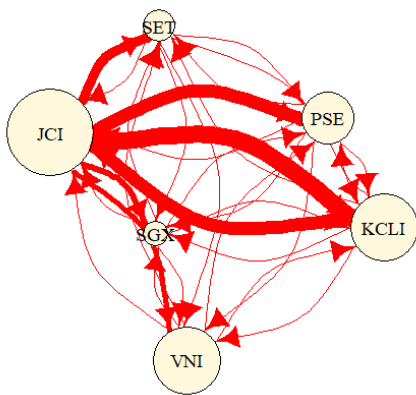
**Phân tích độ phù của mô hình**

Hình 2 mô tả tổng biến động lan tỏa theo thời gian của 6 thị trường chứng khoán đang được nghiên cứu dựa theo phương pháp được phát triển bởi Diebold và Yilmaz (2012). Nhìn chung, biến động lan tỏa về giá của sáu thị trường khá cao, đặc biệt trong thời kỳ Covid-19, chứng minh tồn tại mối quan hệ đáng kể của sáu thị trường chứng khoán trong thời kỳ Covid-19

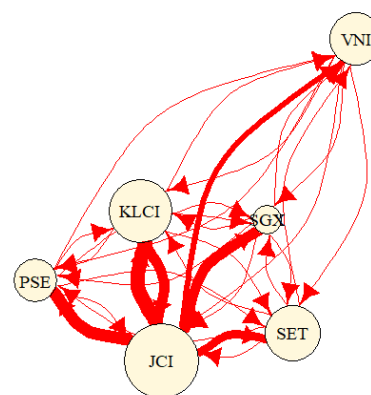
hơn so với trước Covid-19. Cụ thể, chỉ số biến động này dao động từ 15% đến 40% trước thời kỳ Covid-19. Tuy nhiên, sự lan tỏa về giá tăng cao đạt gần 60% trong năm 2020, sau đó giảm xuống vào năm 2021, từng ứng với giai đoạn khủng hoảng Covid-19. Hình 3 và hình 4 giúp quan sát chiều và cường độ lan tỏa về giá của các thị trường. Với kết quả này khẳng định lại kết quả của mô hình đa biến EGARCH.



**Hình 2.** Biến động về giá của thị trường chứng khoán ASEAN-6 trên toàn bộ mẫu nghiên cứu  
 Nguồn: Tính toán dựa vào mô hình để suất của Diebold và Yilmaz (2012)



**Hình 3.** Biến động lan tỏa về giá của 6 thị trường chứng khoán ASEAN-6 trước Covid-19



**Hình 4.** Biến động lan tỏa về giá của 6 thị trường chứng khoán ASEAN-6 trong thời kỳ Covid-19

Nguồn: Tính toán dựa vào mô hình để suất của Diebold và Yilmaz (2012)

**5. Kết luận và khuyến nghị**

**5.1. Kết luận**

Kết quả nghiên cứu đã làm sáng tỏ sự biến động giá và rủi ro giữa các thị trường chứng

khóa các nước ASEAN-6 bao gồm: Malaysia, Indonesia, Philippines, Singapore, Thái Lan và Việt Nam qua hai thời kỳ trước và trong Covid-19. Trong giai đoạn diễn ra Covid-19, sự biến động và gắn kết nhiều hơn. Bên cạnh

đó, tác động qua lại hai chiều về giá cả trên các thị trường chứng khoán Indonesia, Philippines hay Singapore đối với Thái Lan vẫn tồn tại trong cả hai thời kỳ. Trong khi Việt Nam và Malaysia không thể hiện mối quan hệ hai chiều nào về sự biến động giá. Sự biến động rủi ro đáng kể từ Philippines gây ảnh hưởng đến thị trường Indonesia, nhưng trước Covid-19 lại không bị ảnh hưởng. Trong giai đoạn trước Covid-19, Thái Lan lan tỏa rủi ro đến Indonesia, Philippines, Singapore và Việt Nam, tuy nhiên trong giai đoạn tiếp theo chỉ gây ảnh hưởng đến ba nước trước đó, ngoại trừ Philippines. Tiếp đến với Indonesia, Malaysia, Singapore hay Việt Nam không có biến động giữa các thị trường với nhau trong thời kỳ trước và khi xảy ra Covid-19. Kết quả đạt được cho thấy rằng, cuộc khủng hoảng Covid-19 có ảnh hưởng đáng kể đến sự liên kết giữa các thị trường chứng khoán và trở nên biến động nhiều hơn.

### 5.2. Hàm ý từ kết quả nghiên cứu

Kết quả nghiên cứu đã cung cấp những thông tin bổ ích cho các nhà đầu tư dễ dàng nắm bắt và điều chỉnh các danh mục đầu tư của họ sao cho hiệu quả và tối đa hóa lợi nhuận. Việc lan tỏa giá và rủi ro giữa các thị trường thay đổi theo thời gian, giúp ta thấy được giá của sáu thị trường chứng khoán biến động theo thời gian, đặc biệt trong giai đoạn Covid-19, xu thế biến động của các chỉ số giá thay đổi một cách rõ rệt. Sự lan tỏa giữa các thị trường tồn tại mối liên

hệ một chiều, hai chiều và không có mối tương quan về giá và rủi ro của các quốc gia.

Trước thời kỳ Covid-19, chúng ta thấy một điểm chung giữa sáu thị trường chứng khoán này là sự tương quan tương đối thấp. Tuy nhiên, sau thời kỳ Covid-19 sự biến động về giá và rủi ro giữa các thị trường đã có xu thế tăng. Theo kết quả nghiên cứu, các nhà đầu tư nên đặc biệt quan tâm đến các thị trường có biến động rủi ro cao như thị trường Malaysia, Thái Lan trong thời gian trước Covid-19 để từ đó có thể giảm thiểu rủi ro. Ngược lại, thị trường Philippines lại là thị trường an toàn, ít bị ảnh hưởng từ biến động rủi ro từ các thị trường lân cận. Sự biến động rủi ro giữa các thị trường chứng khoán ASEAN-6 trong thời kỳ Covid-19 tăng lên mạnh mẽ, thị trường chứng khoán Philippines, Indonesia và Thái Lan vẫn còn tồn tại nhiều rủi ro mà các nước còn lại không bị ảnh hưởng. Sau cuộc khủng hoảng Covid-19 làm cho các thị trường có sự liên kết chặt chẽ hơn và trở nên biến động nhiều hơn. Các thông tin này giúp cho các nhà hoạch định chính sách đưa ra các dự báo phù hợp với tình hình thị trường lúc đó theo mong muốn của mình để giúp cho thị trường trong nước ổn định hơn. Đồng thời, đây cũng là kênh thông tin cần thiết cho những người tham gia thị trường, giúp họ dự báo được biến động của thị trường khác khi biết được thông tin biến động của thị trường này để đa dạng hóa danh mục đầu tư và tối đa hóa lợi nhuận.

### Tài liệu tham khảo

- Arifin, J., & Syahrudin, N. (2011, October). Volatility spillovers between equity and currency markets in ASEAN-5 countries during crises. In *Proceedings of 13th International Conference on Banking and Finance: Lessons Learned from the Financial Crises* (Vol. 12, pp. 13-22).
- Albulescu, C. (2020). Do Covid-19 and crude oil prices drive the US economic policy uncertainty?. *arXiv preprint arXiv:2003.07591*. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2003.07591>
- Ali, R., Mangla, I. U., Rehman, R. U., Xue, W., Naseem, M. A., & Ahmad, M. I. (2020). Exchange Rate, Gold Price, and Stock Market Nexus: A Quantile Regression Approach. *Risks*, 8(3), 1-16.
- Arisandhi, V. D. & Robiyanto, R. (2022). Exchange rate, gold price, and stock price correlation in asean-5: evidence from covid-19 era. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 24(1), 22-32.
- Ashraf, B. N. (2020). Stock markets' reaction to Covid-19: Cases or fatalities?. *Research in International Business and Finance*, 54, 101249

- Ayittey, F. K., Ayittey, M. K., Chiwero, N. B., Kamasah, J. S., & Dzuovor, C. (2020). Economic impacts of Wuhan 2019-nCoV on China and the world. *Journal of Medical Virology*, 92(5), 473-475.
- Bae, K. H. & Zhang, X. (2015). The cost of stock market integration in emerging markets. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 44(1), 1-23.
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T., & Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from Covid-19 in China. *Finance research letters*, 38, 101716.
- Baharumshah, A. Z. & Wooi, H. C. (2007). Exchange rate volatility and the Asian financial crisis: Evidence from South Korea and ASEAN-5. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 10(02), 237-264.
- Bajo-Rubio, O. Berke, B. & McMillan, D. (2017). The behaviour of asset return and volatility spillovers in Turkey: A tale of two crises. *Research in International Business and Finance*, 41, 577-589.
- Bhar, R. & Nikolova, B. (2009). Return, volatility spillovers and dynamic correlation in the BRIC equity markets: An analysis using a bivariate EGARCH framework. *Global finance journal*, 19(3), 203-218.
- Boonyakunakorn, P. Pastpipatkul, P. & Sriboonchitta, S. (2019). Value at Risk of the Stock Market in ASEAN-5. In *International Econometric Conference of Vietnam* pp. 452-462. Springer, Cham.
- Bui Quang, P. Klein, T. Nguyen, N. H. & Walther, T. (2018). Value-at-risk for south-east asian stock markets: Stochastic volatility vs. garch. *Journal of Risk and Financial Management*, 11(2), 1-20.
- Cảnh, N. P. Quyền, P. G. & Duyên, H. T. M. (2016). Tác động lan tỏa từ thị trường chứng khoán Trung Quốc đến thị trường chứng khoán các quốc gia Đông Nam Á. *Tạp chí Quản lý Kinh tế Quốc tế*, 84. <https://tapchi.ftu.edu.vn>
- Cheema, M. A. Faff, R. W. & Szulczuk, K. (2020). The 2008 global financial crisis and Covid-19 pandemic: How safe are the safe haven assets?. Available at SSRN 3590015.
- Darinda, D. & Permana, F. C. (2019). Volatility Spillover Effects In Asean-5 Stock Market: Does The Different Oil Price Era Change The Pattern?. *Kajian Ekonomi dan Keuangan*, 3(2), 116-134.
- Dias, R. Pardal, P. Teixeira, N. & Machová, V. (2020). Financial market integration of ASEAN-5 with China. *Littera Scripta*, 13(1), 46-63.
- Diebold, F. X. & Yilmaz, K. (2012). Better to give than to receive: Predictive directional measurement of volatility spillovers. *International Journal of forecasting*, 28(1), 57-66.
- Diebold, F. X. & Yilmaz, K. (2009). Measuring financial asset return and volatility spillovers, with application to global equity markets. *The Economic Journal*, 119(534), 158-171.
- Engle, R. F. & Ng, V. K. (1993). Measuring and testing the impact of news on volatility. *The journal of finance*, 48(5), 1749-1778.
- Gormsen, N. J. & Koijen, R. S. (2020). Coronavirus: Impact on stock prices and growth expectations. *The Review of Asset Pricing Studies*, 10(4), 574-597.
- Hamao, Y. Masulis, R. W., & Ng, V. (1990). Correlations in price changes and volatility across international stock markets. *The review of financial studies*, 3(2), 281-307.
- He, Q. Liu, J. Wang, S. & Yu, J. (2020). The impact of Covid-19 on stock markets. *Economic and Political Studies*, 8(3), 275-288.
- Hung, N. T. (2021). Volatility behaviour of the foreign exchange rate and transmission among Central and Eastern European countries: evidence from the EGARCH model. *Global Business Review*, 22(1), 36-56.
- Hung, N. T. (2020). Does volatility transmission between stock market returns of Central and Eastern European countries vary from normal to turbulent periods?. *Acta Oeconomica*, 70(3), 449-468.

- Jakpar, S. Vejayon, V. Johari, A. & Myint, K. (2013). An econometric analysis on the co- movement of stock market volatility between China and ASEAN-5. *International Journal of Business and Social Science*, 2(14), 181-197.
- Jane, T. D. & Ding, C. G. (2009). On the multivariate EGARCH model. *Applied Economics Letters*, 16(17), 1757-1761.
- Jang, H. & Sul, W. (2002). The Asian financial crisis and the co-movement of Asian stock markets. *Journal of Asian Economics*, 13(1), 94-104.
- Jaroenwiriyaikul, S. & Setthapramote, Y. S. (2017). The Influence of Market, Interest Rate, Exchange Rate Risks on Bank Stock Returns in ASEAN-5. *Veridian E-Journal, Silpakorn University (Humanities, Social Sciences and arts)*, 10(5), 425-440.
- Jebran, K., Chen, S. Ullah, I. & Mirza, S. S. (2017). Does volatility spillover among stock markets varies from normal to turbulent periods? Evidence from emerging markets of Asia. *The Journal of Finance and Data Science*, 3(1-4), 20-30.
- Jebran, K. & Iqbal, A. (2016). Dynamics of volatility spillover between stock market and foreign exchange market: evidence from Asian Countries. *Financial Innovation*, 2(1), 1-20.
- Jin, X. & An, X. (2016). Global financial crisis and emerging stock market contagion: A volatility impulse response function approach. *Research in International Business and Finance*, 36, 179-195.
- Kamaludin, K. Sundarasan, S. & Ibrahim, I. (2021). Covid-19, Dow Jones and equity market movement in ASEAN-5 countries: evidence from wavelet analyses. *Heliyon*, 7(1), e05851.
- Kang, S. H. Uddin, G. S. Troster, V. & Yoon, S. M. (2019). Directional spillover effects between ASEAN and world stock markets. *Journal of Multinational Financial Management*, 52, 100592.
- Karim, B. A. & Karim, Z. A. (2012). Integration of ASEAN-5 stock markets: A revisit. *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance*, 8(2).
- Karunanayake, I. Valadkhani, A. & O'brien, M. (2010). Financial crises and international stock market volatility transmission. *Australian Economic Papers*, 49(3), 209-221.
- Koutmos, G. & Booth, G. G. (1995). Asymmetric volatility transmission in international stock markets. *Journal of international Money and Finance*, 14(6), 747-762.
- Li, Y. M. & Bai, L. R. (2021). A Study of the Co-movement and Spillover Effects of Stock Markets Among China and ASEAN-5 Countries, In *2021 3rd International Conference on Economic Management and Cultural Industry (ICEMCI 2021)* (pp. 976-981). Atlantis Press.
- Liu, Y., Wei, Y., Wang, Q., & Liu, Y. (2022). International stock market risk contagion during the Covid-19 pandemic. *Finance Research Letters*, 45, 102145.
- Liang, C. C., Lin, J. B., & Hsu, H. C. (2013). Reexamining the relationships between stock prices and exchange rates in ASEAN-5 using panel Granger causality approach. *Economic Modelling*, 32, 560-563.
- Lim, C. M. & Sek, S. K. (2013). Comparing the performances of GARCH-type models in capturing the stock market volatility in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 5, 478-487.
- Maghyereh, A. I. Awartani, B. & Al Hilu, K. (2015). Dynamic transmissions between the US and equity markets in the MENA countries: new evidence from pre-and post-global financial crisis. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 56, 123-138.
- Bin Mat Yusoff, M. Y. (2021). Covid-19 Pandemic Outbreak: The Asean-5 Stock Market Short-Term And Long-Term Responses. *Review of International Geographical Education Online*, 11(8), 1033-1046.
- Mishra, A. K. Swain, N. & Malhotra, D. K. (2007). Volatility Spillover between Stock and Foreign Exchange Markets: Indian Evidence. *International Journal of Business*, 12(3).



- Narayan, P. K. Devpura, N. & Wang, H. (2020). Japanese currency and stock market—What happened during the Covid-19 pandemic?. *Economic Analysis and Policy*, 68, 191-198.
- Nelson, D. B. (1991). Conditional heteroskedasticity in asset returns: A new approach. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 347-370.
- Nikmanesh, L. (2016). Trade openness and stock market volatility in the ASEAN-5 countries: New evidence using SUR. *Investment Analysts Journal*, 45(3), 194-211.
- Okicic, J. (2014). Empirical analysis of stock returns and volatility: a case of stock markets from the central and eastern europe. *The South East European Journal of Economics and Business*, 9(1).
- Ozili, P. K. & Arun, T. (2020). Spillover of Covid-19: impact on the Global Economy. Available at SSRN 3562570.
- Panjaitan, Y. & Novel, R. (2021). Volatility Spillover Among Asian Developed Stock Markets to Indonesia Stock Market During Pandemic Covid-19. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25(2), 342-354.
- Panjaitan, Y. & Saadah, S. (2018). Volatility spillover analysis post implementation of AEC 2015 agreement: Empirical study on ASEAN-5 stock market. *International Journal of Financial Research*, 9(2), 105-111.
- Patev, P. Kanaryan, N. & Lyroudi, K. (2006). Stock market crises and portfolio diversification in Central and Eastern Europe. *Managerial Finance*, 2(5), 415-432
- Patra, S. & Panda, P. (2021). Spillovers and financial integration in emerging markets: Analysis of BRICS economies within a VAR-BEKK framework. *International Journal of Finance & Economics*, 26(1), 493-514.
- Purbasari, I. (2019). Volatility Spillover Effects from The US and Japan to the ASEAN-5 Markets and Among the ASEAN-5 Markets. *Sains: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 11(2), 293-331.
- Phuan, S. M., Lim, K. P., & Ooi, A. Y. (2009). Financial liberalization and stock markets integration for ASEAN-5 countries. *International Business Research*, 2(1), 100-111.
- Robiyanto, R. (2018). The dynamic correlation between ASEAN-5 stock markets and world oil prices. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(2), 198-210.
- Sadiq, M. Hsu, C. C. Zhang, Y. & Chien, F. (2021). Covid-19 fear and volatility index movements: empirical insights from ASEAN stock markets. *Environmental Science and Pollution Research*, 28(47), 67167-67184.
- Sharma, S. S. (2021). A note on the Asian market volatility during the Covid-19 pandemic. *Asian Economics Letters*, 1(2), 1-6.
- Shi, Y. Ahmed, K. & Paramati, S. R. (2021). Determinants of stock market development and price volatility in ASEAN plus three countries: The role of institutional quality. *International Journal of Finance & Economics*, 26(1), 560-572
- Silva, R. Dias, R. Heliodoro, P. & Alexandre, P. (2020). Risk diversification in asean-5 financial markets: an empirical analysis in the context of the global pandemic (covid-19). In *6th international scientific-business conference leadership, innovation, management and economics: integrated politics of research*. 15-26. <https://doi.org/10.31410/LIMEN.S.P.2020.15>
- Sok-Gee, C. Karim, M. Z. A. & Karim, M. A. (2010). Volatility spillovers of the major stock markets in ASEAN-5 with the US and Japanese stock markets. *International Research Journal of Finance and Economics*, 44(5), 161-172.
- Srivastava, A. Bhatia, S. & Gupta, P. (2015). Financial crisis and stock market integration: An analysis of select economies. *Global Business Review*, 16(6), 1127-1142.
- Topcu, M. & Gulal, O. S. (2020). The impact of Covid-19 on emerging stock markets. *Finance Research Letters*, 36, 101691. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101691>

- Tsay, R. S. (2005), *Analysis of financial time series*. John wiley & sons.
- Urakhma, K. N. A. & Muharram, H. (2021). Analysis of the influence of the united states (us) and China economic policy uncertainty (epu) on stock volatility in 5 asean countries before and during covid-19. *International Journal of Economics. Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(4), 543-557.
- Yong, J. N. C. Ziaei, S. M. & Szulczyk, K. R. (2021). The impact of Covid-19 pandemic on stock market return volatility: evidence from Malaysia and Singapore. *Asian Economic and Financial Review*, 11(3), 191-204.
- Yoshino, N. Taghizadeh-Hesary, F. & Otsuka, M. (2021). Covid-19 and optimal portfolio selection for investment in sustainable development goals. *Finance Research Letters*, 38, 101695. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101695>
- Yousef, I. (2020). Spillover of Covid-19: Impact on stock market volatility. *International Journal of Psychosocial Rehabilitation*, 24(6), 18069-18081.
- Yousef, I. & Shehadeh, E. (2020). The impact of Covid-19 on gold price volatility. *International Journal of Economics and Business Administration*, 8(4), 353-364.
- Yurastika, F., & Wibowo, B. (2021, May). Volatility Spillover between Stock and Bond Returns: Evidence from ASEAN-5 Countries. In *Proceedings of the 1st International Conference on Sustainable Management and Innovation, ICoSMI 2020, 14-16 September 2020, Bogor, West Java, Indonesia*.



## INFLUENCING FACTORS OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE OF LISTED FIRMS ON VIETNAM STOCK MARKET

Nguyen Thuy Anh<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup>Foreign Trade University

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.264</p> <p><i>Received:</i> April 21, 2022</p> <p><i>Accepted:</i> November 06, 2022</p> <p><i>Published:</i> February 25, 2023</p> <p><b>Keywords:</b> Big 4 audit firm; Board of directors; CEO duality; CSR disclosure; Financial leverage.</p>	<p>The article examines the current state of corporate social responsibility disclosure of firms listed on the Vietnamese stock market based CSR transparency index built according to GRI standards on social responsibility information disclosure. Then, the article analyses the factors affecting the status of CSR information on the Vietnamese stock market, in which the confirmed factors including financial leverage, firm size, the independence of the Board of Directors, State ownership and the use of independent audit firm in Big 4. This is the first study to evaluate the current state of CSR disclosure of listed companies on Vietnam stock market on a large scale, and contribute to strengthening the previous studies related to the factors affecting the disclosure of CSR information in the context of developing economies, thereby proposing practical solutions for listed firms and investors to improve information transparency in the market.</p>

\*Corresponding author:

Email: [nthuyanh@ftu.edu.vn](mailto:nthuyanh@ftu.edu.vn)



## CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN CÔNG BỐ THÔNG TIN TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI CỦA DOANH NGHIỆP TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Nguyễn Thúy Anh<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Ngoại Thương Hà Nội

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.264</p> <p>Ngày nhận: 21/04/2022</p> <p>Ngày nhận lại: 06/11/2022</p> <p>Ngày đăng: 25/02/2023</p> <p><b>Từ khóa:</b> Công bố thông tin trách nhiệm xã hội; Công ty kiểm toán big 4; Đòn bẩy tài chính; Hội đồng quản trị; Tính kiêm nhiệm của Giám đốc điều hành.</p>	<p>Bài viết khảo sát thực trạng công bố thông tin trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam dựa theo chỉ số minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội được xây dựng theo chuẩn GRI về công bố thông tin trách nhiệm xã hội. Dựa trên mẫu nghiên cứu gồm 900 quan sát, bài viết đã đánh giá các nhân tố tác động đến thực trạng thông tin trách nhiệm xã hội trên thị trường chứng khoán Việt Nam, trong đó các nhân tố được khẳng định bao gồm đòn bẩy tài chính, quy mô doanh nghiệp, mức độ độc lập của Hội đồng quản trị, tỷ trọng sở hữu nhà nước, tính kiêm nhiệm của CEO và việc sử dụng kiểm toán độc lập Big 4. Đây là nghiên cứu đầu tiên đánh giá thực trạng công bố thông tin trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam dựa trên chuẩn GRI thực hiện trên quy mô lớn; đồng thời, góp phần củng cố kết quả nghiên cứu trước đây liên quan đến các nhân tố ảnh hưởng đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội trên thị trường trong bối cảnh các nền kinh tế đang phát triển, từ đó đề xuất các giải pháp thực tiễn cho các doanh nghiệp niêm yết và nhà đầu tư nhằm cải thiện tình trạng minh bạch thông tin trên thị trường.</p>

### 1. Giới thiệu

Hiện nay, trên thị trường chứng khoán đang phát triển, việc thiếu minh bạch thông tin vẫn là một vấn đề nhức nhối đối với các cơ quan quản lý Nhà nước, cũng là nỗi bức xúc của nhà đầu tư. Trong một xã hội tiến tới phát triển bền

vững, việc công bố các thông tin liên quan đến trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp trở thành một nhu cầu ngày càng cần thiết đối với các nhà đầu tư. Do vậy, đối với các thị trường đang phát triển, đầu tiên là phải đo lường được mức độ minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp theo một chuẩn mực được chấp nhận rộng rãi, từ đó tìm ra các giải pháp để cải thiện tình trạng trên, trên cơ sở phân tích các yếu tố tác động bên trong và bên ngoài doanh

\*Tác giả liên hệ:

Email: [nthuynhan@ftu.edu.vn](mailto:nthuynhan@ftu.edu.vn)

ngiệp. Mặc dù, các bài viết nghiên cứu về công bố thông tin trách nhiệm xã hội trên thế giới sử dụng nhiều phương pháp để đo lường mức độ công bố thông tin khác nhau đã có nhiều, nhưng trên thị trường Việt Nam, các nghiên cứu liên quan đến việc xây dựng một chỉ số đo lường mức độ minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội mang tính toàn diện, theo chuẩn quốc tế còn chưa được khai thác. Bài viết là một trong những nghiên cứu đầu tiên về thực trạng công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam dựa theo chuẩn GRI, thực hiện trên quy mô lớn (150 công ty với 900 quan sát) trong một giai đoạn đủ dài, từ đó khẳng định các nhân tố quan trọng tác động đến công bố thông tin trách nhiệm xã hội, cung cấp các đề xuất cho các nhà hoạch định chính sách và các nhà quản lý doanh nghiệp nhằm tiến tới một thị trường ngày càng minh bạch hơn.

## 2. Cơ sở lý thuyết và giả thuyết nghiên cứu

### 2.1. Cơ sở lý thuyết

Thuật ngữ “*Trách nhiệm xã hội*” đầu tiên chính thức xuất hiện trong quyển “*Trách nhiệm xã hội của doanh nhân*” (Social Responsibilities of the Businessmen) của Bowen (1953) cho rằng, trách nhiệm xã hội là nghĩa vụ của người làm kinh doanh trong việc đề xuất và thực thi các chính sách không làm tổn hại đến quyền và lợi ích của người khác. Carroll (1979) chỉ ra rằng “*Trách nhiệm xã hội là tất cả các vấn đề về kinh tế, pháp lý, đạo đức và lòng từ thiện của một tổ chức mà xã hội mong đợi trong mỗi thời điểm nhất định*”. Khái niệm này được sử dụng rộng rãi trong các nghiên cứu về trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp. Theo Holder-Webb và cộng sự (2009), việc các doanh nghiệp tham gia các hoạt động trách nhiệm xã hội là không đủ, cần phải có các hoạt động cung cấp các thông tin về trách nhiệm xã hội cho các bên liên quan. Công bố trách nhiệm xã hội doanh nghiệp được hiểu là “*quá trình công bố thông tin về tác động của các tổ chức kinh tế lên cộng đồng và môi trường cho những nhóm lợi ích đặc biệt trong xã hội*” (Gray và cộng sự, 1995).

*Lý thuyết thể chế - Institutional Theory:* Trong lịch sử, lý thuyết thể chế được sử dụng phân lớn trong những nghiên cứu về các tổ chức (Dillard và cộng sự, 2004). Lý thuyết thể chế định nghĩa và giải thích cách thức và nguyên nhân môi trường ảnh hưởng tới việc doanh nghiệp để đáp ứng những kỳ vọng bên ngoài. Theo lý thuyết thể chế, áp lực từ Nhà nước, xã hội và văn hóa có ảnh hưởng đến hành vi của các công ty (Oliver, 1991). Một công ty mong muốn có được sự công nhận của xã hội có xu hướng hành động để phù hợp với mong đợi của bên ngoài. Sự công nhận của xã hội cho một công ty là cần thiết để đạt được sự ổn định và tiếp cận các nguồn lực (Oliver, 1991; Larrinaga-González, 2010).

*Lý thuyết Hợp pháp – Legitimacy Theory:* Theo O’Donovan (2002), lý thuyết Hợp pháp xuất phát từ ý tưởng để một doanh nghiệp vận hành thành công, doanh nghiệp phải hoạt động trong khuôn khổ và chuẩn mực của xã hội. Deegan và Unerman (2011) khẳng định rằng lý thuyết hợp pháp dựa trên nhận thức về mối tương quan xã hội giữa một tổ chức và cộng đồng mà tổ chức đó gắn bó. Vì thế, công ty cố gắng hợp pháp hóa các hoạt động bằng cách minh bạch các báo cáo trách nhiệm xã hội doanh nghiệp nhằm nhận được sự ủng hộ của cộng đồng và đảm bảo cho những hoạt động tiếp theo.

*Lý thuyết các bên liên quan – Stakeholders theory:* Theo lý thuyết này, các tổ chức không chỉ chịu trách nhiệm trước các chủ sở hữu/cổ đông mà còn cân nhắc lợi ích của các bên liên quan có thể tác động hoặc bị tác động bởi việc đạt được những mục tiêu của tổ chức (Freeman, 1984). Boatright (2003) khẳng định rằng những doanh nghiệp nên được vận hành vì lợi ích của những bên liên quan như cổ đông đầu tư tiền vào công ty, nhân viên đầu tư thời gian và trí lực, khách hàng đầu tư lòng tin, việc kinh doanh và cộng đồng cung cấp cơ sở hạ tầng và giáo dục cho thế hệ lao động trong tương lai (Graves và cộng sự, 2001). Wearing (2005) cho rằng, lý thuyết các bên liên quan nhấn mạnh tầm quan trọng của tất cả các bên, những người chịu ảnh



hưởng, gián tiếp hoặc trực tiếp, bởi hoạt động của một công ty. Do vậy, việc minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội là cần thiết để đáp ứng yêu cầu của các bên liên quan.

*Lý thuyết thông tin bất cân xứng:* Lý thuyết về thông tin bất cân xứng (Asymmetric Information) lần đầu tiên xuất hiện vào những năm 1970 và đến năm 2001, các nhà khoa học nghiên cứu lý thuyết này là George Akerlof, Michael Spence và Joseph Stiglitz đã được nhận giải Nobel kinh tế cho những nỗ lực nghiên cứu của lý thuyết về thông tin bất cân xứng. “*Thông tin bất cân xứng xuất hiện khi người mua và người bán có các thông tin khác nhau*” (Akerlof, 1970). Mặc dù, lý thuyết tín hiệu ban đầu được phát triển để làm rõ sự bất cân xứng thông tin trong thị trường lao động (Spence, 1973), nó đã được sử dụng để giải thích việc công bố thông tin tự nguyện trong báo cáo của công ty (Ross, 1977). Các công ty công bố một số thông tin trách nhiệm xã hội cho các nhà đầu tư để cho thấy rằng họ tốt hơn các công ty khác trên thị trường với mục đích thu hút đầu tư và nâng cao danh tiếng (Verrecchia, 1983; Mahoney, 2012; Thorne và cộng sự, 2014).

## 2.2. Các giả thuyết nghiên cứu

Liên quan đến các nhân tố tác động đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp, theo Ali và cộng sự (2017), các nhân tố tác động đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp bao gồm các yếu tố liên quan đến doanh nghiệp (đặc điểm doanh nghiệp, đặc điểm tài chính, quản trị công ty) và các yếu tố bên ngoài như đặc điểm kinh tế, chính trị xã hội của từng quốc gia. Tuy vậy, trong khuôn khổ bài viết, dựa trên khả năng thu thập dữ liệu, nghiên cứu tập trung chủ yếu vào các yếu tố liên quan đến doanh nghiệp như sau:

### *Các yếu tố liên quan đến đặc điểm tài chính của doanh nghiệp*

*Quy mô doanh nghiệp:* Các công ty quy mô lớn có xu hướng công bố nhiều thông tin hơn so với các công ty nhỏ hơn (Khan và cộng sự, 2013; Alsaeed, 2006). Điều này có thể giải thích bởi việc quy mô doanh nghiệp càng lớn thì các

bên liên quan đến doanh nghiệp càng nhiều và phức tạp, cũng như yêu cầu về thể chế, luật pháp cũng càng lớn. Do vậy, tác giả đề xuất giả thuyết nghiên cứu H1: *Quy mô doanh nghiệp có tác động thuận chiều đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.*

*Đòn bẩy tài chính:* Tác động của đòn bẩy tài chính đối với việc công bố thông tin trong doanh nghiệp còn nhiều tranh cãi. Một số nghiên cứu cho rằng, các công ty có đòn bẩy tài chính cao dẫn đến chi phí đại diện đối với doanh nghiệp cao hơn, do đó, doanh nghiệp buộc phải công bố nhiều thông tin hơn (Inchausti, 1997; Aljifri & Hussainey, 2007; Alkhatib & Marji, 2012; Uyar & Kılıç 2012). Tuy vậy, các nghiên cứu khác lại cho rằng, các công ty có mức vay nợ thấp sẽ ít chịu áp lực từ các chủ nợ hơn, do vậy sẽ tập trung vào các hoạt động công bố thông tin tự nguyện như công bố thông tin trách nhiệm xã hội (Brammer & Pavelin, 2006). Gao và Connors (2011) cũng chỉ ra mối liên hệ ngược chiều giữa đòn bẩy tài chính và công bố thông tin khi cho rằng, các công ty vay nợ nhiều thì ít công bố thông tin, do chủ yếu chia sẻ thông tin với các chủ nợ, đặc biệt với các nền kinh tế có mức độ bất ổn cao và phụ thuộc chủ yếu vào quan hệ với ngân hàng. Trong khi đó, các doanh nghiệp sử dụng vốn chủ sở hữu nhiều mới chịu áp lực công bố thông tin nhiều hơn. Do vậy, trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam còn phụ thuộc khá nhiều vào ngân hàng, tác giả đề xuất giả thuyết nghiên cứu H2: *Đòn bẩy tài chính trong doanh nghiệp có tác động ngược chiều đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.*

*Khả năng sinh lời:* Trong hầu hết các nghiên cứu trước đây, lợi nhuận cho thấy mối quan hệ đáng kể với mức độ công bố thông tin. Các công ty có lợi nhuận cao có xu hướng công bố nhiều thông tin hơn và đưa ra các tín hiệu hoạt động tốt để thu hút đầu tư và lấy lòng tin của cổ đông (Inchausti, 1997; Aljifri & Hussainey, 2007; Alkhatib & Marji, 2012; Uyar & Kılıç, 2012). Điều này phù hợp với lý thuyết thông tin bất cân xứng. Do đó, tác giả xây dựng giả thuyết H3 như sau: *Khả năng sinh lời của doanh nghiệp có tác động thuận chiều đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.*

**Các yếu tố liên quan đến đặc điểm quản trị công ty**

*Cấu trúc sở hữu:* Các nghiên cứu trước đây chỉ ra rằng, cơ cấu sở hữu của doanh nghiệp là một khía cạnh liên quan đến quản trị doanh nghiệp và có khả năng ảnh hưởng đến mức độ công bố tự nguyện (Eng & Mak, 2003, Huafang & Jianguo, 2007). Khi áp dụng lý thuyết đại diện, Oh và cộng sự (2011) chỉ ra mối quan hệ tích cực đáng kể giữa công bố thông tin trách nhiệm xã hội và sự sở hữu của các tổ chức và các nhà đầu tư nước ngoài ở Hàn Quốc. Về mức độ sở hữu của Nhà nước, khi tỷ lệ này tăng thì vấn đề đại diện trong doanh nghiệp không tách bạch, do đó động cơ công bố thông tin ít hơn. Luo và cộng sự (2006) cho rằng, sở hữu nhà nước khiến cho việc công bố thông tin tự nguyện tại các công ty Singapore yếu hơn. Trong khi đó, cũng có giả thuyết cho rằng, các doanh nghiệp có sở hữu nhà nước sẽ chịu nhiều sức ép hơn nên phải công bố thông tin nhiều hơn như (Amran & Susela Devi, 2008; Ahmed Haji, 2013). Nghiên cứu của Khan và cộng sự (2013) cũng cho thấy mối liên hệ tích cực giữa sở hữu nước ngoài và việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội. Xuất phát từ đặc điểm của sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài và sở hữu nhà nước tại Việt Nam, tác giả đề xuất 02 giả thuyết nghiên cứu sau:

H4: *Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài có tác động thuận chiều đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.*

H5: *Tỷ lệ sở hữu nhà nước có tác động ngược chiều đến việc minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.*

*Các đặc tính của Hội đồng quản trị (HDQT):* Theo Ducassy và Montandrou (2015), Khan và cộng sự (2013), tỉ lệ các thành viên Hội đồng quản trị độc lập có ảnh hưởng tích cực đến việc thực hiện trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp khi áp dụng lý thuyết đại diện và lý thuyết hợp pháp. Do vậy, tác giả đề xuất giả thuyết liên quan đến tính độc lập của Hội đồng quản trị H6: *Tính độc lập của Hội đồng quản trị có tác động thuận chiều đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.*

*Về tính đa nhiệm của Tổng giám đốc (CEO Duality - Tổng giám đốc đồng thời là Chủ tịch Hội đồng quản trị),* tại nhiều quốc gia, các cơ quan quản lý và nhà đầu tư khuyến nghị tách bạch giữa vai trò của CEO và Chủ tịch Hội đồng quản trị vì các công ty có CEO đa nhiệm có thể quản trị kém (Chen và cộng sự, 2008), Gul và Leung (2004) đã chứng minh rằng tính đa nhiệm của CEO dẫn đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội ít hơn. Tuy vậy, Cheng và Courtenay (2006) đã chỉ ra rằng tính đa nhiệm của CEO không liên quan đến mức độ công bố thông tin tự nguyện của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Singapore. Mặt khác, cũng có nghiên cứu chỉ ra rằng, khi CEO đồng thời là Chủ tịch Hội đồng quản trị có thể giúp cải thiện hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp nhờ vào tầm nhìn chiến lược của Chủ tịch Hội đồng quản trị. Khi đó Tổng giám đốc cũng có tính tự chủ cao hơn khi ra quyết định, vì vậy tự tin công bố thông tin nhiều hơn (Arosa và cộng sự, 2013, Braun & Sharma, 2007). Do vậy, tác giả đề xuất các giả thuyết liên quan đến tính đa nhiệm của CEO H7: *Tính đa nhiệm của Tổng giám đốc (CEO duality) có tác động ngược chiều đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.*

*Quy mô Hội đồng quản trị* cũng có vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy công bố thông tin. Một doanh nghiệp có số lượng thành viên Hội đồng quản trị lớn cũng sẽ tận dụng được kinh nghiệm và nguồn lực sẵn có (Hidalgo và cộng sự, 2011), do vậy có thể tăng cường khả năng kiểm soát và làm tăng cường mức độ công bố thông tin trong doanh nghiệp (Abeysekera, 2010; Allegrini & Greco, 2013). Tuy vậy, Herman (1981) lại cho rằng, quy mô Hội đồng quản trị càng lớn thì càng không hiệu quả. Một số nghiên cứu khác như Arcay và Vazquez (2005), Prado-Lorenzo và Garcia-Sanchez (2010) cho kết quả là không có mối liên hệ giữa quy mô Hội đồng quản trị và việc công bố thông tin. Giả thuyết nghiên cứu H8 tác giả đưa ra là: *Quy mô Hội đồng quản trị có tác động thuận chiều đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.*

Về kiểm toán độc lập, với mục đích xác định loại công ty kiểm toán độc lập, các nghiên cứu như Inchausti (1997), Naser và Nuseibeh (2007), Alkhatib và Marji (2012), Uyar và Kılıç (2012) chỉ ra rằng, các công ty sử dụng kiểm toán độc lập có liên kết quốc tế giúp cải thiện chất lượng công bố thông tin và mức độ công bố thông tin của một công ty. Các biến giả được sử dụng bằng cách trao một biến đại diện cho các công ty kiểm toán có liên kết quốc tế (ví dụ sử dụng dịch vụ kiểm toán của các công ty Big 4). Do vậy, giả thuyết liên quan đến kiểm toán độc lập H9. *Việc sử dụng kiểm toán độc lập Big 4 có tác động thuận chiều đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.*

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

#### 3.1. Xây dựng chỉ số minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội đối với doanh nghiệp niêm yết

Dựa trên 2 chỉ số công bố thông tin: chỉ số công bố thông tin về môi trường đưa ra bởi Clarkson và cộng sự (2008), chỉ số công bố thông tin về phát triển bền vững đưa ra bởi Ong và cộng sự (2016), tác giả điều chỉnh và xây dựng chỉ số công bố phù hợp với nghiên cứu của tác giả. Cụ thể như sau:

Chỉ số công bố thông tin về môi trường đưa ra bởi Clarkson và cộng sự (2008): Chỉ số này được xây dựng dựa trên hướng dẫn lập báo cáo phát triển bền vững do tổ chức GRI đưa ra vào năm 2002 (hay còn gọi là G2) nhằm đo lường mức độ công bố thông tin môi trường của doanh nghiệp. Chỉ số này được coi là nền tảng và cơ sở cho nhiều nghiên cứu tiếp theo như nghiên cứu của Sutantoputra (2009), Ong và cộng sự (2016),... Clarkson và các cộng sự chia thông tin công bố thành 2 nhóm: Thông tin cứng và thông tin mềm. Thông tin mềm là những tuyên bố bằng lời từ phía doanh nghiệp mà không có căn cứ cụ thể và dễ dàng bắt chước bởi các doanh nghiệp khác. Thông tin cứng là thông tin đáng tin cậy, các doanh nghiệp khó có thể bắt chước được. Nói cách khác, bên cạnh việc xem xét nội dung của thông tin, Clarkson và các cộng sự còn xem xét tính chất của thông tin. Tuy nhiên, khi xây dựng chỉ số sử dụng

trong nghiên cứu này, tác giả nghiên cứu chỉ quan tâm tới loại thông tin công bố mà không quan tâm tới tính chất thông tin công bố là cứng hay mềm, bởi vì giữa thông tin cứng và mềm thường có mối quan hệ với nhau và cũng tương đối định tính khi quyết định 1 thông tin là cứng hay mềm. Ví dụ như: Tồn tại việc đánh giá các nhà cung cấp liên quan tới vấn đề môi trường được Clarkson và các cộng sự đưa vào là chỉ tiêu cứng, tuy nhiên thông tin này cũng có thể được xếp vào là thông tin mềm vì việc tồn tại hay không, người đọc báo cáo thường niên cũng chỉ biết qua tuyên bố của doanh nghiệp. Bên cạnh đó, do chỉ số của Clarkson và cộng sự (2008) được xây dựng dựa vào G2 của GRI đã được ban hành từ năm 2002 nên đã có nhiều điểm lỗi thời.

Một nghiên cứu khác mà tác giả sử dụng làm căn cứ xây dựng chỉ số đo lường mức độ công bố thông tin về phát triển bền vững là nghiên cứu của Ong và cộng sự (2016). Chỉ số này được xây dựng dựa trên chỉ số do Clarkson và cộng sự (2008) phát triển nhằm mục đích đo lường mức độ công bố thông tin về phát triển bền vững của các doanh nghiệp ngành công nghiệp tài nguyên tại Úc. Chỉ số của Ong và cộng sự (2016) xây dựng dựa trên G3.1, ban hành năm 2006 của GRI cũng đã lỗi thời. Mặt khác, việc đo lường công bố thông tin trách nhiệm xã hội của Ong và cộng sự (2016) chỉ tập trung vào đo lường thông tin về việc thực hiện trách nhiệm môi trường của doanh nghiệp.

Do vậy, tác giả xây dựng chỉ số dựa trên tiêu chuẩn GRI (GRI Standard) là bộ tiêu chuẩn mới nhất của GRI được ban hành vào năm 2016. GRI đã đưa 4 phiên bản khung hướng dẫn về báo cáo phát triển bền vững vào các năm: 2000 (G1), 2002 (G2), 2006 (G3) và 2013 (G4). Đồng thời, nghiên cứu chỉ phân chia thông tin theo nội dung, bao gồm: (1) *Thông tin về Cấu trúc quản trị*; (2) *Thông tin về Tâm nhìn, cam kết chiến lược của nhà quản lý và các cơ chế quản lý trong doanh nghiệp*; (3) *Tính tin cậy của báo cáo*; (4) *Thông tin về các chỉ tiêu kết quả về kinh tế, môi trường, xã hội*. Đối với nội dung 4, nghiên cứu đo lường các kết quả công bố thông tin ở 3 lĩnh vực chính của trách nhiệm xã hội



là kinh tế, môi trường và xã hội. Việc đo lường chất lượng thông tin được lồng vào trong thang điểm chấm của từng loại thông tin.

Danh sách cụ thể các mục thông tin, cách chấm điểm và tham chiếu đến các tiêu chuẩn công bố thông tin của GRI như sau:

**Bảng 1.** Nội dung chỉ số minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội

Mã	Nội dung	Điểm tối đa
A1	Thông tin về cấu trúc quản trị	6
A2	Tầm nhìn, cam kết chiến lược của nhà quản lý và cơ chế quản lý trong doanh nghiệp	6
A3	Tính tin cậy của thông tin	6
A4.ECP	Thông tin về kết quả kinh tế	12
A4.ENP	Thông tin về kết quả môi trường	32
A4.LAP	Thông tin về kết quả xã hội - môi trường làm việc và thực hành nghề nghiệp	20
A4.HRP	Thông tin về kết quả xã hội - quyền con người	20
A4.SOP	Thông tin về kết quả xã hội- Trách nhiệm cộng đồng	24
A4.PRP	Thông tin về kết quả xã hội – sản phẩm (SPI-PRP)	16
<b>Tổng điểm</b>		<b>142</b>

*Nguồn: Tác giả xây dựng dựa trên GRI Standard (2016), Ong và cộng sự (2016), Clarkson và cộng sự (2008)*

Chỉ số Công bố thông tin trách nhiệm xã hội, được đo lường như sau:

$$CSR\text{D} = (\text{Điểm minh bạch trách nhiệm xã hội} / \text{điểm tối đa}) \times 100\%$$

**3.2. Xác định mẫu nghiên cứu và quy trình thu thập dữ liệu**

Trên cơ sở xây dựng chỉ số minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội đối với doanh nghiệp niêm yết đã nêu ở phần trên, tác giả tiến hành lựa chọn mẫu nghiên cứu. Tác giả quyết định chọn 25% số lượng công ty niêm yết trên cả 2 sàn giao dịch với thời gian quan sát từ năm 2014 đến 2019. Mốc thời gian 2014 được lựa chọn để quan sát mức độ minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp niêm yết trước khi có sự ra đời Thông tư 155 năm 2015 và năm 2019 là năm mà thông tin báo cáo thường niên mới nhất của doanh nghiệp niêm yết được công bố. Các công ty trải đều trên 10 ngành trên thị trường. Nguyên tắc phân loại ngành dựa trên chuẩn ICB (Industry Classification Benchmark) được FiinGroup sử dụng do FTSE Group và

DowJones phát triển. Trong quá trình khảo sát, có một số công ty không có đủ thông tin để quan sát việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội, hoặc việc niêm yết không liên tục trong thời gian 2014-2019, tác giả đã tiến hành loại đi các công ty không đủ điều kiện. Mẫu còn lại cuối cùng là 150 công ty với thông tin về công bố thông tin trách nhiệm xã hội và thông tin về tài chính, quản trị liên tục trong 6 năm, tương ứng với 900 quan sát. Đối với các dữ liệu tài chính do FiinGroup cung cấp và dữ liệu quản trị công ty sử dụng từ Vietstock.

**3.3. Mô hình nghiên cứu**

Dựa trên 9 giả thuyết nghiên cứu trên, tác giả nghiên cứu đề xuất mô hình nghiên cứu như sau:

$$CSR\text{D}_{it} = \beta_0 + \beta_1 Profitability_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Firm\text{size}_{it} + \beta_4 Board\text{size}_{it} + \beta_5 Board\text{Independent}_{it} + \beta_6 CEO\text{Duality}_{it} + \beta_7 SOE\text{ownership}_{it} + \beta_8 Foreign\text{Ownership}_{it} + \beta_9 Audit_{it} + \epsilon_{it} \tag{1}$$

**Bảng 2.** Mô tả các biến đo lường được sử dụng trong Mô hình

Biến phụ thuộc		Nguồn	
CSR	Chỉ số minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội	Đo bằng chỉ số được thiết lập ở mục 3.1	GRI Standard (2016); Ong và cộng sự (2016); Clarkson và cộng sự (2008)
<b>Biến giải thích</b>			
ROE	Khả năng sinh lời	Lợi nhuận ròng/Vốn chủ sở hữu	Khan và cộng sự (2013), Alsaeed (2006)
Lev	Cấu trúc nợ	Tổng nợ/Tổng tài sản	Alsaeed (2006)
BOARDSIZE	Quy mô Hội đồng quản trị (HDQT)	Tổng số lượng thành viên trong Hội đồng quản trị	Ahmed Haji (2013)
IND	Thành viên Hội đồng quản trị độc lập	Tỷ lệ số thành viên Hội đồng quản trị độc lập trên tổng số lượng thành viên Hội đồng quản trị	Khan và cộng sự (2013)
AUDIT	Công ty kiểm toán	Biến giả bằng 0 nếu công ty kiểm toán không nằm trong Big4, bằng 1 nếu nằm trong Big4	Uyar và Kılıç (2012)
CEODuality	Mức độ đa nhiệm của CEO	Nếu CEO và Chủ tịch Hội đồng quản trị là một người thì nhận giá trị 1, nếu không thì nhận giá trị 0	Arosa và cộng sự (2013); Braun và Sharma (2007)
SO	Tỷ lệ sở hữu của Nhà nước	Tỷ lệ sở hữu của Nhà nước trong tổng vốn của doanh nghiệp	Amran và Susela Devi (2008); Ahmed Haji (2013)
FO	Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài	Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài trong tổng vốn của doanh nghiệp	Khan và cộng sự (2013)
SIZE	Quy mô công ty	Logarit tự nhiên của tổng tài sản	Khan và cộng sự (2013); Alsaeed (2006)

**4. Kết quả nghiên cứu**

**4.1. Kết quả thống kê mô tả**

Trên cơ sở bộ dữ liệu thu thập được, tác giả thực hiện thống kê mô tả các biến được sử dụng trong mô hình bằng phần mềm Stata như bảng dưới đây.

**Bảng 3.** Thống kê mô tả các biến của mô hình

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Số bé nhất	Số lớn nhất
CSR	900	0,152	0,093	0,007	0,556
Size (tỷ VNĐ)	900	39.800	148.000	53,9	1.310.000
Boardsize	900	6,139	1,625	3,0	15,0
IND	900	0,689	0,181	0	1
CEODuality	900	0,341	0,474	0	1
FO	900	9,599	14,297	0	80,523



Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Số bé nhất	Số lớn nhất
SO	900	16,540	26,650	0	95,760
Audit	900	0,593	0,492	0	1,000
LEV	900	0,583	0,226	0,015	0,993
ROE	900	0,062	0,083	-0,361	0,788

Kết quả thống kê mô tả cho thấy các doanh nghiệp thuộc mẫu quan sát có điểm công bố thông tin trách nhiệm xã hội trung bình là 15,2%, với quy mô trung bình là 39800 tỷ đồng, mức vay nợ trung bình là 58% và tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản trung bình là 6,2%.

**4.2. Phân tích tương quan**

Trước khi thực hiện phân tích hồi quy các nhân tố ảnh hưởng đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp niêm yết, nghiên cứu thực hiện phân tích tương quan giữa các biến được sử dụng trong mô hình thực nghiệm. Kết quả phân tích tương quan cho thấy biến CSRD có tương quan với các biến còn lại trong mô hình và ngược chiều với biến LEV. Các biến độc lập trong mô hình có mối tương quan đều nhỏ hơn 0,5.

**4.3. Kết quả hồi quy và một số kiểm định**

Nghiên cứu sử dụng các phương pháp hồi quy cho dữ liệu bảng gồm phương pháp bình phương nhỏ nhất thông thường (OLS), phương pháp hồi quy tác động ngẫu nhiên (REM) và phương pháp hồi quy tác động cố định (FEM) để tìm hiểu ảnh hưởng của các nhân tố đến việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội. Sau

khí thực hiện hồi quy theo ba phương pháp này, nghiên cứu sử dụng kiểm định Breusch - Pagan Lagrangian Multiplier (LM test) để lựa chọn phương pháp hồi quy REM/FEM và phương pháp OLS. Kết quả của kiểm định LM test cho thấy ước lượng OLS không tốt bằng ước lượng REM/FEM. Do vậy, nghiên cứu tiến hành phân tích theo hai mô hình cho dữ liệu bảng là phương pháp hồi quy tác động ngẫu nhiên (REM) và phương pháp hồi quy tác động cố định (FEM). Để tiếp tục lựa chọn giữa mô hình REM và FEM, tác giả sử dụng kiểm định Hausman. Kết quả kiểm định Hausman cho giá trị p-value=0,0000, chứng tỏ mô hình tác động cố định (FEM) phù hợp hơn.

Tiếp theo, nghiên cứu kiểm định một số khuyết tật của mô hình FEM. Kiểm định đa cộng tuyến với chỉ số VIF của cả mô hình và của từng biến đều nhỏ hơn 2, cho thấy không có hiện tượng đa cộng tuyến trong mô hình. Tuy vậy, kiểm định về phương sai sai số thay đổi và tự tương quan lại chỉ ra có hiện tượng này trong mô hình FEM. Để khắc phục khuyết tật phương sai sai số thay đổi và tự tương quan của mô hình, tác giả nghiên cứu sử dụng mô hình FGLS. Kết quả của mô hình FGLS sẽ sử dụng để thảo luận kết quả nghiên cứu.

**Bảng 4.** Kết quả hồi quy

Biến	FEM	REM	FGLS
Biến phụ thuộc	CSRD	CSRD	CSRD
Size	0,0313*** [7,52]	0,0218*** [8,22]	0,0114*** [9,75]
Boardsize	0,00134 [0,56]	-0,000238 [-0,12]	0,000613 [0,66]
IND	0,00388 [0,20]	0,0266* [1,66]	0,00856* [1,78]

Biến	FEM	REM	FGLS
CEOduality	-0,00877 [-1,21]	0,0137** [2,30]	0,00681*** [2,79]
FO	0,000145 [0,48]	0,000528** [2,43]	0,0000857 [0,88]
SO	-0,000294* [-1,86]	-0,000153 [-1,30]	-0,0000756* [-1,68]
Audit	0,0114 [1,25]	0,0259*** [3,80]	0,0221*** [6,61]
LEV	-0,0308 [-1,21]	-0,0550*** [-3,05]	-0,0470*** [-7,25]
ROE	0,0569* [1,70]	0,0870*** [2,88]	0,0241 [1,56]
_cons	-0,764*** [-6,29]	-0,490*** [-6,79]	-0,201*** [-6,53]
N	900	900	756
R-sq	0,111		

**Ghi chú:** Thống kê t trình bày trong ngoặc []. Ký hiệu \*  $p < 0.1$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.010$ .

#### 4.4. Thảo luận kết quả

Về đòn bẩy tài chính, kết quả cho thấy có mối tương quan ngược chiều với công bố thông tin trách nhiệm xã hội với mức ý nghĩa 1%, điều này có thể giải thích bởi các công ty có đòn bẩy tài chính cao thì chi phí đại diện cao hơn do đó, họ sẽ phải công bố nhiều thông tin hơn để giảm các chi phí này. Kết quả này cũng phù hợp với nghiên cứu của Inchausti (1997), Alkhatib và Marji (2012).

Về quy mô doanh nghiệp, quy mô doanh nghiệp có tương quan cùng chiều với việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp với mức ý nghĩa 1%. Kết quả này phù hợp với các nghiên cứu trước đây của Alkhatib và Marji (2012). Điều này phù hợp với lập luận rằng các công ty có quy mô lớn thì các bên liên quan đến doanh nghiệp càng nhiều và phức tạp, cũng như yêu cầu về thể chế, luật pháp cũng càng lớn vì vậy đòi hỏi mức độ công bố thông tin cao hơn các công ty có quy mô nhỏ.

Về cấu trúc sở hữu, sở hữu nhà nước có mối quan hệ ngược chiều với mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội với mức ý nghĩa 10%. Điều này có thể lý giải bởi, các doanh nghiệp có sở hữu nhà nước ít chịu áp lực trực tiếp từ việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội từ cộng đồng nên tỷ lệ sở hữu càng lớn thì mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội càng yếu. Kết quả nghiên cứu phù hợp với Luo và cộng sự (2006).

Về tính độc lập của Hội đồng quản trị cũng có mối tương quan cùng chiều với công bố thông tin trách nhiệm xã hội với mức ý nghĩa 10%, điều này cũng phù hợp với nghiên cứu của Ducassy và Montandrou (2015), tỉ lệ các thành viên Hội đồng quản trị độc lập có ảnh hưởng tích cực đến việc thực hiện trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp vì việc tăng cường tính độc lập của Hội đồng quản trị sẽ hạn chế các vấn đề đại diện hoặc xung đột lợi ích với các nhà quản lý, trong đó có việc giảm động cơ không công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp.

*Tính đa nhiệm của CEO* cũng ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin. Các CEO đồng thời là Chủ tịch Hội đồng quản trị khiến cho việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội trở nên tốt hơn. Mặc dù kết quả này ngược lại với kết quả nghiên cứu của Chen và cộng sự (2008) và Gul và Leung (2004), nhưng đặt trong bối cảnh các nền kinh tế đang phát triển, vai trò của Hội đồng quản trị chưa thực sự hiệu quả (Wong & Barton, 2006) thì mức ảnh hưởng thuận chiều là có thể lý giải được. Khi CEO đồng thời là Chủ tịch Hội đồng quản trị của doanh nghiệp, CEO đó sẽ phát huy được sự tự chủ và tự tin trong việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội ra bên ngoài. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Arosa và cộng sự (2013), Braun và Sharma (2007).

Kết quả cũng chỉ ra mối tương quan cùng chiều với mức ý nghĩa 1%, các công ty sử dụng dịch vụ kiểm toán của Big4 đối với việc cải thiện mức độ công bố thông tin của một công ty. Kết quả phù hợp với nghiên cứu của Inchausti (1997), Alkhatib và Marji (2012), Uyar và Kılıç (2012).

## 5. Kết luận và khuyến nghị

Bài viết trên cơ sở xây dựng chỉ số minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam đã đo lường mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp, rút ra kết luận về thực trạng công bố thông tin trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp niêm yết, mặc dù có sự cải thiện theo thời gian, tuy nhiên mức độ công bố vẫn ở mức khá yếu, trung bình 15,2% trong giai đoạn 2014-2019. Trên cơ sở khảo sát thực trạng công bố thông tin trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp, bài viết đã phân tích các yếu tố ảnh hưởng, trong đó khẳng định các yếu tố liên quan đến quy mô doanh nghiệp, cấu trúc sở hữu nhà nước, mức độ độc lập của Hội đồng quản trị, sự kiêm nhiệm của Tổng Giám đốc và việc sử dụng kiểm toán Big4 có ảnh hưởng đến mức độ công bố thông tin của doanh nghiệp.

Bài viết đóng góp về học thuật liên quan đến việc xây dựng một chỉ số đo lường mức độ minh bạch thông tin trách nhiệm xã hội đối với doanh nghiệp niêm yết trên thị trường đang phát triển như Việt Nam, áp dụng các tiêu chuẩn quốc tế về công bố thông tin trách nhiệm xã hội GRI 2016, đồng thời góp phần củng cố các kết quả nghiên cứu trước đây liên quan đến các nhân tố ảnh hưởng bao gồm các yếu tố liên quan đến đặc điểm tài chính của doanh nghiệp, cấu trúc sở hữu, đặc điểm Hội đồng quản trị, tính đa nhiệm của CEO và vai trò của kiểm toán độc lập Big 4. Các nhân tố này được giải thích phù hợp với các lý thuyết nền tảng đã trình bày.

Mặt khác, xét về thực tiễn, kết quả nghiên cứu góp phần giúp các nhà đầu tư đưa ra các đánh giá phù hợp về tình trạng công bố thông tin trên thị trường chứng khoán Việt Nam liên quan đến các vấn đề phát triển bền vững, từ đó có những quyết định phù hợp hơn trong đầu tư. Dưới góc độ doanh nghiệp, việc tăng cường tính độc lập của hội đồng quản trị, giảm tỷ lệ sở hữu nhà nước trong công ty niêm yết, khuyến khích sử dụng kiểm toán Big4 cũng là một trong những biện pháp để tăng cường mức độ công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp. Dưới góc độ nhà đầu tư, việc lựa chọn các công ty có quy mô lớn, có tỷ lệ nợ vay hợp lý, thực hiện quản trị công ty tốt cũng là tín hiệu của những doanh nghiệp sẵn sàng và tự nguyện minh bạch và công bố thông tin trách nhiệm xã hội nhiều hơn, từ đó bảo vệ nhà đầu tư tốt hơn.

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

Hạn chế của nghiên cứu là việc khảo sát tình hình công bố thông tin của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam còn hạn chế, chưa xem xét đến yếu tố ngành cũng như chưa tính đến các yếu tố (chưa quan sát được) tác động đến tình hình công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp. Điều này cũng gợi ý cho tác giả các hướng nghiên cứu tiếp theo liên quan đến động cơ công bố thông tin trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp, đặc biệt trong bối cảnh các nước đang phát triển như Việt Nam.

**Tài liệu tham khảo**

- Abeyssekera, I. (2010). The influence of board size on intellectual capital disclosure by Kenyan listed firms. *Journal of Intellectual Capital*, 11(4), 504-518.
- Ahmed Haji, A. (2013). Corporate social responsibility disclosures over time: evidence from Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 28(7), 647-676.
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons". *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Ali, W., Frynas, J. G., & Mahmood, Z. (2017). Determinants of corporate social responsibility (CSR) disclosure in developed and developing countries: A literature review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(4), 273-294.
- Alsaeed, K. (2006). The association between firm-specific characteristics and disclosure: The case of Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, 21(5), 476-496.
- Alkhatib, K., & Marji, Q. (2012). Audit reports timeliness: Empirical evidence from Jordan. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 62, 1342-1349.
- Allegrini, M., & Greco, G. (2013). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: Evidence from Italian listed companies. *Journal of Management & Governance*, 17(1), 187-216.
- Aljifri, K., & Hussainey, K. (2007). The determinants of forward-looking information in annual reports of UAE companies. *Managerial Auditing Journal*, 22(9), 881-894.
- Amran, A., & Susela Devi, S. (2008). The impact of government and foreign affiliate influence on corporate social reporting: The case of Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 23(4), 386-404.
- Arcay, M. R. B., & Vázquez, M. F. M. (2005). Corporate characteristics, governance rules and the extent of voluntary disclosure in Spain. *Advances in Accounting*, 21, 299-331.
- Arosa, B., Iturralde, T., & Maseda, A. (2013). The board structure and firm performance in SMEs: Evidence from Spain. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 19(3), 127-135.
- Boatright, J. R. (2003). *Ethics and the conduct of business*. Pearson Education International, New York.
- Bowen, H. R. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman* (1 ed). New York: Harper & Row.
- Brammer, S., & Pavelin, S. (2006). Voluntary Environmental Disclosures by Large UK Companies. *Journal of Business Finance Accounting*, 33(7-8), 1168-1188. doi:10.1111/j.1468-5957.2006.00598.x
- Braun, M., & Sharma, A. (2007). Should the CEO also be chair of the board? An empirical examination of family-controlled public firms. *Family Business Review*, 20(2), 111-126.
- Carroll, A. B. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
- Chen, C. W., Lin, J. B., & Yi, B. (2008). CEO duality and firm performance: An endogenous issue. *Corporate Ownership and Control*, 6(1), 58-65.
- Cheng, E. C., & Courtenay, S. M. (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The International Journal of Accounting*, 41(3), 262-289.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4-5), 303-327.
- Deegan, C., & Unerman, J. (2011). *Financial accounting theory* (European edition). McGraw Hill.

- Dillard, J. F., Rigsby, J. T., & Goodman, C. (2004). The making and remaking of organization context: Duality and the institutionalization process. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 17(4), 506–542.
- Ducassy, I., & Montandrou, S. (2015). Corporate social performance, ownership structure, and corporate governance in France. *Research in International Business and Finance*, 34, 383-396.
- Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(4), 325-345.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (1 ed). Pitman, Boston.
- Gao, L. S., & Connors, E. (2011). Corporate environmental performance, disclosure and leverage: An integrated approach. *International Review of Accounting, Banking and Finance*, 1-34.
- Graves, S. P., Waddock, S., & Kelly, M. (2001). How do you measure corporate citizenship?. *Business ethics: The magazine of Corporate Responsibility*, 15(2), 17-17.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate Social and Environmental Reporting: A Review of the Literature and A Longitudinal Study of UK Disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47–77. doi:10.1108/09513579510146996
- Gul, F. A., & Leung, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(5), 351-379.
- Herman, E. S. (1981). *Corporate control, corporate power* (Vol. 98, p. 1). New York: Cambridge University Press.
- Hidalgo, R. L., García-Meca, E., & Martínez, I. (2011). Corporate governance and intellectual capital disclosure. *Journal of Business Ethics*, 100(3), 483-495.
- Holder-Webb, L., Cohen, J. R., Nath, L., & Wood, D. (2009). The supply of corporate social responsibility disclosures among US firms. *Journal of Business Ethics*, 84(4), 497-527.
- Huafang, X., & Jianguo, Y. (2007). Ownership structure, board composition and corporate voluntary disclosure: Evidence from listed companies in China. *Managerial Auditing Journal*, 22(6), 604-619.
- Inchausti, B. G. (1997). The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms. *European Accounting Review*, 6(1), 45-68.
- Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. (2013). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: Evidence from an emerging economy. *Journal of Business Ethics*, 114(2), 207-223.
- Larrinaga-González, C. (2010). Sustainability accounting. Insights from new institutional theory. *Sustainability accounting and accountability*. New York: Routledge.
- Luo, S., Courtenay, S. M., & Hossain, M. (2006). The effect of voluntary disclosure, ownership structure and proprietary cost on the return–future earnings relation. *Pacific-Basin Finance Journal*, 14(5), 501-521.
- Mahoney, L. S. (2012). Standalone CSR reports: A Canadian analysis. *Issues in Social and Environmental Accounting*, 6(1), 4-25.
- Naser, K., & Nuseibeh, R. (2007). Determinants of audit fees: empirical evidence from an emerging economy. *International Journal of Commerce and Management*, 17(3), 239-254.
- O'donovan, G. (2002). Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 344-371.
- Oliver, C. (1991). Strategic responses to institutional processes. *Academy of Management Review*, 16(1), 145-79.



- Ong, T., Trireksani, T., & Djajadikerta, H. G. (2016). Hard and soft sustainability disclosures: Australia's resources industry. *Accounting Research Journal*, 29(2), 198-217
- Prado-Lorenzo, J. M., & Garcia-Sanchez, I. M. (2010). The role of the board of directors in disseminating relevant information on greenhouse gases. *Journal of Business Ethics*, 97(3), 391-424.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(2), 23-40. doi:10.2307/3003485
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355 - 374.
- Sutantoputra, A. W. (2009). Social disclosure rating system for assessing firms' CSR reports. *Corporate Communications: An International Journal*, 14(1), 34-48.
- Thorne, L., Mahoney, L. S., & Manetti, G. (2014). Motivations for issuing standalone CSR reports: A survey of Canadian firms. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(4), 686-714.
- Uyar, A., & Kılıç, M. (2012). Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms. *Journal of Intellectual Capital*, 13(3), 363-376.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 179-194.
- Wearing, R. T. (2005). *Cases in corporate governance*. London: SAGE Publications.
- Wong, S. C., & Barton, D. (2006). Improving board performance in emerging markets. *McKinsey Quarterly*, 1, 35-43. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=899920>



## INTEGRATE MARKETING COMMUNICATION AND PURCHASE DECISION: EVIDENCE FROM THE AUTOMOBILE INDUSTRY IN VIETNAM

Dang Hoang Minh Quan<sup>1\*</sup>, Tran Bao Chi<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Hoa Sen University

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.368</p> <p><i>Received:</i> July 10, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> August 22, 2022</p> <p><i>Published:</i> February 25, 2023</p> <p><b>Keywords:</b> Automotive Industry; Digital marketing; Integrated marketing communication (IMC); Purchasing decision.</p>	<p>The study aims to analyze the impact of integrated marketing communication (IMC) on car purchasing decisions in digital marketing. The research model is based on social learning theory, integrated marketing communication, and purchasing decisions. The author interviewed 384 customers who bought cars in the showrooms of automobile brands in Vietnam. By descriptive statistical analysis tools, discovery factor analysis (EFA), scale reliability testing (CRA), affirmative factor analysis (CFA), and structural equation modeling (SEM), the results showed that there was a positive influence of direct marketing, word of mouth, advertising, sales promotion, personal selling, public relations to the decision to buy a car. Since then, the study offers policy suggestions so that each car business can focus on promoting media marketing and increasing revenue while bringing the characteristic value of each car brand to the Vietnamese automobile industry.</p>

\*Corresponding author:

Email: [quan.danghoangminh@hoasen.edu.vn](mailto:quan.danghoangminh@hoasen.edu.vn)



## TRUYỀN THÔNG TIẾP THỊ TÍCH HỢP VÀ QUYẾT ĐỊNH MUA HÀNG: BẰNG CHỨNG TỪ NGÀNH CÔNG NGHIỆP XE Ô TÔ VIỆT NAM

Đặng Hoàng Minh Quân<sup>1\*</sup>, Trần Bảo Chi<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Hoa Sen

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.368</p> <p>Ngày nhận: 10/07/2021</p> <p>Ngày nhận lại: 22/08/2022</p> <p>Ngày đăng: 25/02/2023</p> <p><b>Từ khóa:</b> Ngành công nghiệp xe ô tô; Quyết định mua hàng; Truyền thông tiếp thị tích hợp (IMC); Truyền thông công nghệ số.</p>	<p>Nghiên cứu nhằm phân tích tác động truyền thông tiếp thị tích hợp (IMC) đến quyết định mua xe ô tô trong kỷ nguyên số. Mô hình nghiên cứu được hình thành dựa trên lý thuyết học tập xã hội (social learning theory), truyền thông tiếp thị tích hợp (IMC) và quyết định mua hàng. Tác giả tiến hành phỏng vấn 384 khách hàng đã mua xe tại showroom ô tô tại Việt Nam. Bằng các công cụ thống kê mô tả, phân tích nhân tố khám phá (EFA), kiểm định độ tin cậy thang đo (CRA), 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 tiếp thị trực tiếp, truyền miệng, quảng cáo, xúc tiến bán hàng - khuyến mãi, bán hàng cá nhân, quan hệ công chúng đến quyết định mua xe ô tô. Từ đó, nghiên cứu đưa ra các hàm ý quản trị nhằm giúp các doanh nghiệp kinh doanh xe ô tô có thể tập trung đẩy mạnh tiếp thị truyền thông và tăng cường doanh thu đồng thời mang lại giá trị đặc trưng thương hiệu xe trong ngành ô tô Việt Nam.</p>

### 1. Giới thiệu

Việt Nam là quốc gia INTEGRATE hơn 97 triệu người – đứng thứ 3 trong khu vực ASEAN (sau Indonesia và Philippines, với 251 và 105 triệu người) và là nước có độ tuổi dân số trẻ. Người trẻ là yếu tố đầu tiên tác động đến xu hướng phát triển của ngành bán lẻ bởi vì họ có

thời gian gắn bó với thương hiệu mới lâu hơn (Kotler và cộng sự, 2018). Ngoài ra, tầng lớp trung lưu và thượng lưu Việt Nam cũng tăng trưởng nhanh nhất so với các nước ASEAN khác. Ước tính năm 2025, GDP bình quân đầu người của Việt Nam sẽ đạt khoảng 4.688 USD, đưa Việt Nam gia nhập nhóm nước có thu nhập trung bình cao (GSO, 2020). Thu nhập người dân là yếu tố lớn quyết định đến thị trường bán lẻ, đặc biệt là hàng hóa cao cấp, trong đó có nhu cầu sở hữu xe ô tô. Các hãng kinh doanh xe ô

\*Tác giả liên hệ:

Email: [quan.danghoangminh@hoasen.edu.vn](mailto:quan.danghoangminh@hoasen.edu.vn)

tô đang sẵn sàng cung cấp nhiều phân khúc sản phẩm theo đủ mọi nhu cầu của người tiêu dùng và tìm kiếm các kênh truyền thông để giới thiệu sản phẩm đến với người tiêu dùng. Ngày trước, người tiêu dùng dựa vào các quảng cáo truyền thống: ti vi, truyền thông in ấn, truyền miệng, showroom, đại lý uỷ quyền kinh doanh. Integrated đánh giá sản phẩm trước khi ra quyết định (Kotler và cộng sự, 2018). Sự bùng nổ của Internet đã khuyến khích mọi người kết nối với nhau, chia sẻ thông tin và xây dựng mối quan hệ (Stelzner, 2009). Vì vậy, ngoài những kênh mua hàng truyền thống, người tiêu dùng đã tìm kiếm lời khuyên mua hàng trên các mạng xã hội, diễn đàn, hội nhóm, đánh giá trên Internet, Youtube, đánh giá truyền miệng (word of mouth - WOM). Họ chia sẻ ý kiến của mình và đưa ra hàng loạt đánh giá. Có thể nói đây chính là kênh tiếp thị sống động và tiềm năng cho các doanh nghiệp tập trung đẩy mạnh trong hoạt động tiếp thị (Mangold & Faulds, 2009).

Truyền thông tiếp thị tích hợp (Integrated Marketing Communication - IMC) là một phần quan trọng trong chiến lược tiếp thị và truyền thông của nhiều công ty (Kitchen và cộng sự, 2003). Các kênh kỹ thuật số đang tạo điều kiện thuận lợi cho quyết định mua hàng, theo đó khách hàng có thể tìm kiếm, đánh giá, nhận xét và đưa ra phản hồi về sản phẩm và dịch vụ, đặc biệt là trong các danh mục sản phẩm như quần áo, thời trang, sách, phụ kiện, ... (Kink & Hess, 2008). Hầu hết các nghiên cứu đã sử dụng thuật ngữ “phương tiện kỹ thuật số” như một thuật ngữ chung đại diện cho tất cả các nền tảng và thiết bị kỹ thuật số. Sualang (2015) cho thấy sự cần thiết phải nghiên cứu việc áp dụng, thực hiện và thực hành IMC trong các xã hội khác nhau về bối cảnh kinh tế, văn hoá và tiếp thị. Nếu một tổ chức chỉ sử dụng một công cụ truyền thông tiếp thị sẽ mất nhiều chi phí hơn so với các tổ chức sử dụng nhiều công cụ truyền thông tiếp thị tích hợp để tiếp cận đến người tiêu dùng (Oluwafemi, 2018; Puspanathan và cộng sự, 2021). Do đó, IMC giúp tổ chức tiếp cận nhiều khách hàng mục tiêu hơn, những người quan tâm đến sản phẩm và dịch vụ của họ. Nghiên cứu này nhằm phân tích tác động

của IMC đến quyết định mua của người tiêu dùng, cụ thể là quyết định mua xe ô tô của họ. Trong nghiên cứu này, mục tiêu chính là khám phá yếu tố nào của IMC có ảnh hưởng mạnh đến việc ra quyết định mua xe ô tô của người tiêu dùng. Nghiên cứu sẽ trả lời các câu hỏi liên quan đến việc có hay không sự tác động của các yếu tố IMC bao gồm quảng cáo, xúc tiến bán hàng, bán hàng cá nhân, quan hệ công chúng, tiếp thị trực tiếp và truyền miệng đến quyết định mua xe ô tô của người tiêu dùng. Kết quả nghiên cứu là cơ sở giúp cho mỗi doanh nghiệp kinh doanh xe ô tô tập trung đẩy mạnh truyền thông tiếp thị tích hợp và tăng cường doanh thu đồng thời mang lại giá trị đặc trưng của mỗi thương hiệu xe trong ngành ô tô Việt Nam.

## 2. Cơ sở lý thuyết

### 2.1. Truyền thông tiếp thị tích hợp (IMC)

Lý thuyết học tập xã hội (tiếng Anh: social learning theory) do Albert Bandura đề xuất đầu tiên năm 1977, nhấn mạnh tầm quan trọng của việc quan sát, làm mẫu và bắt chước các hành vi, thái độ và phản ứng cảm xúc của người khác. Lý thuyết học tập xã hội xem xét cách thức cả hai yếu tố môi trường và nhận thức tương tác để ảnh hưởng đến việc học và hành vi của con người. Hai ý tưởng quan trọng của lý thuyết học tập xã hội: (i) quá trình hòa giải xảy ra giữa các kích thích và phản ứng; (ii) hành vi được học từ môi trường thông qua quá trình học tập quan sát. Truyền thông tiếp thị có tác động đến nhận thức được đề cập trong lý thuyết học tập xã hội chính là “sự phối hợp chiến lược tất cả các thông điệp và phương tiện truyền thông được một tổ chức sử dụng để tác động đến nhận thức về giá trị của một thương hiệu” (Keller, 1993). Tác giả chỉ ra rằng giá trị thương hiệu bắt nguồn từ sự quen thuộc của người tiêu dùng và sự liên kết mạnh mẽ với thương hiệu. Truyền thông tiếp thị cho thấy hình ảnh và giá trị của một thương hiệu là phương tiện mà các công ty có thể thiết lập một cuộc đối thoại với người tiêu dùng về các sản phẩm của họ cung cấp.

Truyền thông tiếp thị tích hợp (IMC) là một thuật ngữ được phát triển chủ yếu để giải quyết

nhu cầu quảng cáo và đưa thông tin sản phẩm của các doanh nghiệp đến khách hàng bằng cách tích hợp nhiều công cụ truyền thông tiếp thị, từ đó cung cấp cho khách hàng nhiều gói dịch vụ quảng cáo hơn (Muhanji & Ngari, 2015). IMC khuyến nghị các nhà tiếp thị nên ưu tiên tập trung vào các sở thích khách hàng, cách mua hàng, tiếp xúc với phương tiện truyền thông và các yếu tố khác. Sau đó khách hàng tiếp xúc với các sản phẩm phù hợp với nhu cầu thông qua kết hợp các phương pháp truyền thông mà khách hàng thấy hấp dẫn hơn và đáng tin cậy. IMC tập trung vào việc phối hợp tất cả các công cụ của truyền thông tiếp thị để đạt được sức mạnh tích hợp và nhất quán (Kliatchko, 2008). Các công cụ IMC ngày càng trở nên phức tạp hơn dưới nhiều hình thức. Theo Belch và Belch (2003), các công cụ truyền thông phổ biến bao gồm: quảng cáo, xúc tiến bán hàng - khuyến mãi, bán hàng cá nhân, tiếp thị trực tiếp, quan hệ công chúng. Theo Kaijansinkko (2003) thì truyền thông tiếp thị tích hợp bao gồm 5 công cụ chính: quảng cáo, xúc tiến bán hàng, quan hệ công chúng và công khai, bán hàng cá nhân và tiếp thị trực tiếp. Theo Kotler và Keller (2009), “IMC bao gồm 8 công cụ truyền thông chính: quảng cáo, xúc tiến bán hàng, sự kiện và trải nghiệm, quan hệ công chúng và quảng cáo, tiếp thị trực tiếp, tiếp thị tương tác, truyền miệng tiếp thị và bán hàng cá nhân”.

## **2.2. Quyết định mua hàng của người tiêu dùng**

Kotler và cộng sự (2018) xây dựng mô hình quyết định mua hàng của người tiêu dùng dựa trên lý thuyết hành vi dự định. Mô hình phổ biến truyền thống cho thấy đa số hành vi mua hàng của người tiêu dùng đều được lên kế hoạch cẩn thận. Người tiêu dùng đi qua từng giai đoạn trong hành trình ra quyết định từ nhận biết đến mua hàng và ủng hộ. Khách hàng chỉ ủng hộ khi họ đã có trải nghiệm với sản phẩm. Hình mẫu này đa số được vận dụng ở ngành hàng tiêu dùng lâu bền như xe ô tô. Hiện nay, người tiêu dùng được trao quyền khi đưa ra quyết định mua hàng. Thực vậy, sự phát triển vượt bậc phương tiện truyền thông xã hội, thiết bị di động và công nghệ cao đã mang đến cho người

tiêu dùng sức mạnh chưa từng có để tìm kiếm, so sánh giá cả, đánh giá sản phẩm và tìm giao dịch tốt nhất khi mua hàng. Hành trình đi đến quyết định mua hàng bao gồm 5 giai đoạn: (i) Nhận biết vấn đề là giai đoạn quan trọng nhất vì nhu cầu có thể bị thu hút bởi các kích thích bên trong (nhu cầu cơ bản của con người) và bên ngoài (quảng cáo, mạng xã hội, thông tin khuyến mãi...); (ii) Khách hàng bị thu hút bởi các thương hiệu nên họ sẽ tìm kiếm thông tin về sản phẩm; (iii) Khách hàng tìm hiểu thông tin trên các phương tiện truyền thông để đánh giá các lựa chọn; (iv) Quyết định mua hàng và hành động mua hàng; (v) Phản ứng sau mua hàng đối với thương hiệu đã mua.

Trong quá trình ra quyết định thì bước 3 được đánh giá là quan trọng hơn hết. Ở bước này, người tiêu dùng sẽ tìm kiếm thông tin từ các nguồn khác nhau để đánh giá sản phẩm và thương hiệu phù hợp với nhu cầu. Doanh nghiệp cần nắm bắt thông tin về phương án mà người tiêu dùng mong muốn, tiêu chuẩn lựa chọn của họ, yêu cầu về chất lượng hay giá cả sản phẩm... Và từ đó đưa ra những phương tiện và công cụ truyền thông tiếp thị phù hợp. Người tiêu dùng khác nhau có những nhu cầu khác nhau tùy theo loại sản phẩm, họ sẽ chú ý nhiều nhất đến những tính chất sẽ đem lại cho họ những ích lợi cao nhất. Niềm tin của khách hàng đối với sản phẩm, nhãn hiệu, xu hướng sẽ ảnh hưởng lớn đến quyết định mua hàng của họ. Do đó, giai đoạn này có ảnh hưởng rất lớn đến ý định và quyết định mua hàng của người tiêu dùng. Các công cụ truyền thông tiếp thị có tác động rất lớn trong việc xây dựng nhận thức và niềm tin của người tiêu dùng ở giai đoạn này, từ đó người tiêu dùng sẽ đưa ra quyết định mua hàng đối với sản phẩm mà họ quan tâm.

## **2.3. Mối quan hệ giữa truyền thông tiếp thị tích hợp (IMC) và quyết định mua hàng của người tiêu dùng**

Một chiếc xe hơi, một ngôi nhà hay một chính sách bảo hiểm là những mặt hàng không được mua thường xuyên nhưng có liên quan và quan trọng đối với người mua (Tanner & Raymond, 2010). Những món hàng giá trị cao



như ô tô đòi hỏi phải chấp nhận rủi ro ở một mức độ nào đó. Người làm tiếp thị phải nắm được những yếu tố gây ra cảm giác bị rủi ro ở người tiêu dùng để cung cấp những thông tin và hỗ trợ làm giảm bớt rủi ro nhận thức được. Trong nền kinh tế số, quyết định mua hàng đã mang tính xã hội và dựa trên những gì khách hàng rút ra từ người khác (Kotler và cộng sự, 2018). Khách hàng không chỉ đọc và tin tưởng các đánh giá do khách hàng khác đăng, mà còn thay đổi quyết định mua hàng của họ.

Yeboah (2013) nhận thấy rằng IMC là một trong những phương pháp tiếp thị “thế hệ mới” đang được các công ty sử dụng để tập trung tốt hơn nỗ lực vào việc thu hút, giữ chân và phát triển mối quan hệ với khách hàng và các bên liên quan khác. Những công cụ này ngày càng được áp dụng với tần suất cao hơn các công cụ truyền thông tiếp thị truyền thống. Pisit (2014) nghiên cứu ảnh hưởng của IMC đến quyết định mua ô tô tiết kiệm năng lượng tiêu chuẩn quốc tế của người tiêu dùng ở Bangkok. Tác giả nhận thấy rằng tác động của IMC bao gồm quảng cáo, quan hệ công chúng, bán hàng cá nhân, khuyến mại và tiếp thị trực tiếp ảnh hưởng đến hành vi mua hàng về tần suất mua hàng trong khoảng thời gian ba tháng.

Nghiên cứu của Miremadi và cộng sự (2017) về IMC có ảnh hưởng đến hành vi mua của người tiêu dùng Iran đối với ô tô có nhãn hiệu nhập khẩu: Datis Khodro. Nghiên cứu xem xét hành vi mua xe của người tiêu dùng đối với ô tô nhập khẩu và cách công ty Datis quảng cáo, khuyến mại và đâu là nơi tốt nhất được quảng cáo để thuyết phục khách hàng mua hoặc thử xe mới tại thị trường Iran. Kết hợp quảng cáo có hiệu quả là tạo ra hình ảnh thương hiệu và sự hấp dẫn mang tính biểu tượng có thể là cách hiệu quả để thu hút người tiêu dùng. Nghiên cứu xem xét hành vi mua của người tiêu dùng đối với ô tô nhập khẩu thông qua các công cụ IMC khác nhau, khám phá công cụ hiệu quả nhất, thông điệp quảng cáo có ảnh hưởng nhất. Kết quả cho thấy tiếp thị trực tuyến truyền thông (OMC), web và mạng xã hội là cách hiệu quả nhất để quảng cáo cho Công ty.

Dahiya và Gayatri (2018) với bằng chứng thực nghiệm cho thấy rằng các kênh kỹ thuật số đang tạo điều kiện thuận lợi cho quyết định mua hàng của khách hàng. Theo đó khách hàng có thể tìm kiếm các đánh giá và nhận xét từ những người khác và đưa ra phản hồi về sản phẩm/dịch vụ, đặc biệt là các danh mục sản phẩm như quần áo, thời trang, sách, phụ kiện... Phần lớn khách hàng sử dụng các kênh kỹ thuật số trong khi tìm kiếm và đánh giá các sản phẩm và dịch vụ, tuy nhiên vai trò của các kênh truyền thông kỹ thuật số trong việc kích thích nhu cầu mua xe phần lớn vẫn chưa được biết đến.

Puspanathan và cộng sự (2021) đã phân tích vai trò của truyền thông tiếp thị tích hợp đối với quá trình ra quyết định của người tiêu dùng. Kết quả cho thấy rằng có một mối quan hệ tích cực có ý nghĩa giữa các công cụ IMC và quá trình ra quyết định của người tiêu dùng. Dữ liệu nghiên cứu cho thấy mức độ ảnh hưởng của các công cụ IMC đối với quá trình ra quyết định của người tiêu dùng vào khoảng 75%. Bán hàng cá nhân là nhóm yếu tố ảnh hưởng mạnh nhất đến quá trình ra quyết định của người tiêu dùng so với các nhóm còn lại. Trong kinh doanh, công cụ IMC là một công cụ không thể thiếu đối với các tổ chức để thu hút sự chú ý của khách hàng và nó cũng là một lợi thế cạnh tranh của các tổ chức kinh doanh. Bằng cách sử dụng IMC, tổ chức có thể tiếp cận đến nhiều đối tượng khách hàng, tăng cường sự tiếp cận của sản phẩm đến khách hàng và từ đó thúc đẩy đến quá trình ra quyết định của họ. Việc nghiên cứu IMC là thực sự cần thiết cho từng nhóm ngành và góp phần đưa ra những hiệu quả kinh doanh tốt hơn.

#### **2.4. Các thành phần IMC và mô hình nghiên cứu đề xuất**

Với đặc trưng ngành hàng ô tô, các công cụ của IMC được đề xuất trong nghiên cứu bao gồm: quảng cáo (QC - advertising), xúc tiến bán hàng – khuyến mãi (XT - sale promotion), bán hàng cá nhân (BH - personal selling), quan hệ công chúng (QH - public relation), tiếp thị trực tiếp (TT - direct marketing) và truyền miệng (TM - word of mouth).

Quảng cáo là một trong những công cụ truyền thông được sử dụng rộng rãi nhất và được biết đến bởi tính lan tỏa. Đây là một công cụ quan trọng, đặc biệt đối với các công ty có sản phẩm và dịch vụ nhắm vào thị trường tiêu dùng đại chúng. Quảng cáo có thể cải thiện danh tiếng công ty và cơ hội bán hàng (Kotler và cộng sự, 2018). Đối với ô tô, quảng cáo được sử dụng để xây dựng hình ảnh lâu dài cho sản phẩm có thương hiệu lâu năm hoặc kích hoạt bán hàng nhanh. Quảng cáo có thể tiếp cận người mua phân tán theo địa lý một cách hiệu quả. Quảng cáo trên TV thường yêu cầu ngân sách lớn, trong khi các hình thức khác (báo quảng cáo) có thể được thực hiện với một ngân sách nhỏ. Công cụ quảng cáo KOL - Key Opinion Leader hoặc influencer giúp các doanh nghiệp dễ dàng kết nối với người tiêu dùng và thúc đẩy doanh thu hiệu quả cũng thường được sử dụng trong ngành kinh doanh ô tô, giúp đưa xe ô tô tới gần khách hàng tiềm năng hơn (Miremadi và cộng sự, 2017; Puspanathan và cộng sự, 2021). Dựa trên các mô hình nghiên cứu trước, quảng cáo là biến quan sát được nghiên cứu nhiều nhất trong IMC. Giả thuyết được đưa ra như sau: “Quảng cáo có tác động tích cực đến quyết định mua xe ô tô”.

Xúc tiến bán hàng - khuyến mãi là một thành phần quan trọng trong nhiều chiến dịch tiếp thị, bao gồm tập hợp các công cụ khuyến khích, chủ yếu là ngắn hạn. Các kỹ thuật tiếp thị khác nhau thường được sử dụng như: ưu đãi miễn phí, ưu đãi giá, ưu đãi cao cấp với mục đích tăng tốc bán hàng và thu thập thông tin tiếp thị (Fill & Jamieson, 2006). Tạo và sử dụng dữ liệu khách hàng thông qua các công cụ công nghệ thông tin (Bigdata, AI...) và sau đó để xuất các ưu đãi xúc tiến bán hàng hiệu quả hơn cho những khách hàng tiềm năng nhất trong thời đại công nghệ số (Kotler và cộng sự, 2018; Puspanathan và cộng sự, 2021). Một số yếu tố đã góp phần vào xu hướng này, đặc biệt là trong thị trường tiêu dùng. Các yếu tố bên trong như trên hiện được ban lãnh đạo cấp cao hầu hết các doanh nghiệp chấp nhận nhiều hơn như một công cụ bán hàng hiệu quả, tiếp cận nhiều phân khúc sản phẩm. Giả thuyết được phát triển

như sau: “Xúc tiến bán hàng - khuyến mãi có tác động tích cực đến quyết định mua xe ô tô”.

Bán hàng cá nhân là sự tương tác trực tiếp giữa đại lý với một hoặc nhiều người mua tiềm năng. Trong kỷ nguyên số, người làm tiếp thị cần dẫn dắt khách hàng trên mọi bước đường xuyên qua các kênh trực tuyến và ngoại tuyến của doanh nghiệp. Doanh nghiệp cần sẵn sàng bất cứ nơi đâu và bất cứ khi nào khách hàng quyết định mua hàng trên hành trình của mình (Kotler và cộng sự, 2018). Bán hàng cá nhân là mối quan hệ giữa các cá nhân trong đó đại diện bán hàng đáp ứng nhu cầu của khách hàng để đạt được lợi ích chung. Bán hàng cá nhân là công cụ truyền thông tiếp thị hiệu quả và đắt tiền nhất. Vì vậy, quản lý lực lượng bán hàng là một vấn đề rất thách thức đối với các tổ chức (Ali & Allan, 2012). Bán hàng cá nhân có ba khía cạnh chính: tính chuyên nghiệp bán hàng, đàm phán và tiếp thị mối quan hệ. Giả thuyết được xây dựng như sau: “Bán hàng cá nhân có tác động tích cực đến quyết định mua xe ô tô”.

Quan hệ công chúng được định nghĩa là “chức năng quản lý đánh giá thái độ của công chúng, xác định các chính sách và thủ tục của một cá nhân hoặc tổ chức vì lợi ích công cộng, và thực hiện một chương trình hành động để công chúng hiểu và chấp nhận (Belch & Belch, 2003). Quan hệ công chúng là một công cụ để người làm tiếp thị quản lý thương hiệu nên được sử dụng để bắt đầu, duy trì đối thoại liên tục với khách hàng và tăng cường mối quan hệ. Quan hệ công chúng nhằm duy trì một hình ảnh tốt của tổ chức. Quan hệ công chúng tạo ra và kiểm soát các tin tức, thông báo và nhắc nhở về thương hiệu thông qua các phương tiện truyền thông đại chúng một cách thường xuyên và rộng rãi. Tiếp thị nội bộ và thúc đẩy nhận thức có thể ảnh hưởng hiệu quả nhất nhân viên. Các công ty đang sử dụng quan hệ công chúng thông qua các loại phương tiện thông tin khác nhau (TV, đài phát thanh, báo chí, trang web tin tức, v.v.) để nâng cao uy tín, củng cố hình ảnh thương hiệu và ngăn chặn sự bỏ rơi của khách hàng. Ngoài ra, vai trò của quan hệ công chúng trong các mối quan hệ với thương hiệu, doanh

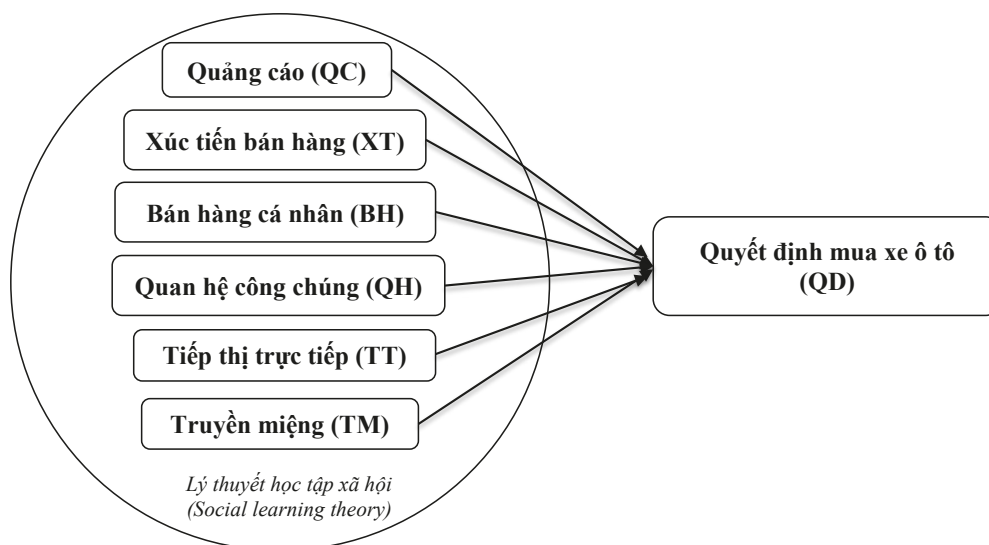
ngiệp không chỉ là tạo mối quan hệ mà còn cố gắng duy trì mối quan hệ đó (Puspanathan và cộng sự, 2021). Giả thuyết được phát triển như sau: “Quan hệ công chúng có tác động tích cực đến quyết định mua xe ô tô”.

Tiếp thị trực tiếp là một quá trình giao tiếp trực tiếp và tương tác được điều khiển bằng cơ sở dữ liệu, sử dụng nhiều phương tiện truyền thông để kích thích phản ứng của khách hàng. Tất cả các hình thức tiếp thị trực tiếp: email, tiếp thị qua điện thoại, truyền hình trực tiếp, đối với ngành kinh doanh xe ô tô thì đó là các buổi sự kiện ra mắt sản phẩm mới, lái thử xe, hướng dẫn chăm sóc xe của các doanh nghiệp giúp đưa khách hàng đến gần hơn với sản phẩm trước khi ra quyết định (Kotler và cộng sự, 2018). Tiếp thị trực tiếp là một hệ thống tiếp thị mà tổ chức giao tiếp trực tiếp với khách hàng mục tiêu để tạo ra phản hồi hoặc giao dịch. Và mục tiêu của nó có thể đạt được thông qua các kỹ thuật như thư trực tiếp, tiếp thị qua điện thoại, hóa đơn trao tay và Internet. Tiếp thị trực tiếp bằng cách sử dụng nhiều phương tiện truyền thông tương tác và có địa chỉ, có thể gửi các catalogue; thông tin sản phẩm từ các website chính thức của doanh nghiệp; phù hợp vào đúng thời điểm để giữ chân khách hàng hiện tại và tăng tỷ trọng giá trị của họ từ thương hiệu (Ali & Allan, 2012; Puspanathan và cộng sự, 2021). Giả thuyết

được phát biểu như sau: “Tiếp thị trực tiếp có tác động tích cực đến quyết định mua xe ô tô”.

Nhiều kết quả nghiên cứu xác nhận rằng giao tiếp với các thành viên gia đình, bạn bè, người quen và khách hàng cũ có tác động lớn hơn đến hành vi của người tiêu dùng. Theo Kotler và cộng sự (2018), giao tiếp giữa những người dùng có thể ngoại tuyến và trực tuyến. Người tiêu dùng thông qua các phương tiện kỹ thuật số nắm quyền kiểm soát việc tiêu thụ, họ có thể là người tham gia tích cực và quan sát thụ động chứ không chỉ là người tiếp nhận thông tin. Ngày nay, truyền thông có thể được khởi xướng bởi cả doanh nghiệp và người tiêu dùng; 83% người khảo sát ở 60 quốc gia phụ thuộc vào bạn bè và gia đình như là nguồn “quảng cáo” đáng tin cậy nhất và 66% lưu ý đến các ý kiến của những người khác đăng trên mạng. Đánh giá của khách hàng trực tuyến ngày càng quan trọng, khoảng 70% khách hàng tham khảo các đánh giá trực tuyến trước khi đưa ra quyết định mua hàng (Ludwig và cộng sự, 2013; Puspanathan và cộng sự, 2021). Giả thuyết được phát triển như sau: “Truyền miệng có tác động tích cực đến quyết định mua xe ô tô”.

Mô hình nghiên cứu đánh giá các yếu tố của truyền thông tiếp thị tích hợp ảnh hưởng đến Quyết định mua xe ô tô được đề xuất cụ thể như sau:



**Hình 1.** Mô hình nghiên cứu

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

Mô hình nghiên cứu đề xuất với các yếu tố dự kiến ảnh hưởng chính đến quyết định mua xe ô tô bao gồm quảng cáo, xúc tiến khuyến mãi, bán hàng cá nhân, tiếp thị trực tiếp, quan hệ công chúng, truyền miệng. Phương pháp nghiên cứu định lượng được sử dụng chính bằng các kỹ thuật thống kê mô tả, kiểm định độ tin cậy của thang đo (CRA), phân tích nhân tố khám phá (EFA), phân tích nhân tố khẳng định (CFA) và mô hình cấu trúc tuyến tính (SEM). Theo Hair và cộng sự (1998) thì số mẫu ít nhất thu thập dữ liệu được tính bằng số biến trong mô hình nhân 10. Đối với nghiên cứu này có 31 biến quan sát nên số mẫu ít nhất trong bài nghiên cứu là  $31 \times 10 = 310$  quan sát. Cách tính mẫu khác được đề nghị bởi Krejcie và Morgan (1970) cho rằng khi người nghiên cứu không tiết tổng thể nghiên cứu là con số chính xác thì số mẫu tối thiểu là 384. Ngoài ra, 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. Tác giả tiến hành thu thập phiếu khảo sát trực tuyến thông qua gửi phiếu khảo sát bằng Google Form đến các Group Otonaigon, CLB Grabcar Sài Gòn, khách hàng đã mua xe của Thaco Group, VinFast, Toyoya, Mitsubishi Motors... và lấy thông tin khảo sát trực tiếp từ các người tiêu dùng đã mua xe đang tiến hành bảo dưỡng, sửa chữa tại các hệ thống showroom xe ô tô của các thương hiệu Toyota, Kia, Suzuki, Ford, Hyundai, VinFast. Kết quả sau quá trình làm sạch có 384 phiếu khảo sát đạt yêu cầu.

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

#### 4.1. Thống kê mô tả

Trong tổng số 384 mã khảo sát có đến 311 người giới tính nam đang sở hữu ô tô chiếm 81%. Về cơ cấu độ tuổi có thể thấy, độ tuổi từ

36-45 mua xe nhiều nhất với 220/384 người chiếm 57,3%, và nhóm người trong độ tuổi từ 25-35 mua xe nhiều thứ hai với 147/384 người, chiếm 38,3%, nhóm người từ 51 tuổi trở lên mua xe nhiều thứ ba nhưng chiếm tỉ lệ thấp với 12/384 người, khoảng 3,1%; và nhóm tuổi trẻ nhất dưới 25 tuổi chỉ có 5/384 người, chiếm 1,3%. Phần lớn họ là nhân viên văn phòng, kinh doanh tự do tỷ trọng lần lượt là 154/384 (40,1%), cao nhì với tỷ trọng 140/385 (36,5%).

#### 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 nhận được, các thang đo đều đảm bảo độ tin cậy với hệ số Cronbach's Alpha (CRA) 0,6, các biến quan sát có hệ số tương quan biến-tổng  $> 0,3$  đạt tiêu chuẩn (Nunnally & Burnstein, 1994). Ngoài trừ, thang đo Xúc tiến bán hàng - khuyến mãi (XT) có hệ số tương quan biến - tổng của biến XT5 không thỏa ( $< 0,3$ ) nên XT5 sẽ bị loại trong các phân tích tiếp theo (Phụ lục 2).

#### 4.3. Kết quả phân tích nhân tố khám phá

Phương pháp phân tích nhân tố khám phá EFA (Exploratory Factor Analysis- EFA) giúp chúng ta đánh giá hai loại giá trị quan trọng: giá trị hội tụ và giá trị phân biệt. Kết quả phân tích nhân tố khám phá lần 1 với hệ số KMO = 0,878  $> 0,5$  và kiểm định Bartlett có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Điều này cho thấy EFA là phương pháp thích hợp để phân tích với dữ liệu này. Giá trị tổng phương sai trích = 67,751  $> 50\%$  tại eigenvalue = 1,197  $> 1$  cho thấy dữ liệu có khả năng hình thành 6 nhân tố. Kiểm định giá trị hội tụ với yêu cầu hệ số tải nhân tố lớn nhất của từng biến quan sát  $\geq 0,5$ ; giá trị phân biệt yêu cầu khác biệt hệ số tải nhân tố của một biến quan sát giữa các nhân tố phải  $\geq 0,3$ . Sau khi loại lần lượt các biến như sau: TM4, TT1, QH2, QC5 các biến đo lường còn lại đã thỏa điều kiện. Kết quả cho thấy có 6 nhân tố hình thành tại eigen value là 1,100 và tổng phương sai trích đạt được là 71,45% (Phụ lục 2).



**4.4. Kết quả phân tích nhân tố khẳng định CFA**

Từ bảng 1 với kết quả phân tích CFA thu được cho thấy mô hình đã đạt được độ tương thích với dữ liệu cao với các chỉ số như sau: Chi-square = 1126,622, bậc tự do df = 381, tỷ số Chi-square/df = 2,957 < 2. Các chỉ số TLI = 0,868 và CFI = 0,884 xấp xỉ 0,9 cũng chỉ ra mô hình có mức độ phù hợp với dữ liệu là tốt. Mặc dù chỉ số GFI= 0,831 chưa đạt được mức 0,9; nhưng do sự giới hạn về cỡ mẫu của đề tài nên mức từ 0,8 trở lên vẫn xem như là chấp nhận được (Doll và cộng sự, 1994; Baumgartner & Homburg, 1995). Cuối cùng, chỉ số RMSEA = 0,071; thoả điều kiện nhỏ hơn 0,08 để mô hình phù hợp tốt với dữ liệu (Hair và cộng sự, 2010).

**Giá trị hội tụ (Convergent Validity):** Kết quả sau khi phân tích CFA cho thấy các thang

đo đều có giá trị phương sai trung bình rút trích (AVE) bằng hoặc lớn hơn 0,5 đảm bảo tiêu chuẩn giá trị hội tụ (Hair và cộng sự, 2010).

**Giá trị phân biệt (Discriminant Validity):** Theo Hair và cộng sự (2014), để đảm bảo giá trị phân biệt các thang đo (nhân tố) phải thoả 2 điều kiện. Một là phương sai riêng lớn nhất (MSV) phải nhỏ hơn phương sai trung bình rút trích (AVE). Hai là MSV nhỏ hơn AVE. Bảng 1 cũng chỉ ra rằng các thang đo thoả mãn các điều kiện trên nên chúng đạt giá trị phân biệt.

**Độ tin cậy tổng hợp (Composite Reliability):** Kết quả từ bảng 1 cho thấy các các thang đo đều có giá trị CR lớn hơn 0,7 đạt tiêu chuẩn độ tin cậy tổng hợp (Hair và cộng sự, 2014).

**Bảng 1.** Kiểm định giá trị

	CR	AVE	MSV	MaxR(H)	TT	QH	QC	XT	BH	QD	TM
TT	0,872	0,631	0,565	0,879	<b>0,794</b>						
QH	0,870	0,630	0,473	0,899	0,458***	<b>0,794</b>					
QC	0,843	0,582	0,254	0,985	0,390***	0,378	<b>0,763</b>				
XT	0,834	0,564	0,194	0,872	0,151	0,262	0,248	<b>0,751</b>			
BH	0,884	0,656	0,529	0,891	0,687***	0,654***	0,434***	0,106†	<b>0,810</b>		
QD	0,787	0,887	0,765	0,805	0,875	0,688	0,504	0,336***	0,727	<b>0,722</b>	
TM	0,750	0,632	0,585	0,769	0,518***	0,388***	0,272***	0,440***	0,344	0,565***	<b>0,757</b>

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

Kết quả phân tích mô hình cấu trúc tuyến tính SEM cho thấy các nhân tố quảng cáo (QC); xúc tiến bán hàng - khuyến mãi (XT); bán hàng

cá nhân (BH); tiếp thị trực tiếp (TT); quan hệ công chúng (QH); truyền miệng (TM) có tác động dương đến quyết định mua xe ô tô (QD) và đạt ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Điều này đã củng cố cho các giả thuyết đã đặt ra ở mô hình nghiên cứu:

**Bảng 2.** Kết quả phân tích mô hình cấu trúc tuyến tính SEM

Mối quan hệ giữa các nhân tố	Hệ số hồi quy chưa chuẩn hoá	Hệ số hồi quy đã chuẩn hoá	S.E.	C.R.	P
QC → QD	0,055	0,107	0,020	2,718	0,000
XT → QD	0,017	0,028	0,097	6,595	0,000
BH → QD	0,106	0,189	0,034	3,127	0,000
QH → QD	0,045	0,066	0,027	9,486	0,000
TT → QD	0,210	0,448	0,035	5,935	0,000
TM → QD	0,276	0,401	0,046	6,031	0,000



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

Tiếp thị trực tiếp có ảnh hưởng mạnh nhất đến quyết định mua xe ô tô. Hệ số hồi quy chuẩn hóa của biến này là 0,448. Điều này cho thấy tiếp thị trực tiếp tác động rất lớn đến quyết định mua xe ô tô thông qua tiếp thị thông tin, catalogue, email tư vấn, các website và các công cụ tìm kiếm về sản phẩm (Miremadi và cộng sự, 2017). Có 2 loại kênh trong tiếp thị: kênh truyền thông và kênh bán hàng. Kênh truyền thông có nội dung như: TV; truyền thông in ấn, phương tiện truyền thông mạng xã hội, trang web nội dung... Kênh bán hàng bao gồm tất cả các kênh hỗ trợ cho việc giao dịch với ngành xe ô tô cụ thể là: showroom, trang web thương mại điện tử, nhân viên bán hàng, các buổi lái thử xe, nơi bảo trì sửa chữa xe ô tô. Đối với mỗi doanh nghiệp, càng nhiều điểm tiếp xúc và nhiều kênh sẽ dẫn đến việc bao phủ thị trường tốt hơn các doanh nghiệp khác (Ali & Allan, 2012; Miremadi và cộng sự, 2017; Kotler và cộng sự, 2018; Puspanathan và cộng sự, 2021).

Truyền miệng có ảnh hưởng đến quyết định mua xe ô tô. Hệ số hồi quy chuẩn hóa của biến này là 0,401 có mức độ tác động thứ hai. Như vậy, để hoạt động truyền miệng phát huy sức mạnh ảnh hưởng đến quyết định mua hàng thì các doanh nghiệp cần tập trung vào công dân mạng chính là những chiếc máy khuếch tán thông tin tốt nhất (Verma và cộng sự, 2016; Miremadi và cộng sự, 2017). Một thông điệp của sản phẩm sẽ được lan truyền trong các kết nối xã hội mỗi khi nhận được sự đồng thuận từ các công dân mạng. Giới trẻ, phụ nữ, công dân mạng, gia đình, bạn bè là những phân khúc có ảnh hưởng nhất đến quyết định mua hàng trong thời đại số.

Bán hàng cá nhân có ảnh hưởng thứ ba đến quyết định mua xe ô tô. Hệ số hồi quy chuẩn hóa của biến này là 0,189. Theo đó, bán hàng cá nhân là một trong các nhân tố ảnh hưởng mạnh mẽ đến quyết định mua hàng, thông qua vị trí đặt showroom, đăng bán sản phẩm trên thị trường ngách là các trang thương mại điện tử và nhân viên tư vấn sản phẩm cũng tác động không nhỏ đến quyết định mua hàng của

khách hàng (Ludwig và cộng sự, 2013; Verma và cộng sự, 2016; Miremadi và cộng sự, 2017). Với hiện thực mua hàng hiện nay: khách hàng biết đến một sản phẩm từ quảng cáo trên tivi. Khách hàng sau đó đến cửa hàng lân cận để trải nghiệm sản phẩm. Sau khi xem xét sản phẩm này cũng như các sản phẩm cạnh tranh khác và tham khảo từ nhân viên bán hàng. Khách hàng này cuối cùng quyết định rằng đây là sản phẩm tốt nhất. Sau đó, khách hàng tìm kiếm sản phẩm này trên mạng và mua ở đó để có giá tốt hơn. Trong kỷ nguyên số, người làm tiếp thị cần dẫn dắt khách hàng trên mọi bước đường thông qua các kênh trực tuyến và ngoại tuyến của doanh nghiệp (Puspanathan và cộng sự, 2021).

Quảng cáo có ảnh hưởng đến quyết định mua xe ô tô. Hệ số hồi quy chuẩn hóa của biến này là 0,107. Quảng cáo có thể giới thiệu về công ty và các sản phẩm của công ty (Miremadi và cộng sự, 2017). Nếu sản phẩm có các tính năng mới, quảng cáo có thể giải thích chúng. Quảng cáo lặp lại tiết kiệm nhân sự hơn các cuộc gọi bán hàng. Quảng cáo cung cấp tài liệu quảng cáo và mang số điện thoại hoặc địa chỉ web của công ty là một cách hiệu quả để tạo khách hàng tiềm năng cho các đại diện bán hàng. Quảng cáo có thể nhắc nhở khách hàng cách sử dụng sản phẩm và trấn an họ về việc mua hàng của họ. Người làm tiếp thị cần tăng cường quảng cáo sản phẩm trên các ứng dụng điện thoại nổi tiếng như: Tiktok; Youtube để đạt được tối đa mức độ tương tác và phủ sóng thông tin với khách hàng (Miremadi và cộng sự, 2017; Puspanathan và cộng sự, 2021).

Ngoài ra, quan hệ công chúng và xúc tiến bán hàng-khuyến mãi cũng có ảnh hưởng đến quyết định mua xe ô tô với hệ số hồi quy chuẩn hóa lần lượt là 0,045 và 0,017. Các nhà nghiên cứu nhận thấy rằng các yếu tố tâm lý của khách hàng lôi kéo việc mua hàng đến từ truyền thông tiếp thị từ các công ty xe hơi. Khách hàng có động cơ mua vì mong muốn thể hiện thành tựu cuộc sống của họ thông qua chủ nghĩa vật chất, và hình ảnh thương hiệu có thể đáp ứng nhu cầu của họ. Các thương hiệu cần lấy con người làm trung tâm đối xử với khách hàng như

những người bạn, trở thành một phần không thể thiếu trong cuộc sống của họ. Các doanh nghiệp đang xây dựng chuỗi dịch vụ hệ sinh thái cho các khách hàng của họ để dùng tất cả các dịch vụ tiện ích của một nhãn hàng duy nhất (Kotler và cộng sự, 2018; Puspanathan và cộng sự, 2021).

## 5. Kết luận và hàm ý quản trị

Trên cơ sở nghiên cứu các ảnh hưởng của truyền thông tiếp thị tích hợp đến quyết định mua xe ô tô. Kết quả nghiên cứu cho thấy các ảnh hưởng của truyền thông tiếp thị tích hợp đến quyết định mua xe ô tô phụ thuộc vào các nhân tố tiếp thị trực tiếp, truyền miệng, bán hàng cá nhân, quảng cáo, quan hệ công chúng, xúc tiến bán hàng - khuyến mãi. Đây là cơ sở để xuất cho các doanh nghiệp kinh doanh xe ô tô, các nhà quản trị chiến lược truyền thông sản phẩm để hoàn thiện hơn về quy trình bán hàng để nhanh chóng đạt được quyết định mua của khách hàng và hơn nữa là để thị trường ô tô khẳng định vị thế trong nền kinh tế Việt Nam.

*Về tiếp thị trực tiếp*, một khi doanh nghiệp quyết định cung cấp cái gì (sản phẩm và giá thành) họ cần phải quyết định xem xét cung cấp như thế nào qua các kênh phân phối nào và phương pháp tiếp thị như thế nào. Người làm tiếp thị cần phải xác định rõ địa điểm phân phối sản phẩm với mục tiêu làm cho sản phẩm hiện diện chân thật, rõ ràng và có thể tiếp cận thuận tiện cho khách hàng. Doanh nghiệp cần triển khai hoạt động tiếp thị đa kênh - thực hiện tích hợp nhiều kênh bán hàng để tạo ra một trải nghiệm khách hàng liền mạch và đa dạng. Các doanh nghiệp kinh doanh xe ô tô cần cập nhật công nghệ vào hành trình mua hàng nhằm tăng tính tiếp thị trực tiếp đa kênh các thông tin sản phẩm nhanh chóng và giảm thiểu nhân sự, ngân sách doanh nghiệp

*Về truyền miệng*, việc tiếp cận lời khuyên mua hàng từ người khác cũng rất thuận tiện và có tầm quan trọng trong quyết định mua hàng cuối cùng. Người làm tiếp thị cần tạo ra những thảo luận sản phẩm trong cộng đồng

khách hàng để tăng độ phủ sóng sản phẩm đến phân khúc khách hàng tiềm năng. Trên thực tế khách hàng tin tưởng các nhận xét, cảm nhận sản phẩm từ bạn bè và gia đình của mình hơn là các doanh nghiệp. Sự nhận biết và thu hút sản phẩm sẽ đến từ các hoạt động truyền thông tiếp thị được hỗ trợ bởi công cụ phân tích, trải nghiệm trước đây của người mua hàng trước và từ những gợi ý từ bạn bè và gia đình kể cả trực tuyến và ngoại tuyến. Điều quan trọng doanh nghiệp cần thực hiện là kiểm soát chặt chẽ các yếu tố đánh giá này.

*Về bán hàng cá nhân*, khi người làm tiếp thị thúc đẩy thành công một khách hàng từ nhận biết đến hành động, họ hoàn thành cái được gọi là chu trình bán hàng. Hầu hết hiện nay các doanh nghiệp thường chú trọng hơn vào phần chu trình bán hàng này khi tiếp thị sản phẩm. Trong sự phát triển nhanh chóng của các xu hướng công nghệ, tính cách chân thực của thương hiệu ngày càng trở nên quan trọng hơn bao giờ hết. Để xác nhận tính chân thực của doanh nghiệp với khách hàng, người làm tiếp thị phải hoàn thành lời hứa này bằng sự khác biệt mang tính chắc chắn và đáng tin cậy thông qua kênh bán hàng cá nhân. Doanh nghiệp cần thể hiện sự quan tâm chân thành của mình bằng cách lắng nghe, phản hồi và không ngừng thực hiện những điều khoản đã cam kết giữa doanh nghiệp và khách hàng. Trong thế giới kết nối, nhân viên là chìa khoá dẫn đến chu trình mua hàng thành công của doanh nghiệp, vì vậy doanh nghiệp cần đào tạo, và cập nhật xu hướng tiếp thị hiện đại cho nhân viên nắm bắt để nhanh chóng đạt được mong muốn của khách hàng.

*Về quảng cáo*, trên nền tảng truyền thông kỹ thuật số có thể lựa chọn đối tượng để chạy quảng cáo dựa trên tập khách hàng có sẵn. Với sự trợ giúp của Facebook, Google, YouTube và các ứng dụng công nghệ khác, có thể lựa chọn cho nhiều đối tượng như: nam giới, trên 30 tuổi, thích đi du lịch... Các doanh nghiệp có thể chọn lựa và kết hợp nhiều tiêu chí khác nhau trong việc sàng lọc đối tượng quảng cáo, nghiên cứu từ khoá đặc trưng liên quan đến sản phẩm cũng

là xu thế mới người làm tiếp thị cần cập nhật. Quảng cáo có chọn lọc đối tượng giúp doanh nghiệp tăng khả năng tiếp kiệm chi phí tối đa nhờ chọn đúng tệp khách hàng tiềm năng. Hiện nay, ngoài việc tính phí quảng cáo theo số lần đăng – vị trí đăng thì các nhà quảng cáo còn cho phép bạn trả tiền theo kết quả (theo lượt click vào quảng cáo, theo tỉ lệ doanh thu...). Ngoài việc kiểm soát ngân sách với các công nghệ hiện đại ngày nay còn giúp người làm tiếp thị phân tích được tỉ lệ phần trăm khách hàng tiềm năng bị thất thoát, chỉ ra được từng bước quảng cáo cần được tối ưu ở khâu nào.

Về quan hệ công chúng, sự phát triển của các phương tiện truyền thông xã hội đã trở nên không thể ngăn cản được. Các công cụ quản lý quan hệ khách hàng truyền thống được thúc đẩy từ doanh nghiệp thì quản lý quan hệ khách hàng mạng xã hội lại được thúc đẩy từ khách hàng. Trong thời đại số, doanh nghiệp có nhiều sự lựa chọn về phần mềm để thực hiện các thuật toán lắng nghe, kiểm soát nội dung liên quan đến doanh nghiệp, những lời than phiền nghiêm trọng, những cảm xúc tiêu cực nhằm giúp doanh nghiệp có cơ hội giảm nhẹ khủng hoảng trước khi nó xảy ra. Nhân viên của các doanh nghiệp cần có những tính cách và thái độ đúng đắn, phù hợp với doanh nghiệp vì họ cần được kết nối với hệ thống công ty một cách hợp lý để phối hợp với các bộ phận khác trong tổ chức. Doanh nghiệp chủ động tham dự các hoạt động gắn kết cộng đồng, thiện nguyện, hội khuyến học sẽ giúp cho hình ảnh doanh nghiệp được nâng tầm, và kết nối được nhiều khách hàng hơn.

Về xúc tiến bán hàng - khuyến mãi, phương pháp hữu hiệu để tăng sự gắn kết của khách hàng là sử dụng quy tắc trò chơi điện tử (game hoá) trong bối cảnh thông thường. Hình thức

phổ biến nhất là chương trình khách hàng thân thiết, sử dụng quy tắc trò chơi điện tử tận dụng nhu cầu của con người muốn gặt hái được mục tiêu cao hơn và được ghi nhận bởi thành quả của họ, vì thế khách hàng có những tương tác liên tục với doanh nghiệp sẽ tạo ra mức quan hệ mạnh hơn, ví dụ: phần thưởng chỉ được trao cho khách hàng khi họ hoàn thành giao dịch nào đó, như mua thêm sản phẩm hoặc giới thiệu sản phẩm đến bạn bè và bạn bè họ ra quyết định mua hàng. Điều này giúp doanh nghiệp dự toán ngân sách tiếp thị, có thể dự toán chính xác chi tiêu bao nhiêu để đạt được mức doanh thu nhất định.

Bên cạnh những kết quả đạt được, nghiên cứu vẫn còn tồn tại một số hạn chế. Các phân tích 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 mua xe ô tô để làm giải thưởng sự kiện dành cho nhân viên hoặc đối tác, mua xe ô tô số lượng lớn phục vụ kinh doanh vận tải, mua xe trao thưởng cho nhân viên tiêu biểu. Ngoài ra, sự phát triển của công nghệ 4.0 song hành cùng sự đổi mới các công nghệ kỹ thuật số hỗ trợ tiếp thị như các phần mềm phân tích hiệu quả bán hàng, các công cụ chạy quảng cáo trên Facebook, YouTube, Google Ads, cơ sở dữ liệu tổng (Big Data). Theo Kotler và cộng sự (2018) thị trường tiếp thị tận dụng máy móc và trí thông minh nhân tạo để cải thiện hiệu quả tiếp thị, phân tích chi tiết quá trình quyết định mua hàng của người tiêu dùng. Vì vậy, người làm tiếp thị của doanh nghiệp cần xem xét sự hỗ trợ cộng hưởng của các công nghệ kỹ thuật số trong IMC nhằm hướng đến đối tượng khách hàng với chi phí tiếp thị thấp nhất. Đây cũng là một hướng nghiên cứu mới cần mở rộng trong tương lai.

### Tài liệu tham khảo

- Ali, N. N. H., & Allan, M. (2017). The Role of Integrated Marketing Communications in Increasing the Efficiency of Internet-based Marketing among Jordanian Consumers. *International Journal of Marketing Studies*, 9(4), 97-110.
- Baumgartner, H., Homburg (1996), C.: Applications of Structural Equation Modeling in Marketing and Consumer Research: a review. *International Journal of Research in Marketing* 13(2), 139-161.

- Belch, G. E., & Belch, M. A. (2003). *Advertising and promotion: An integrated marketing communications perspective*. The McGraw– Hill.
- Churchill Jr, G. A. (1979). A paradigm for developing better measures of marketing constructs. *Journal of Marketing Research*, 16(1), 64-73.
- Dahiya, R., & Gayatri. (2018). A Research Paper On Digital Marketing Communication And Consumer Buying Decision Process: An Empirical Study In The Indian Passenger Car Market. *Journal Of Global Marketing*, 31(2), 73-95.
- Doll, W.J., Xia, W., Torkzadeh (1994), G.: A confirmatory factor analysis of the end-user computing satisfaction instrument, *MIS Quarterly* 18(4), 357–369.
- Fill, C., & Jamieson, B. (2006). *Marketing communications*. Edinburgh: Edinburgh Business School Heriot-Watt University.
- Hair et al. (2010), *Multivariate Data Analysis*, 7th edition. Inderscience Enterprises Ltd.
- Hair Jr, J. F., Sarstedt, M., Hopkins, L., & Kuppelwieser, V. G. (2014). *Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)*. European Business Review.
- Hair, J., Black, B., Babin, B., Anderson, R., & Tatham, R. (1998). *Multivariate data analysis: Upper saddle river*. NJ: Pearson prentice hall.
- Kaijansinkko, R. (2003). *Product placement in integrated marketing communications strategy*. LUT University. <https://urn.fi/URN:NBN:fi-fe20031411>
- Keller, Kevin Lane (1993), Conceptualizing, Measuring, and Managing Customer-Based Brand Equity” *Journal of Marketing*, 57 (1), 1–22.
- Kink, N., & Hess, T. (2008). Search engines as substitutes for traditional information sources? An investigation of media choice. *The Information Society*, 24(1), 18–29.
- Kitchen, P. J., & Burgmann, I. (2015). Integrated marketing communication: Making it work at a strategic level. *Journal of Business Strategy*, 36(4), 34-39.
- Kliatchko, J. (2008). Revisiting the IMC construct: A revised definition and four pillars. *International Journal of Advertising*, 27(1), 133-160.
- Kotler, P., Kartajaya, H., Setiawan, I. (2017). *Tiếp thị 4.0: Dịch chuyển từ truyền thống sang công nghệ số (phiên bản 6)*. Dịch từ tiếng anh. Người dịch: Nguyễn Khoa Hồng Thành, Hoàng Thuỳ Minh Anh, Nguyễn Quỳnh Như, 2018. TP Hồ Chí Minh, NXB Trẻ.
- Kotler, P., Kartajaya, H., Setiawan, I. (2018). *Tiếp thị 4.0: Dịch chuyển từ truyền thống sang công nghệ số (phiên bản 6)*. Dịch từ tiếng anh. Người dịch: Nguyễn Khoa Hồng Thành, Hoàng Thuỳ Minh Anh, Nguyễn Quỳnh Như, 2018. TP Hồ Chí Minh, NXB Trẻ.
- Kotler, P. (2009). *Marketing management: A south Asian perspective*. Pearson Education India..
- Krejcie, R. V., & Morgan, D. W. (1970). Determining sample size for research activities. *Educational and Psychological Measurement*, 30(3), 607-610.
- Ludwig, S., De Ruyter, K., Friedman, M., Brügggen, E. C., Wet- zels, M., & Pfann, G. (2013). More than words: The in u- ence of a ective content and linguistic style matches in online reviews on conversion rates. *Journal of Marketing*, 77(1), 87–103.
- Mangold, W. G., & Faulds, D. J. (2009). Social media: The new hybrid element of the promotion mix. *Business Horizons*, 52(4), 357-365.
- Miremadi, A., Samsami, M., & Qamsari, A. E. (2017). The Study of Influential Integrated Marketing Communication on Iranian Consumer Buying Behavior for Imported Branded Cars: Datis Khodro. *International Business Research*, 10(12), 148-158.
- Muhanji, E. M., & Ngari, M. B. (2015). Influence of Integrated Marketing Communication and Sales Performance of Commercial Banks in Kenya. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 3(1), 234-267.



- Nunnally & Burnstein (1994). *Calculating, Interpreting and Reporting Cronbach's Alpha Reliability Coefficient for Likert-Type Scales*. Retrived from <http://scholarworks.iupui/bitstream/handle/1805/344/Gliem%20&%20Gliem.pdf?Sequence=1>
- Oluwafemi, O. J., & Adebisi, S. O. (2018). Customer loyalty and integrated marketing communications among subscribers of telecommunication firms in Lagos Metropolis, Nigeria. *Journal of Competitiveness*, 10(3), 101-118.
- Puspanathan, C. A., Wen, E. Y., Ni, L. K., Hui, L. T., & Yee, L. X. (2021). The Role of Integrated Marketing Communication On Consumer Decision-Making Process: Peranan Komunikasi Pemasaran Bersepadu terhadap Proses Membuat Keputusan Pelanggan. *Sains Insani*, 6(1), 173-184.
- Stelzner, M. A. (2009). *Social Media Marketing Industry Report*. USA: WhitePaper Source.
- Sualang, F. D. (2015). The Influence Analysis of Integrated Marketing Communication Mix on Consumer Purchasing Decision- Study Case of Pt. Multi Citra Abadi. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 15(5), 496-665.
- Tanner, J., & Raymond, M. A. (2010). Advertising, Integrated Marketing Communications, and the Changing Media Landscape. Flat World Knowledge.
- Verma, M., Manoj, M., & Verma, A. (2016). Analysis Of The Influences Of Attitudinal Factors On Car Ownership Decisions Among Urban Young Adults In A Developing Country Like India. *Transportation Research Part F: Traffic Psychology And Behaviour*, 42, 90-103.
- Yeboah, A., & Atakora, A. (2013). Integrated marketing communication: How can it influence customer satisfaction. *European Journal of Business and Management*, 5(2), 41-57.





## THE ROLE OF EMOTIONAL INTELLIGENCE IN ENHANCING TEAM EFFECTIVENESS: AN EMPIRICAL STUDY ON COMMERCIAL BANKS IN HO CHI MINH CITY

**Tran Thi Siem**<sup>1\*</sup>

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

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.282</p> <p><i>Received:</i> May 17, 2022</p> <p><i>Accepted:</i> September 21, 2022</p> <p><i>Published:</i> February 25, 2023</p> <p><b>Keywords:</b> Emotional intelligence; Task Conflict; Teamwork effectiveness.</p>	<p>Emotional intelligence is assessed to have a significant influence on managing task conflicts and increasing teamwork effectiveness. This study aims to test the relationship among the three factors: emotional intelligence, task conflicts, and team effectiveness by using the PLS-SEM analysis technique with a sample of 268 employees at commercial banks in Ho Chi Minh City. The results show that emotional intelligence has the effect of reducing task conflicts and increasing team performance and innovation. Besides that, task conflict shows a tendency to negatively affect team effectiveness. The study suggests some managerial implications for human resource managers at commercial banks who are interested in improving the emotional intelligence of employees and managing task conflicts in the organization.</p>

*\*Corresponding author:*

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



## VAI TRÒ CỦA TRÍ TUỆ CẢM XÚC TRONG VIỆC THỨC ĐẨY HIỆU QUẢ LÀM VIỆC NHÓM: NGHIÊN CỨU THỰC TIỄN CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI TẠI THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

**Trần Thị Siêm<sup>1\*</sup>**

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

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.282</p> <p><i>Ngày nhận:</i> 17/05/2022</p> <p><i>Ngày nhận lại:</i> 21/09/2022</p> <p><i>Ngày đăng:</i> 25/02/2023</p> <p><b>Từ khóa:</b> Hiệu quả làm việc nhóm; Trí tuệ cảm xúc; Xung đột nhiệm vụ.</p>	<p>Trí tuệ cảm xúc được đánh giá có ảnh hưởng đáng kể đến việc kiểm soát các xung đột nhiệm vụ và làm gia tăng hiệu quả làm việc nhóm. Nghiên cứu này nhằm kiểm tra mối quan hệ giữa 3 thành tố trên bằng cách sử dụng kỹ thuật phân tích PLS-SEM với mẫu 268 nhân viên tại các ngân hàng thương mại trên địa bàn TPHCM. Kết quả cho thấy, trí tuệ cảm xúc giúp làm giảm các xung đột nhiệm vụ và gia tăng hiệu suất làm việc cũng như tính đổi mới của nhóm. Bên cạnh đó, xung đột nhiệm vụ cho thấy, xu hướng tác động xấu đến hiệu quả làm việc nhóm. Bài nghiên cứu gợi ý cho các nhà quản lý nhân sự tại các ngân hàng thương mại cần quan tâm đến việc bồi dưỡng trí tuệ cảm xúc cho các nhân viên và kiểm soát các xung đột nhiệm vụ trong tổ chức.</p>

### 1. Giới thiệu

Các công ty nói chung và các ngân hàng thương mại nói riêng luôn đứng trước áp lực phải duy trì khả năng cạnh tranh cao trong thị trường toàn cầu ngày nay bằng cách nâng cao hiệu quả làm việc nhóm. Hiệu quả làm việc nhóm trở thành một trong những yếu tố quan trọng góp phần vào sự tồn tại của doanh

nh nghiệp. Vì vậy, việc tạo ra bầu không khí gắn kết giữa các thành viên trong nhóm và xử lý xung đột nhóm hiệu quả là rất quan trọng. Đặc biệt, xung đột công việc rất phổ biến ở nơi làm việc (Mauersberger và cộng sự, 2020). Bất đồng về ý kiến, ý tưởng hoặc suy nghĩ về nhiệm vụ được gọi là xung đột nhiệm vụ (Desivilya và cộng sự, 2010; De Dreu & Weingart, 2003; Pitafi & Cai, 2018). De Dreu (2006) đã khẳng định mối quan hệ giữa xung đột nhiệm vụ và hiệu quả làm việc nhóm. Tuy nhiên, ảnh hưởng cụ thể của xung đột nhiệm vụ đến hiệu quả của nhóm tốt hay

*\*Tác giả liên hệ:*

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

xấu vẫn là một vấn đề gây tranh cãi (Puck & Pregernig, 2014). Nghiên cứu của De Dreu và Weingart (2003) và Medina và cộng sự (2005) cho thấy, xung đột chủ yếu gây bất lợi và làm giảm hiệu quả vì nó khiến các thành viên trong nhóm mất tập trung thực hiện nhiệm vụ, khiến giao tiếp khó khăn hơn và dẫn đến rạn nứt trong các mối quan hệ cá nhân cũng như nghề nghiệp. Ngược lại, De Wit và cộng sự (2012) cho rằng, xung đột liên quan đến nhiệm vụ thường có lợi, bởi chúng thúc đẩy tư duy phản biện, để từ đó đưa ra quyết định tốt hơn (Jehn, 1997).

Bên cạnh đó, trí tuệ cảm xúc (Emotional intelligence - EI) cũng được nhận định có tác động đến tính đổi mới và hiệu suất làm việc của nhóm (Lee & Wong, 2019). Theo Mayer và cộng sự (2000), Navas và Vijayakumar (2018), trí tuệ cảm xúc là khả năng theo dõi cảm xúc của chính mình cũng như thao túng cảm xúc của người khác. Nó là một yếu tố quan trọng để thành công trong kinh doanh vì nó thể hiện năng lực của một người trong việc kết nối tốt với những người khác (Finley, 2008; Chan & Mallett, 2011). Trí tuệ cảm xúc xây dựng nền tảng tiêu chuẩn vững chắc trong tương tác của các thành viên nhằm khuyến khích sự tin tưởng, bản sắc nhóm và hiệu suất của nhóm, cho phép các thành viên trong nhóm cộng tác hoặc giải quyết xung đột (Lee & Wong, 2019). Do đó, điều quan trọng là phải hiểu được cảm xúc ảnh hưởng như thế nào đến việc giải quyết xung đột.

Mục tiêu của nghiên cứu này là để tìm hiểu mối quan hệ giữa trí tuệ cảm xúc, xung đột nhiệm vụ và hiệu quả làm việc nhóm ở nơi làm việc (được đo lường thông qua 2 tiêu chí: Tính đổi mới và Hiệu suất làm việc của nhóm), bởi vì trí tuệ cảm xúc và xung đột nhiệm vụ được coi là có mối liên hệ với nhau ở nơi làm việc và có ảnh hưởng đáng kể đến hiệu suất làm việc và sự sáng tạo của nhóm.

## 2. Tổng quan nghiên cứu

### 2.1. Trí tuệ cảm xúc và hiệu quả làm việc nhóm

Trí tuệ cảm xúc (EI) được định nghĩa là khả năng cảm nhận, thể hiện, diễn giải, quản lý và

sử dụng cảm xúc của chính mình và của người khác (Kotsou và cộng sự, 2019). Mô hình hỗn hợp (đề xuất bởi Goleman, 1998) và mô hình khả năng (đề xuất bởi Mayer và cộng sự (2000)) là hai quan điểm về EI thường được sử dụng nhất đến hiện nay. Tính cách, kỹ năng xã hội, lòng tự trọng, khả năng liên quan đến cảm xúc và các thành phần động lực đều được đưa vào mô hình hỗn hợp của EI (Martí-Vilar và cộng sự, 2019; Kopp & Jekauc, 2018). Mặt khác, mô hình khả năng xem EI là khả năng tham gia vào việc xử lý thông tin phức tạp về cảm xúc của chính mình và của người khác và khả năng sử dụng thông tin này như một sự định hướng cho tư duy và hành vi (Mayer và cộng sự, 2000). Mô hình này chỉ tập trung vào khả năng nhận thức thông tin cảm xúc của một người và việc họ sử dụng nó để thực hiện tư duy. Trong khi mô hình hỗn hợp thường bị chỉ trích là quá bao quát thì mô hình khả năng thường được phổ biến trong cộng đồng học thuật và được chọn để thảo luận ở đây. Từ mô hình khả năng, trí tuệ cảm xúc theo quan điểm của Wong & Law (2002) có thể được vận hành theo bốn khía cạnh: (1) *Tự đánh giá cảm xúc là năng lực của một cá nhân trong việc phát hiện và truyền đạt cảm xúc của chính mình.* (2) *Đánh giá cảm xúc của người khác là khả năng nhận biết cảm xúc thích hợp ở người khác.* (3) *Sử dụng cảm xúc thể hiện việc định hướng cảm xúc đối với các hoạt động tích cực.* (4) *Điều hòa cảm xúc được định nghĩa là khả năng kiểm soát cảm xúc của một người.*

Trí tuệ cảm xúc đã được chứng minh là có tác động đến hiệu suất làm việc của nhóm. Theo Stephens và Carmeli (2016), các nhóm có trí tuệ cảm xúc cao đóng vai trò quan trọng trong việc cung cấp một môi trường hỗ trợ để gia tăng hiệu suất làm việc tốt của nhóm. Lindsjorn và cộng sự (2016), Jamshed và cộng sự (2018), Liu và Liu (2013) cho rằng, năng lực quản lý tâm trạng, suy nghĩ và cảm xúc của các thành viên trong nhóm ảnh hưởng đến hiệu suất làm việc của nhóm. Hơn nữa, trí tuệ cảm xúc giúp xây dựng tâm trạng làm việc lạc quan (Ashkanasy & Dorris, 2017) và giảm bớt các vấn đề về cảm xúc như căng thẳng và trầm cảm, dẫn đến hiệu suất làm việc nhóm tốt hơn (Greenidge và cộng

sự, 2014). Những phát hiện như vậy cho thấy, trí tuệ cảm xúc có thể được xem là một năng lực có giá trị mà các nhóm sử dụng để thu thập và chia sẻ kiến thức liên quan đến mục tiêu của họ, cũng như để thực hiện các hoạt động nhằm đạt được thành công chung (Barczak và cộng sự, 2010). Một nhóm có trí tuệ cảm xúc cao sẽ tạo ra bầu không khí tình cảm và mang tính xã hội cao, giúp phát triển sự đồng cảm và thái độ tích cực, cải thiện sự hợp tác và thúc đẩy kết quả làm việc tốt hơn (Maqbool và cộng sự, 2017; Rezvani và cộng sự, 2019; Shih và Susanto, 2010). Các thành viên có trí tuệ cảm xúc mạnh thường có nhiều khả năng hoàn thành công việc nhanh hơn, điều này dẫn đến hiệu suất làm việc nhóm cao hơn (Ghuman, 2016).

*Giả thuyết H1: Trí tuệ cảm xúc có tác động tích cực đến hiệu suất làm việc nhóm.*

Trí tuệ cảm xúc cũng có thể đóng góp đáng kể vào sự đổi mới của nhóm. Trí tuệ cảm xúc cho phép mọi người đối phó với những thách thức phức tạp, cũng như áp dụng sự sáng tạo trong nghề nghiệp của họ (Parke và cộng sự, 2015). Trí tuệ cảm xúc hỗ trợ các thành viên trong nhóm điều phối cảm xúc và duy trì kết nối tốt giữa các cá nhân. Trí tuệ cảm xúc thúc đẩy giao tiếp cởi mở, chia sẻ kiến thức và những đột phá, trao đổi ý tưởng và giải quyết những thách thức (Lee & Wong, 2019). Theo Suliman và Al-Shaikh (2007), những nhân viên có trí tuệ cảm xúc cao thường có xu hướng sẵn sàng sáng tạo và đổi mới hơn các nhân viên có trí tuệ cảm xúc thấp; bởi vì để sáng tạo và đưa ra được các sáng kiến tốt thì chúng ta cần có sự phối hợp với đồng đội và hiểu được cảm xúc của họ.

*Giả thuyết H2: Trí tuệ cảm xúc có tác động tích cực đến tính đổi mới của nhóm.*

## **2.2. Xung đột nhiệm vụ và trí tuệ cảm xúc**

Xung đột nhiệm vụ xảy ra khi các thành viên trong nhóm bất đồng về phương hướng, nội dung hoặc mục tiêu của công việc. Nhân viên thường sử dụng các cụm từ như “*tranh chấp công việc*” và “*bất đồng trong công việc*” để mô tả những vấn đề này (Jehn & Bendersky, 2003).

Khi đối mặt với xung đột tại nơi làm việc, những người thông minh về cảm xúc thường hiểu rõ quan điểm của người khác, điều chỉnh cảm xúc của chính họ và hiếm khi duy trì những cảm xúc tiêu cực tại nơi làm việc (Pooya và cộng sự, 2013). Do đó, họ sẽ có thể đối phó với căng thẳng hiệu quả hơn và đạt được kết quả làm việc tốt hơn (Schlaerth và cộng sự, 2013). Nhân viên có trí tuệ cảm xúc mạnh mẽ hiểu cách giải thích niềm tin của họ tốt hơn, ngay cả khi họ không đồng ý với người khác, cũng như cách làm cho ý kiến khác biệt của họ trở nên dễ chấp nhận hơn (Zhang và cộng sự, 2015). Theo Stephens và Carmeli (2016) và Clarke (2010), những cá nhân thông minh về mặt cảm xúc cũng nhiệt tình hơn trong việc hoàn thành các nhiệm vụ khó và thường động viên khuyến khích nhân viên, đồng nghiệp của họ, dẫn đến khả năng thích ứng và chấp nhận cao trong việc ứng phó với các hoạt động khó khăn.

Trí tuệ cảm xúc cải thiện khả năng phối hợp nhóm, tiếp thu các quan điểm khác nhau và không khuyến khích các thành viên trong nhóm tham gia vào các cuộc tranh luận cá nhân. Theo George (2002), trí tuệ cảm xúc hỗ trợ các thành viên trong nhóm đưa ra các cách giải quyết mới và ngăn chặn tình trạng xung đột trực diện. Theo Jordan và Troth (2004), Ayoko và cộng sự (2008), các nhóm thông minh về mặt cảm xúc có thể sử dụng các phương pháp quản lý xung đột theo định hướng hợp tác để giảm bớt căng thẳng. Thêm vào đó, Khosravi và cộng sự (2020) đã tìm thấy tác động âm của trí tuệ cảm xúc lên các loại hình xung đột (bao gồm xung đột nhiệm vụ, xung đột mối quan hệ, xung đột tiến trình) đối với mẫu 365 thành viên nhóm dự án. Do đó, bài nghiên cứu này cũng kỳ vọng giả thuyết như sau:

*Giả thuyết H3: Trí tuệ cảm xúc có tác dụng làm giảm xung đột nhiệm vụ.*

## **2.3. Xung đột nhiệm vụ và hiệu quả của nhóm**

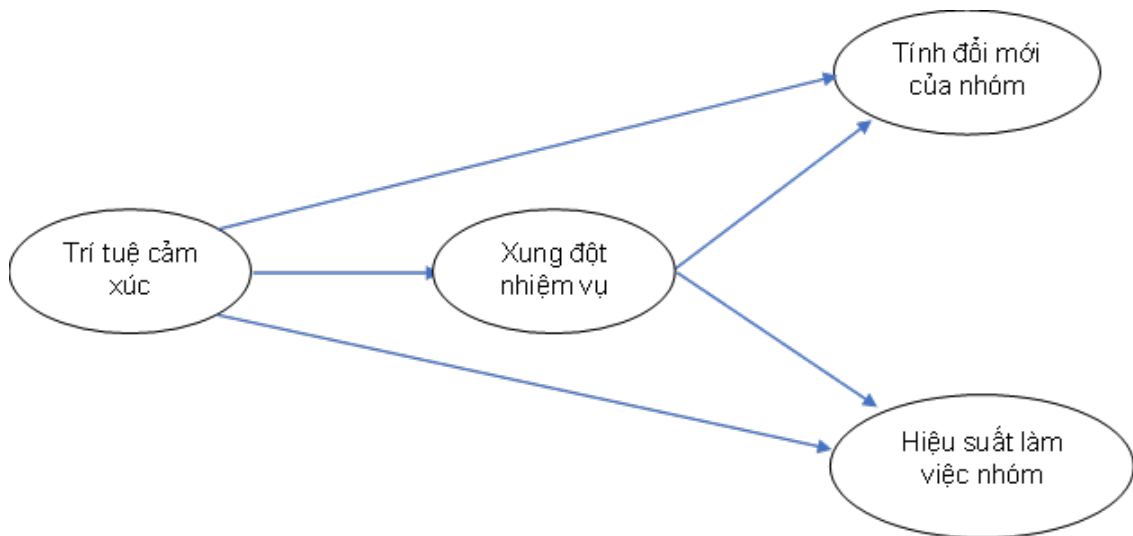
Các nghiên cứu trước cho thấy, các kết quả khác nhau về mối liên hệ giữa xung đột nhiệm vụ và hiệu quả làm việc nhóm (Puck & Peregny, 2014; De Dreu & Weingart, 2003; Medina và cộng sự, 2005; De Wit và cộng sự,

2012; Jehn, 1997). Xung đột nhiệm vụ ở mức độ vừa phải có thể thúc đẩy hiệu suất của nhóm bằng cách tăng tốc độ phân phối thông tin, kích thích sự sáng tạo, khả năng cạnh tranh bình đẳng và tư duy phản biện giữa các cá nhân (Neck & Manz, 2010; Jiang và cộng sự, 2013). Nhưng khi nó chứa đựng những cảm xúc tiêu cực dữ dội, sẽ gây rối loạn chức năng tổ chức. De Dreu & Weingart (2003) cũng chứng minh, xung đột nhiệm vụ có ảnh hưởng bất lợi đến hiệu quả làm việc nhóm. Theo Carnevale và Probst (1998), xung đột nhiệm vụ cao làm giảm trách nhiệm của các thành viên trong nhóm, ngăn họ làm việc thành công hoặc đưa ra những ý tưởng mới và giải pháp thay thế. Ngoài

ra, khi xung đột nhiệm vụ leo thang, các nhóm ngày càng khó hình thành và duy trì sự gắn kết. Hơn thế, theo lập luận của Puck và Peregernig (2014) cho thấy bằng chứng về mối quan hệ âm chiếm ưu thế hơn trong nhiều nghiên cứu trước đây. Do đó, bài nghiên cứu này đề xuất xung đột nhiệm vụ làm giảm hiệu quả làm việc nhóm (bao gồm hiệu suất làm việc nhóm và tính đổi mới của nhóm), tương tự như nghiên cứu của Lee và Wong (2019).

*Giả thuyết H4: Xung đột nhiệm vụ có tác động tiêu cực đến hiệu suất làm việc nhóm.*

*Giả thuyết H5: Xung đột nhiệm vụ có tác động tiêu cực đến tính đổi mới của nhóm.*



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

### 3. Phương pháp nghiên cứu

#### 3.1. Thu thập dữ liệu

Dữ liệu để phân tích mô hình nghiên cứu được thu thập thông qua khảo sát các nhân viên ngân hàng thương mại trên địa bàn TPHCM. Các câu hỏi khảo sát được hình thành dựa trên các bài nghiên cứu trước. Năm chuyên gia đang quản lý nhân sự tại các ngân hàng đã được mời để đánh giá chất lượng của bảng câu hỏi sơ bộ. Các đề xuất của họ được cân nhắc để chỉnh sửa phiên bản tiếp theo. Một mẫu thuận tiện gồm 50 nhân viên ngân hàng thương mại có kinh

nghiệm làm việc từ 1 năm trở lên được chọn làm người tham gia khảo sát thử. Họ được yêu cầu phản hồi về tính rõ ràng và mức độ dễ hiểu của bảng câu hỏi. Bảng khảo sát cuối cùng được hoàn chỉnh dựa trên các ý kiến góp ý này.

Cuộc khảo sát chính thức được hoàn thành trong ba tuần. Những người tham gia được chọn theo cách lấy mẫu thuận tiện. Đối tượng tham gia là những người đã làm việc tại các ngân hàng thương mại trên địa bàn TPHCM từ 1 năm trở lên. Thông tin được thu thập thông qua các phiếu khảo sát giấy được phát trực tiếp hoặc thông qua google form. Tác giả tiếp



cận các nhân viên ngân hàng này nhờ vào các mối quan hệ sẵn có. Bên cạnh đó, để gia tăng số lượng phiếu khảo sát được thực hiện thì tác giả sử dụng phương pháp chọn mẫu phát triển mầm (snowball sampling) thông qua việc khuyến khích người đã tham gia giới thiệu cho người kế tiếp. Có khoảng 300 người đã trả lời, nhưng chỉ 268 bảng câu hỏi sẽ được sử dụng để phân tích vì một số bảng khảo sát không hợp lệ đã bị loại bỏ do thiếu thông tin hoặc chỉ một phương án trả lời cho tất cả các câu hỏi.

Bảng 1 (xem online) cho thấy, các đặc điểm nhân khẩu học của những người được hỏi. Nam giới chiếm 39,9% trên tổng số mẫu, trong khi nữ giới chiếm 60,1%. Những người tham gia ở độ tuổi dưới 30 tuổi chiếm khoảng 52,3%; 29,8% ở độ tuổi từ 30 đến 40; chỉ 18% ở độ tuổi ngoài 40. Phần lớn (63,4%) có bằng cử nhân trở lên. Hơn nữa, hơn 50% số người được hỏi đã làm việc dưới ba năm.

### 3.2. Thang đo

*Trí tuệ cảm xúc của nhóm* được xây dựng dựa theo nghiên cứu của Wong & Law (2002), Choi và cộng sự (2019), và Khalid và cộng sự (2018). Các nghiên cứu này kiểm tra trí tuệ cảm xúc bằng cách sử dụng bộ thang đo WLEIS, được xây dựng như một cấu trúc bậc cao bao gồm bốn nhân tố thành phần: (1) đánh giá cảm xúc bản thân (SEA), (2) đánh giá cảm xúc của người khác (OEA), (3) sử dụng cảm xúc (UOE) và (4) điều phối cảm xúc (ROE).

*Tính đổi mới của nhóm* được phỏng theo Anderson và West (1998), sử dụng thang điểm Likert bảy điểm với bốn mục (Anderson & West, 1998). “Nhóm của tôi luôn hướng tới việc tìm kiếm các giải pháp mới” và “Nhóm của tôi cởi mở và nhanh nhạy với sự thay đổi” là hai ví dụ về tính đổi mới của nhóm.

*Hiệu suất làm việc nhóm.* Bốn câu hỏi của Hackman (1987) được sử dụng để đo lường hiệu suất làm việc nhóm. “Nhóm của tôi có hiệu suất làm việc tốt trong toàn tổ chức” và “Nhóm của tôi đạt được các mục tiêu với hiệu suất cao” là hai ví dụ.

*Xung đột nhiệm vụ* trong nhóm được đánh giá bằng cách sử dụng các câu hỏi tham khảo từ Jehn và Mannix (2001) với thang đo Likert bảy điểm, với 1 = “hoàn toàn không có” và 7 = “rất nhiều”. “Có bao nhiêu xung đột về ý tưởng trong nhóm của bạn?” và “Tần suất mà bạn nhận được những bất đồng liên quan đến công việc bạn đang thực hiện?” là hai mục tiêu biểu cho xung đột nhiệm vụ.

### 3.3. Phân tích dữ liệu

Để đánh giá mô hình nghiên cứu, kỹ thuật phân tích hai bước do Anderson và Gerbing (1988) đề xuất được áp dụng với SmartPLS phiên bản 3.0. Trước hết, việc đánh giá mô hình đo lường để xem xét độ tin cậy của thang đo. Các thang đo sẽ được kiểm tra tính đơn hướng, độ tin cậy, giá trị hội tụ và giá trị phân biệt. Sau đó, bài nghiên cứu tiến hành đánh giá mô hình cấu trúc bao gồm: (1) đánh giá vấn đề đa cộng tuyến của mô hình cấu trúc; (2) đánh giá mức ý nghĩa và sự liên quan của các mối liên hệ trong mô hình cấu trúc; (3) đánh giá hệ số xác định  $R^2$ ; (4) đánh giá hệ số tác động  $f^2$ ; (5) đánh giá sự liên quan của dự báo  $Q^2$  (Hair và cộng sự, 2017).

## 4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

### 4.1. Đánh giá mô hình đo lường

Đầu tiên, độ tin cậy và tính giá trị được đánh giá. Độ tin cậy của thang đo là tiêu chí đầu tiên được sử dụng để xem xét mức độ phù hợp của thang đo. Hệ số Cronbach’s Alpha và hệ số tải nhân tố (Factor loading) được sử dụng để đánh giá mức độ phù hợp của thang đo. Phương sai trích trung bình (AVE) và độ tin cậy tổng hợp (CR) cho các nhân tố bậc nhất được sử dụng để xác định giá trị hội tụ. Theo kết quả ở bảng 2 (xem online), hệ số Cronbach’s Alpha, hệ số tải nhân tố, độ tin cậy tổng hợp đều lớn hơn 0,7 và các giá trị AVE lớn hơn 0,5. Điều này cho thấy, độ tin cậy và tính giá trị hội tụ đã được khẳng định (Hair và cộng sự, 2017).

Nhân tố trí tuệ cảm xúc là một nhân tố bậc hai được tạo thành từ bốn nhân tố thành phần theo dạng mô hình nguyên nhân. Trong phân

tích đo lường, có hai loại mô hình đo lường gồm mô hình kết quả (reflective measurement model) và mô hình nguyên nhân (formative measurement model). CR, AVE và các hệ số tải nhân tố chủ yếu hỗ trợ trong việc đánh giá độ hội tụ cho các cấu trúc mô hình kết quả, hơn là các cấu trúc mô hình nguyên nhân bậc cao (Diamantopoulos và cộng sự, 2008). Trong khi đó, bài nghiên cứu này sẽ theo hướng dẫn của Hair và cộng sự (2017) để tiến hành đánh giá đa cộng tuyến, trọng số và mức ý nghĩa của nhân tố bậc hai, như được trình bày trong Bảng 3 (xem online). Kết quả cho thấy, không có hiện tượng đa cộng tuyến ở đây vì hệ số phóng đại phương sai (VIF) nhỏ hơn 5 (Hair và cộng sự, 2017). Giá trị t lớn hơn 1,96 (giá trị p <0,05) minh chứng hệ số của các nhân tố thành phần có ý nghĩa thống kê.

Trong Bảng 4 và 5 (xem online), tính giá trị phân biệt cũng được phân tích. Các giá trị Fornell-Larcker trên đường chéo (Bảng 4, xem online) đều lớn hơn các giá trị khác nằm trên đường thẳng và đường ngang, chứng tỏ các nhân tố có giá trị phân biệt (Hair và cộng sự, 2017). Trong khi, chỉ tiêu Fornell-Larcker còn nhiều hạn chế, Henseler và Fassott (2010) cũng đề xuất thêm Heterotrait-Monotrait (HTMT) nên được sử dụng để đo giá trị phân biệt ở giá trị giới hạn 0,85. Theo kết quả được trình bày tại Bảng 5 (xem online), tất cả các giá trị đều nhỏ hơn 0,85, chứng minh giá trị phân biệt giữa các nhân tố được đưa vào mô hình nghiên cứu.

#### 4.2. Đánh giá mô hình cấu trúc

Hệ số tác động và giá trị p được sử dụng để đánh giá mô hình cấu trúc (Hair và cộng sự, 2017). Bảng 6 chứng minh rằng, trí tuệ cảm xúc cải thiện hiệu suất làm việc nhóm ( $\beta = 0,495$ , P-value <0,01) và tính đổi mới của nhóm ( $\beta = 0,527$ , P-value <0,01). Những phát hiện này phù hợp với các nghiên cứu trước đây của Shih và Susanto (2010) và Suliman và Al-Shaikh (2007). Những người có trí tuệ cảm xúc thường nhận diện được vấn đề mà nhóm đang làm việc gặp phải cũng như các nguyên nhân ảnh hưởng đến hiệu suất nhóm làm việc. Từ đó, họ kiểm soát được trạng thái tâm lý của bản thân

trước những tình huống khó khăn này, và đưa ra được các phương án để phối hợp tốt nhất với đồng nghiệp trong việc giải quyết các vấn đề công việc.

Tiếp theo, trí tuệ cảm xúc có tác dụng làm giảm xung đột nhiệm vụ ( $\beta = -0,211$ , P-value <0,01), ủng hộ giả thuyết H3. Phát hiện này tương thích với Khosravi và cộng sự (2020), cho thấy việc hiểu, điều chỉnh và quản lý cảm xúc tiêu cực có thể cải thiện xung đột giữa các nhân viên. Những người thông minh về cảm xúc có kỹ năng điều tiết cảm xúc của họ trong quá trình làm việc nhóm, cũng như hiểu được cảm xúc và cảm nhận của người khác trong các tình huống của công việc. Nó cho phép họ thiết lập mối quan hệ hợp tác lâu dài với đồng nghiệp và thúc đẩy một môi trường làm việc hài hòa, làm nền tảng cho các ý tưởng và giải pháp mới (Suliman & Al-Shaikh, 2007). Đây là điều kiện để dung hòa các mâu thuẫn cá nhân phát sinh trong quá trình tương tác công việc, tạo được sự kết nối giữa các cá nhân trong một đội nhóm tốt hơn.

Cuối cùng, xung đột nhiệm vụ làm giảm hiệu suất làm việc nhóm ( $\beta = -0,196$ , P-value =0,006) cũng như khả năng sáng tạo của nhóm ( $\beta = -0,234$ , P-value <0,01), phù hợp với lập luận của De Dreu và Weingart (2003). Trong khi nhiều nghiên cứu trước đây ở phương Tây và Hoa Kỳ cho rằng, xung đột nhiệm vụ cải thiện khả năng sáng tạo và hiệu suất của nhóm, thì những mối tương quan này bị đảo ngược trong nghiên cứu này. Theo các nghiên cứu về xung đột ở các nước phát triển phương Tây, việc duy trì sự tranh luận hay xung đột ở một mức độ thấp cho phép làm tăng hiệu quả làm việc nhóm. Tuy nhiên, kết quả nghiên cứu này phù hợp hơn với văn hóa phương Đông, cụ thể là các tổ chức/công ty tại Việt Nam. Các mâu thuẫn nhiệm vụ thường xuất phát hoặc tác động đến các mối quan hệ giữa các thành viên rất nhiều, gây ảnh hưởng đến tinh thần đoàn kết và phát triển nhóm.

Hơn nữa, hiệu ứng tác động  $f^2$  với các mức 0,02; 0,15 và 0,35 lần lượt được sử dụng để mô tả các mức ảnh hưởng nhỏ, trung bình và lớn

(Chin, 1998). Bảng 6 cho thấy, các giá trị  $f^2$  đều lớn hơn 0,02. Ngoài ra, tất cả các giá trị  $Q^2$  đều lớn hơn 0, cho thấy rằng, mô hình là phù hợp (Hair và cộng sự, 2017).

**Bảng 6.** Kết quả phân tích của mô hình cấu trúc

Giả thuyết	Hệ số ( $\beta$ )	Giá trị P	$f^2$	Kết luận
H1: Trí tuệ cảm xúc → Hiệu suất làm việc nhóm	0,495	0,000	0.348	chấp nhận
H2: Trí tuệ cảm xúc → Tính đổi mới của nhóm	0,527	0,000	0.432	chấp nhận
H3: Trí tuệ cảm xúc → Xung đột nhiệm vụ	-0,211	0,000	0.047	chấp nhận
H4: Xung đột nhiệm vụ → Hiệu suất làm việc nhóm	-0,196	0,006	0.055	chấp nhận
H5: Xung đột nhiệm vụ → Tính đổi mới của nhóm	-0,234	0,000	0.085	chấp nhận

**Bảng 7.** Ảnh hưởng trung gian của xung đột nhiệm vụ

Đường dẫn	Hệ số ( $\beta$ )	Giá trị t	P_values
Trí tuệ cảm xúc → xung đột nhiệm vụ → Hiệu suất làm việc nhóm	0,042	2,097	0,036
Trí tuệ cảm xúc → xung đột nhiệm vụ → Tính đổi mới của nhóm	0,049	2,662	0,008

Theo kết quả phân tích tại Bảng 7 còn cho thấy, xung đột nhiệm vụ đóng vai trò như nhân tố trung gian trong mối quan hệ giữa trí tuệ cảm xúc và hiệu quả làm việc nhóm (gồm hiệu suất làm việc và tính đổi mới của nhóm). Trí tuệ cảm xúc có tác dụng làm giảm các căng thẳng trong công việc, từ đó làm gia tăng hiệu quả làm việc trong nhóm. Điều này ngụ ý rằng, việc vận dụng trí tuệ cảm xúc để tiết chế các xung đột nhiệm vụ có ý nghĩa quan trọng đối với sự thành công làm việc nhóm.

**5. Phần kết luận và hàm ý quản trị**

**5.1. Kết luận**

Mục đích của nghiên cứu này là điều tra mối liên hệ giữa trí tuệ cảm xúc, xung đột nhiệm vụ và hiệu quả làm việc nhóm tại các ngân hàng ở TPHCM. Kết quả nghiên cứu cho thấy, trí tuệ cảm xúc có tác động trực tiếp đến xung đột nhiệm vụ và hiệu quả làm việc nhóm (gồm hiệu suất làm việc và tính đổi mới của nhóm). Bên cạnh đó, kết quả phân tích cũng khẳng định vai trò trung gian của xung đột nhiệm vụ trong mối quan hệ giữa trí tuệ cảm xúc và hiệu quả

làm việc nhóm. Do đó, trí tuệ cảm xúc có khả năng làm tăng hiệu quả làm việc nhóm thông qua việc hỗ trợ kiểm soát các xung đột nhiệm vụ.

**5.2. Hàm ý quản trị**

Những phát hiện từ nghiên cứu này có ý nghĩa về mặt quản lý.

*Thứ nhất*, bởi vì trí tuệ cảm xúc có tác động âm đến xung đột nhiệm vụ nên việc hiểu và quản lý cảm xúc hiệu quả là một yếu tố rất quan trọng đối với những nhà quản lý đội nhóm. Các nguyên tắc đồng cảm, kỹ năng kiểm soát cảm xúc và quản lý xung đột nên được đào tạo cho các nhóm có xu hướng phản ứng tiêu cực trước các cuộc đối đầu. Các nhà quản lý nên thực hiện các chương trình phát triển trí tuệ cảm xúc của nhân viên. Trí tuệ cảm xúc cá nhân thể hiện theo bốn cách: cá nhân có thể kiểm tra mức độ cảm xúc của chính họ, đánh giá mức độ cảm xúc của người khác, hiểu cách sử dụng cảm xúc của họ và quản lý cảm xúc của chính họ. Quản lý trí tuệ cảm xúc của các thành viên trong nhóm giúp phát triển và củng cố các mối liên kết bền chặt trong nhóm, tạo ra bầu không

khí làm việc thân thiện, hợp tác và giảm xung đột nhiệm vụ trong nhóm.

Bên cạnh việc tập trung tuyển dụng các nhân viên có năng lực chuyên môn thì các nhà tuyển dụng tại các ngân hàng nên quan tâm nhiều hơn đến trí tuệ cảm xúc thông qua các bài kiểm tra tuyển dụng, hoặc theo dõi quan sát đánh giá nhân viên trong giai đoạn thử việc để tìm kiếm các ứng viên có trí tuệ cảm xúc tốt. Bởi vì những nhân viên có trí tuệ cảm xúc tốt thường có khả năng nhận biết được tình hình thực tế của công ty, dễ đồng cảm với đồng nghiệp và người quản lý; từ đó có khả năng duy trì và gắn kết với tổ chức lâu dài. Đặc biệt, trong giai đoạn khủng hoảng, khó khăn, dịch bệnh, tinh thần thiếu hiểu và chia sẻ từ nhân viên đối với doanh nghiệp là điều rất đáng trân trọng và giúp doanh nghiệp vượt qua được nghịch cảnh. Việc bồi dưỡng và tập huấn về trí tuệ cảm xúc cũng cần được thực hiện định kỳ thông qua các khóa huấn luyện phù hợp với từng vị trí công việc, đặc biệt là các bộ phận có mức độ tiếp xúc với khách hàng thường xuyên hoặc chịu áp lực công việc cao. Bên cạnh đó, việc tập trung tạo dựng một môi trường tốt cũng góp phần làm tăng khả năng trí tuệ cảm xúc của nhân viên, cụ thể như môi trường thân thiện, đồng cảm chia sẻ, môi trường tôn vinh tinh thần làm việc nhóm.

*Thứ hai*, ảnh hưởng của xung đột nhiệm vụ lên hiệu quả làm việc nhóm là âm, cho nên các nhà quản lý nhân sự hoặc các trưởng nhóm tại các ngân hàng thương mại nên nên quan tâm đến cách thức mà đồng đội của họ phản ứng với các xung đột nhiệm vụ và có các biện pháp cần thiết để kiểm soát xung đột. Họ cần nỗ lực giảm thiểu tần suất và mức độ nghiêm trọng của các xung đột trong công việc. Việc vận dụng các chiến lược quản trị xung đột đa dạng là cần thiết để điều phối các bất đồng trong

công việc. Khi căng thẳng và tranh chấp giữa các thành viên trong nhóm được loại bỏ, họ sẽ có tiếng nói chung và có mục tiêu chung để thúc đẩy hiệu suất của nhóm, nảy sinh ý tưởng mới hoặc tư duy sáng tạo. Hơn thế, việc kiểm soát xung đột nên được thực hiện ở giai đoạn ngăn ngừa hơn là tìm kiếm các giải pháp khắc phục hậu quả khi xung đột phát sinh. Điều này có thể được thực hiện thông qua việc ban hành các quy định, quy chế minh bạch công khai, có bảng mô tả và bảng phân công công việc cụ thể và rõ ràng cho từng chức danh công việc.

*Cuối cùng*, với vai trò trung gian của xung đột nhiệm vụ trong mối quan hệ giữa trí tuệ cảm xúc và hiệu quả làm việc nhóm, các nhà quản trị nên xem trí tuệ cảm xúc như một công cụ để điều phối các xung đột trong công việc, bố trí những người có kinh nghiệm giải quyết xung đột hay những người đóng vai trò hòa giải tham vào các nhóm làm việc, các nhóm dự án. Họ đóng vai trò là những nhân sự làm hòa các xung đột xảy ra và từ đó thúc đẩy hiệu quả làm việc nhóm tốt hơn.

### 5.3. Hạn chế nghiên cứu

Nghiên cứu này chỉ mới khảo sát các nhân viên làm việc tại các ngân hàng thương mại trên địa bàn TPHCM. Các nghiên cứu trong tương lai nên phát triển phạm vi khảo sát rộng hơn hoặc các nhóm và các tình huống tổ chức đa dạng hơn nên là trọng tâm của nghiên cứu trong tương lai để kiểm chứng những phát hiện từ nghiên cứu này, vì các loại nhóm khác nhau và các thành phần bối cảnh của nhóm có thể chi phối các mối quan hệ nói trên. Bên cạnh xung đột về nhiệm vụ, các loại hình xung đột khác như xung đột tiến trình, xung đột trong mối quan hệ cũng là những nhân tố cần được quan tâm để thể hiện rõ hơn sự tác động của vấn đề xung đột giữa cá nhân trong môi trường làm việc.

### Tài liệu tham khảo

- Anderson, J. C., & Gerbing, D. W. (1988). Structural equation modeling in practice: A review and recommended two-step approach. *Psychological Bulletin*, 103(3), 411.
- Anderson, N. R., & West, M. A. (1998). Measuring climate for work group innovation: development and validation of the team climate inventory. *Journal of Organizational Behavior*, 19(3), 235-258.



- Ashkanasy, N. M., & Dorris, A. D. (2017). Emotions in the workplace. *Annual Review of Organizational Psychology and Organizational Behavior*, 4, 67-90.
- Ayoko, O. B., Callan, V. J., & Härtel, C. E. (2008). The influence of team emotional intelligence climate on conflict and team members' reactions to conflict. *Small Group Research*, 39(2), 121-149.
- Barczak, G., Lassk, F., & Mulki, J. (2010). Antecedents of team creativity: An examination of team emotional intelligence, team trust and collaborative culture. *Creativity and Innovation Management*, 19(4), 332-345.
- Carnevale, P. J., & Probst, T. M. (1998). Social values and social conflict in creative problem solving and categorization. *Journal of Personality and Social Psychology*, 74(5), 1300–1309.
- Chan, J. T., & Mallett, C. J. (2011). The value of emotional intelligence for high performance coaching. *International Journal of Sports Science & Coaching*, 6(3), 315-328.
- Chin, W. W. (1998). The partial least squares approach to structural equation modeling. *Modern Methods for Business Research*, 295(2), 295-336.
- Choi, H. M., Mohammad, A. A., & Kim, W. G. (2019). Understanding hotel frontline employees' emotional intelligence, emotional labor, job stress, coping strategies and burnout. *International Journal of Hospitality Management*, 82, 199-208.
- Clarke, N. (2010). Emotional intelligence and its relationship to transformational leadership and key project manager competences. *Project Management Journal*, 41(2), 5-20.
- De Dreu, C. K. (2006). When too little or too much hurts: Evidence for a curvilinear relationship between task conflict and innovation in teams. *Journal of Management*, 32(1), 83-107.
- De Dreu, C. K., & Weingart, L. R. (2003). Task versus relationship conflict, team performance, and team member satisfaction: A meta-analysis. *Journal of Applied Psychology*, 88(4), 741–749.
- De Wit, F. R., Greer, L. L., & Jehn, K. A. (2012). The paradox of intragroup conflict: A meta-analysis. *Journal of Applied Psychology*, 97(2), 360–390.
- Desivilya, H. S., Somech, A., & Lidgoster, H. (2010). Innovation and conflict management in work teams: The effects of team identification and task and relationship conflict. *Negotiation and Conflict Management Research*, 3(1), 28-48.
- Diamantopoulos, A., Riefler, P., & Roth, K. P. (2008). Advancing formative measurement models. *Journal of business research*, 61(12), 1203-1218.
- Finley, D. C. (2008). 5 Ways to Increase Your Emotional Intelligence. *Journal of Financial Planning*, 20.
- George, J. M. (2002). Affect regulation in groups and teams. *Emotions in the workplace: Understanding the structure and role of emotions in organizational behavior*, 183-217.
- Ghuman, U. (2016). An empirical examination of group emotional intelligence in public sector workgroups. *Team Performance Management*, 22(1), 51-74.
- Goleman, D. (1998). *Working with Emotional Intelligence*. New York: Bantam Books.
- Greenidge, D., Devonish, D., & Alleyne, P. (2014). The relationship between ability-based emotional intelligence and contextual performance and counterproductive work behaviors: A test of the mediating effects of job satisfaction. *Human Performance*, 27(3), 225-242.
- Hackman, J. R. (1987). The design of work teams. In *Handbook of Organizational Behavior*, ed. JW Lorsch.
- Hair Jr, J. F., Sarstedt, M., Ringle, C. M., & Gudergan, S. P. (2017). *Advanced issues in partial least squares structural equation modeling*. Sage Publications.
- Henseler, J., & Fassott, G. (2010). Testing Moderating Effects in PLS Path Models: An Illustration of Available Procedures. *Springer Handbooks of Computational Statistics Series, II*, 713-735.
- Jamshed, S., Abu Bakar, R., & Nazri, M. (2018). Emotionally intelligent teams: Can emotional intelligence enhance performance. *Kuwait Chapter of the Arabian Journal of Business and Management Review*, 7(1), 23-33.



- Jehn, K. A. (1997). A qualitative analysis of conflict types and dimensions in organizational groups. *Administrative Science Quarterly*, 42(3), 530-557.
- Jehn, K. A., & Bendersky, C. (2003). Intragroup conflict in organizations: A contingency perspective on the conflict-outcome relationship. *Research in Organizational Behavior*, 25, 187-242.
- Jehn, K. A., & Mannix, E. A. (2001). The dynamic nature of conflict: A longitudinal study of intragroup conflict and group performance. *Academy of Management Journal*, 44(2), 238-251.
- Jiang, J. Y., Zhang, X., & Tjosvold, D. (2013). Emotion regulation as a boundary condition of the relationship between team conflict and performance: A multi-level examination. *Journal of Organizational Behavior*, 34(5), 714-734.
- Jordan, P. J., & Troth, A. C. (2004). Managing emotions during team problem solving: Emotional intelligence and conflict resolution. *Human Performance*, 17(2), 195-218.
- Khalid, J., Khaleel, M., Ali, A. J., & Islam, M. S. (2018). Multiple dimensions of emotional intelligence and their impacts on organizational commitment and job performance. *International Journal of Ethics and Systems*, 34(2), 221-232
- Khosravi, P., Rezvani, A., & Ashkanasy, N. M. (2020). Emotional intelligence: A preventive strategy to manage destructive influence of conflict in large scale projects. *International Journal of Project Management*, 38(1), 36-46.
- Kopp, A., & Jekauc, D. (2018). The influence of emotional intelligence on performance in competitive sports: a meta-analytical investigation. *Sports*, 6(4), 175.
- Kotsou, I., Mikolajczak, M., Heeren, A., Grégoire, J., & Leys, C. (2019). Improving emotional intelligence: A systematic review of existing work and future challenges. *Emotion Review*, 11(2), 151-165.
- Lee, C., & Wong, C. S. (2019). The effect of team emotional intelligence on team process and effectiveness. *Journal of Management & Organization*, 25(6), 844-859.
- Lindsjörn, Y., Sjøberg, D.I., Dingsøy, T., Bergersen, G.R. and Dybå, T. (2016). Teamwork quality and project success in software development: a survey of agile development teams. *Journal of Systems and Software*, 122(6), 274-286.
- Liu, X. Y., & Liu, J. (2013). Effects of team leader emotional intelligence and team emotional climate on team member job satisfaction. *Nankai Business Review International*, 4(3), 180-198.
- Maqbool, R., Sudong, Y., Manzoor, N., & Rashid, Y. (2017). The impact of emotional intelligence, project managers' competencies, and transformational leadership on project success: An empirical perspective. *Project Management Journal*, 48(3), 58-75.
- Martí-Vilar, M., Serrano-Pastor, L., & Sala, F. G. (2019). Emotional, cultural and cognitive variables of prosocial behaviour. *Current Psychology*, 38(4), 912-919.
- Mauersberger, H., Hess, U., & Hoppe, A. (2020). Measuring task conflicts as they occur: a real-time assessment of task conflicts and their immediate affective, cognitive and social consequences. *Journal of Business and Psychology*, 35(6), 813-830.
- Mayer, J. D., Salovey, P., & Caruso, D. (2000). Models of emotional intelligence. In R. J. Sternberg (Ed.), *Handbook of intelligence* (pp. 396-420). Cambridge University Press.
- Medina, F. J., Munduate, L., Dorado, M. A., Martínez, I., & Guerra, J. M. (2005). Types of intragroup conflict and affective reactions. *Journal of managerial psychology*.
- Navas, M. S., & Vijayakumar, M. (2018). Emotional intelligence: A review of emotional intelligence effect on organizational commitment, job satisfaction and job stress. *International Journal of Advance Scientific Research & Development*, 5(6), 1-7.
- Neck, C. P., & Manz, C. C. (2010). *Mastering self-leadership: Empowering yourself for personal excellence*. Pearson.
- Parke, M. R., Seo, M. G., & Sherf, E. N. (2015). Regulating and facilitating: the role of emotional intelligence in maintaining and using positive affect for creativity. *Journal of Applied Psychology*, 100(3), 917.

- Pitafi, A. H., Liu, H., & Cai, Z. (2018). Investigating the relationship between workplace conflict and employee agility: The role of enterprise social media. *Telematics and Informatics*, 35(8), 2157-2172.
- Pooya, A., Barfoei, H. R., Kargozar, N., & Maleki, F. (2013). Relationship between emotional intelligence and conflict management strategies. *Research Journal of Recent Sciences*, 2(7), 37-42.
- Puck, J., & Pregonig, U. (2014). The effect of task conflict and cooperation on performance of teams: Are the results similar for different task types?. *European Management Journal*, 32(6), 870-878.
- Rezvani, A., Barrett, R., & Khosravi, P. (2019). Investigating the relationships among team emotional intelligence, trust, conflict and team performance. *Team Performance Management: An International Journal*, 25(1), 120-137.
- Schlaerth, A., Ensari, N., & Christian, J. (2013). A meta-analytical review of the relationship between emotional intelligence and leaders' constructive conflict management. *Group Processes & Intergroup Relations*, 16(1), 126-136.
- Shih, H. A., & Susanto, E. (2010). Conflict management styles, emotional intelligence, and job performance in public organizations. *International journal of conflict management*, 21(2), 147-168
- Stephens, J.P. and Carmeli, A. (2016). The positive effect of expressing negative emotions on knowledge creation capability and performance of project teams. *International Journal of Project Management*, 34(5), 862-873.
- Suliman, A. M., & Al-Shaikh, F. N. (2007). Emotional intelligence at work: Links to conflict and innovation. *Employee Relations*, 29(2), 208-220.
- Wong, C. S., & Law, K. S. (2002). The effects of leader and follower emotional intelligence on performance and attitude: An exploratory study. *The Leadership Quarterly*, 13(3), 243–274.
- Zhang, S. J., Chen, Y. Q., & Sun, H. (2015). Emotional intelligence, conflict management styles, and innovation performance: An empirical study of Chinese employees. *International Journal of Conflict Management*, 26(4), 450-478.



## THE RELATIONSHIPS BETWEEN BIG-FIVE PERSONALITY TRAITS AND SOCIAL ENTREPRENEURSHIP INTENTION

Phan Tan Luc<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup>Thu Dau Mot University

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.310</p> <p><i>Received:</i> July 26, 2022</p> <p><i>Accepted:</i> November 06, 2022</p> <p><i>Published:</i> February 25, 2023</p> <p><b>Keywords:</b> Social entrepreneurship; Social entrepreneurial intention; Personality traits; The Big Five Model.</p>	<p>The purpose of this study is to examine the relationship between the Big 5 Personality Traits including agreeableness, conscientiousness, extraversion, neuroticism, neuroticism and openness to experience to social entrepreneurial intention. Responses were collected from 400 university students for analysis. Research results show that while agreeableness, extraversion and openness to experience have positive effects on social entrepreneurial intention, neuroticism and conscientiousness have no effect to social entrepreneurial intention. Educators can design character development programs to help students develop personalities suitable for being social <b>entrepreneurs</b>. Future research should be extended to incorporate other factors such as culture, background, education, and experience to provide a more general view of the impact of personality on social entrepreneurial intention.</p>

\*Corresponding author:

Email: [lucpt@tdmu.edu.vn](mailto:lucpt@tdmu.edu.vn)



## MỐI QUAN HỆ GIỮA NĂM ĐẶC ĐIỂM TÍNH CÁCH LỚN VÀ Ý ĐỊNH KHỞI SỰ KINH DOANH XÃ HỘI

Phan Tấn Lực<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Thủ Dầu Một

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.310</p> <p>Ngày nhận: 26/07/2022</p> <p>Ngày nhận lại: 06/11/2022</p> <p>Ngày đăng: 25/02/2023</p> <p><b>Từ khóa:</b> Đặc điểm tính cách; Khởi sự kinh doanh xã hội; Mô hình Big Five; Ý định khởi sự kinh doanh xã hội.</p>	<p>Mục đích của nghiên cứu này là kiểm tra mối quan hệ giữa năm tính cách lớn bao gồm sự dễ chịu (agreeableness), sự tận tâm (conscientiousness), tính hướng ngoại (extraversion), sự bất ổn tâm lý (neuroticism) và sự cởi mở với trải nghiệm (openness to experience) đến ý định khởi sự kinh doanh xã hội. Các câu trả lời được thu thập từ 400 sinh viên đại học để tiến hành phân tích. Kết quả nghiên cứu cho thấy, trong khi sự dễ chịu, tính hướng ngoại và sự cởi mở với trải nghiệm có những tác động tích cực đến ý định khởi sự kinh doanh xã hội thì sự bất ổn tâm lý và sự tận tâm không có tác động đến ý định khởi sự kinh doanh xã hội. Từ kết quả phân tích, các nhà hoạch định chính sách có thể xây dựng một môi trường thúc đẩy sự dễ chịu, hướng ngoại và cởi mở với trải nghiệm - đây là những yếu tố chính ảnh hưởng đến ý định khởi sự kinh doanh xã hội. Các nhà giáo dục có thể thiết kế các chương trình phát triển các tính cách để giúp các sinh viên phát triển các tính cách phù hợp với việc trở thành doanh nhân xã hội. Nghiên cứu trong tương lai nên được mở rộng để kết hợp các yếu tố khác như văn hóa, lý lịch, giáo dục và kinh nghiệm để cung cấp một cái nhìn tổng quát hơn về tác động của tính cách đến ý định khởi sự kinh doanh xã hội.</p>

### 1. Giới thiệu

Khởi sự kinh doanh xã hội là một khái niệm về hình thức kinh doanh nhằm cung cấp các giải pháp sáng tạo cho các vấn đề xã hội và hướng đến việc tạo ra các giá trị xã hội thay vì các giá trị kinh tế (Tan Luc và cộng sự, 2020). Mặc dù, tầm quan trọng của tinh thần kinh doanh xã hội đã được thừa nhận nhưng số lượng các

doanh nghiệp xã hội và doanh nhân xã hội vẫn còn hạn chế. Điều này dẫn đến nhu cầu cấp bách của việc tìm hiểu ý định khởi sự kinh doanh xã hội được hình thành như thế nào (Mair & Noboa, 2006). Ý định khởi sự kinh doanh xã hội có thể được mô tả là dự định nghề nghiệp của một cá nhân trong tương lai gần sẽ thành lập một doanh nghiệp xã hội hay trở thành một doanh nhân xã hội. Các học giả dành nhiều sự quan tâm cho những yếu tố ảnh hưởng đến Ý định khởi sự kinh doanh xã hội trong đó có vai trò của các đặc điểm tính cách (Luc, 2020; Nga &

\*Tác giả liên hệ:

Email: [lucpt@tdmu.edu.vn](mailto:lucpt@tdmu.edu.vn)



Shamuganathan, 2010; Preethi & Priyadarshini, 2018). Các đặc điểm tính cách có thể được định nghĩa là các đặc điểm tổng hợp giải thích cho cảm xúc, nhận thức và hành vi của một cá nhân (Nga & Shamuganathan, 2010). Đặc điểm tính cách là những đặc điểm bẩm sinh hoặc được nuôi dưỡng và có thể ảnh hưởng đến khả năng, động lực, thái độ và tính khí của một cá nhân (Brandstätter, 2011). Các đặc điểm tính cách được quan niệm là một trạng thái trung bình ổn định, một phần do bẩm sinh, và một phần thích ứng và phát triển trong những tương tác hàng ngày như dạy dỗ, học tập, trải nghiệm... Các đặc điểm tính cách có thể dự đoán và giải thích hành vi của một cá nhân, cũng như sự khác biệt về hành vi giữa các cá nhân (Llewellyn & Wilson, 2003). Những đặc điểm tính cách này hình thành xu hướng hành động theo một cách nhất định (Rauch & Frese, 2007). Dựa trên cách tiếp cận này, các đặc điểm tính cách có thể thúc đẩy hành động, và do đó ảnh hưởng đến ý định và hành vi của một doanh nhân tiềm năng trong tương lai.

Trong khởi nghiệp, mối quan hệ giữa các đặc điểm tính cách và ý định khởi sự kinh doanh đã được khám phá và cung cấp nhiều kết quả thú vị để hiểu quá trình hình thành ý định khởi sự kinh doanh (Bazkiaei và cộng sự, 2020; Murugesan & Jayavelu, 2017; Şahin và cộng sự, 2019). Do sự khác biệt về mục đích giữa khởi sự kinh doanh truyền thống và khởi sự kinh doanh xã hội, mối quan hệ giữa tính cách và Ý định khởi sự kinh doanh xã hội cũng sẽ khác với ý định kinh doanh truyền thống (Luc, 2020; Nga & Shamuganathan, 2010). Nhiều nghiên cứu về khởi sự kinh doanh xã hội đã tập trung vào các đặc điểm cụ thể như xu hướng chấp nhận rủi ro (Chipeta & Surujlal, 2017), khả năng kiểm soát (Schjoedt & Shaver, 2012) và sự tự tin vào bản thân (Tiwari và cộng sự, 2017), mong muốn tự chủ (Van Gelderen & Jansen, 2006), sự tình táo, tính kiên trì, sự sáng tạo (Van Gelderen và cộng sự, 2008; Zampetakis và cộng sự, 2009). Gần đây, một số đặc điểm tính cách xã hội cụ thể cũng đã bắt đầu nhận được sự quan tâm của cộng đồng học thuật. Một số đặc điểm cụ thể đã được xác định bao gồm sự đồng cảm, nghĩa

vụ đạo đức và sự tự tin về kinh doanh xã hội, sự khiêm tốn và trách nhiệm xã hội (Chipeta & Surujlal, 2017; Irena Kedmenec và cộng sự, 2015; Politis và cộng sự, 2016; Prieto, 2011). Những tính cách này được coi là tính cách điển hình cho các doanh nhân xã hội, vì chúng giúp các doanh nhân xã hội duy trì động lực và cam kết tạo ra các giá trị xã hội đồng thời khuyến khích các cá nhân tham gia vào các hoạt động kinh doanh xã hội.

Một trong những mô hình tính cách nổi bật nhất là Mô hình năm tính cách lớn (Big Five) (Costa Jr & McCrae, 1992), mô tả những đặc điểm chung bao gồm sự dễ chịu (agreeableness), sự tận tâm (conscientiousness), tính hướng ngoại (extraversion), sự bất ổn tâm lý (neuroticism) và sự cởi mở với trải nghiệm (openness to experience). Mối quan hệ giữa các loại đặc điểm tính cách khác nhau và Ý định khởi sự kinh doanh xã hội đã được khám phá nhưng chỉ được hỗ trợ bởi một ít bằng chứng thực nghiệm (Aure, 2018; Ip và cộng sự, 2018; Nga & Shamuganathan, 2010; Preethi & Priyadarshini, 2018). Trong khi Nga và Shamuganathan (2010), İrengün và Arikboğa (2015) and Preethi và Priyadarshini (2018) đã tiến hành các nghiên cứu xem xét tác động của Big Five trên 5 khía cạnh của ý định hướng tới khởi nghiệp xã hội: tầm nhìn xã hội, tính bền vững, mạng xã hội, tính đổi mới và lợi nhuận tài chính, Ip và cộng sự (2018), Hsu và Wang (2018) đã thử nghiệm tác động trực tiếp và kết luận rằng sự cởi mở tác động tiêu cực đến Ý định khởi sự kinh doanh xã hội.

Sự phát triển của khởi sự kinh doanh xã hội ở Việt Nam đang ở giai đoạn đầu. Con người có những đặc điểm văn hóa và tính cách dựa trên các giá trị Nho giáo, khác biệt rất nhiều so với các giá trị phương Tây. Vì vậy, nghiên cứu này sẽ có những đóng góp đáng kể cho tài liệu về khởi sự kinh doanh xã hội ở một quốc gia đang phát triển ở Châu Á như Việt Nam. Nghiên cứu này nhằm đóng góp vào tài liệu về khởi sự kinh doanh xã hội bằng cách xem xét tác động trực tiếp của năm tính cách lớn đối với Ý định khởi sự kinh doanh xã hội. Phát hiện của nghiên cứu

này sẽ có ý nghĩa quan trọng đối với các nhà giáo dục trong việc xây dựng một chương trình giảng dạy phát triển những tính cách phù hợp để định hướng một cá nhân trở thành doanh nhân xã hội trong tương lai.

## 2. Giả thuyết và mô hình nghiên cứu

### *Ý định khởi sự kinh doanh xã hội*

Ernst (2011) định nghĩa ý định khởi sự kinh doanh xã hội là “*niềm tin của một người rằng họ có ý định trở thành một doanh nhân xã hội và có ý thức lên kế hoạch để thực hiện ý định đó tại một thời điểm nào đó trong tương lai gần*”. Ngoài ra, ý định khởi sự kinh doanh xã hội còn được định nghĩa là nguyện vọng của một cá nhân thành lập một doanh nghiệp xã hội (Tran và cộng sự, 2016). Preethi và Priyadarshini (2018) định nghĩa ý định khởi sự kinh doanh xã hội là ý định của một cá nhân nhằm tạo ra một doanh nghiệp xã hội để mang lại thay đổi xã hội thông qua các giải pháp sáng tạo. Tóm lại, ý định khởi sự kinh doanh xã hội là mong muốn của một cá nhân thành lập một tổ chức để tạo ra sự thay đổi xã hội trong xã hội.

### *Sự cởi mở với trải nghiệm (OPEN)*

Sự cởi mở với trải nghiệm là một đặc điểm tính cách của những người có sự tò mò về trí tuệ, những người có xu hướng tìm kiếm trải nghiệm mới và khám phá những ý tưởng mới (Nga & Shamuganathan, 2010; Zhao & Seibert, 2006). Một cá nhân có điểm cao về sự cởi mở với trải nghiệm là người có trí tưởng tượng và tư duy sáng tạo (Liang và cộng sự, 2013). Những đặc điểm này rất quan trọng đối với những cá nhân dự định thành lập doanh nghiệp xã hội của riêng họ (Rothmann & Coetzer, 2003) bởi vì các doanh nhân xã hội là những người phải khám phá những ý tưởng mới cho sản phẩm hoặc dịch vụ của họ. Theo Anderson và cộng sự (2019), một doanh nhân là một nhà đổi mới.

*Giả thuyết H1. Sự cởi mở với trải nghiệm có tác động tích cực đến ý định khởi sự kinh doanh xã hội.*

### *Tính hướng ngoại (EXTRA)*

Tính cách hướng ngoại được đặc trưng bởi một tập hợp các đặc điểm tính cách cụ thể, bao gồm tính thích mạo hiểm, năng động và nhiệt tình ở một mức độ nào đó (Tran và cộng sự, 2016). Tính hướng ngoại có liên quan tích cực đến sự quan tâm đến các lựa chọn nghề nghiệp (Costa và cộng sự, 1984). Những người có tính hướng ngoại có xu hướng vui vẻ và thích giao tiếp với mọi người. Doanh nhân xã hội cần tương tác với mọi người và quảng bá những ý tưởng mới của họ cho nhân viên, nhà đầu tư và khách hàng, điều này đòi hỏi doanh nhân xã hội phải có tính hướng ngoại cao. Theo Antoncic và cộng sự (2015), doanh nhân và người không phải là doanh nhân có sự khác biệt đáng kể về tính cách hướng ngoại, trong khi Zhao và cộng sự (2010) cũng tìm thấy mối quan hệ tích cực giữa tính hướng ngoại và ý định khởi sự kinh doanh truyền thống.

*Giả thuyết H2. Tính hướng ngoại có tác động tích cực đến ý định khởi sự kinh doanh xã hội.*

### *Sự dễ chịu (AGREE)*

Sự dễ chịu đề cập đến mức độ đồng cảm, lòng trắc ẩn và sự ảm áp của mỗi cá nhân (Zhao & Seibert, 2006). Những cá nhân dễ chịu có xu hướng tin tưởng, vị tha, quan tâm và tha thứ (Costa Jr & McCrae, 1992; Tran và cộng sự, 2016). Doanh nhân trước tiên cần phải là người đáng tin cậy và có thể hợp tác trong việc thiết lập mối quan hệ với các bên liên quan (Eisenhardt & Schoonhoven, 1990; Shane & Cable, 2002). Trong bối cảnh kinh doanh xã hội, sự dễ chịu đóng vai trò như sự đồng cảm để thúc đẩy một cá nhân hướng tới các giá trị xã hội hơn là các giá trị kinh tế. Các cá nhân có lòng nhân ái sẽ tích cực khám phá các vấn đề xã hội để giải quyết chúng và dễ hình thành ý định khởi sự kinh doanh xã hội (Nga & Shamuganathan, 2010).

*Giả thuyết H3. Sự dễ chịu có tác động tích cực đến ý định khởi sự kinh doanh xã hội.*

**Sự tận tâm (CONSC)**

Sự tận tâm bao gồm những đặc điểm như lối sống có tổ chức, sự tự chủ, cẩn thận, kiên cường và đáng tin cậy (Costa Jr & McCrae, 1992). Sự tận tâm gắn liền với tinh thần khởi sự kinh doanh vì cá nhân có kế hoạch rõ ràng và sự kiên cường sẽ vạch ra những chiến lược phù hợp để khởi sự kinh doanh thành công và quyết tâm theo đuổi nó nên họ có nhiều khả năng trở thành doanh nhân hơn (Zhao & Seibert, 2006). Sự tận tâm được coi là tính cách đại diện cho sự khác biệt lớn nhất giữa một doanh nhân và một nhà quản lý (Preethi & Priyadarshini, 2018). Ngoài ra, các doanh nhân có sự tận tâm hơn có nhiều khả năng hình thành ý định khởi sự kinh doanh xã hội hơn so với những cá nhân không có sự tận tâm vì sự tận tâm cao giúp tạo ra động lực để vượt qua các khó khăn khi khởi sự kinh doanh.

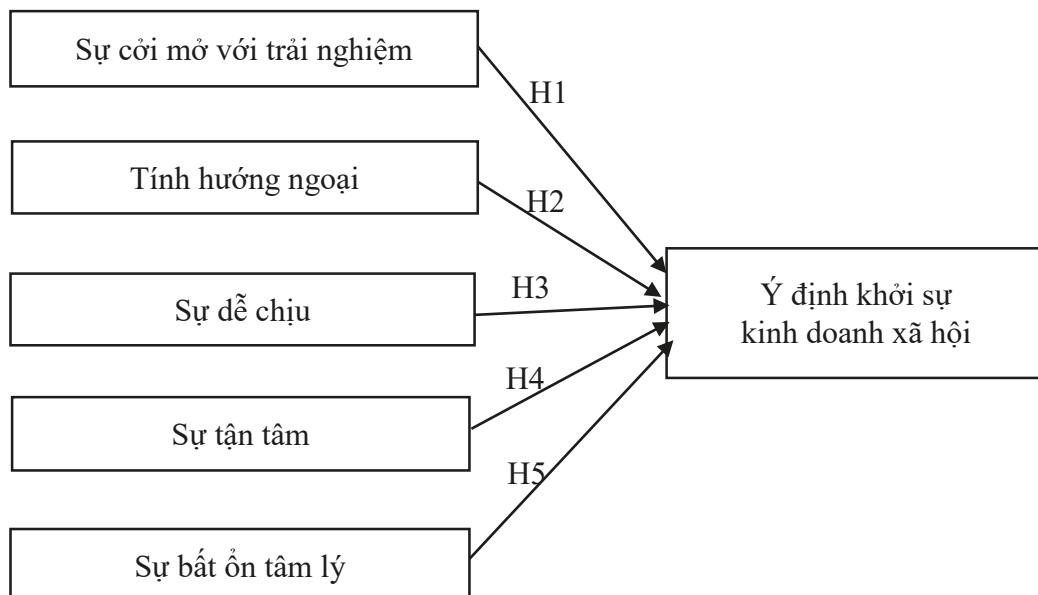
*Giả thuyết H4. Sự tận tâm có tác động tích cực đến Ý định khởi sự kinh doanh xã hội.*

**Sự bất ổn tâm lý (NEURO)**

Sự bất ổn tâm lý liên quan đến mức độ ổn định cảm xúc của cá nhân (Costa Jr & McCrae,

1992). Những người có sự bất ổn tâm lý cao thường có biểu hiện là dễ dàng thay đổi tâm trạng, bốc đồng, thiếu tỉnh táo, tự ti và trầm cảm. Ngược lại, một người ổn định về cảm xúc sẽ có thể giữ bình tĩnh trong các tình huống căng thẳng và thể hiện lòng tự trọng cao, thoải mái và tự tin (Tran và cộng sự, 2016). Các doanh nhân thường bị thách thức bởi sự đa dạng và phức tạp liên quan đến việc bắt đầu và duy trì một doanh nghiệp mới. Vì vậy, họ phải gánh vác gánh nặng về vật chất và tinh thần trước những trở ngại và nguy cơ thất bại. Do đó, những người có sự bất ổn tâm lý thấp hay nói cách khác có sự ổn định cảm xúc cao thì nhiều khả năng họ sẽ có ý định trở thành doanh nhân xã hội vì họ có khả năng đảm nhận những công việc căng thẳng liên quan đến khởi sự kinh doanh, đặc biệt là trong bối cảnh khởi sự kinh doanh xã hội (Nga & Shamuganathan, 2010).

*Giả thuyết H5. Sự bất ổn tâm lý có liên quan tiêu cực đến Ý định khởi sự kinh doanh xã hội.*



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

### 3. Phương pháp

#### 3.1. Thu thập dữ liệu

Nghiên cứu này khảo sát những sinh viên đại học năm 3 và năm 4 từ các trường đại học vì đối tượng này là những người đang chuẩn bị lựa chọn nghề nghiệp và được coi là những đối tượng tiềm năng nhất để khởi sự kinh doanh (Ernst, 2011; Hockerts, 2017). Sinh viên các trường đại học được khảo sát thông qua phương pháp chọn mẫu thuận tiện. Bảng câu hỏi được tạo trên Google Form sau đó được gửi đến các hội sinh viên của các trường Đại học Thành phố Hồ Chí Minh và Bình Dương để từ đó các sinh viên có thể tham gia nghiên cứu này một cách tự nguyện. Thời gian thực hiện khảo sát từ 04/02/2022 đến 06/04/2022. Dữ liệu cho nghiên cứu này nhận được 400 câu trả lời hợp lệ.

#### Thang đo

Các cấu trúc trong mô hình được kế thừa từ các nghiên cứu đi trước. Các biến quan sát cho Năm đặc điểm tính cách được kế thừa từ nghiên cứu của Nga và Shamuganathan (2010). Ý định khởi sự kinh doanh xã hội được đo lường bằng sáu biến quan sát và được điều chỉnh từ nghiên cứu của Liñán và Chen (2009) cho phù hợp với bối cảnh của nghiên cứu này. Tất cả các câu hỏi đều được đo lường bằng thang đo Likert 7 điểm từ 1 (Hoàn toàn không đồng ý) đến 7 (Hoàn toàn đồng ý).

#### Quy trình phân tích dữ liệu

Anderson và Gerbing (1988) đề xuất quy trình hai bước bao gồm kiểm tra mô hình đo lường và kiểm tra mô hình cấu trúc. Mục đích của hai bước này là thiết lập độ tin cậy và đem lại hiệu lực của các thước đo trước khi đánh giá các mối quan hệ cấu trúc của mô hình. Phương pháp mô hình hóa phương trình cấu trúc bình phương nhỏ nhất dựa trên phương sai (PLS-SEM) được sử dụng để phân tích dữ liệu thông qua SmartPLS phiên bản 3.0.

### 4. Kết quả

#### 4.1. Đánh giá mô hình đo lường

Độ tin cậy và tính hợp lệ hội tụ của thang đo thường được xác định bằng tải nhân tố, độ tin cậy tổng hợp (CR), hệ số Cronbach’s alpha và phương sai trích trung bình (AVE) (Hair Jr và cộng sự, 2016). Sau khi loại bỏ các biến không đủ điều kiện bao gồm AGREE4, AGREE5, AGREE6, CONSC1, EXTRA1, EXTRA 2, EXTRA3, EXTRA4, EXTRA5, EXTRA6, NEURO5, kết quả trình bày trong Bảng 1 cho thấy, giá trị Cronbach’s  $\alpha$  và CR lớn hơn 0,7 trong khi tải nhân tố, các hệ số tải và AVE đều trên ngưỡng 0,5; những kết quả này cho thấy ra độ tin cậy và tính hợp lệ của tất cả các cấu trúc trong mô hình (Hair Jr và cộng sự, 2016).

**Bảng 1.** Đánh giá mô hình đo lường và sự phù hợp về tính hội tụ

Cấu trúc	Hệ số tải	Cronbach’s Alpha	CR	AVE
OPEN	0,742 – 0,904	0,880	0,913	0,679
EXTRAV	0,805 – 0,895	0,884	0,920	0,742
AGREE	0,781 – 0,882	0,786	0,873	0,697
NEURO	0,599 – 0,977	0,822	0,857	0,608
CONSC	0,673 – 0,939	0,871	0,892	0,739
YDKS	0,696 – 0,821	0,858	0,889	0,572

Kết quả trong Bảng 2 cho thấy, đường chéo ma trận (phần tô đậm) đại diện cho căn bậc hai của AVE đều lớn hơn các phần tử nằm

ngoài đường chéo trong hàng và cột tương ứng, chứng tỏ các thang đo đều đạt giá trị phân biệt (Fornell & Larcker, 1981).



**Bảng 2.** Kết quả kiểm tra tính phân biệt

Constructs	AGREE	CONSC	EXTRA	NEURO	OPEN	YDKS
AGREE	<b>0,835</b>					
CONSC	-0.385	<b>0,859</b>				
EXTRA	0,219	-0,081	<b>0,861</b>			
NEURO	0,384	-0,312	0,121	<b>0,779</b>		
OPEN	-0,077	0,071	0,164	0,039	<b>0,824</b>	
YDKS	0,152	-0,044	0,387	0,033	0,279	<b>0,756</b>

**4.2. Kiểm tra giả thuyết**

Giá trị R<sup>2</sup> cho biến Ý định khởi sự kinh doanh xã hội là 0,2; được coi là chấp nhận được, cho thấy mô hình nghiên cứu có khả năng dự đoán ở mức vừa và phù hợp để dự đoán Ý định khởi sự kinh doanh xã hội (Hair Jr và cộng sự, 2016). Kết quả được trình bày trong Bảng 3 cho thấy, H1, H2 và H3 có tác động tích cực đến Ý định khởi sự kinh doanh xã hội. Kết quả nghiên cứu

cho thấy, tác động tích cực và có ý nghĩa của OPEN ( $\beta = 0,237, p < 0,000$ ), EXTRA ( $\beta = 0,328, p < 0,000$ ) và AGREE ( $\beta = 0,121, p < 0,031$  đến Ý định khởi sự kinh doanh xã hội. Ngược lại, kết quả kiểm định giả thuyết H4 và H5 cho thấy rằng CONSC và NEURO không có tác động đến Ý định khởi sự kinh doanh xã hội, CONSC ( $\beta = -0,008, p < 0,905$ ) và NEURO ( $\beta = -0,065, p < 0,365$ ).

**Bảng 3.** Kết quả kiểm định giả thuyết

Giả thuyết	Mối quan hệ	$\beta$ chuẩn hóa	p-value	Kết quả
H1	OPEN → Ý định khởi sự kinh doanh xã hội	0,237	0,000	Chấp nhận
H2	EXTRA → Ý định khởi sự kinh doanh xã hội	0,328	0,000	Chấp nhận
H3	AGREE → Ý định khởi sự kinh doanh xã hội	0,121	0,031	Chấp nhận
H4	CONSC → Ý định khởi sự kinh doanh xã hội	-0,008	0,905	Không chấp nhận
H5	NEURO → Ý định khởi sự kinh doanh xã hội	-0,065	0,365	Không chấp nhận

**4.3. Thảo luận kết quả**

Kết quả của nghiên cứu này cho thấy mối quan hệ chặt chẽ giữa năm đặc điểm tính cách lớn (sự dễ chịu, sự tận tâm, tính hướng ngoại, sự bất ổn tâm lý và sự cởi mở với trải nghiệm) và ý định khởi sự kinh doanh xã hội chứng minh rằng, những người có ý định khởi sự kinh doanh xã hội thường có sự dễ chịu, có tính hướng ngoại và có sự cởi mở với các trải nghiệm mới.

Sự cởi mở với trải nghiệm có ảnh hưởng tích cực đến ý định khởi sự kinh doanh xã hội,

kết quả này tương tự như các nghiên cứu trước đây (Zhao & Seibert, 2006). Sự cởi mở với trải nghiệm là một yếu tố cần thiết vì các doanh nhân xã hội cần có đủ sáng tạo để có tầm nhìn về những gì họ muốn thực hiện và làm thế nào để biến tầm nhìn đó thành hiện thực. Thành lập và điều hành một doanh nghiệp xã hội yêu cầu các cá nhân phát triển các giải pháp sáng tạo cho các vấn đề xã hội phức tạp (Abu-Saifan, 2012; Acosta và cộng sự, 2018; Acs và cộng sự, 2013). Vì vậy, những cởi mở với những trải nghiệm mới có xu hướng trở thành doanh nhân xã hội. Đổi mới được coi là năng lực cốt lõi của



một cá nhân để giải quyết các vấn đề xã hội (Gur-Erdogan và cộng sự, 2014; Weerakoon, McMurray, Rametse, & Arenius, 2020). Những người sáng tạo và muốn giải quyết các vấn đề xã hội có nhiều khả năng trở thành doanh nhân xã hội trong tương lai (Maak & Stoetter, 2012; Maclean và cộng sự, 2013).

Tương tự, sự dễ chịu cũng có liên quan tích cực đến ý định khởi sự kinh doanh xã hội. Kết quả này tương tự với các nghiên cứu của Nga và Shamuganathan (2010), Preethi và Priyadarshini (2018), Aure (2018). Những cá nhân có sự dễ chịu cũng cao thường thể hiện sự đồng cảm và có trách nhiệm xã hội, đây là những đặc điểm điển hình của các doanh nhân xã hội. Những cá nhân này thường yêu thích công việc xã hội; họ luôn muốn giúp đỡ những người có hoàn cảnh khó khăn (Luc, 2020). Ngoài ra, sự dễ chịu có thể tăng cường hiểu biết, tạo điều kiện và thu hút các doanh nhân xã hội tiềm năng đào sâu hơn vào các vấn đề xã hội để tìm ra giải pháp. Do đó, có thể kỳ vọng rằng những người có tính cách dễ chịu có nhiều khả năng bị thu hút vào hoạt động khởi sự kinh doanh xã hội.

Mối quan hệ tích cực đáng kể giữa hướng ngoại và ý định khởi sự kinh doanh xã hội được phát hiện trong nghiên cứu này cung cấp một số hiểu biết thú vị về tính cách này. Hướng ngoại góp phần vào tính cách chủ động của một cá nhân để nuôi dưỡng và thúc đẩy động lực trở thành một doanh nhân (Crant, 1996). Tính chủ động cũng đề cập đến định hướng bắt đầu và duy trì các hành động cụ thể như tìm kiếm cơ hội, nhận ra cơ hội và tạo ra sự khác biệt (Kedmenec và cộng sự, 2015). Những người chủ động thường tự tin hơn về khả năng của mình (Kreiser & Davis, 2010; Kreiser và cộng sự, 2013). Tương tự như các doanh nhân thương mại, các doanh nhân xã hội hướng ngoại vì họ phải giao tiếp với các bên liên quan như nhà đầu tư, cổ đông, chính phủ, khách hàng (Ciavarella và cộng sự, 2004; Zhao & Seibert, 2006). Do đó, những cá nhân có tính hướng ngoại cao hơn sẽ có ý định trở thành doanh nhân xã hội cao hơn.

Sự bất ổn tâm lý không có tác động đến ý định khởi sự kinh doanh xã hội. Kết quả này tương tự với hầu hết các nghiên cứu về doanh nhân xã hội (Aure, 2018; Nga & Shamuganathan, 2010). Các doanh nhân thường được mô tả là cứng rắn và lạc quan trong việc giải quyết các công việc và áp lực (Locke, 2000). Doanh nhân xã hội phải chịu nhiều áp lực từ những thách thức kinh tế và sự hỗ trợ của gia đình đối với sự thành công hay thất bại của doanh nghiệp xã hội của họ (Grohs và cộng sự, 2017; Takmashva & Bogomolova, 2018). Vì vậy, để có thể chịu đựng được gánh nặng về vật chất và tinh thần, doanh nhân xã hội cần phải là người có tính ổn định cao về cảm xúc.

Nghiên cứu này cho thấy rằng, sự tận tâm có thể trở thành một rào cản đối với SEI. Mặc dù những cá nhân có nhu cầu thành tích cao sẽ bị thu hút bởi tinh thần kinh doanh (Chen và cộng sự, 2012; Hansemark, 1998; Wu và cộng sự, 2007; Zeffane, 2013), nhưng điều này không đúng trong kinh doanh xã hội. Kết quả của nghiên cứu này có thể được giải thích bởi các doanh nhân xã hội tiềm năng, những người có định hướng xã hội trong suy nghĩ của họ; Họ được định hướng theo đuổi các giá trị xã hội thay vì danh vọng, tiền bạc hay thành tích. Điều này có thể là do những cá nhân có lương tâm cao luôn có mong muốn đạt được thành công trong khởi nghiệp (Ernst, 2011; Luc, 2020). Trở thành một doanh nhân xã hội có thể ít hấp dẫn hơn đối với những cá nhân có lương tâm cao, và kết quả là, họ có thể đã phát triển một nhận thức tiêu cực về ý định bắt đầu kinh doanh xã hội.

## 5. Kết luận và hàm ý quản trị

### 5.1. Kết luận

Nghiên cứu này khám phá mối quan hệ giữa các đặc điểm tính cách trong Mô hình Big-Five và ý định khởi sự kinh doanh xã hội trong bối cảnh Việt Nam. Trong khi sự dễ chịu, hướng ngoại và cởi mở để trải nghiệm có những tác động tích cực, thì chứng loạn thần kinh và sự tận tâm lại không có tác động đến ý định khởi sự kinh doanh xã hội. Nghiên cứu này có một số

hạn chế. Nghiên cứu dựa trên một mẫu thuận tiện ở Việt Nam. Nghiên cứu trong tương lai nên được mở rộng để kết hợp các yếu tố khác như văn hóa, lý lịch, học vấn, kinh nghiệm để cung cấp một cái nhìn tổng quát hơn về tác động của tính cách đối với ý định khởi sự kinh doanh xã hội. Ngoài ra, nghiên cứu này chỉ giới hạn trong ý định khởi sự kinh doanh xã hội; nghiên cứu trong tương lai có thể tìm hiểu sâu hơn các cơ chế và tác động từ ý định kinh doanh xã hội dẫn đến quyết định khởi sự kinh doanh xã hội.

### 5.1. Hàm ý quản trị

Kết quả cho thấy đặc điểm tính cách là một trong những yếu tố quyết định chính hình thành ý định khởi sự kinh doanh xã hội. Mặc dù mối quan hệ giữa Năm đặc điểm lớn và ý định kinh doanh đã được thảo luận trong nhiều nghiên cứu trước đây (Murugesan & Jayavelu, 2017; Şahin và cộng sự, 2019; Zhao & Seibert, 2006), nghiên cứu này đóng góp vào cơ sở lý thuyết bằng cách cung cấp bằng chứng thực nghiệm trong bối cảnh khởi sự kinh doanh xã hội. Kết quả nghiên cứu xác nhận rằng các cá nhân với các đặc điểm tính cách khác nhau hành xử khác nhau trong mối quan hệ với ý định khởi sự kinh doanh xã hội. Việc đưa năm đặc điểm tính cách chính vào nghiên cứu cùng lúc cung cấp lời giải thích toàn diện hơn so với các nghiên cứu chỉ kiểm tra một hoặc một vài đặc điểm tính cách riêng biệt (Bacq & Alt, 2018; Baierl và cộng sự, 2014; Chipeta & Surujlal, 2017; Ernst, 2011; Luc, 2020). Nghiên cứu đã cho thấy rằng những người có ý định khởi sự kinh doanh xã hội thường sự dễ chịu, có tính hướng ngoại và có sự cởi mở với các trải nghiệm mới.

Để làm tăng sự cởi mở với trải nghiệm của sinh viên, các trường Đại học nên tạo ra nhiều hoạt động xã hội để sinh viên có cơ hội tham gia và trải nghiệm. Những kinh nghiệm có được từ các hoạt động này có thể giúp hình sinh viên hình thành được những giải pháp cho các vấn đề xã hội để từ đó có ý định hình thành các doanh nghiệp xã hội. Ngoài ra, các trường đại học cũng nên khuyến khích sinh viên kiến tập/ thực tập tại các tổ chức xã hội hay các doanh nghiệp xã hội. Hiện nay một số trường có

những quy định ràng buộc về doanh nghiệp khi sinh viên kiến tập/ thực tập tuy nhiên chưa có những khuyến khích với các tổ chức xã hội hay các doanh nghiệp xã hội. Việc được kiến tập/ thực tập tại các đơn vị này sẽ giúp sinh viên hiểu hơn về những đóng góp của các tổ chức xã hội, các doanh nghiệp xã hội hay phát sinh được các ý tưởng độc đáo để giải quyết các vấn đề xã hội.

Những người có sự dễ chịu thường tiếp cận thoải mái đối với các xung đột hay những suy nghĩ tiêu cực. Do đó, để phát triển tính cách này đòi hỏi các cá nhân phải trải qua một quá trình học tập, rèn luyện và trải nghiệm. Môi trường học tập trao đổi tích cực, thoải mái và khuyến khích sinh viên tranh luận trong khuôn khổ cho phép có thể rèn luyện được sự dễ chịu của mỗi cá nhân. Bên cạnh đó, việc rèn luyện kỹ năng ứng xử, giải quyết tình huống trong cuộc sống cũng cần thiết để sinh viên rèn luyện tính cách này. Các trường đại học có thể cân nhắc đưa các học phần tâm lý, kỹ năng vào trực tiếp chương trình đào tạo để rèn luyện kỹ năng giao tiếp ứng xử, xử lý tình huống cho người học, ví dụ sinh viên khối ngành kinh tế - quản trị kinh doanh có thể bổ sung học phần tâm lý học quản trị kinh doanh.

Để tăng tính hướng ngoại của sinh viên, nhà trường có thể tăng cường cho sinh viên tham gia các hoạt động ngoại khóa từ năm nhất để kết nối sinh viên với nhau thông qua các hoạt động xã hội để khơi gợi những tính cách xã hội của sinh viên. Ngoài ra, tạo ra các đội, nhóm, câu lạc bộ để sinh viên có thể tham gia và phát huy khả năng của mình. Ngoài ra, việc tăng cường kết nối với các doanh nghiệp xã hội và doanh nhân xã hội trong địa phương, những buổi hội thảo hay chia sẻ giữa các doanh nhân xã hội và sinh viên sẽ giúp hình thành những hình mẫu lý tưởng và học hỏi được những tính cách đặc trưng của những doanh nhân xã hội và khơi gợi mong muốn trở thành doanh nhân xã hội.

Tóm lại, các nhà hoạch định chính sách nên xây dựng một môi trường thúc đẩy sự dễ chịu, hướng ngoại và cởi mở với trải nghiệm - đây là những yếu tố chính ảnh hưởng đến ý định

khởi sự kinh doanh xã hội. Tuy nhiên, các biện pháp can thiệp phải phù hợp để xây dựng các đặc điểm tính cách phù hợp với lứa tuổi. Các nhà giáo dục có thể thiết kế các chương trình phát triển nhân cách để giúp sinh viên hoàn thiện các nhân cách phù hợp với việc trở thành

doanh nhân xã hội. Ngoài ra, với việc hiểu rõ những tính cách của các doanh nhân xã hội tiềm năng, các nhà hoạch định chính sách có thể chủ động tìm kiếm và hỗ trợ các cá nhân có các tính cách này để trở thành các doanh nhân xã hội trong tương lai.

### Tài liệu tham khảo

- Abu-Saifan, S. (2012). Social entrepreneurship: definition and boundaries. *Technology innovation management review*, 2(2), 22-27.
- Acosta, P. B., Lozano-Oyola, M., & Sanchez-Serrano, J. L. S. (2018). Entrepreneurship and Social Work: a comparison between Social Work students and graduates. *Ijeri-International Journal of Educational Research and Innovation*, (10), 91-107.
- Acs, Z. J., Boardman, M. C., & McNeely, C. L. (2013). The social value of productive entrepreneurship. *Small business economics*, 40(3), 785-796. doi:10.1007/s11187-011-9396-6
- Anderson, A. R., Younis, S., Hashim, H., & Air, C. (2019). Social enterprising informing our concept; exploring informal micro social enterprise. *Social Enterprise Journal*, 15(1), 94-110. doi:10.1108/sej-04-2018-0034
- Anderson, J. C., & Gerbing, D. W. (1988). Structural equation modeling in practice: A review and recommended two-step approach. *Psychological Bulletin*, 103(3), 411- 423.
- Antoncic, B., Bratkovic Kregar, T., Singh, G., & DeNoble, A. F. (2015). The big five personality-entrepreneurship relationship: Evidence from Slovenia. *Journal of Small Business Management*, 53(3), 819-841.
- Aure, P. A. H. (2018). Exploring the social entrepreneurial intentions of senior high school and college students in a Philippine University: A PLS-SEM Approach. *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, 21(2), 1-11.
- Bacq, S., & Alt, E. (2018). Feeling capable and valued: A prosocial perspective on the link between empathy and social entrepreneurial intentions. *Journal of Business Venturing*, 33(3), 333-350. doi:10.1016/j.jbusvent.2018.01.004
- Baierl, R., Grichnik, D., Spörrle, M., & Welp, I. M. (2014). Antecedents of social entrepreneurial intentions: The role of an individual's general social appraisal. *Journal of Social Entrepreneurship*, 5(2), 123-145.
- Bazkiaei, H. A., Heng, L. H., Khan, N. U., Saufi, R. B. A., & Kasim, R. S. R. (2020). Do entrepreneurial education and big-five personality traits predict entrepreneurial intention among universities students?. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1801217.
- Brandstätter, H. (2011). Personality aspects of entrepreneurship: A look at five meta-analyses. *Personality and Individual Differences*, 51(3), 222-230.
- Chen, S., Su, X., & Wu, S. (2012). Need for achievement, education, and entrepreneurial risk-taking behavior. *Social Behavior and Personality: An International Journal*, 40(8), 1311-1318.
- Chipeta, E. M., & Surujlal, J. (2017). Influence of attitude, risk taking propensity and proactive personality on social entrepreneurship intentions. *Polish Journal of Management Studies*, 15(2), 27-36.
- Ciavarella, M. A., Buchholtz, A. K., Riordan, C. M., Gatewood, R. D., & Stokes, G. S. (2004). The Big Five and venture survival: Is there a linkage?. *Journal of Business Venturing*, 19(4), 465-483.
- Costa Jr, P. T., & McCrae, R. R. (1992). The five-factor model of personality and its relevance to personality disorders. *Journal of Personality Disorders*, 6(4), 343-359.
- Costa, P. T., McCrae, R. R., & Holland, J. L. (1984). Personality and vocational interests in an adult sample. *Journal of Applied Psychology*, 69(3), 390.

- Crant, J. M. (1996). The proactive personality scale as a predictor of entrepreneurial intentions. *Journal of Small Business Management*, 34(3), 42-49.
- Eisenhardt, K. M., & Schoonhoven, C. B. (1990). Organizational growth: Linking founding team, strategy, environment, and growth among US semiconductor ventures, 1978-1988. *Administrative Science Quarterly*, 504-529.
- Ernst, K. (2011). *Heart over mind—An empirical analysis of social entrepreneurial intention formation on the basis of the theory of Planned Behaviour*. [DBA thesis]. University of Wuppertal, Berlin, Germany.
- Fornell, C., & Larcker, D. F. (1981). Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error. *Journal of Marketing Research*, 18(1), 39-50.
- Grohs, S., Schneiders, K., & Heinze, R. G. (2017). Outsiders and Intrapreneurs: The Institutional Embeddedness of Social Entrepreneurship in Germany. *Voluntas*, 28(6), 2569-2591. doi:10.1007/s11266-016-9777-1
- Hair Jr, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2016). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)*. Los Angeles, California, US: Sage publications.
- Hansemark, O. C. (1998). The effects of an entrepreneurship programme on need for achievement and locus of control of reinforcement. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 4(1), 28-50.
- Hockerts, K. (2017). Determinants of Social Entrepreneurial Intentions. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(1), 105-130. doi:10.1111/etap.12171
- Hsu, C.-Y., & Wang, S.-M. (2018). Social entrepreneurial intentions and its influential factors: A comparison of students in Taiwan and Hong Kong. *Innovations in Education and Teaching International*, 1-11.
- Ip, C. Y., Wu, S.-C., Liu, H.-C., & Liang, C. (2018). Social entrepreneurial intentions of students from Hong Kong. *The Journal of Entrepreneurship*, 27(1), 47-64.
- İrengün, O., & Arikboğa, Ş. (2015). The effect of personality traits on social entrepreneurship intentions: a field research. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 195, 1186-1195.
- Kedmenec, I., Rebernik, M., & Peric, J. (2015). The impact of individual characteristics on intentions to pursue social entrepreneurship. *Ekonomski Pregled*, 66(2), 119-137.
- Kedmenec, I., Rebernik, M., & Perić, J. (2015). The Impact of Individual Characteristics on Intentions to Pursue Social Entrepreneurship. *Ekonomski Pregled*, 66(2), 119-137.
- Kreiser, P. M., & Davis, J. (2010). Entrepreneurial orientation and firm performance: The unique impact of innovativeness, proactiveness, and risk-taking. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 23(1), 39-51.
- Kreiser, P. M., Patel, P. C., & Fiet, J. O. (2013). The Influence of Changes in Social Capital on Firm–Founding Activities. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(3), 539-567.
- Liang, C., Chang, C.-C., & Hsu, Y. (2013). Personality and psychological factors predict imagination: Evidence from Taiwan. *Learning and Individual Differences*, 27, 67-74.
- Liñán, F., & Chen, Y. W. (2009). Development and Cross-Cultural application of a specific instrument to measure entrepreneurial intentions. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33(3), 593-617.
- Llewellyn, D. J., & Wilson, K. M. (2003). The Controversial Role of Personality Traits in Entrepreneurial Psychology. *Education & Training*, 45(6), 341-345.
- Locke, E. (2000). Motivation, cognition, and action: An analysis of studies of task goals and knowledge. *Applied Psychology*, 49(3), 408-429.
- Luc, P. T. (2020). The influence of personality traits on social entrepreneurial intention among owners of civil society organisations in Vietnam. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 40(3), 291-308.
- Maak, T., & Stoetter, N. (2012). Social Entrepreneurs as Responsible Leaders: ‘Fundacin Paraguaya’ and the Case of Martin Burt. *Journal of Business Ethics*, 111(3), 413-430. doi:10.1007/s10551-012-1417-0



- Maclean, M., Harvey, C., & Gordon, J. (2013). Social innovation, social entrepreneurship and the practice of contemporary entrepreneurial philanthropy. *International Small Business Journal*, 31(7), 747-763. doi:10.1177/0266242612443376
- Mair, & Noboa. (2006). *Social entrepreneurship: How intentions to create a social venture are formed*. London: Palgrave Macmillan.
- Murugesan, R., & Jayavelu, R. (2017). The influence of big five personality traits and self-efficacy on entrepreneurial intention: The role of gender. *Journal of Entrepreneurship and Innovation in Emerging Economies*, 3(1), 41-61.
- Nga, J. K. H., & Shamuganathan, G. (2010). The influence of personality traits and demographic factors on social entrepreneurship start up intentions. *Journal of Business Ethics*, 95(2), 259-282.
- Politis, K., Ketikidis, P., Diamantidis, A. D., & Lazuras, L. (2016). An investigation of social entrepreneurial intentions formation among South-East European postgraduate students. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 23(4), 1120-1141.
- Preethi, C., & Priyadarshini, R. (2018). *The Intention towards Social Entrepreneurship among Students and its link with Big 5 Model*. Paper presented at the The 3rd International Conference on Materials and Manufacturing Engineering 2018, Tamilnadu, India.
- Prieto, L. C. (2011). The influence of proactive personality on social entrepreneurial intentions among African American and Hispanic undergraduate students: The moderating role of hope. *Academy of Entrepreneurship Journal*, 17(2), 77-96.
- Rauch, A., & Frese, M. (2007). Let's put the person back into entrepreneurship research: A meta-analysis on the relationship between business owners' personality traits, business creation, and success. *European Journal of Work and Organizational Psychology*, 16(4), 353-385.
- Rothmann, S., & Coetzer, E. P. (2003). The big five personality dimensions and job performance. *SA Journal of Industrial Psychology*, 29(1), 68-74.
- Şahin, F., Karadağ, H., & Tuncer, B. (2019). Big five personality traits, entrepreneurial self-efficacy and entrepreneurial intention. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 25(6), 1188-1211.
- Schjoedt, L., & Shaver, K. G. (2012). Development and validation of a locus of control scale for the entrepreneurship domain. *Small Business Economics*, 39(3), 713-726.
- Shane, S., & Cable, D. (2002). Network ties, reputation, and the financing of new ventures. *Management Science*, 48(3), 364-381.
- Takmashva, I. V., & Bogomolova, L. L. (2018). Social entrepreneurship in northern Russia: new opportunities for development. *Amazonia Investiga*, 7(17), 253-260.
- Tan Luc, P., Xuan Lan, P., Nhat Hanh Le, A., & Thanh Trang, B. (2020). A Co-Citation and Co-Word Analysis of Social Entrepreneurship Research. *Journal of Social Entrepreneurship*, 1-16.
- Tiwari, P., Bhat, A. K., & Tikoria, J. (2017). Relationship between Entrepreneurship Education and Entrepreneurial Intentions: A Validation Study. In M. J. Manimala & P. Thomas (Eds.), *Entrepreneurship Education: Experiments with Curriculum, Pedagogy and Target Groups* (1st ed., pp. 171-188). Singapore: Springer.
- Tran, A. T., Tran, A. T., Von Korflesch, H., & Von Korflesch, H. (2016). A conceptual model of social entrepreneurial intention based on the social cognitive career theory. *Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 10(1), 17-38.
- Van Gelderen, M., Brand, M., Van Praag, M., Bodewes, W., Poutsma, E., & Van Gils, A. (2008). Explaining entrepreneurial intentions by means of the theory of planned behaviour. *Career Development International*, 13(6), 538-559.
- Van Gelderen, M., & Jansen, P. (2006). Autonomy as a start-up motive. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 13(1), 23-32.



- Wu, S., Matthews, & Dagher, G. K. (2007). Need for achievement, business goals, and entrepreneurial persistence. *Management Research News*, 30(12), 928-941.
- Zampetakis, L. A., Kafetsios, K., Bouranta, N., Dewett, T., & Moustakis, V. S. (2009). On the relationship between emotional intelligence and entrepreneurial attitudes and intentions. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 15(6), 595-618.
- Zeffane, R. (2013). Need for achievement, personality and entrepreneurial potential: A study of young adults in the United Arab Emirates. *Journal of Enterprising Culture*, 21(01), 75-105.
- Zhao, H., & Seibert, S. E. (2006). The Big Five personality dimensions and entrepreneurial status: A meta-analytical review. *Journal of Applied Psychology*, 91(2), 259-271.
- Zhao, H., Seibert, S. E., & Lumpkin, G. T. (2010). The relationship of personality to entrepreneurial intentions and performance: A meta-analytic review. *Journal of Management*, 36(2), 381-404.



## STUDENTS' SATISFACTION WITH THE TRAINING QUALITY OF THE MANAGEMENT INFORMATION SYSTEM OF THE UNIVERSITY OF FINANCE – MARKETING

**Tran Anh Son<sup>1\*</sup>**

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

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.330</p> <p><i>Received:</i> December 13, 2021</p> <p><i>Accepted:</i> February 08, 2023</p> <p><i>Published:</i> February 25, 2023</p> <p><b>Keywords:</b> Training quality; The field of Management Information System; Student satisfaction.</p>	<p>This study was conducted to assess the influence of factors on student satisfaction on the quality of training in the field of Management Information Systems (MIS) through a survey of 352 students and alumni of the Information Technology Faculty (IT), University of Finance - Marketing (UFM). The study used exploratory factor analysis (EFA) and multivariate regression analysis. The results of the study show that the factors “Training program”, “The staff of lecturers”, “Facilities”, “Interaction with businesses”, “Learning costs” and “The role of studying’s field leaders” affects student satisfaction with the quality of MIS training at UFM; in which, the factor “The role of studying’s field leaders” is as an adjustment factor. From this result, the study proposes recommendations related to MIS training: Update and perfect the training program to adapt to the trend of the 4.0 era; Fostering and improve professional qualifications for MIS lecturers in the digital era, professional leadership capacity for MIS industry leaders; Strengthen cooperation with organizations and units to participate in MIS training; Invest in modern facilities as well as have appropriate tuition fees, scholarships or financial support for students for MIS-specific training.</p>

*\*Corresponding author:*

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



## SỰ HÀI LÒNG CỦA SINH VIÊN VỀ CHẤT LƯỢNG ĐÀO TẠO NGÀNH HỆ THỐNG THÔNG TIN QUẢN LÝ CỦA TRƯỜNG ĐẠI HỌC TÀI CHÍNH – MARKETING

Trần Anh Sơn<sup>1\*</sup>

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

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.330</p> <p>Ngày nhận: 13/12/2021</p> <p>Ngày nhận lại: 08/02/2023</p> <p>Ngày đăng: 25/02/2023</p> <p><b>Từ khóa:</b> Chất lượng đào tạo; Ngành Hệ thống thông tin quản lý; Sự hài lòng của sinh viên.</p>	<p>Nghiên cứu này được thực hiện nhằm đánh giá mức độ ảnh hưởng của các yếu tố đến sự hài lòng của sinh viên đối với chất lượng đào tạo ngành Hệ thống thông tin quản lý (MIS) thông qua khảo sát 352 sinh viên và cựu sinh viên của Khoa Công nghệ thông tin, Trường đại học Tài chính – Marketing (UFM). Nghiên cứu sử dụng phương pháp phân tích nhân tố khám phá (EFA) và phân tích hồi quy đa biến. Kết quả của nghiên cứu cho thấy, chương trình đào tạo, đội ngũ giảng viên, cơ sở vật chất, sự tương tác với doanh nghiệp, chi phí học tập và vai trò của nhà lãnh đạo ngành học ảnh hưởng đến mức độ hài lòng của sinh viên đối với chất lượng đào tạo ngành MIS tại UFM; trong đó, vai trò của nhà lãnh đạo ngành học với vai trò là nhân tố điều chỉnh. Từ kết quả này, nghiên cứu đề xuất các khuyến nghị liên quan đến công tác đào tạo ngành MIS: Cập nhật, hoàn thiện chương trình đào tạo theo xu hướng của thời đại 4.0; Bồi dưỡng, nâng cao trình độ chuyên môn nghiệp vụ cho đội ngũ giảng viên về MIS trong kỹ nguyên số, năng lực lãnh đạo chuyên môn cho đội ngũ lãnh đạo ngành học MIS; Tăng cường hợp tác với các tổ chức, đơn vị để cùng tham gia đào tạo ngành MIS; Đầu tư cơ sở vật chất hiện đại cũng như có chính sách học phí, học bổng thích hợp hoặc hỗ trợ tài chính cho sinh viên đối với đào tạo đặc thù ngành MIS.</p>

### 1. Đặt vấn đề

Sự hài lòng của người học phản ánh rõ nét nhất về chất lượng đào tạo của các cơ sở đào tạo. Chất lượng đào tạo là một trong những yếu tố quyết định sự phát triển của các trường đại học Việt Nam, đặc biệt trong thời kỳ hội nhập quốc

tế sâu rộng trên mọi lĩnh vực của nền kinh tế thị trường định hướng Xã hội chủ nghĩa. Ngành MIS tuy là một trong những ngành còn khá mới mẻ trong hệ thống các ngành đào tạo tại Việt Nam nhưng lại được đào tạo từ khá lâu tại các nước công nghiệp phát triển như Mỹ, Anh, Pháp, v.v. và là một trong những ngành khá nổi tiếng vì sự dễ dàng tìm kiếm được việc làm của sinh viên sau khi tốt nghiệp ra trường kèm theo

\*Tác giả liên hệ:

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

mức lương hấp dẫn. Trong bối cảnh của thời đại công nghiệp 4.0 và xu hướng chuyển đổi số đang diễn ra mạnh mẽ trên phạm vi toàn cầu, vai trò của giám đốc thông tin (CIO), giám đốc số đối với hệ thống thông tin, hệ thống thông tin kinh doanh (BIS) nói chung và đặc biệt đối hệ thống thông tin số, hệ thống thông tin kinh doanh số càng trở nên quan trọng hơn bao giờ hết. Nắm bắt xu thế của thời đại, nhiều trường đại học, học viện (Sau đây gọi chung là “trường đại học”) của Việt Nam đều đã mở ngành đào tạo MIS. Tuy nhiên, bức tranh tuyển sinh tại các trường đại học ở Việt Nam nói chung, tại UFM nói riêng đối với ngành MIS cho đến những năm gần đây vẫn chưa phản ánh được đúng tiềm năng vốn có của ngành học này. Câu hỏi đặt ra là tại sao học sinh tốt nghiệp phổ thông trung học và phụ huynh của các em vẫn chưa sẵn sàng lựa chọn ngành học của thời đại 4.0 – Ngành MIS?

Theo thống kê của tác giả từ trang thông tin điện tử của các trường đại học tại Việt Nam thì hiện tại cả nước có 22 trường đại học có đào tạo ngành MIS. Trong đó, đa số là các trường đại học thuộc khối trường kinh tế - quản lý (gồm 12 trường đại học), chỉ có 2 trường đại học thuộc khối trường kỹ thuật, còn lại là các trường đại học đào tạo tổng hợp nhiều khối ngành. Con số này cũng dễ hiểu bởi vì ngành MIS vốn là ngành học thuộc khối ngành Quản trị - Quản lý theo danh mục ngành đào tạo bậc Cao đẳng, Đại học do Bộ Giáo dục và Đào tạo ban hành. Hiện nay ngành MIS đang được các trường đại học của Việt Nam tiếp cận xây dựng chương trình đào tạo theo cả hướng khối ngành quản trị - quản lý và cả hướng khối ngành công nghệ. Tuy nhiên, MIS không chỉ đơn thuần là máy tính hay công nghệ thông tin mà là sự kết hợp của công nghệ với tổ chức, quản trị - quản lý của đơn vị (Laudon & Laudon, 2012).

Rõ ràng trong nền kinh tế thị trường thì giáo dục mà cụ thể là giáo dục đại học được xem như một dịch vụ đặc biệt trong đó trường đại học

là đơn vị cung cấp dịch vụ và sinh viên chính là khách hàng đặc biệt. Điểm đặc biệt đối với khách hàng sinh viên ở đây biểu hiện qua các đặc trưng: Thứ nhất, sinh viên vừa là yếu tố đầu vào vừa là sản phẩm đầu ra của chu trình thực hiện dịch vụ giáo dục tại các trường đại học; Thứ hai, trong đa số các trường hợp thì phụ huynh của sinh viên mới chính là khách hàng vì họ là người phải bỏ chi phí để trao đổi dịch vụ này cho con em của họ và trong trường hợp này sinh viên đóng vai trò như là người đại diện cho khách hàng. Sự hài lòng của sinh viên ngành MIS là rất quan trọng không chỉ trong đánh giá chất lượng đào tạo của ngành này mà còn cả trong việc tạo làn sóng tích cực lan tỏa mạnh mẽ, nhanh chóng và trực tiếp đến các thế hệ học sinh sắp bước vào ngưỡng cửa các trường đại học cũng như phụ huynh của các em. Chính vì vậy, nghiên cứu được thực hiện nhằm cung cấp cho khoa đào tạo chuyên ngành MIS cũng như UFM có một căn cứ khoa học để hoàn thiện và phát triển bền vững công tác đào tạo ngành MIS, đáp ứng được kỳ vọng của người học và những đòi hỏi từ xã hội 4.0.

## 2. Cơ sở lý thuyết

Nghiên cứu này tiếp cận sinh viên với vai trò là khách hàng và các trường đại học là các đơn vị cung cấp dịch vụ. Như vậy các đối tượng trong nghiên cứu này bao gồm: Khách hàng là các sinh viên ngành MIS; Dịch vụ được cung cấp là hoạt động đào tạo ngành MIS; Đơn vị cung cấp dịch vụ này là UFM.

### 2.1. Chất lượng dịch vụ

Có nhiều khái niệm về chất lượng dịch vụ, tuy nhiên theo nhiều chuyên gia thì chất lượng dịch vụ là những gì mà khách hàng cảm nhận được từ dịch vụ đó. Chất lượng là quyết định của khách hàng dựa trên kinh nghiệm thực tế đối với sản phẩm hoặc dịch vụ, chất lượng được đo lường dựa trên những yêu cầu của khách hàng, những yêu cầu này có thể được nêu ra hoặc không được nêu ra, được ý thức hoặc



đơn giản chỉ là sự cảm nhận, nó có thể hoàn toàn chủ quan hoặc mang tính chuyên môn và luôn đại diện cho mục tiêu động trong một thị trường cạnh tranh (Feigenbaum, 1991). Russell (1999) thì cho rằng, chất lượng thể hiện sự vượt trội của hàng hóa và dịch vụ, đặc biệt đạt đến mức độ mà người ta có thể thỏa mãn mọi nhu cầu và làm hài lòng khách hàng.

Trong lĩnh vực giáo dục, Oldfield và Baron (2000) cho rằng, giáo dục đại học có thể được xem như là một “dịch vụ thuần túy”, có tất cả các đặc điểm độc đáo của một dịch vụ. Harvey và Green (1993) đã đề cập đến 5 khía cạnh của chất lượng giáo dục đại học, đó là sự vượt trội, sự hoàn hảo, sự phù hợp với mục tiêu, sự đánh giá về đồng tiền và sự chuyển đổi. Hiện nay, nhiều cơ quan đảm bảo chất lượng trên thế giới như Mỹ, Anh và nhiều nước Đông Nam Á đang sử dụng khía cạnh “sự phù hợp với mục tiêu” để định nghĩa về chất lượng, theo đó “*chất lượng là sự phù hợp với mục tiêu*”. Theo Cheng và Tam (1997), chất lượng dịch vụ đào tạo là tập hợp các yếu tố đầu vào, đầu ra và các quy trình của hệ thống giáo dục để cung cấp các dịch vụ nhằm thỏa mãn hoàn toàn khách hàng nội bộ và bên ngoài, đáp ứng các kỳ vọng hiện tại và tiềm ẩn của người học.

Như vậy, *chất lượng đào tạo chính là sự phù hợp giữa các tiêu chuẩn, sự đáp ứng nhu cầu của người học và đó là hiệu quả trong việc đạt được mục tiêu đào tạo của nhà trường.*

## 2.2. Đo lường chất lượng dịch vụ

Theo Lehtinen (1982), chất lượng dịch vụ phải được đánh giá trên hai khía cạnh là quá trình cung cấp dịch vụ và kết quả của dịch vụ. Gronroos (1984) cũng đề nghị hai lĩnh vực của chất lượng dịch vụ là chất lượng kỹ thuật và chất lượng chức năng; trong đó, chất lượng kỹ thuật liên quan đến nội dung còn chất lượng chức năng liên quan đến cách thức phục vụ.

Theo Kuh và Hu (2001), sự tương tác một cách hiệu quả giữa sinh viên và giảng viên là

một yếu tố tác động mạnh mẽ đến sự hài lòng của sinh viên. Abdullah (2006) cho rằng, việc cố gắng để đánh giá mức độ chất lượng dịch vụ và sự hiểu biết về các yếu tố khác nhau ảnh hưởng đến chất lượng dịch vụ tổng thể là rất quan trọng, đó là yếu tố để các tổ chức giáo dục đại học có thể thiết kế dịch vụ của họ theo cách tốt nhất. Ngoài ra, Abdullah (2006) đã chỉ ra 5 yếu tố quyết định chất lượng dịch vụ giáo dục đại học trong mô hình HedPERF gồm (1) *hoạt động ngoài chuyên môn*, (2) *hoạt động chuyên môn*, (3) *chương trình đào tạo*, (4) *truy cập*, và (5) *uy tín*.

Tại Việt Nam, các nhà nghiên cứu và quản lý giáo dục từ lâu cũng đã khẳng định 3 yếu tố quyết định chất lượng giáo dục Việt Nam là *con người, phương pháp và cơ sở vật chất*; trong đó, cơ sở vật chất bao gồm nhiều nội dung nhưng chương trình đào tạo đóng vai trò then chốt.

## 2.3. Sự hài lòng của khách hàng

Xét về mặt tâm lý, sự hài lòng là một trạng thái tâm lý của con người đối với một vấn đề mà họ chứng kiến. Theo Parasuraman và cộng sự (1988), sự hài lòng của khách hàng là phản ứng của họ về sự khác biệt cảm nhận giữa kinh nghiệm đã biết và sự mong đợi. Sự hài lòng chính là cảm giác, là tâm trạng của khách hàng khi họ được thỏa mãn các nhu cầu, mong đợi hoặc khi nhu cầu của họ được đáp ứng vượt mức kì vọng trong suốt quá trình sử dụng dịch vụ. Bachelet (1995) cho rằng, sự hài lòng của khách hàng như một phản ứng mang tính cảm xúc của khách hàng đáp lại với kinh nghiệm của họ với một sản phẩm hay một dịch vụ. Còn theo Zeithaml và Bitner (2000), sự hài lòng của khách hàng là sự đánh giá của khách hàng về một sản phẩm hay một dịch vụ đã đáp ứng được nhu cầu và mong đợi của họ. Kotler (2000) cũng khẳng định, sự hài lòng chính là mức độ trạng thái của một người, được bắt nguồn từ việc so sánh kết quả thu được từ sản phẩm và những kỳ vọng của người đó.

Để đo lường sự hài lòng của khách hàng đối với chất lượng dịch vụ, các nghiên cứu liên quan đã xác định các nhân tố cụ thể trong những ngữ cảnh nghiên cứu khác nhau. Parasuraman và cộng sự (1991) đã xác định 5 nhân tố ảnh hưởng đến sự hài lòng của khách hàng trong mô hình SERVQUAL, đó là: *Độ tin cậy, mức độ đáp ứng, sự đảm bảo, sự cảm thông và phương tiện hữu hình*. Trong lĩnh vực giáo dục đào tạo, Vanniarajan và cộng sự (2011) cũng đã xác định 6 nhân tố ảnh hưởng đến sự hài lòng của sinh viên đối với chất lượng của dịch vụ: *Chương trình đào tạo, cơ sở vật chất, danh tiếng trường đại học, địa điểm, cơ hội nghề nghiệp, truyền thông và chi phí học tập*. Jain và cộng sự (2013) cũng đã xác định 7 nhân tố là *Chất lượng đầu vào, chương trình đào tạo, cơ sở vật chất học tập, tương tác doanh nghiệp, chất lượng tương tác, cơ sở vật chất hỗ trợ học tập, quy trình phi học thuật* tác động đến sự hài lòng của sinh viên đối với chất lượng đào tạo.

#### **2.4. Vai trò của các nhà lãnh đạo ngành học**

Các nhà lãnh đạo ngành học thông thường là những nhà quản lý giáo dục và họ thường giữ các chức vụ quản lý quản lý Ngành – Chuyên ngành, quản lý Bộ môn và có thể là quản lý cả Khoa chuyên môn. Theo Ngô Thị Kiều Oanh (2014), nhà lãnh đạo ngành học, cụ thể là các nhà lãnh đạo Khoa chuyên ngành hay Trưởng khoa chuyên môn, có một vị trí lãnh đạo quản lý rất đặc thù không giống bất kỳ một vị trí quản lý nào trong một trường đại học. Bản thân họ vừa là người giữ vai trò của một nhà quản lý chuyên môn lại vừa là nhà quản lý hành chính và cũng chính là nhà giáo dục. Trưởng khoa chuyên môn là người chịu trách nhiệm trước Hiệu trưởng về mọi hoạt động hành chính sự phạm của khoa; đồng thời, chịu sự chỉ đạo trực tiếp của Hiệu trưởng trong việc bảo đảm chất lượng hiệu quả đối với các chương trình đào tạo do khoa mình phụ trách.

Về nguyên tắc thì những nhà lãnh đạo ngành học phải được đào tạo đầy đủ các chuyên

môn; đồng thời, cũng có nhiều nghiên cứu liên quan đến ngành học mà họ quản lý. Những nhà lãnh đạo ngành học sẽ là những người hoạch định chiến lược, chính sách để triển khai quá trình đào tạo, đặc biệt là xây dựng, cập nhật và ngày càng hoàn thiện chương trình đào tạo cho các ngành, chuyên ngành của ngành học. Chính vì vậy, những nhà lãnh đạo ngành học sẽ có ảnh hưởng đáng kể đến chất lượng đào tạo của ngành. Vấn đề này tại Việt Nam hiện nay cũng có nhiều nghiên cứu về vai trò lãnh đạo của các nhà quản lý giáo dục trong các cơ sở đào tạo. Tuy nhiên, hầu hết các nghiên cứu tập trung vào nghiên cứu vai trò lãnh đạo vĩ mô của lãnh đạo ngành học trong các cơ sở giáo dục hay quản lý hành chính trong lĩnh vực giáo dục đào tạo (vai trò của thủ trưởng) hơn là vai trò lãnh đạo chuyên môn (vai trò của thủ lĩnh). Đặc biệt, đối với những ngành mới được mở đào tạo tại các trường đại học ở Việt Nam như ngành MIS. Do đặc thù là ngành mới và bản chất MIS là một ngành đào tạo theo chiều rộng với nhiều nhóm kiến thức về tổ chức, quản lý, quản trị kinh doanh, kinh tế, công nghệ thông tin và mạng truyền thông, v.v. nên các lãnh đạo ngành học cũng rất cần phải có kiến thức rộng liên quan đến nhiều lĩnh vực trong đó tối thiểu phải có 2 nhóm kiến thức mang tính nền tảng cho ngành MIS là kiến thức về quản trị – quản lý và kiến thức về công nghệ thông tin và mạng truyền thông.

#### **2.5. Các nghiên cứu trước có liên quan**

BC College & Institute (2003) đã tiến hành nghiên cứu để tìm hiểu sự hài lòng của cựu sinh viên đối với chất lượng đào tạo của trường. Kết quả nghiên cứu cho thấy, các yếu tố chương trình học, đội ngũ giảng viên, mức độ đào tạo chuyên sâu, sự thích ứng của kiến thức đã được đào tạo với thực tiễn công việc đều có ảnh hưởng đến sự hài lòng của cựu sinh viên của trường. Mustafa và Chiang (2006) trong nghiên cứu về kích thước chất lượng giáo dục đã chỉ ra rằng, 4 nhân tố chính gồm khả năng của giáo

viên, thái độ của giáo viên, tài liệu học tập, nội dung học tập có ảnh hưởng đến chất lượng giáo dục. Nghiên cứu của Diamantis và Benos (2007) tại khoa Quốc tế và Châu Âu học (Đại học Piraeus, Hi Lạp) đã cho thấy, sự hài lòng sinh viên khoa Quốc tế và Châu Âu học phụ thuộc nhiều vào các yếu tố như chương trình đào tạo, các môn học được giảng dạy, đội ngũ giảng viên, giáo trình, kinh nghiệm xã hội, kinh nghiệm trí tuệ cung cấp cho sinh viên. Kết quả phân tích đa nhân tố với 4 nhân tố gồm giáo dục, hỗ trợ hành chính, sự hữu hình, hình ảnh và danh tiếng của khoa đã cho thấy, cả 4 nhân tố này đều có ảnh hưởng tích cực đến sự hài lòng của sinh viên.

Nguyễn Quốc Nghi, Nguyễn Thị Bảo Châu và Phạm Ngọc Giao (2012) đã chỉ ra các nhân tố gồm điều kiện thực tập, kiến thức xã hội, mức độ tương tác của giảng viên, nâng cao kỹ năng ngoại ngữ ảnh hưởng tích cực đến sự hài lòng của sinh viên đối với chất lượng đào tạo ngành du lịch của các trường đại học ở khu vực đồng bằng sông Cửu Long; trong đó, mức độ tương tác của giảng viên có ảnh hưởng tích cực nhất. Nghiên cứu của Nguyễn Văn Vũ An, Lê Quang Trung và Bùi Hoàng Nam (2014) cũng chỉ ra các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ hài lòng của sinh viên đối với công tác đào tạo tại Khoa Kinh tế, Luật bao gồm chương trình đào tạo, trình độ chuyên môn của giảng viên, tổ chức quản lý đào tạo, cơ sở vật chất, nhân viên văn phòng, các hoạt động phong trào. Kết quả cho thấy, tất cả các yếu tố đều có tác động tích cực đến sự hài lòng của sinh viên; trong đó, 4 nhân tố chính có tác động đáng kể là chương trình đào tạo, trình độ chuyên môn của giảng viên, tổ chức quản lý đào tạo và nhân viên văn phòng.

Bên cạnh đó, Nguyễn Thị Xuân Hương, Nguyễn Thị Phượng và Vũ Thị Hồng Loan (2016) cũng chỉ ra các nhân tố như cơ sở vật chất, năng lực phục vụ, khả năng đáp ứng, sự quan tâm, sự tin cậy đều có tác động tích cực đến sự hài lòng của sinh viên; trong đó, các nhân tố cơ sở vật chất và mức độ tin cậy có tác

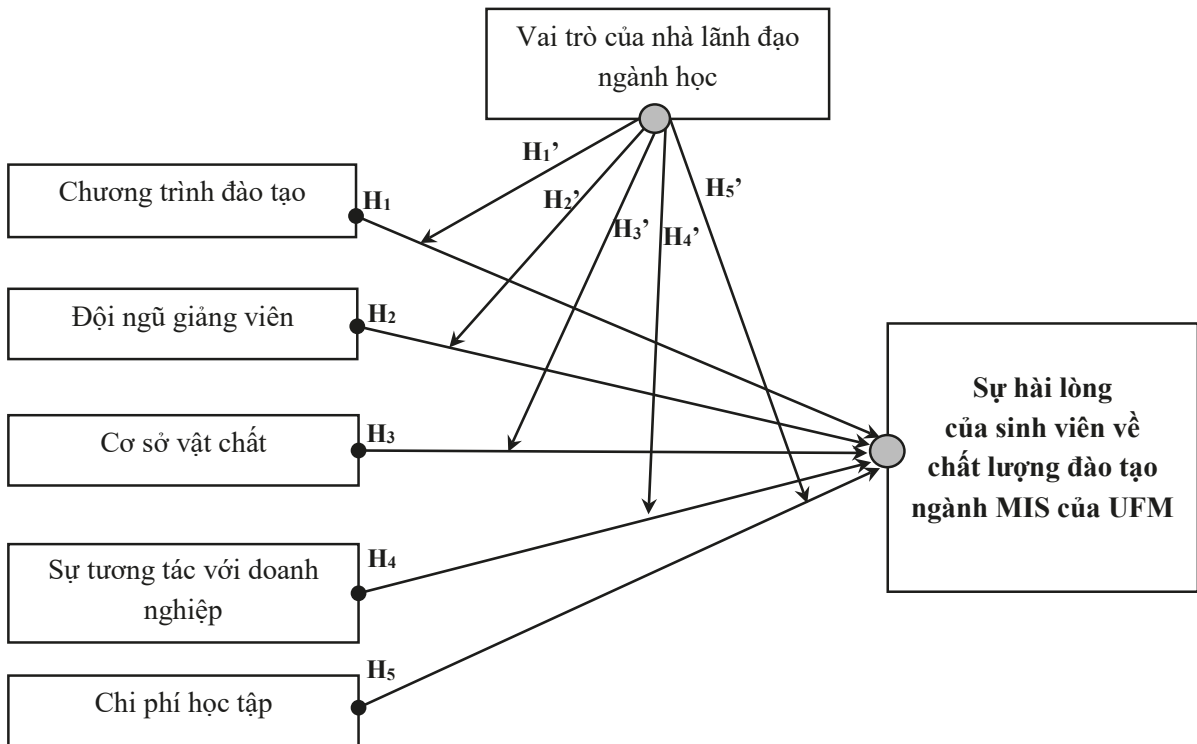
động rất tích cực. Kết quả nghiên cứu của Võ Văn Việt (2017) cho thấy, sự hài lòng của sinh viên về chất lượng dịch vụ đào tạo của trường phụ thuộc vào 4 nhân tố và mức độ ảnh hưởng tích cực theo mức ảnh hưởng từ cao đến thấp: Các dịch vụ hỗ trợ học tập, chương trình đào tạo, giảng viên và hoạt động ngoại khóa.

Nhìn chung, các nghiên cứu trước có liên quan đều cơ bản đánh giá sự hài lòng của sinh viên thông qua các yếu tố cơ bản như nội dung chương trình đào tạo, chất lượng đội ngũ giảng viên, cơ sở vật chất phục vụ cho đào tạo, quá trình tổ chức đào tạo và yếu tố gắn kết đào tạo với thực tiễn của đời sống kinh tế xã hội. Tuy nhiên, trong nền kinh tế thị trường thì giá cả của dịch vụ đào tạo mà biểu hiện ở đây là học phí và các khoản chi phí thường xuyên mang tính chất bắt buộc khác như bảo hiểm, tài liệu, v.v. đang là vấn đề rất được nhiều phụ huynh quan tâm khi chọn lựa trường đại học cho con em của họ học tập, đặc biệt là ở Việt Nam khi mà mức sống của người dân chưa cao sẽ ít nhiều có ảnh hưởng đến chất lượng đào tạo. Ngoài ra, hầu hết các yếu tố đã được xem xét trong các nghiên cứu trước đều có ảnh hưởng bởi những người làm công tác quản lý giáo dục, quản lý chuyên môn khi họ với vai trò là người thủ trưởng và thủ lĩnh để kiến tạo nên các nhân tố này. Chính vì vậy, yếu tố chi phí học tập và vai trò của nhà lãnh đạo ngành học được đưa vào để phân tích trong nghiên cứu này cùng với các yếu tố khác là chương trình đào, đội ngũ giảng viên, cơ sở vật chất và sự tương tác với doanh nghiệp; trong đó, yếu tố vai trò của nhà lãnh đạo ngành học sẽ được đưa vào với vai trò là nhân tố điều chỉnh cho các nhân tố còn lại.

### 3. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp phân tích nhân tố khám phá (EFA) và phân tích hồi quy đa biến được sử dụng trong nghiên cứu này nhằm tìm hiểu xem những nhân tố nào thực sự có tác động đến sự hài lòng của sinh viên về chất lượng đào tạo ngành MIS của UFM.

**3.1. Mô hình nghiên cứu**



**Hình 1.** Mô hình nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu (Hình 1) được đề xuất trên cơ sở các mô hình SERVQUAL của Parasuraman và cộng sự (1991); mô hình SERVPERF của Cronin và Taylor (1992); mô hình HedPERF của Abdullah (2006); các mô hình của các nghiên cứu trước như Nguyễn Văn Vũ An và cộng sự (2014), Nguyễn Thị Xuân Hương và cộng sự (2016), Võ Văn Việt (2017), Nguyễn Quốc Nghi và cộng sự (2012), cũng như xem xét các nhóm tiêu chí đánh giá chất lượng giáo dục đại học, đánh giá chất lượng chương trình giáo dục đại học của Bộ Giáo dục và Đào tạo kết hợp với mô hình SEM. Trong mô hình này, các nhân tố chương trình đào tạo, đội ngũ giảng viên, cơ sở vật chất, sự tương tác với doanh nghiệp, chi phí học tập là các biến độc lập, nhân tố sự hài lòng của sinh viên về chất lượng đào tạo ngành MIS của UFM là biến phụ thuộc và nhân tố vai trò của nhà lãnh đạo ngành học với vai trò là biến kiểm soát.

**3.2. Giả thuyết nghiên cứu**

Để đánh giá sự tác động của các nhân tố đến sự hài lòng của sinh viên về chất lượng đào tạo ngành MIS của UFM (gọi tắt là sự hài lòng của sinh viên UFM), các giả thuyết nghiên cứu sau đây được đặt ra:

*Giả thuyết H<sub>1</sub>. Chương trình đào tạo có tác động cùng chiều đến sự hài lòng của sinh viên UFM.*

*Giả thuyết H<sub>2</sub>. Đội ngũ giảng viên có tác động cùng chiều đến sự hài lòng của sinh viên UFM.*

*Giả thuyết H<sub>3</sub>. Cơ sở vật chất có tác động cùng chiều đến sự hài lòng của sinh viên UFM.*

*Giả thuyết H<sub>4</sub>. Sự tương tác với doanh nghiệp có tác động cùng chiều đến sự hài lòng của sinh viên UFM.*

*Giả thuyết H<sub>5</sub>. Chi phí học tập có tác động cùng chiều đến sự hài lòng của sinh viên UFM.*



Với vai trò là biến kiểm soát, vai trò của nhà lãnh đạo ngành học được đưa vào và thực hiện điều chỉnh mức độ tác động của các biến độc lập đến biến phụ thuộc. Các giả thuyết điều chỉnh được đặt ra như sau:

*Giả thuyết H<sub>1</sub>'*. Tác động cùng chiều của Chương trình đào tạo đến Sự hài lòng của sinh viên UFM được củng cố bởi Vai trò của nhà lãnh đạo ngành học.

*Giả thuyết H<sub>2</sub>'*. Tác động cùng chiều của Đội ngũ giảng viên đến Sự hài lòng của sinh viên UFM được củng cố bởi Vai trò của nhà lãnh đạo ngành học.

*Giả thuyết H<sub>3</sub>'*. Tác động cùng chiều của Cơ sở vật chất đến Sự hài lòng của sinh viên UFM được củng cố bởi Vai trò của nhà lãnh đạo ngành học.

*Giả thuyết H<sub>4</sub>'*. Tác động cùng chiều của Sự tương tác với doanh nghiệp đến Sự hài lòng của sinh viên UFM được củng cố bởi Vai trò của nhà lãnh đạo ngành học.

*Giả thuyết H<sub>5</sub>'*. Tác động cùng chiều của Chi phí học tập đến Sự hài lòng của sinh viên UFM được củng cố bởi Vai trò của nhà lãnh đạo ngành học.

### 3.3. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu gồm 352 mẫu được thu thập bằng phương pháp lấy mẫu thuận tiện tại các lớp học ngành MIS và qua email của các cựu sinh viên UFM ngành MIS các khóa đào tạo từ 20D trở về trước với 2 chuyên ngành đang được đào tạo tại UFM là: Tin học quản lý và Hệ thống thông tin kế toán, thời gian thực hiện khảo sát từ 01/2021 đến 04/2021. Dữ liệu nghiên cứu được thu thập dựa vào bảng câu hỏi được thiết kế sẵn. Bảng câu hỏi được thiết kế gồm 3 phần (1) thông tin về nhân khẩu học của người tham gia trả lời phỏng vấn; (2) đo lường nhận thức của người trả lời về chất lượng đào tạo ngành MIS của UFM. Các biến trong mục này được thiết kế dựa trên 5 thành phần cơ bản của chất lượng đào tạo ngành MIS của UFM bao gồm: Chương trình đào tạo, đội ngũ giảng viên, cơ sở vật chất, sự tương tác với doanh nghiệp và chi phí học tập; (3) Chất lượng đào tạo ngành MIS

của UFM. Tất cả các biến quan sát đều được đo lường bằng thang đo Likert với 5 mức độ phổ biến với 1 rất không đồng ý đến 5 là rất đồng ý. Toàn bộ dữ liệu liên quan đến các mẫu hợp lệ được được tổng hợp, mã hóa và xử lý bằng phần mềm SPSS 21.0 để tiến hành các bước phân tích và kiểm định các giả thuyết.

## 4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

### 4.1. Kết quả thống kê mô tả mẫu nghiên cứu

Mục đích của phân tích mô tả mẫu nghiên cứu là để nhận biết được các tính chất cơ bản của mẫu nghiên cứu. Dữ liệu trong bảng 1 (xem online) cho thấy, đa số sinh viên được đào tạo chuyên sâu theo chuyên ngành Tin học quản lý (khoảng 69,889%), chủ yếu hiện đang là sinh viên ngành MIS của UFM (khoảng 77,56%). Sinh viên nữ (khoảng 53,98%) chiếm tỷ trọng cao hơn sinh viên nam (khoảng 46,02%) và sinh viên có độ tuổi dưới 22 chiếm tỷ trọng cao nhất (khoảng 50,57%). Phần lớn sinh viên xuất thân trong gia đình có thu nhập bình quân hàng tháng phổ biến từ 5 đến dưới 15 triệu đồng (khoảng 43,18%) hoặc từ 15 đến dưới 25 triệu đồng (khoảng 35,80%).

### 4.2. Kết quả kiểm định độ tin cậy của thang đo

Đối với nghiên cứu EFA, sự phù hợp về chất lượng của thang đo được đánh giá qua hệ số tin cậy Cronbach's alpha của biến tổng. Theo quy tắc đánh giá được Hair và cộng sự (2006) đề xuất thì hệ số Cronbach's alpha > 0,700 là chấp nhận được, nếu Cronbach's alpha > 0,80 và < 0,95 thì tốt. Ngoài ra, trong mô hình SEM, độ tin cậy còn được đo lường thông qua giá trị độ tin cậy tổng hợp (Composite Reliability). Theo Hair và cộng sự (2006), Bagozzi & Yi (1988) thì độ tin cậy tổng hợp > 0,70 là ngưỡng đánh giá phù hợp cho đại đa số trường hợp. Để đánh giá tính hội tụ, nghiên cứu dựa vào chỉ số phương sai trích bình quân (Average Variance Extracted). Theo Hair và cộng sự (1998) thì phương sai trích trung bình nên lớn hơn 0,50; Hock & Ringle (2010) cũng cho rằng, một thang đo đạt giá trị



hội tụ nếu phương sai trích trung bình đạt từ 0,50 trở lên.

Kết quả phân tích trong bảng 2 (xem online) cho thấy, hệ số Cronbach’s Alpha của tất cả các biến tổng hợp đều vượt quá 0,80 và chưa đạt 0,95; hệ số độ tin cậy tổng hợp của tất cả các biến tổng hợp đều lớn hơn 0,70 là cao hơn tiêu chuẩn về độ tin cậy của thang đo và mô hình. Ngoài ra, giá trị phương sai trích trung bình của tất cả các biến được tìm thấy đều lớn

hơn 0,60, vượt quá tiêu chuẩn về giá trị hội tụ. Mặt khác, bằng phương pháp phân tích EFA, tác giả tiến hành rút trích được 6 nhân tố gồm chương trình đào tạo (CTĐT), đội ngũ giảng viên (ĐNGV), cơ sở vật chất (CSVC), sự tương tác với doanh nghiệp (TTDN), chi phí học tập (CPHT), vai trò của nhà lãnh đạo ngành học (LĐNH). Những nhân tố này được xem như các biến độc lập trong mô hình hồi quy.

**4.3. Kết quả ước lượng mô hình hồi quy**

**Bảng 3.** Kết quả ước lượng mô hình hồi quy

Nhân tố	Mô hình 1	Mô hình 2	Mô hình 3 (Mô hình phân tích từng bước)				
			CTĐT	ĐNGV	CSVC	TTDN	CPHT
Chương trình đào tạo	0,256**	0,181**	0,162**	0,138**	0,119**	0,154**	0,109**
Đội ngũ giảng viên	0,158**	0,148**	0,132**	0,108**	0,096**	0,120**	0,082**
Cơ sở vật chất	0,141**	0,135**	0,121**	0,095**	0,088*	0,106**	0,080*
Sự tương tác với DN	0,189**	0,167**	0,154**	0,129**	0,112**	0,142**	0,104**
Chi phí học tập	0,127***	0,114**	0,101**	0,089*	0,081*	0,093*	0,076*
Vai trò của nhà lãnh đạo ngành học		0,148**	0,136*	0,121*	0,102*	0,129*	0,091*
CTĐT × LĐNH			0,083*				
ĐNGV × LĐNH				0,098*			
CSVC × LĐNH					0,067*		
TTDN × LĐNH						0,071*	
CPHT × LĐNH							0,076*
R <sup>2</sup>	0,436	0,568	0,488	0,493	0,485	0,512	0,506

**Ghi chú:** Kết quả này thỏa mãn các giả định cơ bản của hồi quy OLS: Đa cộng tuyến, tự tương quan, phương sai thay đổi; phần dư có phân phối chuẩn; \*: p-value < 0,050; \*\*: p-value < 0,010; \*\*\*: p-value < 0,001.

Kết quả ước lượng mô hình hồi quy được thể hiện trong Bảng 3. Kết quả ước lượng ở Mô hình 1 cho thấy, tất cả các nhân tố đều có ảnh hưởng đáng kể đến Sự hài lòng của sinh viên UFM. Trong đó, Chương trình đào tạo có tác động tích cực nhất ( $\beta = 0,256$ ; p-value < 0,010); ngược lại, chi phí học tập lại có tác động kém tích cực nhất ( $\beta = 0,127$ ; p-value < 0,001). Ngoài ra, sự tương tác với doanh nghiệp cũng có ảnh hưởng tích cực đáng kể ( $\beta = 0,189$ ; p-value < 0,010).

Kết quả ước lượng trong Mô hình 2 về mức độ tác động của các nhân tố đến sự hài lòng của sinh viên UFM cũng đảm bảo trật tự mức độ tác động như trong Mô hình 1. Tuy nhiên, nhân tố vai trò của nhà lãnh đạo ngành học cũng đã có tác động đáng kể đến sự hài lòng của sinh viên UFM ( $\beta = 0,148$ ; p-value < 0,010).

Trong mô hình phân tích từng bước (Mô hình 3), cho thấy vai trò của nhà lãnh đạo ngành học đóng một vai trò hết sức quan trọng

như một hiệu ứng kiểm soát sự ảnh hưởng của tất cả các biến giải thích đến Sự hài lòng của sinh viên UFM. Từ kết quả phân tích ở trên, các giả thuyết  $H_1$ ,  $H_2$ ,  $H_3$ ,  $H_4$  và  $H_5$  được chấp nhận; đồng thời, các giả thuyết điều chỉnh  $H_1'$ ,  $H_2'$ ,  $H_3'$ ,  $H_4'$  và  $H_5'$  là có ý nghĩa thống kê.

## 5. Kết luận và hàm ý quản trị

### 5.1. Kết luận

Nghiên cứu đã xác định 6 nhân tố cơ bản trong rất nhiều nhân tố tác động đến sự hài lòng của sinh viên đối với chất lượng đào tạo ngành MIS của UFM bao gồm: Chương trình đào tạo, đội ngũ giảng viên, cơ sở vật chất, sự tương tác với doanh nghiệp, chi phí học tập, vai trò của nhà lãnh đạo ngành học; Trong đó, nhân tố vai trò của nhà lãnh đạo ngành học đóng vai trò là biến kiểm soát, các nhân tố còn lại là các biến độc lập. Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng chỉ ra rằng, vai trò trong lãnh đạo và điều hành đối với từng ngành học cụ thể của các nhà quản lý chuyên môn là vô cùng quan trọng trong việc nâng cao chất lượng đào tạo cho ngành mình quản lý.

### 5.2. Hàm ý quản trị

Trên cơ sở của kết quả phân tích thực nghiệm, một số hàm ý quản trị được rút ra dưới đây:

*Về chương trình đào tạo.* Lãnh đạo khoa chuyên ngành cần chủ động rà soát, đánh giá và hiệu chỉnh kịp thời để đảm bảo chất lượng cho chương trình đào tạo của các ngành – chuyên ngành mà khoa quản lý đào tạo.

*Về đội ngũ giảng viên.* UFM cần nhanh chóng giúp khoa đào tạo chuyên ngành MIS có chiến lược định vị lại vị trí của ngành này trên bản đồ đào tạo của UFM cũng như trên bản đồ đào tạo của Việt Nam và có thể rộng hơn nữa là trong khu vực, góp phần xác lập vị thế của UFM trong đào tạo các chuyên ngành về MIS.

*Về cơ sở vật chất.* Để nâng cao chất lượng đào tạo ngành MIS đáp ứng sự mong đợi của người học, UFM mà đầu mối là khoa quản lý

chuyên ngành này cần nghiên cứu để trang bị các phương tiện hỗ trợ người học có thể tiếp cận được thực tiễn các hệ thống thông tin, hệ thống thông tin kinh doanh, đặc biệt là các hệ thống thông tin trong môi trường số thông qua tác nghiệp trên các mô hình thực tế ảo.

*Về sự tương tác với doanh nghiệp.* UFM rất quan tâm và đã thực hiện để kết nối, phối hợp với các doanh nghiệp trong công tác đào tạo suốt thời gian qua. Việc này rất cần được tiếp tục phát huy hơn nữa, đa dạng hóa hình thức kết nối hơn nữa để đưa môi trường thực tiễn vào trong giảng dạy, học tập các chuyên ngành hẹp mang tính đặc trưng như chuyên ngành Hệ thống thông tin kế toán.

*Về chi phí học tập.* Học phí của ngành MIS có cao hơn các ngành khác tại UFM nhưng do chi phí đào tạo tại UFM vẫn còn thấp hơn đáng kể so với mặt bằng chi phí đào tạo của các trường Đại học khác – bao gồm cả các trường tư thục lẫn công lập, thuộc khối ngành kinh tế - quản lý tại khu vực TPHCM. Do vậy, nhân tố “Chi phí học tập” ít có sự tác động đáng kể đến chất lượng đào tạo ngành MIS. Với kết quả này, UFM cần đánh giá lại sự phù hợp giữa mức học phí với chất lượng đào tạo ngành MIS cũng như xác định chính sách học phí phù hợp để tạo lợi thế cạnh tranh đối với ngành MIS nói riêng và các ngành trong công tác tuyển sinh.

*Về vai trò của nhà lãnh đạo ngành học.* Các nhà lãnh đạo chuyên môn đóng vai trò hết sức quan trọng trong việc nâng cao chất lượng đào tạo các ngành, chuyên ngành do họ quản lý cũng như sự phát triển của Khoa đào tạo chuyên ngành. Chính vì vậy, việc sắp xếp nhân sự vào các vị trí lãnh đạo khoa, bộ môn mà đặc biệt là lãnh đạo ngành – chuyên ngành rất đặc thù như ngành MIS thì cần quan tâm hàng đầu trong xem xét đánh giá về năng lực chuyên môn cũng như tính phù hợp về chuyên môn đã được đào tạo của đương sự với các ngành, chuyên ngành mà họ sẽ quản lý. Ngoài ra, đối với ngành MIS, các lãnh đạo ngành học phải chủ động trong việc tự nghiên cứu các lĩnh vực

đặc trưng như kế toán, ngân hàng, bảo hiểm, thuế - hải quan, xuất nhập khẩu, v.v. để xây dựng chiến lược đào tạo ngành MIS cũng như bổ sung các chuyên ngành hẹp thích hợp với chiến lược đào tạo chung của UFM, phù hợp với xu thế đào tạo nguồn nhân lực số và đáp ứng những đòi hỏi từ thực tiễn của phát triển nền kinh tế số tại Việt Nam.

### 5.3. Hạn chế của nghiên cứu

Mặc dù nghiên cứu đã đạt được những kết quả như trên, tuy nhiên nghiên cứu này vẫn còn

một vài hạn chế nhất định: (1) nghiên cứu được thực hiện bằng cách lấy mẫu thuận tiện, phi xác suất nên mẫu nghiên cứu chưa có tính đại diện cao; (2) có nhiều nhân tố khác ảnh hưởng đến sự hài lòng của sinh viên đối với chất lượng đào tạo ngành MIS của UFM mà nghiên cứu này chưa xác định và đưa vào xử lý; (3) có thể có một số sinh viên chưa thực sự đầu tư vào việc hoàn thiện các nội dung khảo sát ảnh hưởng đến kết quả khảo sát mà nghiên cứu này chưa bóc tách được các phiếu điều tra khảo sát này.

### Tài liệu tham khảo

- Abdullah, F. (2006). The development of HEDPERF: a new measuring instrument of service quality for the higher education sector. *International Journal of Consumer Studies*, 30(6), 569-581.
- BC College & Institute (2003). Understanding Student Satisfaction. *BC College & Institute Student Outcomes*, 1, 1-4.
- Bộ Giáo dục và Đào tạo (2014). *Văn bản hợp nhất số 06/VBHN-BGDĐT, ngày 04/3/2014, quy định về tiêu chuẩn đánh giá chất lượng giáo dục trường đại học.*
- Bộ Giáo dục và Đào tạo (2016). *Thông tư số 04/2016/TT-BGDĐT, ngày 14/03/2016, hướng dẫn chi tiết về tiêu chuẩn đánh giá chất lượng chương trình đào tạo các trình độ của giáo dục đại học.*
- Cheng, Y. C., & Tam, W. M. (1997). Multi-models of quality in education. *Quality Assurance in Education*, 5, 22-31.
- Hair, J., Black, W., Babin, B., Anderson, R., & Tatham, R. (1998). *Multivariate Data Analysis, 5th edition.* New Jersey: Prentice-Hall.
- Hair, J., Black, W., Babin, B., Anderson, R., & Tatham, R. (2006). *Multivariate Data Analysis, 6th edition.* New Jersey: Prentice-Hall.
- Harvey, L., & Green, D. (1993). Defining quality, assessment and evaluation in higher education. *An International Journal*, 18, 9-34
- Kotler, P. (2000). *Marketing management, 10 edition.* New Jersey: Pearson Prentice-Hall.
- Laudon, K.C., & Laudon, J. P. (2012). *Management information systems: Managing the Digital Firm - 12th edition.* New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Mustafa, S. T., & Chiang, D. (2006). Dimensions of quality in Higher education: How Academic Performance Affects University students' Teacher Evaluations. *The Journal of American Academy of Business Cambridge*, 1, 294-303.
- Ngô Thị Kiều Oanh (2014). Vai trò của trường khoa đối với việc xây dựng chuẩn đầu ra cho chương trình đào tạo trong bối cảnh thực hiện đổi mới giáo dục. *Tạp chí Khoa học ĐHQGHN: Khoa học Xã hội và Nhân văn*, 30, 63-67.
- Nguyễn Quốc Nghi, Nguyễn Thị Bảo Châu & Phạm Ngọc Giao (2012). Các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ hài lòng của sinh viên đối với chất lượng đào tạo ngành du lịch của các trường đại học ở khu vực đồng bằng sông Cửu long. *Tạp chí khoa học trường Đại học Cần Thơ*, 22b, 265-272.

- Nguyễn Văn Vũ An, Lê Quang Trung, Bùi Hoàng Nam (2014). Các nhân tố ảnh hưởng đến mức độ hài lòng của sinh viên đối với công tác đào tạo tại khoa kinh tế, luật. *Tạp chí Khoa học Xã hội và Nhân văn*, 14, 54-62.
- Nguyễn Thị Xuân Hương, Nguyễn Thị Phượng, Vũ Thị Hồng Loan (2016). Các nhân tố ảnh hưởng đến sự hài lòng của sinh viên với điều kiện cơ sở vật chất và phục vụ của Trường Đại học Lâm nghiệp. *Tạp chí Khoa học và Công nghệ Lâm nghiệp*, 2, 163-172.
- Oldfield, B. M., & Baron, S. (2000). Student perceptions of service quality in a UK university business and management faculty. *Quality Assurance in Education*, 8(2), 85-95.
- Parasuraman, A., Zeithaml, V.A., & Berry, L.L. (1988). A conceptual model of service quality and its implications for future research. *Journal of Marketing*, 49, 41-50.
- Parasuraman, A., Zeithaml, V.A., & Berry, L.L. (1991). Refinement and reassessment of SERVQUAL scale. *Journal of Retailing*, 67, 420-450.
- Võ Văn Việt (2017). Các yếu tố ảnh hưởng đến sự hài lòng về chất lượng dịch vụ đào tạo: Một nghiên cứu từ cựu sinh viên Trường Đại học Nông Lâm Tp. Hồ Chí Minh. *Tạp chí Khoa học trường Đại học Sư phạm Tp. Hồ Chí Minh*, 4, 171-182.
- Zeithaml, V.A., & Bitner, M.J. (2000). *Services marketing: Integrating customer focus across the firm*. Boston: McGraw-Hill.



## THE STATUS OF THE ACCOUNTING APPARATUS IN SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES IN CAN THO CITY

Ha My Trang<sup>1\*</sup>, Vo Thi Huyen<sup>1</sup>, Thach Keo Sa Rate<sup>1</sup>, Phan Thi Anh Nguyet<sup>1</sup>,  
Le Tran Phuoc Huy<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Can Tho University

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.281</p> <p><i>Received:</i> May 11, 2022</p> <p><i>Accepted:</i> October 06, 2022</p> <p><i>Published:</i> February 25, 2023</p> <p><b>Keywords:</b> Accounting apparatus; Financial accounting; Management accounting; SMEs.</p>	<p>Small and medium enterprises (SMEs) are seen as an important force for socioeconomic development. To survive and develop sustainably, SMEs must organize and run their operations effectively and efficiently. In particular, improving the organization of the accounting apparatus will contribute to providing useful information for managers in making decisions. However, with the characteristics of the size, SMEs have not really interested in organizing the accounting apparatus. In addition, the legal and guidance documents in finance and accounting applied to SMEs have certain advantages and challenges. Employing qualitative research methods and descriptive statistics, the study was conducted to assess the actual situation of the accounting apparatus organization of SMEs in Can Tho City. Research results show that most SMEs have a simple and compact accounting system, or employ accounting services provided by accounting practice units. However, accountants still hold concurrent positions, so the internal control system has not been strictly managed. These results have contributed to the systematization of legal documents in the organizational structure of accounting, and at the same time, propose policy and management implications to help SMEs improve their accounting apparatus organization.</p>

\*Corresponding author:

Email: [hmtrang@ctu.edu.vn](mailto:hmtrang@ctu.edu.vn)





## THỰC TRẠNG TỔ CHỨC BỘ MÁY KẾ TOÁN TẠI CÁC DOANH NGHIỆP NHỎ VÀ VỪA TẠI THÀNH PHỐ CẦN THƠ

Hà Mỹ Trang<sup>1\*</sup>, Võ Thị Huyền<sup>1</sup>, Thạch Keo Sa Ra<sup>1te</sup>, Phan Thị Ánh Nguyệt<sup>1</sup>,  
Lê Trần Phước Huy<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Cần Thơ

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<p>DOI: 10.52932/jfm.vi1.281</p> <p>Ngày nhận: 11/05/2022</p> <p>Ngày nhận lại: 06/10/2022</p> <p>Ngày đăng: 25/02/2023</p> <p><b>Từ khóa:</b> Bộ máy kế toán; Kế toán tài chính; Kế toán quản trị; SMEs.</p>	<p>Doanh nghiệp nhỏ và vừa (SMEs) được xem như là lực lượng đóng vai trò quan trọng cho sự phát triển kinh tế - xã hội. Để tồn tại và phát triển bền vững, SMEs phải tổ chức và điều hành hoạt động thật hữu hiệu và hiệu quả. Trong đó, hoàn thiện tổ chức bộ máy kế toán sẽ góp phần cung cấp thông tin hữu ích cho nhà quản trị trong việc đưa ra quyết định. Tuy nhiên, với đặc điểm về quy mô, SMEs chưa thật sự quan tâm đến công tác tổ chức bộ máy kế toán. Ngoài ra, hệ thống văn bản pháp luật trong lĩnh vực tài chính kế toán áp dụng cho SMEs tồn tại những thuận lợi và thách thức nhất định. Phương pháp nghiên cứu định tính và thống kê mô tả được sử dụng trong nghiên cứu với mục tiêu đánh giá thực trạng tổ chức bộ máy kế toán của SMEs trên địa bàn Thành phố Cần Thơ. Kết quả nghiên cứu cho thấy, SMEs có tổ chức bộ máy kế toán đơn giản, gọn nhẹ hoặc sử dụng dịch vụ kế toán được cung cấp bởi các đơn vị hành nghề dịch vụ kế toán. Tuy nhiên, nhân viên kế toán còn kiêm nhiệm nhiều vị trí nên hệ thống kiểm soát nội bộ chưa được quản lý chặt chẽ. Kết quả nghiên cứu đã góp phần hệ thống hóa các văn bản pháp luật trong tổ chức bộ máy kế toán và người làm kế toán; đồng thời, đề xuất các hàm ý chính sách và quản trị giúp cho SMEs hoàn thiện tổ chức bộ máy kế toán.</p>

### 1. Giới thiệu

Kế toán là bộ phận không thể thiếu trong mỗi doanh nghiệp, là cơ sở để doanh nghiệp xây dựng chiến lược kinh doanh, giúp doanh nghiệp tồn tại bền vững trước môi trường cạnh tranh ngày càng gay gắt (Skaerbaek & Tryggestad, 2010). Theo Zimmerman (2015),

thông tin của kế toán không những quan trọng với nhà quản trị mà còn giúp nhà đầu tư đưa ra các quyết định đúng đắn. Để làm được điều này đòi hỏi mỗi doanh nghiệp cần tổ chức bộ máy kế toán phù hợp với điều kiện thực tế tại đơn vị. Việc tổ chức bộ máy kế toán không những nâng cao năng suất lao động của người làm kế toán mà còn đáp ứng được nhu cầu sử dụng thông tin của các đối tượng có liên quan (Nguyễn Văn Phong và cộng sự, 2020). Tuy nhiên, sự đa

\*Tác giả liên hệ:

Email: hmtrang@ctu.edu.vn

dạng trong môi trường kinh doanh và quy mô hoạt động nhỏ lẻ khiến cho việc tổ chức công tác kế toán tại các đơn vị này trở nên khó khăn (Ciuhureanu, 2018). Theo Nguyễn Thị Kim Cúc và cộng sự (2019), việc tổ chức công tác kế toán chịu ảnh hưởng lớn bởi chuyên môn và nghiệp vụ của người đứng đầu bộ máy kế toán. Nguyễn Văn Phong và cộng sự (2020) khẳng định, kế toán có vị trí quan trọng trong doanh nghiệp, nhưng kế toán chỉ phát huy được vai trò của mình khi bộ máy kế toán được tổ chức tốt.

Tại Việt Nam, vai trò của tổ chức bộ máy kế toán được quy định rõ trong Luật Kế toán (Quốc hội, 2015). Trong đó, Điều 49 khẳng định bất kỳ đơn vị kế toán nào cũng phải “*tổ chức bộ máy kế toán, bố trí người làm kế toán hoặc thuê dịch vụ làm kế toán*”. Nghị định 174/2016/NĐ-CP về Hướng dẫn Luật kế toán (Chính phủ, 2016) đòi hỏi doanh nghiệp cần tổ chức bộ máy kế toán thật khoa học, hợp lý, tránh tình trạng bố trí công việc cho nhân viên kế toán không đúng quy định. Người làm kế toán không được phép kiêm nhiệm các vị trí lãnh đạo, thủ kho, thủ quỹ hay phụ trách mua bán tài sản (ngoại trừ doanh nghiệp tư nhân và công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên). Ngoài ra, Nghị định số 41/2018/NĐ-CP về xử lý các vấn đề vi phạm hành chính trong lĩnh vực kế toán, kiểm toán độc lập (Chính phủ, 2018) giúp doanh nghiệp nhận ra tầm quan trọng của tổ chức bộ máy kế toán và bố trí người làm kế toán. Nghị định số 05/2019/NĐ-CP về Kiểm toán nội bộ (Chính phủ, 2019) khuyến khích các doanh nghiệp bố trí vị trí kiểm toán nội bộ nhằm giúp đơn vị kiểm soát tốt chất lượng thông tin, hạn chế rủi ro trong hoạt động. Như vậy, việc tổ chức bộ máy kế toán là cần thiết và bắt buộc tại tất cả các doanh nghiệp, được quy định cụ thể trong các văn bản pháp luật hiện hành.

Tóm lại, vai trò của tổ chức công tác kế toán đối với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp là không thể phủ nhận và điều này càng đặc biệt quan trọng hơn đối với SMEs. Nghiên cứu

được tiến hành tại Thành phố Cần Thơ nhằm phân tích thực trạng tổ chức bộ máy kế toán tại SMEs. Về mặt thực tiễn, nghiên cứu đóng góp các giải pháp phù hợp cho SMEs trong việc xây dựng và tổ chức bộ máy kế toán. Nghiên cứu được bố cục thành bốn nội dung chính (1) tổng quan về các nghiên cứu trong và ngoài nước làm cơ sở thiết kế nghiên cứu; (2) hệ thống các văn bản pháp luật về tổ chức bộ máy kế toán làm cơ sở đối sánh với thực trạng tổ chức bộ máy kế toán tại SMEs; (3) đánh giá thực trạng tổ chức bộ máy kế toán tại SMEs; và (4) đề xuất các hàm ý quản trị nhằm hoàn thiện tổ chức bộ máy kế toán phù hợp cho SMEs.

## 2. Tổng quan nghiên cứu đi trước và cơ sở lý thuyết

### 2.1. Tổng quan nghiên cứu đi trước

Kế toán giữ vai trò quan trọng cho sự thành công hay thất bại của doanh nghiệp, góp phần cung cấp thông tin tài chính hữu ích cho nhà quản lý và duy trì sự phát triển bền vững cho mỗi đơn vị (Uddin và cộng sự, 2017; Makarenko & Plastun, 2017). Để đơn vị có thể tồn tại và phát triển bền vững thì người làm kế toán, đặc biệt là kế toán trưởng có ảnh hưởng trực tiếp (Akimova và cộng sự, 2019). Trái ngược với các doanh nghiệp quy mô lớn, nhận thức của nhà quản lý về tổ chức bộ máy kế toán tại SMEs thường bị xem nhẹ và không được chú trọng (Zhou, 2010). Chhabra và Pattanayak (2014) cho rằng, hầu hết SMEs không tuân thủ đầy đủ các quy định hiện hành về kế toán. Hầu hết SMEs có xu hướng sử dụng dịch vụ của các công ty cung cấp dịch vụ kế toán thay vì tuyển dụng người làm kế toán (Husin & Ibrahim, 2014). Điều này dẫn đến sự thiếu đồng bộ và chậm trễ trong quá trình cung cấp thông tin. Theo Zotorvie (2017), phần lớn SMEs thất bại trong việc ghi chép sổ kế toán nên rất khó cho nhà quản lý khi đánh giá tình trạng tài chính hiện tại của doanh nghiệp. Nguyên nhân chính của vấn đề này được Zotorvie (2017) xác định

là do SMEs chưa đủ điều kiện tổ chức bộ máy kế toán và đào tạo nhân viên kế toán có đủ trình độ chuyên môn và nghiệp vụ.

Tại Việt Nam, Nguyễn Thị Huyền Trâm (2007) cho rằng, tổ chức bộ máy kế toán sẽ ảnh hưởng đến chất lượng thông tin mà doanh nghiệp cung cấp. Trong đó, yếu tố then chốt để hoàn thiện tổ chức công tác kế toán tại doanh nghiệp là cần xây dựng đội ngũ nhân viên có năng lực, đáp ứng được yêu cầu của công việc. Võ Văn Nhị và Nguyễn Ngọc Dung (2011) khẳng định, công tác kế toán tại SMEs còn rất yếu, thông tin do kế toán cung cấp còn thiếu và hạn chế trên nhiều mặt nên chưa đáp ứng được nhu cầu quản lý và điều hành. Nghiên cứu của Lý Thị Thu Hiền và cộng sự (2021) cho rằng, SMEs đa số tổ chức bộ máy kế toán theo hình thức tập trung và chất lượng nhân viên kế toán ngày càng được nâng cao nhưng một số SMEs tồn tại cơ chế quản lý theo kiểu gia đình nên công tác tổ chức kế toán chỉ mang tính chất đối phó và kém hiệu quả.

Tóm lại, các nghiên cứu đi trước đã khẳng định tầm quan trọng của việc tổ chức bộ máy kế toán và những hạn chế tồn tại trong tổ chức công tác kế toán tại SMEs xoay quanh ba nội dung gồm: (1) mô hình tổ chức bộ máy kế toán, (2) trình độ chuyên môn của nhân viên kế toán và (3) cơ chế phân công phân nhiệm trong công tác kế toán.

## **2.2. Hệ thống văn bản pháp lý về tổ chức bộ máy kế toán**

Theo Điều 49, Luật kế toán (Quốc hội, 2015) “Đơn vị kế toán phải tổ chức bộ máy kế toán, bố trí người làm kế toán hoặc thuê dịch vụ làm kế toán; Việc tổ chức bộ máy, bố trí người làm kế toán, kế toán trưởng, phụ trách kế toán hoặc thuê dịch vụ làm kế toán, kế toán trưởng phải thực hiện theo quy định.”. Theo Điều 50 Luật kế toán (Quốc hội, 2015) trách nhiệm của người đại diện theo pháp luật là cần “Tổ chức bộ máy kế toán, bố trí người làm kế toán hoặc quyết định thuê doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ kế

toán, hộ kinh doanh dịch vụ kế toán theo đúng quy định”.

Theo Điều 18, Nghị định 174 (Chính phủ, 2016) “Đơn vị kế toán phải bố trí người làm kế toán đảm bảo các quy định của Luật kế toán, số lượng người làm kế toán tùy theo quy mô hoạt động, yêu cầu quản lý, chức năng nhiệm vụ hoặc biên chế của đơn vị.”. Đồng thời, “việc tổ chức bộ máy kế toán tại các đơn vị kế toán do cơ quan có thẩm quyền hoặc do người đại diện theo pháp luật của đơn vị quyết định”. Theo Khoản 2, Điều 10, Nghị định 05 (Chính phủ, 2019) SMEs được khuyến khích thực hiện công tác kiểm toán nội bộ hoặc sử dụng dịch vụ này của các công ty kiểm toán độc lập nhằm đáp ứng yêu cầu cung cấp thông tin và kiểm soát chặt chẽ hoạt động tại doanh nghiệp.

Như vậy, theo quy định hiện hành doanh nghiệp cần phải (1) *tổ chức bộ máy kế toán*, (2) *phân công công việc cho người làm kế toán hoặc thuê dịch vụ kế toán theo đúng quy định pháp luật* và (3) *công tác kiểm toán nội bộ cần được quan tâm tổ chức*.

## **2.3. Hệ thống văn bản pháp lý về tổ chức người làm kế toán**

Theo Điều 51, Luật kế toán (Quốc hội, 2015) “Người làm kế toán phải có các tiêu chuẩn như có phẩm chất đạo đức nghề nghiệp, trung thực, liêm khiết, có ý thức chấp hành pháp luật; có trình độ chuyên môn, nghiệp vụ về kế toán.” Theo Điều 52, Luật kế toán (Quốc hội, 2015) một số trường hợp không được làm kế toán gồm “Cha đẻ, mẹ đẻ, cha nuôi, mẹ nuôi, vợ, chồng, con đẻ, con nuôi, anh, chị, em ruột của người đại diện theo pháp luật, của người đứng đầu, của giám đốc, tổng giám đốc và của cấp phó của người đứng đầu, phó giám đốc, phó tổng giám đốc phụ trách công tác tài chính - kế toán, kế toán trưởng trong cùng một đơn vị kế toán, trừ doanh nghiệp tư nhân, công ty trách nhiệm hữu hạn do một cá nhân làm chủ sở hữu và các trường hợp khác do Chính phủ quy định. Người đang là người quản lý, điều

hành, thủ kho, thủ quỹ, người mua, bán tài sản trong cùng một đơn vị kế toán, trừ trong doanh nghiệp tư nhân, công ty trách nhiệm hữu hạn do một cá nhân làm chủ sở hữu và các trường hợp khác do Chính phủ quy định”

Theo Điều 20, Nghị định 174 (Chính phủ, 2016) quy định “Đơn vị kế toán phải bố trí kế toán trưởng. Trường hợp đơn vị chưa bổ nhiệm được ngay kế toán trưởng thì bố trí người phụ trách kế toán hoặc thuê dịch vụ làm kế toán trưởng theo quy định. Thời gian bố trí người phụ trách kế toán tối đa là 12 tháng, sau thời gian này đơn vị kế toán phải bố trí người làm kế toán trưởng”

Như vậy, doanh nghiệp cần tuân thủ điều kiện hành nghề trong việc tổ chức người làm kế toán, người làm kế toán trưởng, công tác phân chia công việc phải xem xét quy tắc bất kiêm nhiệm và cần phải bổ nhiệm kế toán trưởng theo đúng quy định hiện hành.

#### **2.4. Các mô hình tổ chức bộ máy kế toán hiện nay**

Theo Nguyễn Đức Quý (2017) tổ chức bộ máy kế toán là sự sắp xếp, phân công công việc cho từng kế toán viên và tổ chức luân chuyển chứng từ trong phòng kế toán. Tổ chức bộ máy kế toán phải căn cứ vào quy mô, đặc điểm, cũng như yêu cầu về quản lý của đơn vị. Tổ chức bộ máy kế toán cần gọn, nhẹ, hợp lý theo hướng chuyên môn hoá, đúng năng lực của người làm kế toán (Đào Ngọc Hà, 2018). Để lựa chọn mô hình tổ chức bộ máy kế toán phù hợp, người tổ chức cần dựa vào biên chế, trình độ chuyên môn của đội ngũ kế toán; dựa vào cơ sở vật chất, kỹ thuật phục vụ cho công tác kế toán. Theo Nguyễn Đức Quý (2017), Đào Ngọc Hà (2018) một số mô hình tổ chức bộ máy kế toán hiện nay gồm mô hình tập trung, mô hình phân tán và mô hình vừa tập trung vừa phân tán. Việc lựa chọn mô hình nào là do người đứng đầu bộ máy kế toán quyết định.

Mô hình tổ chức bộ máy kế toán tập trung, đây là mô hình tổ chức được áp dụng phổ biến tại SMEs (Lý Thị Thu Hiền và cộng sự, 2021). Theo Nguyễn Đức Quý (2017) và Trần Ngọc Diệp (2021), mô hình tập trung được tổ chức dưới dạng một phòng kế toán duy nhất; trong đó, người đứng đầu gọi là kế toán trưởng và có các kế toán viên phụ trách các công việc khác nhau tùy vào đặc điểm và quy mô của từng đơn vị. Mô hình này có ưu điểm là bộ máy kế toán nhỏ, gọn, tiết kiệm chi phí vận hành. Nhưng khối lượng công việc tập trung nhiều vào một vài cá nhân nên công việc trở nên quá tải. Mô hình này chỉ phù hợp trong điều kiện doanh nghiệp tổ chức sản xuất và quản lý mang tính tập trung, quy mô nhỏ và địa bàn hoạt động hẹp.

*Mô hình tổ chức bộ máy kế toán phân tán*, theo Nguyễn Đức Quý (2017), Nguyễn Thị Kim Cúc và cộng sự (2019) đây là mô hình phân cấp quản lý, trong đó đơn vị cấp trên tổ chức thành một phòng kế toán thực hiện công tác kế toán cho đơn vị cấp trên. Mỗi đơn vị cấp dưới trực thuộc tổ chức bộ máy kế toán riêng để thực hiện công việc kế toán của đơn vị cấp dưới. Mô hình này có ưu điểm là phù hợp với các đơn vị có phạm vi hoạt động rộng, nhiều đơn vị trực thuộc không thể quản lý theo mô hình tập trung. Nhược điểm của mô hình tổ chức này là bộ máy kế toán trở nên cồng kềnh, cần nhiều nhân viên và tốn kém chi phí vận hành.

*Mô hình tổ chức bộ máy kế toán vừa tập trung vừa phân tán*, theo Nguyễn Đức Quý (2017), Nguyễn Thị Kim Cúc và cộng sự (2019) đây là mô hình mà đơn vị cấp trên tổ chức thành phòng kế toán trung tâm thực hiện công tác kế toán cho đơn vị cấp trên và đơn vị sẽ thành lập nhiều phòng kế toán cấp dưới trực thuộc. Trong đó, đơn vị cấp dưới nào đã được phân cấp quản lý tài chính kế toán thì sẽ tổ chức phòng kế toán riêng, còn đơn vị cấp dưới nào chưa được phân cấp quản lý tài chính kế toán



thì do phòng kế toán trung tâm phụ trách. Ưu điểm của mô hình này là công tác kế toán được phân công hợp lý, phù hợp với đơn vị có địa bàn hoạt động rộng, quy mô lớn. Nhưng nhược điểm là mô hình tổ chức bộ máy kế toán công kênh, cần nhiều nhân lực và chỉ đáp ứng cho những đơn vị có quy mô lớn.

### **2.5. Mô hình tổ chức bộ máy kế toán quản trị**

Theo Võ Văn Nhị và Nguyễn Thị Kim Cúc (2011) thông tin kế toán quản trị xoay quanh các ước tính ngân sách, xây dựng chính sách giá và dự báo biến động về chi phí, lập kế hoạch ngắn hạn và dài hạn cho đơn vị. Tại SMEs tùy thuộc vào quy mô mà bộ máy kế toán quản trị được tổ chức sao cho phù hợp. Người tổ chức bộ máy kế toán cần phải tổ chức theo hướng kết hợp giữa công tác kế toán tài chính và công tác kế toán quản trị cho các bộ phận kế toán. Theo Nguyễn Hoàng Dũng và Trần Thị Lưu Tâm (2021) có 03 hình thức tổ chức nhằm gắn kết công tác giữa kế toán tài chính và kế toán quản trị gồm hình thức kết hợp, hình thức tách biệt và hình thức hỗn hợp. Theo Nguyễn Thanh Huyền (2021) sự kết hợp này mang đến ưu điểm là gọn nhẹ, tiết kiệm chi phí, phù hợp với các đơn vị có quy mô nhỏ. Tuy nhiên, với mô hình này đòi hỏi kế toán viên phải có trình độ cao, người tổ chức phân chia công việc phải hiểu rõ nhiệm vụ của kế toán tài chính và kế toán quản trị. Ngoài ra, tổ chức bộ máy kế toán quản trị có thể vận hành theo mô hình tách biệt là việc tách biệt giữa vị trí kế toán tài chính và kế toán quản trị tại doanh nghiệp; hoặc hình

thức hỗn hợp là việc kết hợp giữa hai hình thức đã nêu nhưng để tổ chức được thì đòi hỏi đơn vị phải tốn kém chi phí vận hành (Phạm Hoài Nam, 2018; Nguyễn Hoàng Dũng và Trần Thị Lưu Tâm, 2021).

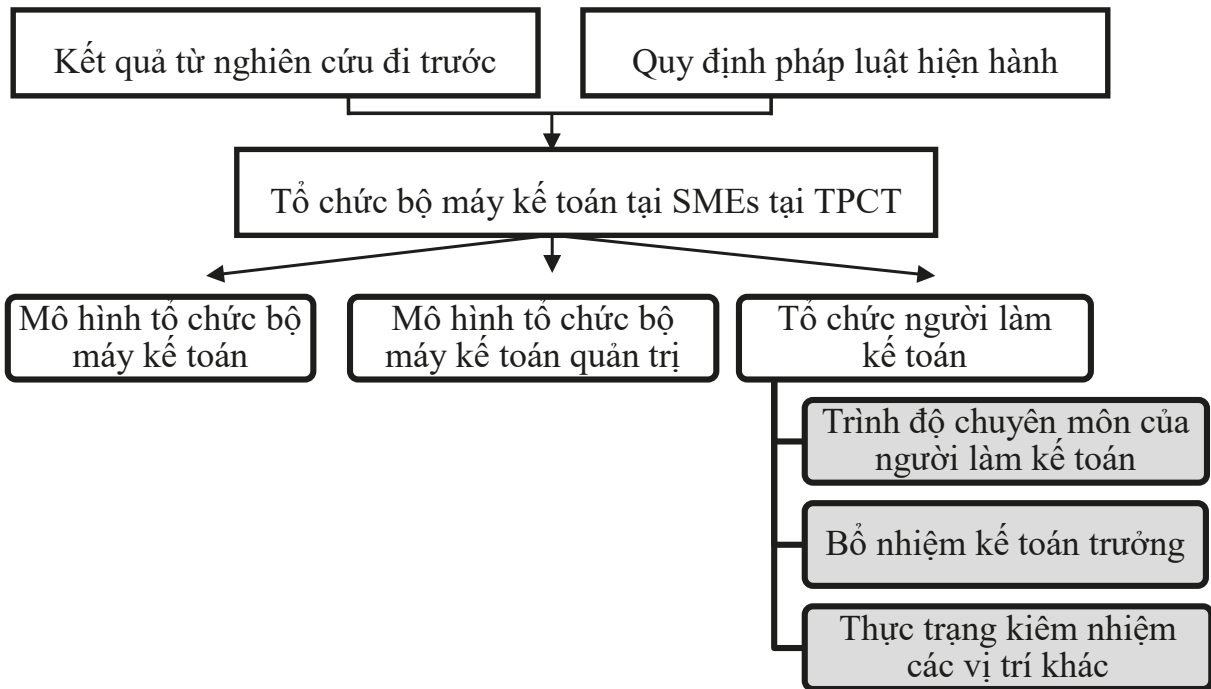
## **3. Phương pháp thu thập số liệu và phương pháp nghiên cứu**

### **3.1. Phương pháp thu thập số liệu**

Từ cơ sở các nghiên cứu đi trước và các hạn chế hiện có trong việc tổ chức bộ máy kế toán tại SMEs như đã nêu trên. Nghiên cứu tiến hành thu thập số liệu tại Thành phố Cần Thơ nhằm đánh giá thực trạng tổ chức bộ máy kế toán của SMEs trên địa bàn này. Phương pháp chọn mẫu thuận tiện được thu thập thông qua phỏng vấn kế toán trưởng và kế toán tổng hợp tại một số SMEs. Số lượng SMEs tham gia vào quá trình thu thập số liệu là 56 đơn vị. Số lượng mẫu khảo sát khá nhỏ so với tổng thể 8.343 đơn vị đang hoạt động tính đến 31/12/2020 (Cục thống kê Thành phố Cần Thơ, 2021), nhưng với phương pháp thống kê mô tả và phương pháp phân tích định tính nghiên cứu đã hệ thống được thông tin về thực trạng tổ chức bộ máy kế toán và người làm kế toán của SMEs trên địa bàn Thành phố Cần Thơ, là cơ sở cho các nghiên cứu tiếp theo.

Qua quá trình lược khảo tài liệu về tổ chức bộ máy kế toán tại SMEs, nghiên cứu đề xuất sơ đồ nghiên cứu như sau:





**Hình 1.** Sơ đồ nghiên cứu về tổ chức bộ máy kế toán tại SMEs tại Thành phố Cần Thơ

**3.2. Phương pháp nghiên cứu**

Phương pháp thống kê mô tả được sử dụng để phân tích, trình bày và giải thích dữ liệu thông qua các giá trị thống kê, qua sơ đồ nhằm đánh giá thực trạng tổ chức bộ máy kế toán tại SMEs. Phương pháp phân tích định tính nhằm tổng hợp, phân loại và đánh giá điểm tích cực, điểm hạn chế về thực trạng tổ chức bộ máy kế toán dựa trên cơ sở lý thuyết và đối sánh với các văn bản quy phạm pháp luật hiện hành. Qua đó, đánh giá thực trạng tổ chức bộ máy kế toán cho SMEs tại Thành phố Cần Thơ, tìm ra những hạn chế, từ đó đề ra giải pháp góp phần hoàn thiện tổ chức bộ máy kế toán và người làm kế toán.

**4. Kết quả nghiên cứu**

**4.1. Thống kê số SMEs được khảo sát theo loại hình doanh nghiệp và quy mô hoạt động**

Trong tổng số 56 SMEs được khảo sát thì loại hình công ty TNHH MTV chiếm tỷ trọng

cao nhất với 35,72%, công ty TNHH hai thành viên trở lên chiếm 32,14%, công ty Cổ phần chiếm 21,43%, còn lại là doanh nghiệp tư nhân và nhóm doanh nghiệp khác chiếm tỷ lệ không đáng kể. Trong đó, doanh nghiệp quy mô vừa chỉ tập trung ở hai loại hình là Công ty TNHH hai thành viên trở lên và Công ty cổ phần (Bảng 1, xem online).

Có thể thấy loại hình doanh nghiệp tư nhân chiếm tỷ trọng thấp trong mẫu khảo sát bởi nhược điểm là chủ sở hữu phải chịu trách nhiệm vô hạn bằng toàn bộ tài sản của mình. Ngược lại, công ty TNHH chiếm tỷ trọng cao bao gồm công ty TNHH một thành viên và hai thành viên trở lên. Loại hình này khắc phục được rủi ro tồn tại của doanh nghiệp tư nhân nhưng việc huy động vốn nhằm mở rộng quy mô là hạn chế. Ngoài ra, loại hình công ty cổ phần được nhiều SMEs lựa chọn với tỷ lệ 21,43%.

Về quy mô hoạt động, số lượng doanh nghiệp nhỏ chiếm tỷ lệ lớn với 37/56 doanh nghiệp (chiếm 66,07%), tiếp theo là doanh nghiệp siêu

nhỏ với 11/56 doanh nghiệp (chiếm 19,64%), doanh nghiệp vừa là 8/56 doanh nghiệp (chiếm 14,29%). Như vậy, SMEs trong mẫu khảo sát chủ yếu được xếp vào nhóm doanh nghiệp nhỏ theo quy định tại Nghị định 80 (Chính phủ, 2021). Điều này chứng tỏ hạn chế trong nguồn vốn và nhân lực tại SMEs.

Qua lược khảo tài liệu cho thấy, các quy định hiện hành trong việc tổ chức bộ máy kế toán tại SMEs là khác nhau cho hai nhóm doanh nghiệp trong mẫu khảo sát gồm nhóm thứ nhất là các doanh nghiệp đăng ký với loại hình doanh nghiệp tư nhân, Công ty TNHH một thành viên và nhóm thứ hai gồm các doanh nghiệp thuộc loại hình Công ty TNHH hai thành viên trở lên và Công ty cổ phần. Nghiên cứu sẽ làm rõ sự khác biệt về tổ chức bộ máy kế toán tại các doanh nghiệp. Đồng thời, đề ra giải pháp nhằm hoàn thiện tổ chức bộ máy kế toán cho từng nhóm doanh nghiệp đã nêu.

#### **4.2. Thống kê số SMEs được khảo sát theo số năm hoạt động**

Đa số SMEs trong mẫu khảo sát được thành lập trên 1 năm với số lượng là 51 doanh nghiệp (chiếm tỷ lệ 91,07%), số SMEs được thành lập từ 5 năm đến 10 năm với số lượng là 35 doanh nghiệp (chiếm tỷ lệ 62,50%), số SMEs có tuổi đời trên 10 năm với số lượng 15 doanh nghiệp (chiếm tỷ lệ 26,79%) (Hình 2, xem online). Với số năm hoạt động như trên thì SMEs đã đi vào hoạt động ổn định, đây cũng là điểm thuận lợi trong việc tổ chức bộ máy kế toán tại SMEs. Ngoài ra, theo Điều 18, Nghị định 174 (Chính phủ, 2016) quy định các doanh nghiệp mới thành lập được bố trí người phụ trách kế toán trong thời gian tối đa là 12 tháng, sau đó phải bố trí người làm kế toán trưởng ngoại trừ doanh nghiệp siêu nhỏ và các doanh nghiệp được phép sử dụng dịch vụ kế toán theo quy định của pháp luật. Như vậy, với thời gian hoạt động dài (đa số trên 1 năm) thì SMEs trong mẫu khảo sát cần phải bố nhiệm kế toán trưởng theo đúng quy định.

#### **4.3. Tổ chức bộ máy kế toán tại SMEs**

##### **4.3.1. Mô hình tổ chức bộ máy kế toán**

SMEs trong mẫu khảo sát có địa bàn hoạt động hẹp, không có chi nhánh nên mô hình tổ chức công tác kế toán được lựa chọn là mô hình tập trung. SMEs chỉ thành lập một phòng kế toán duy nhất nhưng việc phân cấp quản lý và phân chia chức vụ trong phòng kế toán khá đa dạng (Bảng 2, xem online). Trong đó, số SMEs có bổ nhiệm kế toán trưởng là 29 doanh nghiệp (chiếm 51,79%), các doanh nghiệp không bổ nhiệm kế toán trưởng mà chỉ có phụ trách kế toán hoặc kế toán viên là 21 doanh nghiệp (chiếm 37,50%), còn lại là các doanh nghiệp không tổ chức bộ máy kế toán và hoàn toàn phụ thuộc vào kế toán dịch vụ bên ngoài (chiếm 10,71%). Việc không bổ nhiệm kế toán trưởng sẽ gây ra khó khăn cho SMEs trong việc tổ chức bộ máy kế toán. Đồng thời, điều này vi phạm quy định tại Điều 20, Nghị định 174 (Chính phủ, 2016).

##### **4.3.2. Số lượng nhân viên kế toán trong mỗi mô hình**

Do quy mô hoạt động nhỏ nên số lượng nhân viên tại phòng kế toán khá ít, trung bình là 3 nhân viên/đơn vị. Trong đó, số lượng nhân viên kế toán từ 1 – 2 người/đơn vị chiếm tỷ lệ cao nhất với 42,86%. Với số lượng nhân viên kế toán ít nên SMEs gặp nhiều khó khăn trong việc tổ chức bộ máy kế toán, đặc biệt là về tổ chức bộ máy kế toán quản trị, xây dựng bộ phận kiểm toán nội bộ. Một số SMEs có số lượng nhân viên từ 3 – 4 người/đơn vị chiếm tỷ lệ 33,93% và từ 5 người trở lên chiếm tỷ lệ 12,50% thuộc nhóm doanh nghiệp có quy mô vừa và thời gian hoạt động dài. Như vậy, SMEs quy mô vừa có lợi thế trong việc tổ chức bộ máy kế toán, xây dựng bộ máy kế toán quản trị và thành lập bộ phận kiểm toán nội bộ theo đúng quy định của pháp luật.

#### 4.3.3. Tình hình sử dụng dịch vụ kế toán thuê ngoài tại SMEs

Trong tổng số 56 SMEs (Bảng 3, xem online) có đến 55,36% SMEs có tổ chức bộ máy kế toán riêng biệt, thực hiện toàn bộ các khâu từ lập chứng từ kế toán, ghi sổ kế toán, lập báo cáo tài chính và báo cáo thuế. Điều này giúp đơn vị chủ động trong công tác quản lý, xây dựng và điều chỉnh kế hoạch kinh doanh kịp thời. Có 44,64% đơn vị sử dụng ít nhất một trong các dịch vụ như khai báo thuế, lập báo cáo tài chính hay dịch vụ tư vấn. Việc sử dụng dịch vụ kế toán thuê ngoài được SMEs đánh giá là tiết kiệm chi phí hơn so với duy trì bộ máy kế toán cơ hữu. Các dịch vụ này được thực hiện định kỳ theo sự thỏa thuận giữa SMEs và đơn vị cung cấp dịch vụ. Trong đó, dịch vụ khai báo thuế và lập BCTC chiếm 26,79%, chỉ sử dụng dịch vụ khai báo thuế chiếm 12,50%, dịch vụ tư vấn hỗ trợ doanh nghiệp chiếm 5,35%. Qua số liệu cho thấy, SMEs đặc biệt quan tâm đến việc hoàn tất các quy định của pháp luật về báo cáo tài chính và báo cáo thuế. Tuy nhiên, SMEs hoàn toàn phụ thuộc vào dịch vụ thuê ngoài tồn tại ở 6/56 đơn vị (chiếm 10,71%). Các đơn vị này chủ yếu là doanh nghiệp tư nhân, Công ty TNHH một thành viên với cách thức quản lý theo kiểu gia đình nên việc tập trung xây dựng bộ máy kế toán chưa được quan tâm đúng mức.

Vấn đề tồn tại khi sử dụng dịch vụ thuê ngoài là hầu hết các đơn vị không nắm được quy định của pháp luật trong việc sử dụng dịch vụ kế toán, các giao kết chỉ được thực hiện trên cơ sở tin tưởng lẫn nhau. Điều kiện để hành nghề của đơn vị cung cấp dịch vụ chưa được đảm bảo. Đặc biệt, các đơn vị cung cấp dịch vụ kế toán thực hiện công tác kế toán tại SMEs trên cơ sở thu nhận chứng từ định kỳ vào cuối tháng hoặc cuối quý, điều này dẫn đến rủi ro sai lệch về số liệu và phản ánh thông tin không chính xác và kịp thời.

#### 4.4. Tình hình tổ chức bộ máy kế toán quản trị tại SMEs

Qua khảo sát có 42/56 SMEs cho rằng, việc tổ chức bộ máy kế toán quản trị là quan trọng và rất quan trọng với doanh nghiệp (chiếm 75%), ngược lại có 14/56 doanh nghiệp (chiếm 25%) cho rằng kế toán quản trị là không cần thiết tại đơn vị của họ. Mặc dù, các nghiên cứu đi trước và ngay cả số liệu thu thập từ nghiên cứu này cũng đã chứng minh được tầm quan trọng của tổ chức bộ máy kế toán quản trị nhưng thực trạng tổ chức công tác kế toán quản trị hiện nay tại SMEs còn chưa được chú trọng.

Kết quả khảo sát cho biết có đến  $\frac{3}{4}$  SMEs khẳng định tầm quan trọng của công tác kế toán quản trị nhưng Hình 4 (xem online) cho thấy, có 55,36% SMEs lại không thực hiện công tác kế toán quản trị tại đơn vị. Điều này đồng nghĩa công tác dự báo, xây dựng chiến lược và đánh giá rủi ro của SMEs còn nhiều yếu kém. SMEs bị động trước việc xây dựng định mức chi phí, thiết lập dự toán, quản lý rủi ro và ứng phó với rủi ro không hiện hữu. Ngoài ra, có 37,50% SMEs tổ chức bộ máy kế toán quản trị theo hình thức kết hợp, có nghĩa là một nhân viên kế toán vừa kiêm nhiệm công tác kế toán tài chính vừa kiêm nhiệm công tác kế toán quản trị. Tuy nhiên, thực trạng này gây quá tải cho nhân viên kế toán bởi vì số lượng nhân viên kế toán ở mỗi SMEs là khá ít chỉ từ 1 – 2 người (chiếm 42,86%). Việc kiêm nhiệm giữa hai vị trí nêu trên không khai thác hết vai trò của kế toán quản trị tại doanh nghiệp mà sẽ gây ra tình trạng quá tải trong công việc. Vì vậy, việc bổ sung biên chế cho vị trí kế toán quản trị nên được SMEs xem xét đặc biệt là tại các đơn vị quy mô vừa.

#### 4.5. Tổ chức người làm kế toán tại SMEs

*Trình độ chuyên môn của người làm kế toán*

Kết quả khảo sát cho thấy, có 51/56 đơn vị (chiếm 91,07%) SMEs có nhân viên kế toán đáp

ứng đủ tiêu chuẩn của người làm kế toán. Đồng thời, có 5/56 đơn vị (chiếm 8,03%) có nhân viên kế toán chưa đủ bằng cấp chuyên môn theo luật định. Bên cạnh vi phạm quy định hiện hành trong tuyển dụng nhân viên kế toán các đơn vị này còn đứng trước rủi ro tuyển dụng nhân sự không đáp ứng chuyên môn và nghiệp vụ. Ngoài ra, công tác nâng cao và cập nhật kiến thức của kế toán viên chưa được SMEs quan tâm và đầu tư.

#### *Công tác bổ nhiệm kế toán trưởng tại SMEs*

Qua Hình 5 (xem online) cho thấy, số lượng đơn vị có bổ nhiệm kế toán trưởng chỉ đạt 51,79%, còn lại là chưa tiến hành bổ nhiệm kế toán trưởng. Nếu tham chiếu với thời gian hoạt động của các SMEs thì việc không bổ nhiệm kế toán trưởng ảnh hưởng rất lớn đến chất lượng tổ chức bộ máy kế toán và quá trình cung cấp thông tin kế toán tại đơn vị. *Vì vậy, đòi hỏi SMEs cần thực hiện tuyển dụng hoặc bổ nhiệm nhân sự giữ vị trí kế toán trưởng có đủ chuyên môn và điều kiện công tác theo đúng quy định của pháp luật.*

*Thực trạng người làm kế toán kiêm nhiệm các vị trí mà pháp luật không cho phép*

Theo quy định hiện hành, nhân viên kế toán không được phép giữ vị trí thủ quỹ, thủ kho, mua bán tài sản hoặc làm quản lý tại công ty TNHH từ hai thành viên trở lên và công ty cổ phần. Tuy nhiên, qua Bảng 6 (xem online) cho thấy, vẫn tồn tại tình trạng nhân viên kế toán được phân giao các vị trí mà pháp luật không cho phép. Điều này không những sai quy định của Luật kế toán mà còn ảnh hưởng đến chất lượng thông tin kiểm soát nội bộ tại SMEs. Việc kiêm nhiệm quá nhiều vị trí còn gây quá tải cho nhân viên kế toán. Vì vậy, việc tổ chức và phân công lại các vị trí hiện hữu là cần thiết.

*Đánh giá nhu cầu tổ chức lại bộ máy kế toán tại SMEs*

Qua kết quả khảo sát (Hình 7, xem online) cho thấy, có 85,71% SMEs ngại thay đổi và cơ

cấu lại bộ máy kế toán. Điều này xuất phát từ vấn đề chi phí dành cho việc tổ chức bộ máy kế toán là rất hạn chế. Ngược lại, có 14,29% SMEs có nhu cầu điều chỉnh lại bộ máy kế toán bao gồm tuyển dụng thêm nhân sự hoặc chuyển đổi từ việc phụ thuộc dịch vụ thuê ngoài sang tổ chức lại bộ máy kế toán. Để làm được điều này, lãnh đạo SMEs cần hiểu rõ các quy định hiện hành trong khâu tổ chức bộ máy kế toán và người đứng đầu bộ máy kế toán cần có đủ trình độ chuyên môn.

#### **4.6. Thảo luận kết quả nghiên cứu**

Căn cứ vào quy mô, đặc điểm hoạt động, SMEs lựa chọn mô hình tổ chức bộ máy kế toán theo hình thức tập trung là phù hợp. Tuy nhiên, một số SMEs chưa chú trọng hoặc không tổ chức bộ máy kế toán mà chủ yếu vẫn sử dụng dịch vụ kế toán thuê ngoài. Một số SMEs tổ chức bộ máy kế toán với quy mô 1- 2 nhân viên/phòng kế toán nhưng không bổ nhiệm kế toán trưởng, không xây dựng bộ máy kế toán quản trị và không có bộ phận kiểm toán nội bộ. Ngược lại, những doanh nghiệp quy mô vừa có tổ chức bộ máy kế toán với quyền hạn, trách nhiệm giữa các nhân viên được phân chia rõ ràng hơn, đồng thời có quan tâm xây dựng bộ máy kế toán quản trị. Tuy nhiên, hầu hết SMEs này đang vi phạm trong việc phân giao cho nhân viên kế toán kiêm nhiệm một số vị trí như thủ quỹ, thủ kho, nhân viên mua bán tài sản. Đặc biệt, việc sử dụng dịch vụ kế toán thuê ngoài chưa được SMEs quản lý chặt chẽ. Một số SMEs đang thuê cá nhân, tổ chức làm công tác kế toán không đủ điều kiện hành nghề dịch vụ kế toán theo quy định. Hầu hết các đơn vị không có đủ nguồn lực để tổ chức bộ phận kiểm toán độc lập hay bổ nhiệm vị trí kiểm toán độc lập. Công tác cập nhật kiến thức và nâng cao trình độ cho nhân viên kế toán chưa được nhà quản lý quan tâm.



## 5. Kết luận và khuyến nghị

### 5.1. Kết luận

Qua quá trình phân tích thực trạng tổ chức bộ máy kế toán đối sánh với các văn bản pháp luật hiện hành, có thể thấy SMEs chưa chú trọng trong công tác tổ chức bộ máy kế toán, đặc biệt là kế toán quản trị. Ngoài ra, tồn tại thực trạng một số đơn vị chưa bổ nhiệm kế toán trưởng hoặc bố trí người làm kế toán sai quy định của pháp luật. Không thể phủ nhận các ưu điểm khi sử dụng dịch vụ kế toán thuê ngoài, nhưng có thể thấy, SMEs quy mô càng lớn càng hạn chế sử dụng dịch vụ kế toán, thay vào đó là tự tổ chức bộ máy kế toán nhằm tăng tính chủ động trong công tác kế toán. Những SMEs còn non trẻ, quy mô nhỏ có thể tiếp tục sử dụng dịch vụ kế toán để nhận được sự hỗ trợ tốt nhất, song song đó cần tổ chức bộ máy kế toán nội bộ và hoàn thiện dần tổ chức bộ máy kế toán theo sự phát triển của doanh nghiệp. Bộ máy kế toán được tổ chức khoa học, phân chia trách nhiệm cho người làm kế toán rõ ràng sẽ cung cấp ra các thông tin chính xác và là yếu tố quan trọng trong quá trình đưa ra các quyết định của người quản lý.

Qua quá trình nghiên cứu, có thể kết luận rằng thực trạng tổ chức bộ máy kế toán và người làm kế toán của SMEs tại Thành phố Cần Thơ có các ưu điểm trong chính sách, chiến lược. Các SMEs cần tiếp tục phát huy việc tổ chức bộ máy kế toán gọn nhẹ, linh hoạt. Tuy nhiên, thực trạng tổ chức bộ máy kế toán và người làm kế toán của SMEs vẫn còn tồn tại các nhược điểm nổi bật sau: *Thứ nhất*, các doanh nghiệp nhỏ chưa thực sự chú trọng trong tổ chức và hoàn thiện bộ máy kế toán tại doanh nghiệp; *Thứ hai*, đa phần SMEs chưa tổ chức bộ phận kế toán quản trị; *Thứ ba*, vấn đề vi phạm trong việc phân giao cho người làm kế toán kiêm nhiệm các vị trí mà pháp luật nghiêm cấm còn phổ biến; *Thứ tư*, một vấn đề quan trọng trong tổ chức bộ máy kế toán là công tác bổ nhiệm kế

toán trưởng, bố trí phụ trách kế toán và sử dụng dịch vụ kế toán thuê ngoài chưa đúng quy định.

### 5.2 Khuyến nghị

*Thứ nhất*, đối với doanh nghiệp tư nhân hoặc Công ty TNHH MTV do cá nhân làm chủ sở hữu có thể tổ chức bộ máy kế toán theo hình thức tập trung. Việc tuyển dụng một nhân sự kế toán nhằm quản lý tốt công tác thu nhận chứng từ ban đầu song song với sử dụng dịch vụ của các đơn vị đủ điều kiện hành nghề là cần thiết.

*Thứ hai*, đối với Công ty TNHH hai thành viên trở lên hoặc Công ty cổ phần không bố trí người làm kế toán kiêm nhiệm các vị trí công tác mà pháp luật cấm như thủ kho, thủ quỹ, chuyên viên mua bán tài sản. Tiếp tục tổ chức bộ máy kế toán theo hình thức tập trung với người đứng đầu là kế toán trưởng và có quyết định bổ nhiệm đúng người, đúng chuyên môn vào vị trí này.

*Cuối cùng*, nhà quản lý cần thường xuyên trao đổi với người đứng đầu bộ máy kế toán để có những điều chỉnh kịp thời trong quá trình tổ chức bộ máy kế toán, tuyển dụng và bố trí người làm kế toán theo đúng luật định. Tạo điều kiện về thời gian và kinh phí để nhân viên kế toán có cơ hội cập nhật các kiến thức mới và nâng cao trình độ góp phần duy trì bộ máy kế toán hiện hữu và hiệu quả.

### 5.3. Hạn chế của nghiên cứu

Do giới hạn trong quá trình tiếp cận nên cỡ mẫu thu thập còn hạn chế. Các nghiên cứu tiếp theo có thể mở rộng cỡ mẫu để tính đại diện cho tổng thể được cao hơn. Nghiên cứu chỉ dừng lại ở phương pháp nghiên cứu định tính, chưa đo lường sự ảnh hưởng của việc tổ chức bộ máy kế toán đến kết quả hoạt động của doanh nghiệp. Các nghiên cứu tiếp theo có thể được thực hiện ở các tỉnh thành khác và mở rộng ra cho toàn vùng hoặc có thể thực hiện cho từng loại hình doanh nghiệp hoặc từng lĩnh vực hoạt động.



## Tài liệu tham khảo

- Akimova, L. M., Levvytska, S. O., Pavlov, K. V., Kupchak, V. R., & Karpa, M. I. (2019). The role of accounting in providing sustainable development and national safety of Ukraine. *Financial and credit activity problems of Theory and Practice*, 3(30), 54-61. Doi:10.18371/fcaptp.v3i30.179501.
- Chhabra, K.S. & Pattanayak, J.K. (2014). Financial Accounting Practices Among Small Enterprises: Issues and Challenges. *The IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, 13(3), 37-55.
- Chính phủ (2016). *Nghị định 174/2016/NĐ-CP quy định chi tiết một số điều của Luật kế toán*, ban hành ngày 30 tháng 12 năm 2016. <https://thuvienphapluat.vn/van-ban/Ke-toan-Kiem-toan/Nghi-dinh-174-2016-ND-CP-huong-Luat-ke-toan-336391.aspx>.
- Chính phủ (2018). *Nghị định 41/2018/NĐ-CP quy định về xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực kế toán, kiểm toán độc lập*, ban hành ngày 12 tháng 3 năm 2018. <https://thuvienphapluat.vn/van-ban/Ke-toan-Kiem-toan/Nghi-dinh-41-2018-ND-CP-quy-dinh-xu-phat-vi-pham-hanh-chinh-trong-linh-vuc-ke-toan-363484.aspx>.
- Chính phủ (2019). *Nghị định số 05/2019/NĐ-CP về kiểm toán nội bộ*, ban hành ngày 22 tháng 01 năm 2019. <https://thuvienphapluat.vn/van-ban/Ke-toan-Kiem-toan/Nghi-dinh-05-2019-ND-CP-quy-dinh-ve-kiem-toan-noi-bo-315316.aspx>.
- Chính phủ (2021). *Nghị định số 80/2021/NĐ-CP quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật hỗ trợ doanh nghiệp vừa và nhỏ*, ban hành ngày 26 tháng 08 năm 2021. <https://thuvienphapluat.vn/van-ban/Doanh-nghiep/Nghi-dinh-80-2021-ND-CP-huong-dan-Luat-Ho-tro-doanh-nghiep-nho-va-vua-486147.aspx>.
- Ciuhureanu, A. T. (2018). Study on Accounting Organization: Options and Influence Factors. *The 24th International Conference The Knowledge-Based Organization*, ISSN 1843-682X, 24(2), 31-36.
- Cục thống kê Thành phố Cần Thơ (2021). Niên giám thống kê Thành phố Cần Thơ. *Nhà xuất bản Thống kê*.
- Đào Ngọc Hà (2018). Tổ chức công tác kế toán doanh nghiệp theo quy định của luật kế toán 2015. *Tạp chí Tài chính*, 680(8), 80-83.
- Husin, M. A., & Ibrahim, M. D. (2014). The role of accounting services and impact on small medium enterprises (SMEs) performance in manufacturing sector from East Coast Region of Malaysia: A conceptual paper. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 115, 54-67. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.02.415>.
- Lý Thị Thu Hiền, Nguyễn Thị Mỹ Trinh và Phan Thị Như Ý (2021). Hoàn thiện tổ chức công tác kế toán nhằm nâng cao chất lượng thông tin kế toán trong các doanh nghiệp nhỏ và vừa tại tỉnh Đồng Nai. *Tạp chí Công Thương*, 13(6), 465-470.
- Makarenko, I., & Plastun, A. (2017). The role of accounting in sustainable development. *Accounting and Financial Control*, 1(2), 4-12.
- Nguyễn Đức Quý (2017). *Một số mô hình tổ chức công tác kế toán tại bệnh viện công lập*. <https://tapchitaichinh.vn/tai-chinh-kinh-doanh/mot-so-mo-hinh-to-chuc-bo-may-ke-toan-tai-cac-don-vi-su-nghiep-cong-lap-133614.html>
- Nguyễn Hoàng Dũng, Trần Thị Lưu Tâm (2021). Trao đổi về tổ chức hệ thống thông tin kế toán quản trị trong các trường đại học công lập. *Tạp chí Tài chính*, 753(9), 121-124.
- Nguyễn Thanh Huyền (2021). Mô hình kế toán quản trị trên thế giới và khuyến nghị cho các doanh nghiệp nhỏ và vừa tại Việt Nam. *Tạp chí Tài chính*, 753(9), 121-124..
- Nguyễn Thị Huyền Trâm (2007). *Tổ chức công tác kế toán trong các doanh nghiệp vừa và nhỏ ở Việt Nam*. Trường Đại học Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh.

- Nguyễn Thị Kim Cúc, Nguyễn Xuân Hùng, Hà Xuân Thạch, Nguyễn Thị Ngọc Bích, Mã Văn Giáp (2019). Kế toán tài chính 4. *Nhà xuất bản Kinh tế Thành phố Hồ Chí Minh*.
- Nguyễn Văn Phong, Hoàng Thị Giang và Nguyễn Thị Khánh (2020). Vai trò tổ chức công tác kế toán trong các tập đoàn kinh tế ở Việt Nam. *Tạp chí Tài chính*, 737(9), 57-60.
- Phạm Hoài Nam (2018). Đề xuất mô hình và cơ chế vận hành mô hình kế toán quản trị doanh thu - chi phí: Kết quả kinh doanh trong các doanh nghiệp chế biến thức ăn chăn nuôi ở miền Bắc. *Tạp chí Công thương*, 3, 453-460.
- Quốc hội (2015). *Luật kế toán 88/2015/QH13, ban hành ngày 20 tháng 11 năm 2015*. <https://thuvienphapluat.vn/van-ban/Ke-toan-Kiem-toan/Luat-ke-toan-2015-298369.aspx>
- Skærbæk, P., & Tryggestad, K. (2010). The role of accounting devices in performing corporate strategy. *Accounting, Organizations and Society*, 35(1), 108-124.
- Trần Ngọc Diệp (2021). Tổ chức công tác kế toán trong các doanh nghiệp tư nhân. *Tạp chí Tài chính*, 762(10), 111-114.
- Uddin, R., Biswas, T., Ali, J., & Khatun, M. S. (2017). Accounting practices of small and medium enterprises in Rangpur. *Journal of Business & Financial Affairs*, 6(4). Doi: 10.4172/2167-0234.1000299.
- Võ Văn Nhị, Nguyễn Ngọc Dung (2011). Tình hình hoạt động kinh doanh và công tác kế toán tại các doanh nghiệp nhỏ và vừa ở Việt Nam. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 249(7), 51-55.
- Võ Văn Nhị và Nguyễn Thị Kim Cúc (2011). Giải pháp xây dựng mô hình tổ chức công tác kế toán cho doanh nghiệp nhỏ và vừa ở Việt Nam. *Tạp chí Phát triển Kinh tế*, 252(10), 1 - 8.
- Zhou, L. (2010). The research on issue and countermeasures of accounting information of SMEs. *International Journal of Business and Management*, 5(3), 223-225.
- Zimmerman, J. L. (2015). The role of accounting in the twenty-first-century firm. *Accounting and Business Research*, 45(4), 485-509. <https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1035549>.
- Zotorvie, J. S. T. (2017). A study of financial accounting practices of small and medium scale enterprises (SMEs) in Ho Municipality, Ghana. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 7(7), 29-39. Doi: 10.6007/IJARBS/v7-i7/3075.