

**Tiểu ban**  
**KẾ TOÁN VÀ KINH DOANH**



# TÁC ĐỘNG CỦA QUẢN TRỊ CÔNG TY ĐẾN TRÁCH NHIỆM XÃ HỘI TẠI CÁC DOANH NGHIỆP DẦU KHÍ VIỆT NAM

*Vũ Thị Phương Thảo, Hoàng Thị Mai Anh*

*Trường Đại học Thủy lợi, email: thaovtp@tlu.edu.vn*

## 1. TÓM TẮT

Trong môi trường kinh doanh hiện đại, trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp nhấn mạnh vào hành vi đạo đức, sự minh bạch và trách nhiệm giải trình. Để quản trị công ty hiệu quả, việc đảm bảo một hội đồng quản trị đa dạng, độc lập và gắn kết với các bên liên quan, bao gồm cổ đông, nhân viên, khách hàng và cộng đồng, là điều thiết yếu. Trong ngành dầu khí, CSR đóng vai trò đặc biệt quan trọng do doanh nghiệp hoạt động trong môi trường có rủi ro cao về môi trường, an toàn lao động và quan hệ cộng đồng. Bằng cách sử dụng phần mềm STATA 17 tác giả đã tìm ra được ba nhân tố ảnh hưởng tích cực (Quy mô HĐQT, Kiểm toán, Khả năng sinh lời) và một nhân tố ảnh hưởng tiêu cực đến mức độ công bố thông tin về trách nhiệm xã hội tại các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam.

## 2. TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

Trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp (CSR) là khái niệm mô tả các cam kết và hành động mà doanh nghiệp thực hiện để đóng góp vào sự phát triển bền vững, không chỉ thông qua việc đạt được lợi nhuận, mà còn qua việc cải thiện các vấn đề xã hội và bảo vệ môi trường (Carroll, 1999). CSR không chỉ liên quan đến việc tuân thủ các quy định pháp lý mà còn bao gồm các hành động tự nguyện của doanh nghiệp nhằm đáp ứng các kỳ vọng của cộng đồng, khách hàng, nhà đầu tư, và các bên liên quan khác (Bowen, 1953). Mục tiêu của CSR là làm cho doanh nghiệp hoạt động không chỉ có lợi cho chính mình mà còn có lợi cho xã hội và môi trường, qua đó nâng cao uy tín và giá trị thương hiệu của công ty (Porter & Kramer, 2006). CSR là một khái niệm bao gồm bốn cấp độ: (i) trách nhiệm kinh tế, (ii) trách nhiệm pháp lý, (iii) trách nhiệm đạo đức và (iv) trách nhiệm từ thiện. Theo Carroll (1999), doanh nghiệp không chỉ có trách nhiệm tạo ra lợi nhuận mà còn phải tuân thủ các quy định pháp luật và thực hiện các hoạt động mang lại lợi ích cho cộng đồng, bao gồm bảo vệ môi trường và cải thiện điều kiện sống của người dân.

Quản trị công ty (Corporate Governance - CG) là một hệ thống các quy tắc, quy trình và mối quan hệ giữa các bên liên quan trong một công ty, bao gồm cổ đông, hội đồng quản trị, ban giám đốc và các bên liên quan khác như nhân viên, khách hàng, nhà đầu tư, và cộng đồng. Mục tiêu của quản trị công ty là bảo đảm công ty hoạt động hiệu quả, minh bạch và có trách nhiệm với các bên liên quan, đồng thời bảo vệ quyền lợi của cổ đông và các đối tượng liên quan (OECD, 2023).

Hội đồng Quản trị (HĐQT) đóng vai trò quan trọng trong việc hoạch định chiến lược, giám sát và đảm bảo thực thi CSR. Trong đó, quy mô của HĐQT là một trong những yếu tố ảnh hưởng trực tiếp đến mức độ cam kết và hiệu quả của việc thực hiện CSR. Các nghiên cứu trước đây cho thấy rằng quy mô HĐQT có thể ảnh hưởng đến khả năng giám sát, tính minh bạch và mức độ phản hồi đối với các bên liên quan trong việc thực thi CSR (Bear, Rahman & Post, 2010; Edinger-Schons et al., 2020).

Ntim et al. (2013) cũng tìm thấy mối liên hệ giữa quy mô HĐQT và CSR, trong đó các doanh nghiệp có HĐQT lớn hơn có xu hướng cam kết thực hiện CSR mạnh mẽ hơn do áp lực từ các bên liên quan và cổ đông. Mặt khác, nếu HĐQT quá lớn, việc ra quyết định có thể mất nhiều thời gian hơn, gây ra sự trì trệ trong thực hiện CSR và làm giảm hiệu quả kinh doanh (Jensen, 1993). Đồng thời, nghiên cứu của Pekovic và Vogt (2021) cũng nhấn mạnh rằng các công ty có quy mô HĐQT phù hợp với quy mô hoạt động có thể tối ưu hóa lợi ích từ CSR trong dài hạn.

Việc phân chia rõ ràng vai trò giữa sự kiêm nhiệm và Chủ tịch HĐQT là một yếu tố quan trọng trong quản trị công ty. Khi CEO đồng thời giữ chức Chủ tịch HĐQT, quyền lực có thể bị tập trung quá mức, làm giảm tính giám sát đối với các quyết định chiến lược, bao gồm cả những quyết định liên quan đến CSR. Việc tách biệt hai chức danh này sẽ giúp tăng cường giám sát, đảm bảo các quyết định chiến lược hợp lý hơn, qua đó hỗ trợ thực hiện các mục tiêu phát triển bền vững của doanh nghiệp. Ngược lại, Garas và cộng sự (2018) cho rằng việc kiêm nhiệm giúp tăng cường tính thống nhất trong chỉ đạo, tức là khi CEO đồng thời giữ chức Chủ tịch HĐQT. Nghiên cứu này cũng khẳng định rằng sự kiêm nhiệm có tác động đáng kể đến việc công bố CSR trong khu vực GCC. Do đó, đặc điểm của HĐQT này đóng vai trò quan trọng trong việc thu hẹp khoảng cách về tính hợp pháp thông qua việc minh bạch thông tin liên quan đến môi trường và xã hội.

CEO và thành viên HĐQT có cả lợi ích và rủi ro đối với việc thực hiện CSR. Trong một số trường hợp, nó có thể giúp thúc đẩy chiến lược CSR mạnh mẽ và hiệu quả hơn nhờ vào quyền lực tập trung và sự thống nhất trong định hướng quản trị. Tuy nhiên, nếu không có các cơ chế giám sát độc lập, điều này cũng có thể làm giảm tính minh bạch và trách nhiệm giải trình của công ty, dẫn đến các hoạt động CSR mang tính hình thức hoặc phục vụ lợi ích cá nhân hơn là lợi ích xã hội thực sự.

Theo nghiên cứu của Bear, Rahman và Post (2010), việc tăng tỷ lệ phụ nữ trong HĐQT không chỉ nâng cao mức độ xếp hạng CSR mà còn góp phần cải thiện sự hài lòng của khách hàng và uy tín của công ty. Phụ nữ trong các vai trò lãnh đạo thường có xu hướng nhạy bén hơn trong việc cân nhắc các yếu tố đạo đức và xã hội, từ đó thúc đẩy các hoạt động CSR mạnh mẽ hơn. Hơn nữa, nghiên cứu của Francoeur, Labelle và Sinclair-Desgagné (2008) cũng chỉ ra rằng các công ty có tỷ lệ nữ giới cao trong HĐQT thường có mức độ minh bạch và trách nhiệm xã hội cao hơn so với các công ty có HĐQT chỉ gồm nam giới. Điều này là do sự đa dạng giới tính đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao hiệu quả giám sát và đưa ra các quyết định chiến lược dài hạn, mang lại lợi ích cho tất cả các bên liên quan. Nghiên cứu của Post, Rahman và Rubow (2011) cho thấy rằng các công ty có nhiều nữ giám đốc hơn thường có các chiến lược CSR lâu dài và bền vững hơn, thay vì chỉ tập trung vào lợi nhuận ngắn hạn.

Theo lý thuyết các bên liên quan, các tập đoàn lớn phải đối mặt với áp lực và sự giám sát liên tục từ các bên liên quan liên quan đến việc tuân thủ. Các công ty có quy mô lớn hơn có xu hướng thực hiện CSR nhiều hơn (Udayasankar (2008)). Tuy nhiên, một số công ty có thể chỉ thực hiện CSR dưới dạng hình thức, nhằm đáp ứng các yêu cầu pháp lý hoặc để quảng bá thương hiệu. Các nghiên cứu trước đây cho thấy quy mô doanh nghiệp có ảnh hưởng tích cực đến hoạt động CSR, tuy nhiên, hiệu quả thực hiện CSR còn phụ thuộc vào cam kết và chiến lược của từng doanh nghiệp.

Các công ty có lợi nhuận cao thường có xu hướng công bố nhiều thông tin hơn và cung cấp các tín hiệu hiệu suất tốt để thu hút đầu tư và giành được sự tin tưởng của cổ đông (Inchausti, 1997). Ngoài ra, dựa trên lý thuyết đại diện, việc đạt được lợi nhuận là kết quả của nỗ lực của các nhà quản lý công ty, vì vậy lợi nhuận càng cao, họ càng muốn công bố thông tin về trách nhiệm xã hội và phát triển bền vững để cổ đông có thể tin tưởng và đầu tư vốn, đồng thời đây cũng là cách để các nhà quản lý nâng cao giá trị của họ trên thị trường lao động (Barako, 2007).

Các doanh nghiệp có thể lo lắng về hình ảnh và danh tiếng của họ nếu họ công khai báo cáo về trách nhiệm xã hội mà không đảm bảo thực hiện một cách chân thực và đạt được kết quả mong đợi do hạn chế về nguồn lực. Do đó, có thể dự đoán rằng khi LEV tăng, mức độ tham gia CSR của doanh nghiệp sẽ giảm (Gao, Connors và Finance (2011)).

Như vậy, hầu hết các tài liệu hiện tập trung vào các yếu tố như quy mô công ty hay hiệu quả tài chính, thì ảnh hưởng trực tiếp của cấu trúc HĐQT đến tính minh bạch CSR vẫn chưa được khám phá đầy đủ. Khoảng trống nghiên cứu liên quan đến tác động của các đặc điểm Hội đồng quản trị trong việc công bố thông tin trách nhiệm xã hội doanh nghiệp là trọng tâm của nghiên cứu này, đặc biệt trong bối cảnh ngành Dầu khí tại Việt Nam, nơi có tác động môi trường đáng kể. Nghiên cứu này phân tích các nhân tố của HĐQT chưa được nghiên cứu kỹ lưỡng trong ngành Dầu khí đối mặt với thách thức quy định và môi trường, sẽ cung cấp bằng chứng thực nghiệm để định hướng quản trị doanh nghiệp, qua đó nâng cao chất lượng báo cáo CSR để đáp ứng mục tiêu phát triển bền vững toàn cầu.

### 3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Dữ liệu thứ cấp về các nhân tố ảnh hưởng được thu thập từ 27 báo cáo tài chính và báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp dầu khí được niêm yết trên sàn chứng khoán tại Việt Nam giai đoạn 2020-2024.

Từ các giả thuyết nghiên cứu sơ bộ, tác giả đưa ra mô hình chi tiết như sau:

$$CSRDI = \beta_0 + \beta_1BSIZE + \beta_2CEO + \beta_3GENDER + \beta_4FSIZE + \beta_5ROA + \beta_6LEV + \beta_7AUDIT + \epsilon_i$$

trong đó:

#### **Đo lường biến phụ thuộc – Trách nhiệm xã hội doanh nghiệp CSR**

Trong nghiên cứu này, trên cơ sở của Hướng dẫn báo cáo phát triển bền vững của GRI (Global reporting Initiative) và những quy định trong Thông tư số 96/2020/TT-BTC của BTC ban hành Hướng dẫn CBTT trên TTCK, các tác giả xây dựng danh mục thông tin TNXH và thực hiện nghiên cứu, gồm có 17 mục thông tin được chia thành 3 nhóm thông tin chính sau:

- i) Thông tin về môi trường: Gồm 11 mục thông tin;
- ii) Thông tin về người lao động: Gồm 4 mục thông tin;
- iii) Thông tin về trách nhiệm cộng đồng, xã hội: Gồm 2 mục thông tin

Mức độ công bố thông tin về trách nhiệm xã hội của công ty được thông qua chỉ số sau:

Điểm chỉ báo được tính cụ thể như sau: 0 điểm - Không công bố; 1 điểm - Các chỉ báo được công bố nhưng chưa đầy đủ và không có số liệu (định tính); 2 điểm - Các chỉ báo được công bố có số liệu (định lượng) nhưng có dung lượng ngắn; 3 điểm - Các chỉ báo được công bố đầy đủ nội dung và có số liệu (định lượng). Thông qua cách đo lường trên, điểm tối đa mà doanh nghiệp đạt được trong một năm là 51.

**Bảng 3.1. Danh mục chỉ tiêu công bố thông tin trách nhiệm xã hội**

Khía cạnh	Chỉ tiêu
Thông tin về môi trường	Tổng phát thải khí nhà kính
	Các sáng kiến và biện pháp giảm thiểu phát thải khí nhà kính
	Tổng lượng nguyên vật liệu được sử dụng để sản xuất
	Báo cáo tỷ lệ phần trăm nguyên vật liệu được tái chế sử dụng
	Năng lượng tiêu thụ
	Năng lượng tiết kiệm được thông qua các sáng kiến sử dụng năng lượng hiệu quả
	Các báo cáo sáng kiến tiết kiệm năng lượng
	Nguồn cung cấp nước và lượng nước sử dụng
	Tỷ lệ phần trăm và tổng lượng nước tái chế và sử dụng
	Số lần bị xử lý vi phạm do không tuân thủ luật pháp về quy định môi trường
	Tổng số tiền do bị xử lý vi phạm do không tuân thủ luật pháp về quy định môi trường
Thông tin về người lao động	Số lượng lao động, mức lương trung bình
	Chính sách lao động nhằm đảm bảo sức khỏe, an toàn, phúc lợi cho người lao động
	Hoạt động đào tạo người lao động: số giờ đào tạo, đối tượng đào tạo
	Hoạt động đào tạo người lao động: chương trình phát triển kỹ năng, phát triển nghề nghiệp
Thông tin về trách nhiệm cộng đồng, xã hội	Các hoạt động đầu tư cộng đồng và hoạt động phát triển cộng đồng khác, bao gồm hỗ trợ tài chính nhằm phục vụ cộng đồng
	Áp dụng chuẩn mực báo cáo quốc tế trong báo cáo Phát triển bền vững

(Nguồn: Thông tư 96/2020/TT-BTC – Hướng dẫn CBTT trên thị trường chứng khoán)

#### **Đo lường các biến độc lập**

Trên cơ sở các nghiên cứu trước đó, nhóm tác giả đề xuất bao gồm 7 biến độc lập: (1) Quy mô hội đồng quản trị, (2) Sự kiêm nhiệm, (3) Đa dạng giới tính trong HĐQT, (4) Quy mô doanh nghiệp, (5) Khả năng sinh lời, (6) Đòn bẩy tài chính, (7) Kiểm toán.

**Bảng 3.2. Các biến độc lập**

Tên	Diễn giải	Cách đo
BSIZE	Quy mô hội đồng quản trị	Tổng số lượng thành viên trong HĐQT
CEO	Sự kiêm nhiệm	Biến giả bằng 1 nếu thành viên HĐQT có kiêm nhiệm Tổng giám đốc, bằng 0 ngược lại
GENDER	Đa dạng giới tính trong HĐQT	Số lượng thành viên nữ trong HĐQT
FSIZE	Quy mô doanh nghiệp	Logarit tự nhiên của tổng tài sản
ROA	Khả năng sinh lời	Tỷ lệ lợi nhuận sau thuế trên tổng tài sản
LEV	Đòn bẩy tài chính	Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản
AUDIT	Kiểm toán	Biến giả bằng 1 nếu công ty kiểm toán nằm trong Big4, bằng 0 nếu không nằm trong Big4

#### 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Để lựa chọn mô hình, nhóm tác giả đã tiến hành hồi quy OLS, Fix Effect và Random Effect.

Xét  $Prob > F = 0.0000 < 0.05$  nên Mô hình FEM phù hợp hơn mô hình OLS

Sau đó sử dụng kiểm định Hausman để lựa chọn sự phù hợp giữa mô hình FEM và REM

Do p-value của Cross-section random là  $0,6738 > 5\%$  cho thấy mô hình REM cho kết quả hợp lý hơn và được sử dụng trong việc đưa ra các kết luận.

Với mô hình REM tác giả kiểm tra khuyết tật của mô hình và nhận thấy tồn tại tự tương quan do đó kết quả không đáng tin cậy. Tác giả hiệu chỉnh tự tương quan trên mô hình REM nhằm đảm bảo kết quả ước lượng được chính xác.

**Bảng 4.1. Hiệu chỉnh tự tương quan trên REM**

VARIABLES	(1) CSR
BSIZE	0.153** (0.314)
CEO	-9.070*** (1.789)
GENDER	-0.649 (0.599)
FSIZE	0.000209 (1.5805)
AUDIT	7.542*** (0.812)
ROA	0.0563** (0.0475)
LEV	0.00285 (0.00684)
Constant	17.65*** (2.561)
Observations	114
Number of stt_Cty	27

Standard errors in parentheses

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

(Nguồn: Tính toán của tác giả)

Kết quả cho thấy:

Giá trị Prob(F-statistic) của mô hình là  $0 < 5\%$ , do đó mô hình có ý nghĩa về mặt thống kê.

Các biến BSIZE, CEO, AUDIT và ROA có tác động đến trách nhiệm xã hội trong các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam.

CEO có ảnh hưởng tiêu cực lớn đến CSR cho thấy yếu tố lãnh đạo đóng vai trò quan trọng. Việc phân chia rõ ràng vai trò giữa CEO và Chủ tịch HĐQT là một yếu tố cần chú tâm trong quản trị công ty. Khi CEO kiêm nhiệm luôn vị trí Chủ tịch HĐQT, quyền lực có thể bị tập trung quá mức, dẫn đến thiếu sự giám sát đối với các quyết định chiến lược, bao gồm cả những quyết định liên quan đến CSR. Việc một cá nhân đồng thời giữ chức CEO, Chủ tịch HĐQT có thể làm suy giảm tính minh bạch và trách nhiệm giải trình của công ty, ảnh hưởng tiêu cực đến các hoạt động CSR. Tại các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam, sự kiểm soát quyền lực cao của CEO kiêm thành viên trong HĐQT có thể dẫn đến việc ưu tiên lợi nhuận ngắn hạn hơn là phát triển bền vững, làm gia tăng nguy cơ rủi ro về đạo đức, pháp lý và ảnh hưởng tiêu cực đến môi trường.

Bên cạnh đó, AUDIT có ảnh hưởng mạnh đến CSR, ngụ ý rằng các công ty có kiểm toán có xu hướng CSR cao hơn. Sự hiện diện của kiểm toán bên ngoài đóng vai trò quan trọng trong việc giám sát và đảm bảo tính minh bạch của các báo cáo CSR. Đối với các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam, điều này càng trở nên quan trọng đối với các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam, nơi yêu cầu về trách nhiệm xã hội, minh bạch, và tuân thủ các quy định môi trường ngày càng được đề cao, việc kiểm toán có thể giúp các công ty đảm bảo tuân thủ các quy định và chuẩn mực về bảo vệ môi trường và cộng đồng.

ROA có tác động tích cực đến CSR, cho thấy rằng các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam có lợi nhuận cao hơn thường đầu tư nhiều hơn vào các hoạt động CSR. Mặc dù hệ số này nhỏ, nhưng nó vẫn thể hiện mối quan hệ tích cực giữa khả năng sinh lời và các chiến lược xã hội. Các doanh nghiệp dầu khí có lợi nhuận cao không chỉ dễ dàng thực hiện các sáng kiến CSR mà còn có thể đầu tư vào các công nghệ xanh, bảo vệ môi trường và cải thiện điều kiện sống của cộng đồng địa phương, điều này rất quan trọng trong bối cảnh ngành dầu khí Việt Nam đang đối mặt với nhiều thách thức về môi trường và xã hội.

BSIZE có tác động tích cực đến CSR, điều này cho thấy rằng quy mô hội đồng Quản trị có ảnh hưởng đến các quyết định CSR. Các hội đồng Quản trị lớn có thể đưa ra các quyết định chiến lược toàn diện hơn, đồng thời có thể bao quát và giải quyết nhiều vấn đề xã hội hơn. Đặc biệt trong ngành dầu khí, một Hội đồng Quản trị có quy mô lớn và đa dạng có thể giúp giám sát tốt hơn việc thực hiện các chiến lược CSR, đảm bảo rằng các doanh nghiệp tuân thủ đầy đủ các tiêu chuẩn về môi trường và trách nhiệm xã hội.

Tuy nhiên, hệ số của ROA và BSIZE tương đối nhỏ nên mức độ ảnh hưởng đến CSR không quá lớn, dù có ý nghĩa về mặt thống kê. Điều này chỉ ra rằng tại các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam, mặc dù quy mô Hội đồng Quản trị và khả năng sinh lời có tác động tích cực đến CSR nhưng không mạnh mẽ và chúng không phải là yếu tố quyết định trong việc hình thành các chiến lược CSR của doanh nghiệp dầu khí.

## 5. KẾT LUẬN

Nghiên cứu đã chỉ ra có tổng số 4/7 biến độc lập CEO, AUDIT, ROA, BSIZE ảnh hưởng đến biến phụ thuộc mức độ công bố thông tin về trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam. Trong đó 3/7 biến độc lập ảnh hưởng tích cực (Quy mô HĐQT, Kiểm toán, Khả năng sinh lời) và 1/7 biến độc lập ảnh hưởng tiêu cực (Sự kiêm nhiệm) đến mức độ công bố thông tin về trách nhiệm xã hội.

Đối với các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam, bài nghiên cứu sẽ giúp các doanh nghiệp nhìn nhận về trách nhiệm xã hội cũng như vận dụng mối quan hệ giữa các nhân tố và mức độ công bố thông tin về trách nhiệm xã hội phù hợp để phát triển doanh nghiệp một cách bền vững và tự nguyện công bố các hoạt động trách nhiệm xã hội. Kết quả cho thấy việc phân chia rõ ràng vai trò giữa CEO và Chủ tịch HĐQT trong các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam là một yếu tố quan trọng trong quản trị doanh nghiệp. Khi CEO kiêm nhiệm luôn vị trí Chủ tịch HĐQT, quyền lực có thể bị tập trung quá mức,

dẫn đến thiếu sự giám sát đối với các quyết định chiến lược, bao gồm cả các quyết định liên quan đến CSR. Chính vì thế hai chức danh này cần được phân tách, sẽ giúp tăng sự giám sát và đưa ra các quyết định chiến lược hợp lý hơn, từ đó hỗ trợ việc thực hiện các chiến lược CSR hiệu quả hơn do có sự giám sát độc lập từ HĐQT.

Một nhân tố có ảnh hưởng tích cực đến việc công bố trách nhiệm xã hội tại các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam là doanh nghiệp kiểm toán. Các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam cần chọn các doanh nghiệp kiểm toán lớn, có uy tín để nâng cao trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp mình. Sự tham gia của các công ty kiểm toán Big 4 vào kiểm toán các doanh nghiệp dầu khí không chỉ giúp củng cố minh bạch tài chính mà còn thúc đẩy các doanh nghiệp này thực hiện các sáng kiến CSR một cách thực chất.

Bên cạnh đó, quy mô HĐQT càng lớn thì mức độ công bố thông tin về trách nhiệm xã hội càng nhiều; vì vậy, để cải thiện mức độ công bố thông tin về trách nhiệm xã hội, các doanh nghiệp dầu khí nên mở rộng quy mô HĐQT. Bộ nguyên tắc quản trị công ty theo Thông lệ tốt nhất của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (2019) cũng cho rằng, HĐQT nên là số lẻ và có tối thiểu năm thành viên. Số lượng này có thể khác nhau tùy thuộc vào quy mô, mức độ phức tạp của doanh nghiệp, cũng như chu kỳ hoạt động của doanh nghiệp, và những ủy ban nào cần được thành lập.

Ngoài ra, cải thiện khả năng sinh lời có thể giúp tăng cường công bố thông tin về trách nhiệm xã hội tại các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam. Ví dụ cụ thể như tiết kiệm chi phí từ việc cung ứng các kỹ thuật giảm thiểu khí thải sẽ giúp doanh nghiệp có được giá cả cạnh tranh hơn; từ đó, khả năng sinh lời được cải thiện.

Đối với các cơ quan chính sách, kết quả nghiên cứu cho thấy thực trạng công bố thông tin về trách nhiệm xã hội của các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam còn rất thấp. Một trong những nội dung cơ bản nhằm hướng doanh nghiệp dầu khí Việt Nam công bố thông tin về trách nhiệm xã hội là phải có danh mục thông tin cụ thể và hướng dẫn thực hiện chi tiết yêu cầu công bố đối với từng chỉ tiêu.

Ngoài ra, yêu cầu cấp thiết đặt ra là cần có sự gắn kết giữa việc ban hành quy định và thực hiện quy định, đặc biệt là tăng cường kiểm tra giám sát đối với các doanh nghiệp dầu khí có tác động ảnh hưởng đến môi trường. Khi có sự kiểm tra giám sát chặt chẽ của các cơ quan chức năng buộc các doanh nghiệp phải công bố thông tin về trách nhiệm xã hội mặc dù không muốn, đặc biệt là các thông tin liên quan đến môi trường.

## 6. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Báo cáo tài chính và báo cáo phát triển bền vững của các doanh nghiệp dầu khí được niêm yết trên sàn chứng khoán tại Việt Nam giai đoạn 2020-2024.
- [2] Carmer, J., “Community engagement and corporate social responsibility in the oil sector”, *Energy Policy*, vol. 128, pp. 47-58, 2019.
- [3] Chen, J., Li, W., Luo, J., & Zhang, C., “CEO Power and Corporate Social Responsibility: Evidence from China”, *Journal of Business Ethics*, vol. 142, no. 4, pp. 793-806, 2017.
- [4] Cole, D. H., “Transparency and accountability in the oil and gas industry: The role of corporate social responsibility”, *Resources Policy*, vol. 75, pp. 102539, 2022.
- [5] Garas, S., & ElMassah, S., “Corporate Governance and CSR Disclosure: Evidence from the GCC Countries”, *Sustainability*, vol. 10, no. 10, pp. 3661, 2018.
- [6] Liu, X., & Zhang, Y., “The Impact of Stakeholder Engagement on CSR Implementation”, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, vol. 22, no. 4, pp. 673-690, 2022.

# TÁC ĐỘNG CỦA ĐÀO TẠO LIÊN TỤC ĐẾN THÁI ĐỘ HOÀI NGHI NGHỀ NGHIỆP CỦA KIỂM TOÁN VIÊN TRONG BỐI CẢNH CHUYỂN ĐỔI SỐ TẠI VIỆT NAM

*Hoàng Thị Mai Lan, Lê Thị Hậu, Trần Thị Hồng, Trần Minh Nghĩa*

*Trường Đại học Thủy lợi, email: lanhtm@tlu.edu.vn*

## 1. GIỚI THIỆU CHUNG

Thái độ hoài nghi nghề nghiệp (PS) được xem là yếu tố cốt lõi trong kiểm toán, thể hiện ở tư duy đặt câu hỏi, đánh giá phản biện bằng chứng và giữ thái độ thận trọng cho đến khi thu thập đủ thông tin đáng tin cậy (IAASB, 2018). PS giúp kiểm toán viên (KTV) phát hiện sai sót, gian lận và bất thường trong báo cáo tài chính, qua đó duy trì niềm tin của công chúng vào hệ thống tài chính (Hurt, 2010). Tuy nhiên, sự phát triển nhanh chóng của chuyển đổi số đang làm thay đổi sâu sắc nghề kiểm toán. Việc ứng dụng trí tuệ nhân tạo (AI), blockchain hay phân tích dữ liệu lớn nâng cao hiệu quả kiểm toán, song cũng đặt ra thách thức đối với việc duy trì PS trong môi trường số hóa (Appelbaum và cộng sự, 2017; ICAEW, 2020).

Để thích ứng, đào tạo liên tục được coi là cơ chế then chốt giúp KTV cập nhật kiến thức và kỹ năng mới. Các chương trình đào tạo, đặc biệt khi tập trung vào công nghệ hiện đại, không chỉ nâng cao năng lực kỹ thuật mà còn củng cố tư duy phản biện. là tư duy nền tảng của PS (Carpenter và cộng sự, 2011; Nelson, 2009). Tuy nhiên, bằng chứng thực nghiệm về tác động của đào tạo liên tục đến PS trong bối cảnh số hóa còn hạn chế. Điều này đặc biệt đúng tại các thị trường mới nổi như Việt Nam, nơi ứng dụng công nghệ kiểm toán đang gia tăng nhưng vẫn ở giai đoạn đầu (Nguyen và cộng sự, 2023).

Nghiên cứu này được tiến hành nhằm làm rõ tác động của đào tạo liên tục đến PS của KTV trong bối cảnh chuyển đổi số. Cụ thể, nghiên cứu tìm câu trả lời cho hai vấn đề: (1) Đào tạo liên tục ảnh hưởng thế nào đến PS? và (2) Mức độ chuyển đổi số có điều tiết mối quan hệ này hay không? Bằng cách kết hợp khung lý thuyết về PS (Hurt, 2010) với các nghiên cứu về chuyển đổi số (Appelbaum và cộng sự, 2017; ICAEW, 2020), nghiên cứu đề xuất rằng đào tạo liên tục giúp KTV nâng cao năng lực phản biện các công cụ số, từ đó duy trì PS trong môi trường kiểm toán số hóa.

Về mặt lý thuyết, nghiên cứu đóng góp bằng việc khám phá mối quan hệ giữa đào tạo liên tục, PS và chuyển đổi số, một khoảng trống mà các nghiên cứu trước chủ yếu bỏ ngỏ khi tập trung vào kỹ năng kỹ thuật. Về mặt thực tiễn, kết quả kỳ vọng cung cấp khuyến nghị cho các công ty kiểm toán và cơ sở đào tạo trong việc thiết kế chương trình phù hợp với kỷ nguyên số.

Phần tiếp theo trình bày tổng quan tài liệu, phương pháp nghiên cứu, kết quả và kết luận

## 2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

### 2.1. Cơ sở lý thuyết

#### PS trong kiểm toán

PS là tư duy đặt câu hỏi, đánh giá phản biện bằng chứng kiểm toán và duy trì thái độ thận trọng cho đến khi thu thập đủ thông tin đáng tin cậy (IAASB, 2018). Hurt (2010) phát triển thang đo PS với sáu khía cạnh: đặt câu hỏi, trì hoãn phán xét, tìm kiếm kiến thức, tự tin, tự quyết và phân tích bằng chứng. Các yếu tố này giúp KTV phát hiện sai sót, gian lận hay bất thường trong báo cáo tài chính, góp phần nâng cao chất lượng kiểm toán (Nelson, 2009). PS không chỉ là kỹ năng chuyên môn mà còn mang tính tâm lý, chịu tác động bởi kinh nghiệm, đào tạo và môi trường làm việc (Carpenter và cộng sự, 2011).

### **Đào tạo liên tục trong kiểm toán**

Đào tạo liên tục là các chương trình học tập định kỳ như khóa học trực tuyến, hội thảo hay đào tạo nội bộ nhằm giúp KTV cập nhật kiến thức và kỹ năng (Carpenter và cộng sự, 2011). Đây là công cụ then chốt để nâng cao năng lực, cập nhật chuẩn mực kiểm toán, quy định pháp lý cũng như công nghệ mới (Rumasukun, 2024). Trong bối cảnh chuyển đổi số, đào tạo liên tục ngày càng chú trọng đến kỹ năng sử dụng công nghệ như AI, blockchain và phân tích dữ liệu lớn. Các chương trình này không chỉ giúp KTV làm chủ công cụ số mà còn phát triển tư duy phản biện và hoài nghi là nền tảng đảm bảo chất lượng kiểm toán (Appelbaum và cộng sự, 2017).

### **Chuyển đổi số trong kiểm toán**

Chuyển đổi số đề cập đến việc tích hợp các công nghệ hiện đại như AI, blockchain, phân tích dữ liệu lớn vào quy trình kiểm toán (ICAEW, 2020). Công nghệ số mang lại lợi ích rõ rệt: tự động hóa quy trình, cải thiện độ chính xác và hiệu quả. Tuy nhiên, sự phụ thuộc quá mức vào công cụ số có thể làm giảm khả năng phản biện của KTV nếu thiếu đào tạo phù hợp (Appelbaum và cộng sự, 2017). Ngược lại, các nghiên cứu cho thấy khi được đào tạo đúng cách, công nghệ lại trở thành công cụ hỗ trợ tăng cường PS, giúp phát hiện bất thường và gian lận hiệu quả hơn (Moffitt và cộng sự, 2018). Như vậy, công nghệ vừa là cơ hội, vừa là thách thức đối với việc duy trì PS trong kiểm toán hiện đại.

### **Mô hình lý thuyết**

Nghiên cứu này dựa trên khung lý thuyết của Hurtt (2010) về PS, kết hợp lý thuyết học tập người trưởng thành của Knowles (1980). Lý thuyết này nhấn mạnh rằng đào tạo liên tục có thể thay đổi thái độ và hành vi nghề nghiệp thông qua việc cung cấp kiến thức và trải nghiệm thực tiễn. Đồng thời, lý thuyết chuyển đổi số trong kiểm toán (Appelbaum và cộng sự, 2017) cho thấy công nghệ có thể đóng vai trò điều tiết, làm tăng hoặc giảm hiệu quả của đào tạo đối với PS.

## **2.2. Tổng quan tài liệu**

Các nghiên cứu trước đây đã khẳng định vai trò quan trọng của PS trong việc đảm bảo chất lượng kiểm toán. Hurtt (2010) phát triển thang đo PS, bao gồm sáu khía cạnh, và được sử dụng rộng rãi trong các nghiên cứu thực nghiệm. Nelson (2009) tổng hợp rằng PS chịu ảnh hưởng từ nhiều yếu tố, bao gồm kinh nghiệm, đào tạo, và áp lực công việc. Tuy nhiên, các nghiên cứu này chủ yếu tập trung vào các yếu tố cá nhân và tổ chức, mà ít xem xét tác động của các yếu tố công nghệ trong bối cảnh chuyển đổi số.

Carpenter và cộng sự (2011) chỉ ra đào tạo liên tục giúp cải thiện năng lực và tư duy phản biện của KTV, từ đó tăng cường PS. Rumasukun (2024) nhấn mạnh các chương trình đào tạo về công nghệ số, có thể giúp KTV thích nghi với các yêu cầu mới của nghề. Tuy nhiên, các nghiên cứu về tác động cụ thể của đào tạo liên tục đến PS trong môi trường số hóa còn hạn chế, đặc biệt tại các thị trường mới nổi như Việt Nam (Nguyen và cộng sự, 2023).

Appelbaum và cộng sự (2017) lập luận rằng chuyển đổi số mang lại cơ hội và thách thức cho KTV. Các công nghệ như AI và blockchain giúp tăng cường khả năng hỗ trợ phân tích dữ liệu, nhưng cũng đòi hỏi KTV phải duy trì thái độ hoài nghi để đánh giá tính đáng tin cậy của các kết quả do công nghệ cung cấp (ICAEW, 2020). Moffitt và cộng sự (2018) cho rằng đào tạo về công nghệ số có thể giúp KTV khai thác hiệu quả các công cụ số, từ đó nâng cao tư duy phản biện và PS.

Mặc dù có nhiều nghiên cứu về PS và chuyển đổi số, nhưng các nghiên cứu về mối quan hệ giữa đào tạo liên tục và PS trong bối cảnh chuyển đổi số còn hạn chế. Tại Việt Nam, các nghiên cứu chủ yếu tập trung vào thách thức và cơ hội của chuyển đổi số trong kiểm toán (Nguyen và cộng sự, 2023), mà chưa xem xét cụ thể vai trò của đào tạo liên tục trong việc củng cố PS. Ngoài ra, vai trò điều tiết của chuyển đổi số trong mối quan hệ này chưa được nghiên cứu đầy đủ.

## **2.3. Giả thuyết nghiên cứu**

Carpenter và cộng sự (2011) chỉ ra đào tạo chuyên sâu giúp KTV gia tăng mức độ hoài nghi trong đánh giá gian lận, trong khi Nelson (2009) cho rằng PS có thể được phát triển thông qua đào tạo phù hợp. Theo lý thuyết học tập người trưởng thành (Knowles, 1980), đào tạo liên tục tạo điều

kiện cho người học thay đổi thái độ và hành vi, củng cố khả năng duy trì PS (Hurt, 2010). Vì vậy, có cơ sở để kỳ vọng rằng đào tạo liên tục sẽ có tác động tích cực đến PS.

H1: Đào tạo liên tục có tác động tích cực đến PS của KTV.

Bên cạnh đó, chuyển đổi số vừa là cơ hội vừa là thách thức với nghề kiểm toán. Công nghệ như AI, blockchain hay phân tích dữ liệu lớn có thể hỗ trợ phát hiện sai sót, nhưng cũng tiềm ẩn nguy cơ làm giảm tư duy phản biện nếu KTV phụ thuộc quá mức vào hệ thống (Appelbaum và cộng sự, 2017; Moffitt và cộng sự, 2018). Do đó, mức độ ứng dụng công nghệ số được xem là yếu tố điều tiết, làm tăng cường hiệu quả của đào tạo liên tục đối với PS.

H2: Mức độ ứng dụng chuyển đổi số điều tiết mối quan hệ giữa đào tạo liên tục và PS của KTV.

### 3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

#### 3.1. Thiết kế nghiên cứu

Nghiên cứu này sử dụng phương pháp định lượng với cách tiếp cận khảo sát để kiểm định mối quan hệ giữa đào tạo liên tục và PS của KTV, đồng thời xem xét vai trò điều tiết của chuyển đổi số. Thiết kế nghiên cứu dựa trên phân tích hồi quy tuyến tính đa biến và hồi quy điều tiết để kiểm tra các giả thuyết đề xuất. Phương pháp này được lựa chọn vì khả năng cung cấp bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ nhân quả và tác động điều tiết, phù hợp với các nghiên cứu trong lĩnh vực kiểm toán (Hurt, 2010; Appelbaum và cộng sự, 2017).

#### 3.2. Mẫu nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu là các KTV đang làm việc tại các công ty kiểm toán ở Việt Nam, là những người có kinh nghiệm thực tiễn trong việc áp dụng các công nghệ số và tham gia các chương trình đào tạo liên tục. Quy mô mẫu ban đầu được thiết kế là 300 KTV, nhằm đảm bảo đủ lớn để thực hiện các phân tích thống kê với độ tin cậy cao (Hair và cộng sự, 2010). Mẫu được chọn bằng phương pháp lấy mẫu thuận tiện kết hợp với lấy mẫu phân tầng để đảm bảo đại diện cho các nhóm KTV từ các công ty kiểm toán lớn và công ty kiểm toán vừa và nhỏ. Tuy nhiên, kết quả thu thập được chỉ đạt 250 KTV (tỷ lệ phản hồi 83,3%), một số KTV đã từ chối tham gia khảo sát do lịch làm việc dày đặc. Mẫu 250 KTV vẫn đảm bảo độ tin cậy thống kê, vì số lượng này vượt ngưỡng tối thiểu yêu cầu (tối thiểu 200 KTV theo công thức 5 lần số biến quan sát, với 40 biến quan sát trong nghiên cứu).

#### 3.3. Biến số nghiên cứu

##### Biến phụ thuộc: Thái độ hoài nghi nghề nghiệp

PS được đo lường bằng thang đo của Hurt (2010), bao gồm sáu khía cạnh: đặt câu hỏi, trì hoãn phán xét, tìm kiếm kiến thức, tự tin, tự quyết, và phân tích bằng chứng. Thang đo này bao gồm 18 mục hỏi được điều chỉnh để phù hợp với bối cảnh kiểm toán tại Việt Nam, phân bổ đều cho sáu khía cạnh cốt lõi của PS, thang đo sử dụng thang Likert 5 điểm:

- Đặt câu hỏi: Khả năng đặt câu hỏi về tính hợp lệ của bằng chứng.
- Trì hoãn phán xét: Không đưa ra kết luận vội vàng cho đến khi có đủ bằng chứng.
- Tìm kiếm kiến thức: Nỗ lực tìm kiếm thông tin bổ sung khi cần thiết.
- Tự tin: Sự tự tin vào khả năng phán xét của bản thân.
- Tự quyết: Khả năng hành động độc lập, không bị ảnh hưởng bởi người khác.
- Phân tích bằng chứng: Đánh giá phản biện tính chính xác và đầy đủ của bằng chứng.

##### Biến độc lập: Đào tạo liên tục

Thang đo được phát triển dựa trên nghiên cứu của Carpenter và cộng sự (2011) với sự điều chỉnh để tập trung vào các chương trình đào tạo liên quan đến công nghệ số. Thang đo này bao gồm 12 mục hỏi và được đo lường qua ba khía cạnh chính:

- Tần suất tham gia đào tạo: Đo bằng tổng số giờ đào tạo trong 2 năm gần nhất;
- Chất lượng đào tạo: Đo bằng thang Likert 5 điểm, đánh giá nhận thức chủ quan của KTV về mức độ phù hợp của nội dung đào tạo với công việc thực tế và năng lực của giảng viên

- Nội dung đào tạo: Đo lường bằng tỷ lệ các khóa học về công nghệ số trong tổng số chương trình đào tạo đã tham gia cùng với mức độ cải thiện khả năng đánh giá phản biện sau khi tham gia các khóa học này (thang Likert 5 điểm).

**Biến điều tiết: Mức độ ứng dụng chuyển đổi số**

Thang đo được phát triển dựa trên Appelbaum và cộng sự (2017) bao gồm 10 mục hỏi tập trung vào ba khía cạnh quan trọng của việc ứng dụng công nghệ trong kiểm toán:

- Tần suất sử dụng công nghệ được đo bằng thang Likert 5 điểm về mức độ thường xuyên sử dụng các công nghệ số trong công việc;
- Mức độ phức tạp của công nghệ được đánh giá qua loại công nghệ (cơ bản và nâng cao) và mức độ công nghệ hỗ trợ phân tích dự đoán (thang Likert 5 điểm);
- Mức độ tích hợp công nghệ được đo bằng thang Likert 5 điểm về mức độ công nghệ được tích hợp sâu vào các quy trình kiểm toán, từ lập kế hoạch đến thực hiện và báo cáo.

**3.4. Thu thập và phân tích dữ liệu**

Dữ liệu được thu thập thông qua bảng câu hỏi khảo sát trực tuyến (Google Forms). Bảng câu hỏi bao gồm: thông tin nhân khẩu học, đào tạo liên tục, PS, và chuyển đổi số. Các câu hỏi được thiết kế ngắn gọn, rõ ràng, và dựa trên các thang đo đã được kiểm chứng (Hurtt, 2010; Carpenter và cộng sự, 2011). Bảng câu hỏi được gửi đến các KTV thông qua email, mạng xã hội (LinkedIn, zalo). Thời gian thu thập dữ liệu từ tháng 2 đến tháng 4/2025. Để tăng tỷ lệ trả lời, nghiên cứu viên sẽ gửi lời nhắc định kỳ và đảm bảo tính bảo mật của thông tin.

Dữ liệu được phân tích bằng SPSS 26.0 và AMOS 24.0 theo các bước sau:

**Phân tích mô tả:** Thống kê mô tả được sử dụng để mô tả đặc điểm mẫu.

**Kiểm định độ tin cậy và tính hợp lệ:** Sử dụng Cronbach’s Alpha để kiểm tra độ tin cậy của các thang đo (mức chấp nhận  $\geq 0,7$ ). Phân tích nhân tố khám phá (EFA) và phân tích nhân tố xác nhận (CFA) sẽ được thực hiện để đảm bảo tính hợp lệ hội tụ và phân biệt của các thang đo.

**Kiểm định giả thuyết:** Sử dụng phân tích hồi quy tuyến tính đa biến để kiểm tra mối quan hệ giữa đào tạo liên tục và PS (Giả thuyết H1); Sử dụng phân tích hồi quy điều tiết để kiểm tra vai trò điều tiết của chuyển đổi số (Giả thuyết H2).

**Kiểm tra độ bền vững của kết quả:** Kiểm tra độ bền vững của mô hình bằng cách sử dụng các phương pháp như kiểm tra đa cộng tuyến ( $VIF < 10$ ) và phân tích độ nhảy.

**4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU**

**4.1. Thống kê mô tả**

Kết quả khảo sát cho thấy 42% là nam, 58% là nữ; 60% thuộc độ tuổi 25-34, 30% từ 35-44, và 10% dưới 25 hoặc trên 44; 63% có 2-5 năm kinh nghiệm, 21% có 6-10 năm và 16% trên 10 năm; khoảng 35% KTV làm việc tại Big 4 và 65% tại công ty khác.

**4.2. Kiểm định độ tin cậy và tính hợp lệ**

Kết quả kiểm tra độ tin cậy cho thấy Cronbach’s Alpha của các thang đo (Bảng 1) lần lượt là 0,85 (PS), 0,83 (đào tạo liên tục), và 0,81 (chuyển đổi số), đều vượt ngưỡng chấp nhận ( $\geq 0,7$ ). Phân tích nhân tố khám phá (EFA) và phân tích nhân tố xác nhận (CFA) xác nhận tính hợp lệ hội tụ và phân biệt, với giá trị tải nhân tố lớn hơn 0,5 và giá trị AVE lớn hơn 0,5. Thang đo đào tạo liên tục và thang đo chuyển đổi số cho thấy tính hợp lệ cao, phản ánh đúng các khía cạnh được đo lường.

**Bảng 1. Độ tin cậy và tính hợp lệ của thang đo**

Biến	Số câu hỏi	Cronbach’s Alpha	AVE	Tải nhân tố tối thiểu
PS	18	0,85	0,52	0,60
Đào tạo liên tục	12	0,83	0,50	0,55
Chuyển đổi số	10	0,81	0,51	0,58

### 4.3. Kết quả kiểm định giả thuyết

#### Giả thuyết H1: Tác động của đào tạo liên tục đến PS

Kết quả từ bảng cho thấy mô hình hồi quy có ý nghĩa thống kê ( $F = 35,60$ ), mô hình phù hợp để giải thích mối quan hệ giữa các biến độc lập và biến phụ thuộc. Hệ số  $R^2 = 0,42$  cho thấy 42% sự thay đổi của biến phụ thuộc được giải thích bởi các biến độc lập trong mô hình. Đây là một con số tương đối tốt, cho thấy mô hình có khả năng dự đoán đáng kể.

Bảng 2 cho thấy hệ số hồi quy ( $\beta$ ) của biến đào tạo liên tục là 0,48 ( $t = 8,00$ ), chỉ ra một mối quan hệ tích cực và có ý nghĩa thống kê. Điều này cho thấy các chương trình đào tạo liên tục, đặc biệt là những chương trình có chất lượng cao (được chứng nhận, có giảng viên chuyên môn về công nghệ số, và ứng dụng thực tiễn) và tập trung vào công nghệ số (AI, blockchain, phân tích dữ liệu lớn), giúp KTV nâng cao khả năng đặt câu hỏi, đánh giá phản biện, và duy trì tư duy hoài nghi nghề nghiệp.

**Bảng 2. Kết quả hồi quy tuyến tính đa biến (H1)**

Biến	Hệ số $\beta$	Standard Error	t
Đào tạo liên tục	0,48	0,06	8,00
$R^2$	0,42		
F	35,60		

#### Giả thuyết H2: Vai trò điều tiết của chuyển đổi số

Kết quả phân tích hồi quy điều tiết (Bảng 3) cho thấy mô hình có ý nghĩa thống kê cao ( $F = 40,20$ ;  $p < 0,01$ ) với  $R^2 = 0,48$ , tức 48% biến thiên của PS được giải thích bởi các biến trong mô hình, phản ánh khả năng dự đoán tốt. Hệ số  $\beta$  của biến tương tác *Đào tạo liên tục*  $\times$  *Chuyển đổi số* đạt 0,35 ( $p < 0,05$ ), khẳng định vai trò điều tiết của chuyển đổi số. Điều này nghĩa là tác động tích cực của đào tạo liên tục đến PS được củng cố mạnh hơn khi môi trường kiểm toán có mức độ ứng dụng công nghệ cao.

Phân tích chi tiết cho thấy, tại các công ty sử dụng công nghệ tiên tiến như AI hay blockchain, tác động của đào tạo liên tục đến PS đạt mức mạnh nhất ( $\beta = 0,40$ ;  $p < 0,01$ ). Ngược lại, trong môi trường chỉ áp dụng công nghệ cơ bản, ảnh hưởng vẫn tồn tại nhưng ở mức thấp hơn ( $\beta = 0,20$ ;  $p < 0,10$ ).

Kết quả này chứng minh công nghệ số có vai trò khuếch đại hiệu quả đào tạo liên tục. Nói cách khác, khi công nghệ được tích hợp sâu vào quy trình kiểm toán, các chương trình đào tạo giúp KTV không chỉ cập nhật kỹ năng mà còn duy trì và phát triển thái độ hoài nghi nghề nghiệp một cách hiệu quả hơn.

**Bảng 3. Kết quả hồi quy điều tiết (H2)**

Biến	Hệ số $\beta$	Standard Error)	t	p
Đào tạo liên tục $\times$ Chuyển đổi số	0,35	0,08	4,38	<0,05
Công nghệ nâng cao	0,40	0,07	5,71	<0,01
Công nghệ cơ bản	0,20	0,09	2,22	<0,10
$R^2$	0,48			
F	40,20			<0,01

### 4.4. Kiểm tra độ bền vững của kết quả

Kiểm tra đa cộng tuyến (Bảng 4) cho thấy giá trị VIF của tất cả các biến đều nhỏ hơn 2, xác nhận không có vấn đề đa cộng tuyến. Phân tích độ nhạy cho thấy kết quả không thay đổi đáng kể khi điều chỉnh các thông số mô hình, đảm bảo độ bền vững của các phát hiện.

**Bảng 4. Kiểm tra đa cộng tuyến**

Biến	VIF (H1)	VIF (H2)
Đào tạo liên tục	-	1,28
Chuyên đổi số	-	1,32
Đào tạo liên tục × Chuyên đổi số	-	1,35

## 5. KẾT LUẬN

Nghiên cứu này cho thấy việc đào tạo liên tục không chỉ có tác động tích cực trực tiếp đến PS mà tác động này còn được tăng cường đáng kể bởi mức độ ứng dụng công nghệ số. Đặc biệt, các chương trình đào tạo liên quan đến công nghệ nâng cao mang lại hiệu quả cao hơn hẳn so với công nghệ cơ bản. Điều này có ý nghĩa quan trọng đối với các công ty kiểm toán tại Việt Nam, gợi ý rằng đề nâng cao năng lực và chất lượng kiểm toán trong kỷ nguyên số, việc đầu tư đồng bộ vào cả đào tạo chuyên sâu và công nghệ tiên tiến là cần thiết. Các cơ sở đào tạo cần cập nhật chương trình đào tạo, hợp tác với doanh nghiệp để tích hợp công nghệ tiên tiến, chuẩn bị sinh viên cho môi trường số hóa. Các cơ quan quản lý nhà nước nên ban hành các chính sách nên hỗ trợ đầu tư hạ tầng công nghệ và khuyến khích đào tạo, phù hợp với chuẩn mực quốc tế.

Mặc dù có những đóng góp quan trọng, nghiên cứu này có một số hạn chế. Phương pháp định lượng chưa khai thác sâu các yếu tố chủ quan như động lực cá nhân hay văn hóa tổ chức. Các nghiên cứu tương lai nên kết hợp phương pháp định tính (phỏng vấn, nghiên cứu trường hợp) để khám phá yếu tố tâm lý và tổ chức ảnh hưởng PS. Nên xem xét tác động của các loại đào tạo (trực tuyến/trực tiếp) và công nghệ cụ thể (AI dự đoán, blockchain) để mở rộng hiểu biết.

Nghiên cứu này được tài trợ bởi Nguồn ngân sách khoa học và công nghệ Trường Đại học Thủy lợi trong đề tài mã số CS2025-17. Tác giả xin chân thành cảm ơn Trường Đại học Thủy lợi đã tài trợ kinh phí thực hiện đề tài.

## 6. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Appelbaum, D., Kogan, A., & Vasarhelyi, M. A. (2017). Big Data and analytics in the modern audit engagement: Research needs. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 36(4), 1-27. Carpenter, T. D., Durtschi, C., & Gaynor, L. M. (2011). The incremental benefits of a forensic accounting course on skepticism and fraud-related judgments. *Issues in Accounting Education*, 26(1), 1-21.
- [2] Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis* (7th ed.). Pearson.
- [3] Hurtt, R. K. (2010). Development of a scale to measure professional skepticism. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 29(1), 149-171.
- [4] IAASB. (2018). *International Standard on Auditing (ISA) 200: Overall objectives of the independent auditor and the conduct of an audit in accordance with International Standards on Auditing*. International Auditing and Assurance Standards Board.
- [5] ICAEW. (2020). *Technology and the future of audit*. London: Institute of Chartered Accountants in England and Wales.
- [6] Knowles, M. S. (1980). *The modern practice of adult education: From pedagogy to andragogy*. Cambridge Adult Education.
- [7] Moffitt, K. C., Rozario, A. M., & Vasarhelyi, M. A. (2018). Robotic process automation for auditing. *Journal of Emerging Technologies in Accounting*, 15(1), 1-10.
- [8] Nelson, M. W. (2009). A model and literature review of professional skepticism in auditing. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 28(2), 1-34.
- [9] Nguyen, T. T., Nguyen, L. A., Kend, M., & Pham, V. A. T. (2023). The challenges facing Vietnamese accountants and auditors with the adoption of emerging technologies. In *Handbook of Big Data and Analytics in Accounting and Auditing* (pp. 41-63). Singapore: Springer Nature Singapore.
- [10] Rumasukun, M. R. (2024). Developing auditor competencies through continuous training and education. *Golden Ratio of Auditing Research*, 4(1), 14-23.

# MỐI QUAN HỆ GIỮA THANH KHOẢN, ĐÒN BẨY TÀI CHÍNH VÀ HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT PHI TÀI CHÍNH VIỆT NAM

*Nghiêm Văn Lợi*

*Trường Đại học Thủy lợi, email: loinv@tlu.edu.vn*

## 1. GIỚI THIỆU

Thanh khoản, đòn bẩy tài chính và hiệu quả kinh doanh là ba yếu tố cốt lõi trong quản lý tài chính doanh nghiệp, đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo sự ổn định và phát triển bền vững. Các nghiên cứu tại nhiều quốc gia như Việt Nam, Malaysia, Indonesia, Kenya, và các nước G-20 trong giai đoạn 2006-2023 đã chỉ ra mối quan hệ phức tạp giữa ba yếu tố này và ảnh hưởng từ các yếu tố như quy mô doanh nghiệp, đặc điểm ngành nghề, và bối cảnh kinh tế vĩ mô (Antoniou et al., 2006; Salim & Yadav, 2012; Riaz et al., 2023). Trong bối cảnh Việt Nam, một nền kinh tế mới nổi, việc quản lý thanh khoản và đòn bẩy tài chính để tối ưu hóa hiệu quả kinh doanh càng trở nên cần thiết. Nghiên cứu này được thực hiện nhằm: (1) Phân tích mối quan hệ giữa thanh khoản (CR, QR, WC) và hiệu quả kinh doanh (ROA, ROE) của các doanh nghiệp phi tài chính tại Việt Nam; (2) Đánh giá tác động của đòn bẩy tài chính (D/E, D/A) đến hiệu quả kinh doanh; (3) Xác định vai trò điều tiết của các yếu tố kiểm soát (quy mô doanh nghiệp - Size, tăng trưởng doanh thu - Grth, tăng trưởng GDP, lạm phát - Infla) và (4) Đề xuất các hàm ý thực tiễn cho quản lý tài chính doanh nghiệp và chính sách kinh tế vĩ mô.

## 2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU

Nghiên cứu này được xây dựng trên nền tảng của lý thuyết thanh khoản ưu tiên (precautionary liquidity theory) và lý thuyết đánh đổi (trade-off theory). Theo lý thuyết thanh khoản ưu tiên, doanh nghiệp có xu hướng duy trì mức thanh khoản cao để phòng ngừa rủi ro tài chính trong môi trường không chắc chắn, đặc biệt khi việc tiếp cận nguồn vốn bên ngoài bị hạn chế. Tuy nhiên, việc nắm giữ quá nhiều tài sản thanh khoản cũng có thể dẫn đến chi phí cơ hội do không được sử dụng vào các mục đích sinh lợi (Opler et al., 1999; Carroll, Holm & Kimball, 2021). Cơ chế tác động của thanh khoản đến hiệu quả kinh doanh chủ yếu thông qua việc nâng cao hiệu quả đầu tư và quản trị vốn lưu động: thanh khoản cao giúp doanh nghiệp duy trì dòng tiền ổn định để đầu tư kịp thời vào các dự án sinh lời, tránh tình trạng thiếu vốn đột ngột dẫn đến giảm hiệu quả đầu tư; đồng thời, quản trị vốn lưu động hiệu quả (như tối ưu hóa vòng quay hàng tồn kho và thu hồi nợ) góp phần giảm chi phí vận hành và tăng lợi nhuận hoạt động (Wang, 2002; Deloof, 2003). Trong khi đó, lý thuyết đánh đổi cho rằng đòn bẩy tài chính giúp tối ưu hóa chi phí vốn thông qua lợi ích thuế, nhưng đồng thời làm gia tăng rủi ro tài chính và có thể làm giảm hiệu quả kinh doanh nếu vượt ngưỡng tối ưu (Jensen & Meckling, 1976).

Một số nghiên cứu thực nghiệm cho thấy thanh khoản có thể tác động tích cực đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, được đo lường qua chỉ tiêu ROA và ROE, tuy nhiên mức độ tác động phụ thuộc vào chỉ tiêu sử dụng và đặc điểm ngành (Doan & Bui, 2021; Lý Phương Thùy et al., 2019). Ngược lại, đòn bẩy tài chính thường có tác động tiêu cực đến hiệu quả, đặc biệt ở các doanh nghiệp quy mô nhỏ do chi phí vay vốn cao và rủi ro vỡ nợ lớn hơn (Lê Hoàng Vinh & Phạm Thu Phương, 2022; Meshack et al., 2022). Dù vậy, trong một số trường hợp, lợi ích thuế từ nợ vay có thể cải thiện hiệu quả tài chính trong ngắn hạn (Salim & Yadav, 2012). Ngoài ra, các yếu tố như quy mô doanh nghiệp và bối cảnh kinh tế vĩ mô (tăng trưởng GDP, lạm phát) được kỳ vọng có vai trò điều tiết mối quan hệ giữa thanh khoản, đòn bẩy tài chính và hiệu quả kinh doanh (Riaz et al., 2023; Ochieng'Wayongah & Mule, 2019). Đặc biệt, trong các thị trường mới nổi, thanh khoản thường có

tác động tích cực mạnh mẽ hơn do môi trường kinh tế bất ổn, tiếp cận vốn khó khăn hơn, dẫn đến thanh khoản cao giúp giảm rủi ro tài chính và cải thiện hiệu quả đầu tư; trong khi đó, đòn bẩy tài chính có thể gây tác động tiêu cực lớn hơn vì chi phí vay vốn cao và hệ thống tài chính chưa hoàn thiện (Vo, 2017; Kounouwewa & Chao, 2024). Ngược lại, ở các nền kinh tế phát triển, thanh khoản có thể ít quan trọng hơn nhờ thị trường vốn đa dạng và ổn định, trong khi đòn bẩy tài chính thường mang lại lợi ích lớn hơn nhờ lãi suất thấp và rủi ro vỡ nợ thấp (Kounouwewa & Chao, 2024; Ndruru & Ananda, 2025).

Tuy nhiên, hầu hết các nghiên cứu hiện nay mới chỉ dừng lại ở việc phân tích riêng lẻ tác động của từng yếu tố tài chính đến hiệu quả hoạt động, trong khi mối liên kết tổng thể giữa thanh khoản, đòn bẩy tài chính và hiệu quả kinh doanh trong bối cảnh doanh nghiệp Việt Nam vẫn chưa được làm rõ. Đặc biệt, vai trò điều tiết của quy mô doanh nghiệp và các yếu tố vĩ mô trong mối quan hệ này chưa được kiểm định đầy đủ. Đây chính là khoảng trống quan trọng mà nghiên cứu này hướng tới nhằm đóng góp cả về mặt lý luận và thực tiễn cho việc ra quyết định tài chính trong doanh nghiệp.

### 3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

#### 3.1. Dữ liệu và giả thuyết nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu bảng từ 4.041 quan sát của 449 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên HOSE và HNX tại Việt Nam (2013-2021), thu thập từ cơ sở dữ liệu FiinPro. Dữ liệu về GDP và lạm phát được thu thập từ dữ liệu của WB.

Giả thuyết nghiên cứu:

- H<sub>1</sub>: Thanh khoản (CR, QR, WC) có tác động dương đến ROA, ROE.
- H<sub>2</sub>: Đòn bẩy tài chính (D/E, D/A) có tác động nghịch đến ROA, ROE.
- H<sub>3</sub>: Quy mô doanh nghiệp (Size) và yếu tố vĩ mô (GDP, Infla) điều tiết mối quan hệ giữa thanh khoản, đòn bẩy tài chính và hiệu quả kinh doanh.

#### 3.2. Mô hình nghiên cứu

Mô hình hồi quy tổng quát được xây dựng để kiểm tra các giả thuyết trên:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 * CR_{it} + \beta_2 * QR_{it} + \beta_3 * WC_{it} + \beta_4 * DE_{it} + \beta_5 * DA_{it} + \beta_6 * Size_{it} + \beta_7 * Grth_{it} + \beta_8 * GDP_t + \beta_9 * Infla_t + \varepsilon_{i,t}$$

trong đó:

- $Y_{i,t}$ : Biến phụ thuộc (ROA, ROE) của doanh nghiệp (i) tại thời điểm (t).
- CR, QR, WC: Biến độc lập, đại diện cho thanh khoản.
- D/E, D/A: Biến độc lập, đại diện cho đòn bẩy tài chính.
- Size, Grth, GDP, Infla: Biến kiểm soát.
- $\varepsilon$ : Sai số ngẫu nhiên.

#### 3.3. Biến và đo lường

- **ROA**: Lợi nhuận trên tài sản (Net Income / Total Assets).
- **ROE**: Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (Net Income / Equity).
- **CR**: Tỷ lệ thanh toán ngắn hạn (Current Assets / Current Liabilities).
- **QR**: Tỷ lệ thanh toán nhanh (Current Assets - Inventory / Current Liabilities).
- **WC**: Vốn lưu động (Current Assets - Current Liabilities).
- **D/E**: Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (Total Debt / Equity).
- **D/A**: Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản (Total Debt / Total Assets).
- **Size**: Quy mô doanh nghiệp, đo bằng logarit tự nhiên của tổng tài sản.
- **Grth**: Tăng trưởng doanh thu, tính bằng phần trăm thay đổi doanh thu hàng năm.
- **GDP**: Tăng trưởng GDP hàng năm của Việt Nam (%).
- **Infla**: Tỷ lệ lạm phát hàng năm của Việt Nam (%).

### 3.4. Phương pháp phân tích

Dữ liệu bảng được phân tích bằng phần mềm Stata 17 các mô hình sau:

1. Pooled OLS: Giả định không có hiệu ứng riêng của doanh nghiệp hoặc thời gian.
2. Fixed Effects Model (FEM): Kiểm soát hiệu ứng cố định của từng doanh nghiệp, loại bỏ biến cố định theo thời gian để giảm thiên lệch từ tính không đồng nhất không quan sát được.
3. Random Effects Model (REM): Giả định hiệu ứng ngẫu nhiên không tương quan với biến giải thích, cho phép ước lượng các biến cố định theo thời gian.
4. Generalized Least Squares (GLS): Khắc phục phương sai thay đổi và tự tương quan, được xác nhận qua White's test (Prob > chi2 = 0.000) và Wooldridge test (Prob > F = 0.0027).

Kiểm tra để lựa chọn mô hình:

- Kiểm tra F: So sánh Pooled OLS và FEM (Prob > F = 0.000), cho thấy FEM tốt hơn Pooled OLS do có hiệu ứng cố định.
- Breusch-Pagan LM: So sánh Pooled OLS và REM (Prob > chibar2 = 0.000), cho thấy REM tốt hơn Pooled OLS do có hiệu ứng ngẫu nhiên.
- Hausman: So sánh FEM và REM (Prob > chi2 = 0.7262), cho thấy không bác bỏ giả thuyết null.

Kiểm định Hausman cho thấy p-value = 0.7262 (> 0.05), cho thấy hiệu ứng ngẫu nhiên không tương quan với biến giải thích, do đó REM là nhất quán và hiệu quả hơn FEM (Arellano, 2003, p. 38; Baltagi, 2021, p. 89). REM giữ được thông tin từ các biến cố định theo thời gian (như GDP, lạm phát), trong khi FEM loại bỏ chúng, dẫn đến mất độ tự do và có thể gây thiên lệch trong trường hợp có tính nội sinh (Baltagi, 2021, p. 89). Với dữ liệu doanh nghiệp Việt Nam, REM phù hợp hơn do các hiệu ứng không quan sát được (như đặc thù ngành) có thể là ngẫu nhiên, được xác nhận bởi kiểm định Hausman. GLS được áp dụng để khắc phục phương sai thay đổi và tự tương quan, được phát hiện qua kiểm định White (Prob > chi2 = 0.000) và Wooldridge (Prob > F = 0.0027).

## 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

### 4.1. Thống kê mô tả và tương quan

Kết quả thống kê mô tả các biến cho thấy hiệu quả kinh doanh và cấu trúc tài chính của các doanh nghiệp có sự biến động đáng kể. Sự biến đổi của ROA và ROE thể hiện hiệu quả sử dụng tài sản, vốn không đồng đều giữa các doanh nghiệp. Các tỷ lệ thanh khoản biến động thất thường có thể do các doanh nghiệp Việt Nam chưa chú ý áp dụng các kỹ thuật quản trị tài sản ngắn hạn hoặc áp dụng không hiệu quả. Một số doanh nghiệp có vốn lưu động (WC) âm (-1.31e+07), với độ lệch chuẩn cao (9.38e+07), phản ánh tình trạng thiếu hụt vốn lưu động.

Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (D/E) và tỷ lệ nợ trên tài sản (D/A) cũng thể hiện mức độ sử dụng nợ rất khác nhau giữa các doanh nghiệp. Quy mô doanh nghiệp (Size) có trung bình 24.52, độ lệch chuẩn 8.37, trong khi tốc độ tăng trưởng (Grth) trung bình là 2.83 với độ lệch chuẩn cao (18.60), phản ánh sự không ổn định trong tăng trưởng. Các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP (trung bình 4.70, độ lệch chuẩn 1.65) và lạm phát (Infla, trung bình 3.21, độ lệch chuẩn 1.54) cho thấy môi trường kinh tế tương đối ổn định nhưng vẫn có biến động nhẹ. Những số liệu này phản ánh sự phức tạp trong mối quan hệ giữa thanh khoản, đòn bẩy tài chính, và hiệu quả kinh doanh, đòi hỏi doanh nghiệp phải quản lý tài chính cẩn trọng để cân bằng rủi ro và cơ hội.

Ma trận tương quan: kết quả phân tích tương quan thu được:

- ROA và ROE có tương quan mạnh (0.7788).
- CR, QR, WC có tương quan yếu với ROA/ROE (-0.0127 đến 0.0214).
- D/E, D/A có tương quan âm yếu với ROA/ROE (-0.0189 đến -0.0047).
- CR, QR có tương quan âm yếu với D/E, D/A (-0.0189 đến -0.0102), hỗ trợ H3.
- Size có tương quan dương với ROA (0.0687) và ROE (0.0942).
- GDP có tương quan dương với ROA (0.0687) và ROE (0.0942).
- VIF trung bình = 2.77 (đã loại CR), cho thấy không có vấn đề đa cộng tuyến nghiêm trọng.

## 4.2. Kết quả phân tích hồi quy

Phân tích hồi quy thu được kết quả như bảng 1 và bảng 2. Các bảng kết quả hồi quy cho thấy:

**Bảng 1. Kết quả hồi quy cho ROE**

	OLS	FEM	REM	GLS
QR	-0.00000980 [0.412]	-0.00000522 [0.651]	-0.00000623 [0.575]	0.00000285 [0.593]
WC	-8.33e-12 [0.773]	-1.76e-11 [0.775]	-1.98e-11 [0.632]	8.32e-12 [0.660]
DE	-0.00000685 [0.340]	-0.00000886 [0.227]	-0.00000759 [0.268]	-0.00000422 [0.119]
DA	0.00000676 [0.670]	0.00000266 [0.985]	0.00000201 [0.886]	0.00000588 [0.261]
Size	0.000997** [0.011]	0.000787** [0.016]	0.000816** [0.012]	0.000245** [0.011]
Grth	0.0000825 [0.521]	0.000142 [0.198]	0.000130 [0.232]	0.0000261 [0.509]
GDP	0.00539*** [0.004]	0.00624*** [0.000]	0.00611*** [0.000]	0.00201*** [0.000]
Infla	-0.000440 [0.785]	-0.0000588 [0.964]	-0.000110 [0.933]	-0.000288 [0.554]
_cons	0.0745*** [0.000]	0.0746*** [0.000]	0.0744*** [0.000]	0.0986*** [0.000]
N		4041	4041	4041
adj. R-sq	0.009		-0.107	

**Bảng 2. Kết quả hồi quy cho ROA**

	OLS	FEM	REM	GLS
QR	0.00000911 [0.148]	0.00000315 [0.525]	0.00000377 [0.439]	-0.000000277 [0.880]
WC	4.34e-12 [0.776]	-1.27e-11 [0.629]	-1.03e-11 [0.623]	6.40e-12 [0.557]
DE	-0.00000881** [0.020]	-0.00000486 [0.122]	-0.00000498 [0.101]	-0.00000155 [0.298]
DA	0.0000170** [0.042]	0.00000214 [0.730]	0.00000358 [0.557]	0.00000521* [0.085]
Size	-0.0000674 [0.744]	0.0000605 [0.665]	0.0000485 [0.728]	0.0000212 [0.663]
Grth	-0.0000261 [0.700]	-0.00000971 [0.837]	-0.0000114 [0.808]	0.00000902 [0.665]
GDP	0.00340*** [0.001]	0.00308*** [0.000]	0.00311*** [0.000]	0.000799*** [0.003]
Infla	-0.000640 [0.452]	-0.000780 [0.165]	-0.000768 [0.170]	-0.000529** [0.033]
_cons	0.0519*** [0.000]	0.0510*** [0.000]	0.0511*** [0.000]	0.0477*** [0.000]
N		4041	4041	4041
adj. R-sq	0.005		-0.111	

- H<sub>1</sub> (Thanh khoản và hiệu quả kinh doanh): Các hệ số của CR, QR, WC không có ý nghĩa thống kê trong OLS, FEM, REM, GLS ( $p > 0.10$ ), ngoại trừ QR trong System GMM với ROA ( $\beta = 0.0000225$ ,  $p = 0.021$ ). H<sub>1</sub> không được chấp nhận đầy đủ, trái với Lý Phương Thùy et al. (2019) và Margaritis & Psillaki (2007). Sự khác biệt có thể do chi phí cơ hội của thanh khoản cao tại Việt Nam,

nơi doanh nghiệp ưu tiên giữ hàng tồn kho cao để tận dụng giá cả biến động, làm giảm hiệu quả quản trị thanh khoản (Opler et al., 1999). Mẫu đa ngành của nghiên cứu cũng khác với ngành xây dựng hoặc sản xuất của các nghiên cứu trước.

- H<sub>2</sub> (Đòn bẩy tài chính và hiệu quả kinh doanh): D/E có tác động âm đáng kể trong OLS (ROA: ( $\beta = -0.0000088$ ,  $p=0.020$ ), FEM với sai số chuẩn cluster (ROE: ( $\beta = -0.0000089$ ,  $p=0.000$ ); ROA: ( $\beta = -0.0000049$ ,  $p=0.001$ ), và System GMM (ROE: ( $\beta = -0.0000055$ ,  $p=0.099$ ); ROA: ( $\beta = -0.00000395$ ,  $p=0.028$ )). D/A có tác động dương yếu trong OLS và GLS, không nhất quán. H<sub>2</sub> được chấp nhận một phần, chủ yếu cho D/E, phù hợp với Lê Hoàng Vinh và Phạm Thu Phương (2022) và Meshack et al. (2022).

- H<sub>3</sub> (Điều tiết của quy mô và kinh tế vĩ mô): Size và GDP có tác động dương đáng kể ( $p<0.05$ ) trong tất cả các mô hình, xác nhận vai trò điều tiết của quy mô doanh nghiệp và môi trường kinh tế vĩ mô (Ochieng'Wayongah & Mule, 2019; Riaz et al., 2023). Grth và Infla không có ý nghĩa ( $p>0.10$ ), ngoại trừ Infla trong GLS với ROA ( $\beta = -0.000529$ ,  $p=0.033$ ). H<sub>3</sub> được chấp nhận.

- So sánh với nghiên cứu quốc tế:

- H<sub>1</sub>: Tác động dương yếu của thanh khoản tại Việt Nam khác với Margaritis và Psillaki (2007) tại Pháp (tác động dương mạnh) và Santosa (2020) tại Indonesia (tác động dương vừa phải), có thể do chi phí cơ hội cao trong thị trường mới nổi.

- H<sub>2</sub>: Tác động âm của D/E phù hợp với Meshack et al. (2022) và Dao và Ta (2020), nhưng trái với Salim và Yadav (2012) tại Malaysia, nơi đòn bẩy có thể cải thiện hiệu quả ngắn hạn.

- H<sub>3</sub>: Vai trò điều tiết của Size phù hợp với Ochieng'Wayongah & Mule (2019) và Riaz et al. (2023).

### 4.3. Kiểm tra tính bền vững

- Thay đổi tập biến kiểm soát: Loại bỏ CR không làm thay đổi ý nghĩa của QR, D/E, D/A, với Size và GDP vẫn có ý nghĩa ( $p<0.05$ ).

- Sai số chuẩn bootstrap: Hệ số D/E giữ ý nghĩa với ROE ( $\beta = -0.0000089$ ,  $p=0.036$ ) và ROA ( $\beta = -0.0000049$ ,  $p=0.130$ ). QR và WC không có ý nghĩa.

- System GMM: QR có tác động dương với ROA ( $\beta = 0.0000225$ ,  $p=0.021$ ), D/E có tác động âm (ROE: ( $\beta = -0.0000055$ ,  $p=0.099$ ); ROA: ( $\beta = -0.00000395$ ,  $p=0.028$ ), Size và GDP có ý nghĩa ( $p<0.05$ ). Kết quả xác nhận tính bền vững.

## 5. KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

### 5.1. Kết luận

Kết quả nghiên cứu cho thấy giả thuyết H<sub>1</sub> chỉ được hỗ trợ một phần: trong mô hình GMM, QR có ảnh hưởng dương nhưng yếu đến ROA ( $\beta = 0.0000225$ ,  $p = 0.021$ ), cho thấy chi phí cơ hội từ thanh khoản cao có thể làm giảm hiệu quả kinh doanh trong thực tiễn tại Việt Nam. Điều này trái với một số nghiên cứu trước (Margaritis & Psillaki, 2007; Lý Phương Thùy, 2021). Trong khi đó, giả thuyết H<sub>2</sub> được xác nhận mạnh mẽ qua nhiều mô hình đối với D/E, khẳng định tác động tiêu cực rõ rệt của đòn bẩy đến ROA và ROE. Kết quả này phù hợp với lý thuyết đánh đổi và các nghiên cứu tại thị trường mới nổi (Jensen & Meckling, 1976; Meshack et al., 2022). D/A chỉ cho thấy tác động không ổn định, nên chỉ hỗ trợ một phần giả thuyết H<sub>2</sub>. Quy mô doanh nghiệp (Size) và tăng trưởng GDP thể hiện vai trò điều tiết dương có ý nghĩa thống kê ( $p < 0.05$ ), ủng hộ giả thuyết H<sub>3</sub> đồng thời củng cố kết luận từ các nghiên cứu quốc tế (Ochieng'Wayongah & Mule, 2019; Riaz et al., 2023), trong khi biến Grth và Infla không có ý nghĩa đáng kể trong đa số mô hình, ngoại trừ ảnh hưởng âm nhẹ của Infla đến ROA trong mô hình GLS.

Từ các kết quả nghiên cứu trên, các khuyến nghị được đề xuất như sau:

Các doanh nghiệp nên tránh duy trì thanh khoản quá mức, đặc biệt nếu không có kế hoạch sử dụng tài sản lưu động hiệu quả. Ngoài ra, các doanh nghiệp cũng nên hạn chế phụ thuộc vào nợ vay quá cao, nhất là với các doanh nghiệp nhỏ và vừa; cần cân đối nợ trong cấu trúc vốn để tối ưu hóa chi phí tài chính. Cuối cùng, cần tận dụng lợi thế quy mô, đặc biệt với doanh nghiệp lớn, trong đàm phán tín dụng và tái cấu trúc tài chính để cải thiện hiệu quả.

Các cơ quan quản lý cần khuyến khích phát triển các công cụ phân tích tài chính và quản trị đòn bẩy cho doanh nghiệp nhỏ qua chương trình đào tạo và tư vấn tài chính. Bên cạnh đó, cần hỗ trợ doanh nghiệp tiếp cận vốn vay với lãi suất hợp lý, tránh rơi vào bẫy chi phí vốn cao dẫn đến kém hiệu quả. Đồng thời kiểm soát các biến động vĩ mô như lạm phát và tăng trưởng GDP, vì đây là yếu tố có thể khuếch đại hoặc làm suy yếu ảnh hưởng của cấu trúc tài chính lên hiệu quả hoạt động doanh nghiệp.

## 6. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Antoniou, A., Guney, Y., & Paudyal, K. (2006). The determinants of capital structure: Capital market-oriented versus bank-oriented institutions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41(1), 59–92. <https://doi.org/10.1017/S0022109000002281>.
- [2] Arellano, M. (2003). *Panel Data Econometrics*. Oxford University Press.
- [3] Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data* (6th ed.). John Wiley & Sons.
- [4] Carroll, C. D., Holm, M. B., & Kimball, M. S. (2021). Liquidity constraints and precautionary saving. *Journal of Economic Theory*, 195, 105276. <https://doi.org/10.1016/j.jet.2021.105276>.
- [5] Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 30, No.3, pp.573-587.
- [6] Doan, T. T. T., & Bui, T. N. (2021). How does liquidity influence bank profitability? A panel data approach. *Accounting*, 7(1), 59–64. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.8.001>.
- [7] Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- [8] Kounouwewa, J & Chao .D (2024), The Trade-Off Theory of Capital Structure in Emerging African Economies: A Review and Empirical Analysis, *African Scientific Journal*, Volume 03, Numéro 26, pp: 0026 - 0045.
- [9] Lê Hoàng Vinh, & Phạm Thu Phương. (2022). Đòn bẩy tài chính và hiệu quả tài chính của các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam khi có điều tiết bởi quy mô doanh nghiệp. *Tạp chí Kinh tế & Phát triển*, 296(2), 43–51.
- [10] Lý Phương Thùy, Vương Quốc Duy, & Phạm Lê Thông. (2019). Các yếu tố ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp tại Việt Nam. *Tạp chí Khoa học Trường Đại học Cần Thơ*, 55(Số chuyên đề: Kinh tế), 12–22. <https://doi.org/10.22144/ctu.jsi.2019.076>.
- [11] Margaritis, D., & Psillaki, M. (2007). Capital structure and firm efficiency. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34(9-10), 1447-1469.
- [12] Meshack, O., Ayako, A., & Oginda, M. (2022). The effect of capital structure on financial performance with firm size as a moderating variable of non-financial firms listed at the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Finance and Accounting*, 7(1), 1–14.
- [13] Ndruru, F., Ananda, P. (2025). Impact of factors influencing capital structure: An analysis of the literature on public companies in emerging markets. *Journal of Economic, Business & Accounting Research*, 2(2), 120-134. <https://doi.org/10.61511/jembar.v2i2.2025.1383>.
- [14] Ochieng'Wayongah, D., & Mule, R. K. (2019). Effect of firm size on financial performance of listed commercial and services firms in Kenya. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 7(9), 187–202.
- [15] Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3–46.
- [16] Riaz, F., Ahmad, R., & Bhutta, Z. M. (2023). The impact of firm size on financial performance: Evidence from manufacturing sector. *Journal of Business and Economic Development*, 8(1), 10–18.
- [17] Salim, M., & Yadav, R. (2012). Capital structure and firm performance: Evidence from Malaysian listed companies. *Social and Behavioral Sciences*, 65, 156–166.
- [18] Santosa, A. B. (2020). The impact of liquidity on capital structure: Evidence from manufacturing companies in Indonesia. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 4(3), 88–95.
- [19] Vo, X. V. (2017). Determinants of capital structure in emerging markets: Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 40, 105–113.
- [20] Wang, Y. J. (2002). Liquidity management, operating performance, and corporate value: Evidence from Japan and Taiwan. *Journal of Multinational Financial Management*, 12(2), 159–169.

# PHÁT TRIỂN KINH TẾ BAN ĐÊM TRONG BỐI CẢNH CHUYỂN ĐỔI MÔ HÌNH TĂNG TRƯỞNG: TRƯỜNG HỢP THÀNH PHỐ HÀ NỘI

*Tô Minh Hương, Ngô Thị Hải Châu*

*Trường Đại học Thủy lợi, email:huongtm@thlu.edu.vn*

## 1. GIỚI THIỆU CHUNG

Trong bối cảnh Việt Nam đang chuyển dịch mô hình tăng trưởng từ phát triển theo chiều rộng sang chiều sâu, việc tìm kiếm các động lực mới mang tính sáng tạo và bền vững ngày càng trở nên quan trọng. Kinh tế ban đêm – một mô hình kinh tế mới nổi, dựa trên các hoạt động dịch vụ, văn hóa, tiêu dùng và du lịch ngoài giờ hành chính – đã và đang được nhiều quốc gia chú trọng phát triển như một phần trong chiến lược đô thị hiện đại. Tại Việt Nam, Quyết định số 1129/QĐ-TTg ngày 27/7/2020 của Thủ tướng Chính phủ đã chính thức phê duyệt Đề án phát triển kinh tế ban đêm, tạo nền tảng pháp lý cho việc triển khai mô hình này trên phạm vi toàn quốc.

Hà Nội, với vị thế là trung tâm hành chính, văn hóa, du lịch và kinh tế lớn của cả nước, sở hữu nhiều điều kiện thuận lợi để phát triển kinh tế ban đêm như mật độ dân cư cao, lượng khách du lịch lớn, hệ thống di sản văn hóa phong phú và không gian công cộng đa dạng. Tuy nhiên, quá trình triển khai kinh tế ban đêm tại Hà Nội vẫn còn gặp nhiều khó khăn về chính sách, quy hoạch, hạ tầng cũng như nhận thức xã hội. Trong khi đó, kinh nghiệm từ các thành phố lớn trên thế giới như London (Anh), Bắc Kinh (Trung Quốc), Sydney (Úc) đã cho thấy, nếu được quy hoạch và quản lý hiệu quả, kinh tế ban đêm có thể thúc đẩy tiêu dùng, tạo việc làm, tăng doanh thu dịch vụ – du lịch, đồng thời góp phần chuyển đổi mô hình tăng trưởng đô thị theo hướng xanh, sáng tạo và toàn diện.

Mặc dù đã có một số nghiên cứu về kinh tế ban đêm tại Việt Nam, phần lớn các công trình này chủ yếu dừng lại ở việc mô tả thực trạng hoặc phân tích dưới góc độ ngành như du lịch, thương mại. Hiện vẫn thiếu các nghiên cứu chuyên sâu đặt kinh tế ban đêm trong mối liên hệ với chuyển đổi mô hình tăng trưởng đô thị, đặc biệt là tại Hà Nội – nơi đang đứng trước yêu cầu nâng cao chất lượng tăng trưởng và xây dựng thành phố sáng tạo trong bối cảnh hội nhập toàn cầu.

Xuất phát từ thực tiễn đó, nghiên cứu này được thực hiện nhằm phân tích vai trò và tiềm năng của kinh tế ban đêm trong chiến lược chuyển đổi mô hình tăng trưởng của Hà Nội; đồng thời tổng hợp kinh nghiệm quốc tế tiêu biểu và đề xuất một số khuyến nghị chính sách cụ thể, phù hợp với điều kiện thực tiễn của thủ đô.

## 2. CƠ SỞ LÝ LUẬN VÀ KINH NGHIỆM QUỐC TẾ

### 2.1. Khái niệm và đặc điểm của kinh tế ban đêm

Kinh tế ban đêm (night-time economy – NTE) được hiểu là tổng thể các hoạt động kinh tế diễn ra trong khung thời gian từ 18h tối đến 6h sáng hôm sau, bao gồm các lĩnh vực như ẩm thực, giải trí, nghệ thuật, giao thông đêm, bán lẻ, du lịch, và dịch vụ cộng đồng (Franco Bianchini, 1995). Đây không chỉ là một phần mở rộng của hoạt động kinh tế ban ngày, mà còn tạo nên bản sắc riêng của đời sống đô thị, đặc biệt là tại các thành phố lớn có mật độ dân cư cao và lượng khách du lịch lớn.

Khác với kinh tế truyền thống, kinh tế ban đêm đòi hỏi cách tiếp cận quản trị đô thị mới mẻ, linh hoạt và toàn diện hơn – kết hợp giữa quy hoạch không gian, chính sách hành chính, phát triển dịch vụ và bảo đảm an ninh, trật tự xã hội. Một số đặc trưng nổi bật của kinh tế ban đêm bao gồm: tính chất dựa trên tiêu dùng văn hóa và giải trí; nhu cầu hạ tầng đa chức năng (chiếu sáng, giao thông đêm, vệ sinh môi trường); và yêu cầu cao về quản lý rủi ro, an toàn cộng đồng, đặc biệt là tại các khu vực tập trung đông người.

Tại Việt Nam, theo Quyết định 1129/QĐ-TTg (2020) của Thủ tướng Chính phủ, kinh tế ban đêm được xác định là một lĩnh vực tiềm năng cần được phát triển có định hướng, nhằm góp phần đa dạng hóa sản phẩm dịch vụ, kích cầu tiêu dùng nội địa, tăng thu ngân sách và tạo công ăn việc làm.

## 2.2. Kinh tế ban đêm trong chuyển đổi mô hình tăng trưởng đô thị

Trong bối cảnh chuyển đổi mô hình tăng trưởng từ dựa vào khai thác tài nguyên và đầu tư sang dựa vào đổi mới sáng tạo, dịch vụ và tiêu dùng, kinh tế ban đêm nổi lên như một hướng đi mới giúp các thành phố lớn đa dạng hóa cơ cấu kinh tế và tối ưu hóa nguồn lực xã hội. Theo báo cáo của Greater London Authority (2018), kinh tế ban đêm đóng góp khoảng 40 tỷ bảng Anh mỗi năm cho nền kinh tế Vương quốc Anh, tạo ra hơn 700.000 việc làm. Thành phố London đã xây dựng chiến lược phát triển NTE gắn với bản sắc văn hóa đêm, cải thiện giao thông công cộng 24/7, và bổ nhiệm Night Czar (Đặc phái viên đêm) để điều phối các vấn đề liên quan đến kinh tế ban đêm.

Tại Trung Quốc, từ năm 2019, chính phủ đã ban hành nhiều chính sách khuyến khích phát triển NTE như mở rộng giờ hoạt động của trung tâm thương mại, tổ chức lễ hội đêm, hỗ trợ tài chính cho doanh nghiệp hoạt động sau 22h (Xinhua News, 2019; Government of China, 2019). Kinh tế ban đêm đã trở thành công cụ quan trọng để kích thích tiêu dùng nội địa trong bối cảnh suy giảm xuất khẩu do căng thẳng thương mại.

Tại Hàn Quốc, mô hình “Night Culture Festival” được triển khai rộng rãi tại các thành phố lớn như Seoul, Busan nhằm kết hợp phát triển du lịch đêm với quảng bá văn hóa truyền thống và hiện đại. Trong khi đó, Sydney (Úc) đã công bố kế hoạch xây dựng “thành phố 24 giờ” với trọng tâm là thúc đẩy sáng tạo, văn hóa và công nghệ trong khung thời gian ngoài giờ hành chính (Bnews.vn, 2020).

Các kinh nghiệm quốc tế cho thấy, để phát triển kinh tế ban đêm hiệu quả, cần có sự kết hợp đồng bộ giữa quy hoạch không gian, chính sách ưu đãi, phát triển dịch vụ hỗ trợ, cơ chế quản lý linh hoạt và sự tham gia tích cực của khu vực tư nhân, đặc biệt là các doanh nghiệp văn hóa – sáng tạo – du lịch.

## 3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

### 3.1. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp hỗn hợp, kết hợp giữa định tính và định lượng. Trước hết, phương pháp định tính được áp dụng thông qua phân tích tài liệu thứ cấp, bao gồm các văn bản chính sách, báo cáo chính phủ, tài liệu học thuật và kinh nghiệm quốc tế về phát triển kinh tế ban đêm tại các đô thị lớn như Hàn Quốc, Bắc Kinh, Sydney. Nội dung này nhằm làm rõ cơ sở lý luận, thực tiễn quốc tế và bối cảnh chuyển đổi mô hình tăng trưởng tại Hà Nội.

Tiếp theo, phương pháp định lượng được triển khai thông qua khảo sát người dân và hộ kinh doanh tại một số khu vực hoạt động ban đêm ở Hà Nội như quận Hoàn Kiếm, Tây Hồ, Hai Bà Trưng. Dữ liệu được thu thập bằng bảng hỏi cấu trúc với thang đo Likert 5 mức, xoay quanh các nhóm yếu tố: hạ tầng, chính sách hỗ trợ, an ninh – trật tự, văn hóa tiêu dùng, sự đa dạng dịch vụ và mức độ phối hợp quản lý. Mô hình hồi quy tuyến tính bội được sử dụng để phân tích mối quan hệ giữa các yếu tố này và mức độ phát triển kinh tế ban đêm, từ đó xác định những nhân tố ảnh hưởng đáng kể và đề xuất hàm ý chính sách phù hợp.

### 3.2. Mô tả mẫu và quá trình điều tra

Cuộc khảo sát được thực hiện trong tháng 6 năm 2025 tại ba quận trung tâm của thành phố Hà Nội – bao gồm Hoàn Kiếm, Tây Hồ và Hai Bà Trưng – là những khu vực có hoạt động kinh tế ban đêm diễn ra tương đối sôi động. Mẫu khảo sát được lựa chọn theo phương pháp chọn mẫu thuận tiện (convenience sampling), với sự kết hợp giữa người dân địa phương, du khách trong nước và chủ các cơ sở kinh doanh hoạt động về đêm như nhà hàng, quán cà phê, cửa hàng tiện lợi, chợ đêm và các điểm dịch vụ giải trí.

Tổng số bảng hỏi phát ra là 350, trong đó 312 bảng hợp lệ được thu về và sử dụng cho phân tích. Cỡ mẫu này đảm bảo yêu cầu tối thiểu đối với phân tích nhân tố khám phá (EFA) và hồi quy bội. Bảng hỏi gồm 25 câu hỏi chia thành hai phần chính: (i) thông tin nhân khẩu học của người trả lời

(giới tính, độ tuổi, nghề nghiệp, tần suất tham gia hoạt động ban đêm...); (ii) các nhóm câu hỏi đo lường mức độ đồng thuận với các yếu tố ảnh hưởng đến phát triển kinh tế ban đêm, theo thang đo Likert 5 điểm (1 = hoàn toàn không đồng ý, 5 = hoàn toàn đồng ý).

Trước khi khảo sát chính thức, bảng hỏi được thử nghiệm (pilot test) với 20 người để điều chỉnh ngôn ngữ và đảm bảo tính rõ ràng. Dữ liệu sau khi thu thập được xử lý bằng phần mềm SPSS 26.0 với các bước phân tích gồm: thống kê mô tả, kiểm định độ tin cậy thang đo (Cronbach's Alpha), phân tích nhân tố khám phá (EFA), và hồi quy tuyến tính bội để xác định mức độ ảnh hưởng của các yếu tố đến sự phát triển của kinh tế ban đêm tại Hà Nội.

### 3.3. Mô hình nghiên cứu

Dựa trên tổng quan lý thuyết, kinh nghiệm quốc tế và đặc điểm bối cảnh của Hà Nội, nghiên cứu xây dựng mô hình định lượng nhằm xác định các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ phát triển của kinh tế ban đêm tại thành phố. Biến phụ thuộc trong mô hình là mức độ phát triển kinh tế ban đêm (Night-Time Economy Development), được đo lường thông qua cảm nhận tổng quan của người dân và doanh nghiệp về sự phát triển của các hoạt động kinh tế diễn ra sau 18h.

Các biến độc lập được đề xuất bao gồm:

- Hạ tầng kỹ thuật (INFRA): mức độ đáp ứng của giao thông, chiếu sáng, tiện ích công cộng phục vụ hoạt động ban đêm.
- Chính sách hỗ trợ (POLICY): cảm nhận về tính linh hoạt, minh bạch và hiệu lực của các chính sách liên quan đến hoạt động đêm.
- An ninh – trật tự (SAFE): mức độ an toàn khi tham gia hoặc tổ chức hoạt động kinh tế vào ban đêm.
- Văn hóa tiêu dùng đêm (CULT): thói quen, sở thích và mức độ sẵn sàng tham gia các hoạt động tiêu dùng vào buổi tối của cộng đồng dân cư.
- Đa dạng dịch vụ (SUPPLY): mức độ phong phú của loại hình dịch vụ đêm như ẩm thực, giải trí, mua sắm, nghệ thuật.
- Phối hợp quản lý (COORD): mức độ phối hợp giữa các cơ quan quản lý và khối doanh nghiệp trong triển khai kinh tế đêm.

Từ đó, mô hình hồi quy tuyến tính bội được đề xuất như sau:

$$\text{NightTimeDev} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{INFRA} + \beta_2 \cdot \text{POLICY} + \beta_3 \cdot \text{SAFE} + \beta_4 \cdot \text{CULT} + \beta_5 \cdot \text{SUPPLY} + \beta_6 \cdot \text{COORD} + \varepsilon \quad (1)$$

trong đó:

NightTimeDev: mức độ phát triển kinh tế ban đêm (biến phụ thuộc),

$\beta_0$ : hằng số,

$\beta_1 \dots \beta_6$ : hệ số hồi quy của các biến độc lập,

$\varepsilon$ : sai số ngẫu nhiên.

Mô hình này nhằm kiểm định giả thuyết rằng các yếu tố hạ tầng, chính sách, an ninh, văn hóa tiêu dùng, sự đa dạng dịch vụ và phối hợp quản lý có ảnh hưởng tích cực đến sự phát triển của kinh tế ban đêm tại Hà Nội. Kết quả phân tích sẽ là cơ sở thực chứng để đề xuất các giải pháp chính sách phù hợp trong bối cảnh chuyển đổi mô hình tăng trưởng đô thị hiện nay.

### 3.4. Kết quả nghiên cứu

#### 3.4.1. Thống kê mô tả mẫu khảo sát

Trong tổng số 312 bảng hỏi hợp lệ, tỷ lệ người trả lời là nam chiếm 45,5%, nữ chiếm 54,5%. Về độ tuổi, nhóm từ 18–35 tuổi chiếm 61,2%, phản ánh đúng đặc điểm nhóm dân cư tham gia kinh tế đêm thường xuyên. Khoảng 58,7% người được hỏi là cư dân Hà Nội, còn lại là du khách nội địa hoặc người lao động từ tỉnh khác. Khoảng 42,6% người trả lời là chủ cơ sở kinh doanh hoặc nhân viên tại các điểm dịch vụ hoạt động sau 18h, còn lại là người tiêu dùng hoặc khách tham quan.

Tần suất tham gia hoạt động kinh tế ban đêm ở mức khá cao: 70,1% số người được hỏi cho biết họ tham gia ít nhất 2 lần/tuần, chủ yếu là ăn uống, đi dạo phố đi bộ, mua sắm hoặc giải trí nhẹ.

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

Kết quả kiểm định Cronbach's Alpha cho thấy tất cả các nhóm thang đo đều có hệ số  $> 0,7$  – đạt yêu cầu về độ tin cậy. Cụ thể:

- INFRA: 0,812
- POLICY: 0,798
- SAFE: 0,785
- CULT: 0,804
- SUPPLY: 0,837
- COORD: 0,766
- NightTimeDev: 0,844

Không có biến quan sát nào bị loại bỏ trong quá trình kiểm định độ tin cậy.

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

Phân tích EFA với phương pháp Principal Component Analysis và phép xoay Varimax cho kết quả KMO = 0,861 và kiểm định Bartlett's Test đạt mức ý nghĩa  $p < 0,000$ , khẳng định dữ liệu phù hợp để phân tích nhân tố. Sáu nhóm nhân tố được trích xuất với eigenvalue  $> 1$  và tổng phương sai giải thích đạt 68,2%, đáp ứng yêu cầu phân tích.

### 3.4.4. Phân tích hồi quy tuyến tính

Kết quả hồi quy tuyến tính bội cho thấy mô hình có ý nghĩa thống kê với  $R^2$  hiệu chỉnh = 0,642, hệ số F = 61,327 (sig.  $< 0,001$ ). Tất cả các biến độc lập đều có ảnh hưởng dương đến biến phụ thuộc với ý nghĩa thống kê ở mức 5% hoặc thấp hơn. Cụ thể:

**Bảng 1. Bảng kết quả hồi quy tuyến tính**

Biến độc lập	Hệ số $\beta$	Sig.	Diễn giải
INFRA	0,214	0,002	Hạ tầng có tác động tích cực và đáng kể đến phát triển kinh tế ban đêm
POLICY	0,167	0,015	Chính sách hỗ trợ có ảnh hưởng tích cực
SAFE	0,146	0,009	Mức độ an toàn góp phần nâng cao mức độ tham gia hoạt động ban đêm
CULT	0,123	0,036	Văn hóa tiêu dùng đêm có ảnh hưởng nhẹ nhưng có ý nghĩa
SUPPLY	0,228	0,001	Sự đa dạng dịch vụ là yếu tố quan trọng nhất
COORD	0,101	0,042	Phối hợp quản lý có ảnh hưởng tích cực nhưng yếu hơn các yếu tố còn lại

Kết quả định lượng cho thấy, trong bối cảnh Hà Nội đang từng bước phát triển kinh tế ban đêm, các yếu tố về hạ tầng, sự đa dạng dịch vụ và chính sách hỗ trợ là những nhân tố có ảnh hưởng mạnh mẽ nhất. Mặc dù mức độ phối hợp giữa chính quyền và doanh nghiệp, hay văn hóa tiêu dùng đêm chưa thật sự nổi bật, song vẫn đóng vai trò hỗ trợ quan trọng trong quá trình hình thành và phát triển hệ sinh thái kinh tế đêm tại đô thị.

## 4. KẾT LUẬN

Trong bối cảnh Hà Nội đang đối mặt với những thách thức của đô thị hóa nhanh, áp lực dân số, và yêu cầu chuyển đổi mô hình tăng trưởng từ chiều rộng sang chiều sâu, việc tìm kiếm những động lực mới để thúc đẩy phát triển kinh tế – xã hội là vấn đề cấp thiết. Kinh tế ban đêm, với bản chất là hình thái kinh tế dịch vụ gắn liền với tiêu dùng, văn hóa và du lịch, đang nổi lên như một giải pháp khả thi góp phần mở rộng không gian tăng trưởng đô thị, tối ưu hóa việc sử dụng hạ tầng hiện có và đa dạng hóa sinh kế.

Hà Nội hiện nay là một đô thị đặc biệt với dân số trên 8 triệu người, trong đó tỷ lệ dân số trẻ, năng động chiếm ưu thế. Đồng thời, thành phố cũng là trung tâm du lịch văn hóa, với lượng lớn khách quốc tế và nội địa, đặc biệt trong các mùa lễ hội. Tuy nhiên, hạ tầng phục vụ các hoạt động kinh tế sau 18h vẫn còn manh mún, hệ thống giao thông công cộng chưa đáp ứng được nhu cầu đi lại ban đêm, các quy định về thời gian hoạt động và giấy phép kinh doanh vẫn còn cứng nhắc, chưa khuyến khích được sự tham gia mạnh mẽ của khu vực tư nhân.

Trên bình diện chính sách, Hà Nội mới chỉ ban hành các chương trình thí điểm như phố đi bộ Hồ Gươm hay một số lễ hội đêm tại Tây Hồ, chưa có chiến lược toàn diện về phát triển kinh tế ban đêm theo hướng tích hợp trong quy hoạch đô thị, du lịch, giao thông và văn hóa. Trong khi đó, các mô hình quốc tế như London, Bắc Kinh, Seoul, hay Sydney đều cho thấy rằng việc phát triển kinh tế ban đêm thành công đòi hỏi phải có cấu trúc quản trị đêm rõ ràng, sự phối hợp liên ngành, và không gian chính sách mở, trong đó chính quyền đóng vai trò điều phối, khu vực tư nhân là động lực sáng tạo và người dân là chủ thể trung tâm.

Dưới góc nhìn chuyên gia, để phát triển kinh tế ban đêm như một trụ cột bổ sung trong mô hình tăng trưởng mới, Hà Nội cần xác định rõ các khu vực chiến lược có tiềm năng phát triển đêm như: Hoàn Kiếm (văn hóa – di sản), Tây Hồ (âm thực – lễ hội), Cầu Giấy – Đống Đa (giải trí trẻ), Long Biên – Gia Lâm (thương mại logistics đêm). Song song đó là đầu tư vào giao thông công cộng ban đêm, ứng dụng công nghệ số trong quản lý hoạt động đêm, và thiết lập cơ chế chia sẻ lợi ích – rủi ro giữa nhà nước và doanh nghiệp.

Kết quả nghiên cứu thực nghiệm trong bài cho thấy các yếu tố hạ tầng, sự đa dạng dịch vụ, và chính sách là các nhân tố tác động mạnh mẽ đến mức độ phát triển kinh tế ban đêm. Đây chính là các điểm then chốt cần tập trung trong giai đoạn tới, đặc biệt khi Hà Nội đang hướng tới trở thành “Thành phố sáng tạo” theo mạng lưới UNESCO. Nếu được quy hoạch bài bản và đầu tư chiến lược, kinh tế ban đêm không chỉ tạo giá trị kinh tế đơn thuần, mà còn đóng vai trò như một không gian phát triển văn hóa đô thị, nâng cao chất lượng sống và hình thành bản sắc riêng của thành phố Hà Nội trong thế kỷ XXI.

## 5. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Bianchini, F. 1995. Night Cultures, Night Economies. Planning Practice and Research, Vol. 10, No. 2. London, UK.
- [2] Chính phủ. 2020. Quyết định số 1129/QĐ-TTg ngày 27/07/2020 của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt Đề án phát triển kinh tế ban đêm tại Việt Nam. Hà Nội, Việt Nam.
- [3] Bộ Chính trị. 2017. Nghị quyết số 08-NQ/TW ngày 16/01/2017 của Bộ Chính trị về phát triển du lịch trở thành ngành kinh tế mũi nhọn. Hà Nội, Việt Nam.
- [4] Bộ Công Thương. 2019. Công văn số 6940/BCT-KH ngày 18/9/2019 gửi Thủ tướng Chính phủ về đề xuất phát triển kinh tế ban đêm tại Việt Nam. Hà Nội, Việt Nam.
- [5] Thông tấn xã Việt Nam. 2021. Phát triển kinh tế ban đêm: Không có cơ hội nào bị bỏ qua. Báo Chính phủ điện tử. <https://baochinhphu.vn/bai-1-phat-trien-kinh-te-ban-dem-khong-co-hoi-nao-bi-bo-qua-102280035.htm>.
- [6] Greater London Authority. 2018. London at Night: An Evidence Base for a 24-Hour City. London, UK. <https://www.london.gov.uk/sites/default/files/london-at-night-full-final.pdf>.
- [7] Tài liệu tham khảo được liệt kê ở cuối báo cáo theo trình tự alphabet và theo thứ tự sắp xếp như sau: (Size: 11; Left: 0,5pt; Hanging: 0,63cm; Before, after: 2pt; Line spacing: Single).
- [8] Nguyễn Thành Tường. 2022. Phát triển kinh tế ban đêm tại Việt Nam. Journal of Language and Linguistic Studies, 18(1): 1157–1180.
- [9] ResearchGate. 2020. Phát triển kinh tế ban đêm tại Bắc Kinh, Trung Quốc. [https://www.researchgate.net/publication/343212049\\_phat\\_trien\\_kinh\\_te\\_ban\\_dem\\_tai\\_bac\\_kinh\\_trung\\_quoc](https://www.researchgate.net/publication/343212049_phat_trien_kinh_te_ban_dem_tai_bac_kinh_trung_quoc).
- [10] Tạp chí Công Thương. 2020. Phát triển kinh tế ban đêm tại các thành phố của Việt Nam. <https://tapchicongthuong.vn/bai-viet/phat-trien-kinh-te-ban-dem-tai-cac-thanh-pho-cua-viet-nam-68978.htm>.

# SỰ HÀI LÒNG CỦA KHÁCH HÀNG ĐỐI VỚI DỊCH VỤ GỌI XE CÔNG NGHỆ TẠI THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

*Hà Kiên Tân, Tăng Thị Lư*

*Trường Đại học Thủy lợi, email:hakientan@tlu.edu.vn*

## 1. GIỚI THIỆU CHUNG

Trong kỷ nguyên số và sự phát triển mạnh mẽ của nền kinh tế chia sẻ, dịch vụ gọi xe công nghệ đã tạo ra một cuộc cách mạng trong ngành giao thông vận tải đô thị trên toàn thế giới. Tại Việt Nam, sự hiện diện và cạnh tranh của các nền tảng lớn như Grab, Be, Gojek không chỉ thay đổi thói quen di chuyển của hàng triệu người dân mà còn đặt ra những thách thức lớn về việc giữ chân khách hàng trong một thị trường đầy biến động. Các nền tảng này liên tục đưa ra các chiến lược về giá cả, chất lượng dịch vụ và chương trình khuyến mãi để thu hút và duy trì người dùng. Tại thành phố Hồ Chí Minh, thị trường dịch vụ gọi xe công nghệ đã tiến vào giai đoạn cạnh tranh toàn diện, nơi các rào cản về công nghệ và giá cả ngày càng bị san bằng, sự hài lòng của khách hàng đã vượt lên khỏi vai trò một chỉ số hoạt động để trở thành một yếu tố chiến lược mang tính quyết định. Với chi phí chuyển đổi của người dùng gần như bằng không, một trải nghiệm tiêu cực dù là nhỏ nhất cũng có thể khiến khách hàng ngay lập tức lựa chọn một nền tảng đối thủ.

Trong bối cảnh cạnh tranh khốc liệt đó, sự hài lòng của khách hàng trở thành yếu tố quan trọng cho sự tồn tại và phát triển của các dịch vụ gọi xe công nghệ (Wireko-Gyebi et al., 2024). Hơn nữa, việc tập trung vào sự hài lòng cho phép các doanh nghiệp dịch chuyển mô hình cạnh tranh từ dựa trên giá sang dựa trên giá trị. Thay vì bị cuốn vào cuộc chiến "đốt tiền" không bền vững, doanh nghiệp có thể đầu tư nguồn lực vào việc cải thiện chất lượng dịch vụ cốt lõi, nâng cao năng lực tài xế, và tối ưu hóa trải nghiệm ứng dụng. Sự hài lòng của khách hàng không chỉ đảm bảo nguồn doanh thu ổn định thông qua việc khách hàng tiếp tục sử dụng dịch vụ mà còn giúp lan tỏa thương hiệu thông qua việc giới thiệu cho người khác. Do đó, việc hiểu rõ các yếu tố nào tác động đến sự hài lòng của người dùng dịch vụ gọi xe là một yêu cầu cấp thiết đối với cả giới học thuật và các nhà quản lý doanh nghiệp. Sự cần thiết của việc đo lường và tối ưu hóa sự hài lòng không chỉ nằm ở mục tiêu giữ chân khách hàng hiện hữu và giảm thiểu tỷ lệ rời bỏ. Quan trọng hơn, nó là tiền đề trực tiếp để xây dựng các tài sản vô hình có giá trị cao hơn như lòng trung thành và niềm tin vào thương hiệu. Một khách hàng hài lòng có xu hướng hình thành hành vi mua lặp lại, ít nhạy cảm hơn với các chương trình khuyến mãi ngắn hạn của đối thủ, và trở thành một kênh tiếp thị truyền miệng đáng tin cậy.

Từ những phân tích nêu trên, nghiên cứu đề xuất một mô hình khám phá sâu hơn các yếu tố ảnh hưởng đến sự hài lòng của khách hàng đối với dịch vụ gọi xe công nghệ tại thành phố Hồ Chí Minh.

## 2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU

**Sự hài lòng của khách hàng đối với dịch vụ gọi xe công nghệ** được định nghĩa là một trạng thái đánh giá tâm lý tổng hợp và mang tính cảm xúc (an aggregate and affective psychological evaluation state), phát sinh sau quá trình tiêu dùng dịch vụ (Wireko-Gyebi et al., 2024). Trạng thái này là kết quả của một quá trình so sánh nhận thức (cognitive comparison) giữa kỳ vọng trước khi sử dụng (pre-purchase expectations) và hiệu suất dịch vụ cảm nhận trên thực tế (perceived service performance).

**Nhận thức về giá cả (price perception)** là một trong những yếu tố tác động mạnh mẽ nhất, đặc biệt trong một thị trường có độ nhạy cảm về giá cao. Tuy nhiên, nó không chỉ đơn thuần là mức giá tuyệt đối mà là sự đánh giá về "giá trị cảm nhận" (perceived value) – tương quan giữa chi phí bỏ ra và lợi ích nhận được (Sweeney & Soutar, 2001). Lý thuyết giá trị cảm nhận (Perceived Value

Theory) cho rằng khách hàng đánh giá sản phẩm/dịch vụ dựa trên sự cân nhắc giữa lợi ích nhận được và chi phí bỏ ra (Zeithaml, 1988; Sweeney & Soutar, 2001). Khi khách hàng cảm nhận rằng mức giá họ trả cho dịch vụ gọi xe là hợp lý, tương xứng với chất lượng và lợi ích (như tiết kiệm thời gian, công sức), họ sẽ có đánh giá tích cực hơn về giao dịch đó. Trong bối cảnh cạnh tranh cao của thị trường gọi xe, giá cả và các chương trình khuyến mãi là yếu tố quan trọng (Wireko-Gyebi et al., 2024). Nếu giá trị giá cả cảm nhận cao (giá rẻ, đáng tiền), khách hàng sẽ cảm thấy hài lòng hơn với lựa chọn của mình. Nhiều nghiên cứu trong lĩnh vực dịch vụ điện tử và kinh tế chia sẻ đã khẳng định mối quan hệ này. Do đó giả thuyết H1 được đặt ra như sau:

*H1: Giá cả (PV) có tác động tích cực đến sự hài lòng của khách hàng (SAT).*

**Sự tiện lợi (convenience)** là giá trị cốt lõi của dịch vụ. Yếu tố này bao gồm nhiều khía cạnh: tiện lợi về thời gian (thời gian chờ và di chuyển ngắn), tiện lợi về không gian (độ phủ sóng và tính sẵn có của tài xế), và tiện lợi trong giao dịch (quy trình đặt xe và thanh toán liền mạch) (Ofori et al., 2022). Sự tiện lợi là một trong những lợi ích cốt lõi mà dịch vụ gọi xe mang lại so với các phương tiện truyền thống. Nó bao gồm sự tiện lợi trong việc đặt xe (mọi lúc, mọi nơi), theo dõi lộ trình, thanh toán không dùng tiền mặt, và tiết kiệm thời gian chờ đợi (Berry et al., 2002). Theo Lý thuyết kỳ vọng (Expectation Confirmation Theory) (Oliver, 1980), khi trải nghiệm thực tế về sự tiện lợi đáp ứng hoặc vượt qua kỳ vọng của khách hàng, sự hài lòng sẽ tăng lên. Ngược lại, nếu quá trình sử dụng gặp khó khăn, phức tạp, tốn thời gian, sự hài lòng sẽ giảm. Các nghiên cứu về dịch vụ di động và gọi xe thường xuyên chỉ ra sự tiện lợi là yếu tố quan trọng dẫn đến sự hài lòng. Do đó giả thuyết H2 được đặt ra là:

*H2: Sự tiện lợi (CV) có tác động tích cực đến sự hài lòng của khách hàng (SAT)*

**Chất lượng ứng dụng (application quality)** đại diện cho giao diện công nghệ. Các thuộc tính như giao diện người dùng (UI) trực quan, trải nghiệm người dùng (UX) mượt mà, sự ổn định của nền tảng, và tính chính xác của thuật toán (ước tính thời gian, định vị GPS) trực tiếp ảnh hưởng đến sự dễ dàng và hiệu quả khi sử dụng dịch vụ (Lee & Wong, 2021). Ứng dụng di động là giao diện chính và là điểm tiếp xúc quan trọng giữa khách hàng và nhà cung cấp dịch vụ gọi xe. Chất lượng của ứng dụng, bao gồm tính dễ sử dụng, độ ổn định, tốc độ phản hồi, độ chính xác của thông tin (vị trí, giá cước, thời gian chờ), và thiết kế giao diện, ảnh hưởng trực tiếp đến trải nghiệm người dùng. (Parasuraman et al., 2005) đều nhấn mạnh vai trò của chất lượng hệ thống/ứng dụng đối với sự hài lòng của người dùng. Một ứng dụng hoạt động tốt, mượt mà sẽ tạo cảm giác dễ chịu và hiệu quả, góp phần nâng cao sự hài lòng chung. Do đó giả thuyết H3 được đặt ra là:

*H3: Chất lượng dịch vụ ứng dụng (ASQ) có tác động tích cực đến sự hài lòng của khách hàng (SAT).*

**Chất lượng dịch vụ của tài xế (driver's service quality)** là yếu tố con người, thể hiện qua các tương tác trực tiếp. Các tiêu chí theo mô hình SERVQUAL như sự tin cậy (đến đúng điểm hẹn), thái độ tận tâm (thân thiện, hỗ trợ), năng lực phục vụ (kỹ năng lái xe an toàn), và các yếu tố hữu hình (sự sạch sẽ của phương tiện) đều đóng vai trò quan trọng (Parasuraman et al., 2005). Tài xế là người trực tiếp cung cấp dịch vụ vận chuyển và tương tác với khách hàng. Chất lượng của sự tương tác này, bao gồm thái độ (thân thiện, lịch sự), kỹ năng lái xe (an toàn, tuân thủ luật), tình trạng phương tiện (sạch sẽ, thoải mái), và sự đáng tin cậy (đúng giờ, đúng lộ trình), là yếu tố then chốt định hình trải nghiệm chuyến đi. Trải nghiệm tích cực với tài xế sẽ làm tăng đáng kể sự hài lòng của khách hàng, và ngược lại (Wireko-Gyebi et al., 2024). Vì vậy, giả thuyết H4 được đưa ra:

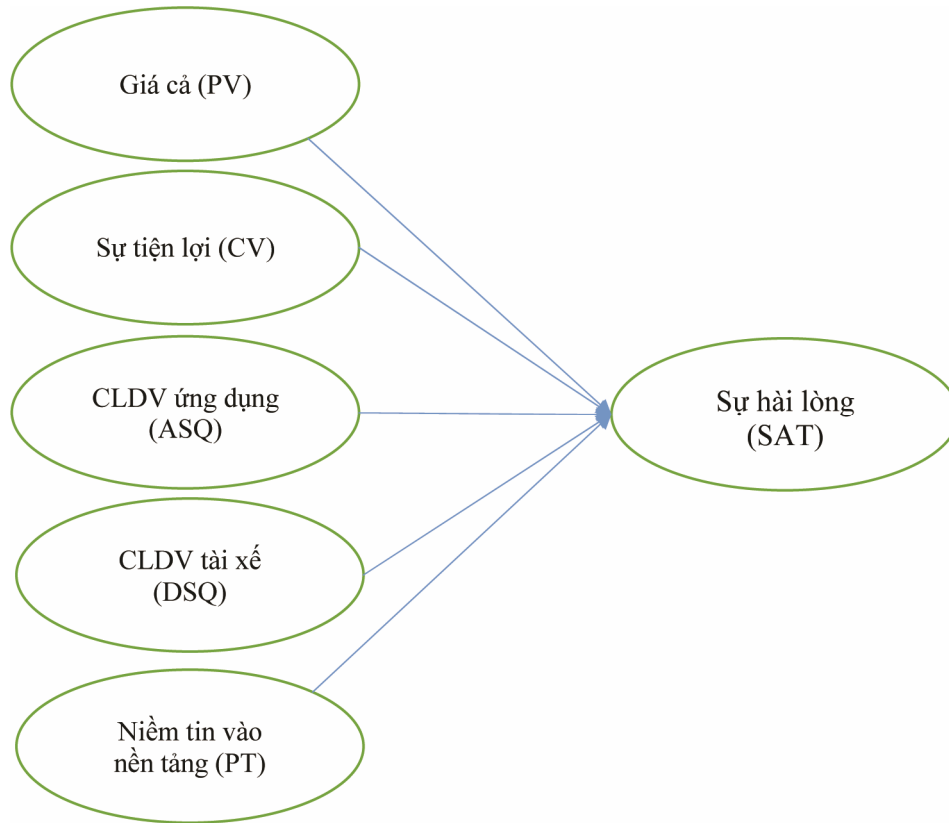
*H4: Chất lượng dịch vụ tài xế (DSQ) có tác động tích cực đến sự hài lòng của khách hàng (SAT)*

**Niềm tin vào nền tảng (platform trust)** được xây dựng dựa trên tính minh bạch về giá, chính sách bảo mật dữ liệu, quy trình tuyển chọn và quản lý tài xế, cũng như hiệu quả của cơ chế giải quyết khiếu nại (Gefen et al., 2003). Một nền tảng đáng tin cậy có thể làm giảm tác động tiêu cực của một trải nghiệm không tốt đơn lẻ. Niềm tin là yếu tố nền tảng trong các giao dịch trực tuyến và kinh tế chia sẻ, nơi tồn tại sự bất đối xứng thông tin và rủi ro tiềm ẩn (Gefen et al., 2003). Khi khách hàng tin tưởng vào năng lực (cung cấp dịch vụ ổn định), tính chính trực (minh bạch về giá,

chính sách) và thiện chí (quan tâm, bảo vệ khách hàng, bảo mật thông tin) của nền tảng gọi xe, họ sẽ cảm thấy an tâm hơn khi sử dụng dịch vụ. Niềm tin giúp giảm thiểu sự không chắc chắn và lo ngại về các vấn đề như an toàn, quyền riêng tư, hay tranh chấp giá cả, từ đó dẫn đến cảm giác hài lòng cao hơn. Vì vậy, giả thuyết H5 được đưa ra:

*H5: Niềm tin vào nền tảng (PT) có tác động tích cực đến sự hài lòng của khách hàng (SAT)*

Trên cơ sở phân tích trên, mô hình nghiên cứu được đề xuất như hình 1 bên dưới



Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

### 3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Phương pháp nghiên cứu được thực hiện:

**3.1. Nghiên cứu sơ bộ:** Nghiên cứu định tính: Kiểm tra tính đồng nhất, để hiểu các biến quan sát đo lường các khái niệm nghiên cứu. Nghiên cứu sơ bộ định lượng: phỏng vấn thử để kiểm định độ tin cậy thang đo bằng Cronbach Alpha và phân tích nhân tố khám phá (EFA).

**3.2. Nghiên cứu chính thức:** nghiên cứu chính thức bằng cách gửi phiếu khảo sát theo phương pháp thuận tiện đến người dùng gọi xe công nghệ tại TPHCM với số phiếu phát ra 550 và thu về 509, số phiếu hợp lệ là 500, và được kiểm định bằng phần mềm Smart PLS.

**3.3. Thang đo đo lường các khái niệm nghiên cứu** được kế thừa từ các nghiên cứu trước đây được trình bày trong bảng 1.

Bảng 1. Thang đo đo lường các khái niệm nghiên cứu

Tên khái niệm	Nguồn
<b>Giá trị giá cả cảm nhận (Perceived Price Value - PV)</b>	
PV1: Dịch vụ gọi xe [Tên hãng] có mức giá hợp lý.	Dodds et al., 1991; Sweeney & Soutar, 2001
PV2: Dịch vụ gọi xe [Tên hãng] là một lựa chọn tiết kiệm chi phí.	
PV3: Dịch vụ gọi xe [Tên hãng] mang lại giá trị tốt so với số tiền tôi bỏ ra.	
PV4: So với các phương tiện khác, giá cước của [Tên hãng] là cạnh tranh.	

**Bảng 1** (tiếp theo)

Tên khái niệm	Nguồn
<b>Sự tiện lợi Cảm nhận (Perceived Convenience - CV)</b>	
CV1: Việc đặt xe qua ứng dụng [Tên hãng] rất nhanh chóng và dễ dàng.	Berry et al., 2002; Brown et al., 2005
CV2: Tôi có thể dễ dàng gọi xe [Tên hãng] bất cứ lúc nào, bất cứ đâu.	
CV3: Sử dụng dịch vụ [Tên hãng] giúp tôi tiết kiệm thời gian di chuyển.	
CV4: Quy trình thanh toán của [Tên hãng] rất tiện lợi.	
<b>Chất lượng Dịch vụ Ứng dụng (App Service Quality - ASQ)</b>	
ASQ1: Ứng dụng [Tên hãng] dễ sử dụng và điều hướng.	Parasuraman et al., 2005; DeLone & McLean, 2003
ASQ2: Ứng dụng [Tên hãng] hoạt động ổn định, ít khi gặp lỗi.	
ASQ3: Thông tin hiển thị trên ứng dụng (thời gian chờ, giá cước dự kiến, vị trí tài xế) là chính xác.	
ASQ4: Thiết kế giao diện của ứng dụng [Tên hãng] hấp dẫn	
<b>Chất lượng Dịch vụ Tài xế (Driver Service Quality - DSQ)</b>	
DSQ1: Tài xế [Tên hãng] có thái độ lịch sự và thân thiện.	Parasuraman et al., 2005; DeLone & McLean, 2003
DSQ2: Tài xế [Tên hãng] lái xe an toàn và cẩn thận.	
DSQ3: Phương tiện (ô tô/xe máy) của tài xế sạch sẽ và thoải mái.	
DSQ4: Tài xế [Tên hãng] thể hiện sự đáng tin cậy (đến đúng giờ, đi đúng lộ trình).	
<b>Niềm tin vào Nền tảng (Platform Trust - PT)</b>	
PT1: Tôi tin rằng [Tên hãng] có năng lực để cung cấp dịch vụ tốt.	Gefen et al., 2003; Balan et al., 2021
PT2: Tôi tin rằng [Tên hãng] giữ đúng cam kết với khách hàng.	
PT3: Tôi tin rằng [Tên hãng] quan tâm đến lợi ích của khách hàng.	
PT4: Tôi cảm thấy an toàn khi cung cấp thông tin cá nhân và thanh toán qua ứng dụng [Tên hãng].	
PT5: Tôi tin [Tên hãng] sẽ xử lý công bằng nếu có vấn đề xảy ra.	
<b>Sự hài lòng Khách hàng (Customer Satisfaction - SAT)</b>	
SAT1: Nhìn chung, tôi hài lòng với dịch vụ của [Tên hãng].	Oliver, 1999
SAT2: Trải nghiệm của tôi với [Tên hãng] là tích cực.	
SAT3: Dịch vụ của [Tên hãng] đáp ứng tốt kỳ vọng của tôi	

#### 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Về giới tính, trong 550 phản hồi nam đạt 325 mẫu chiếm tỷ lệ 65%, nữ đạt 175 chiếm tỷ lệ 35%. Về trình độ học vấn, trình độ đại học đạt 287 mẫu chiếm tỷ lệ 57.3%, sau đại học đạt 83 chiếm 16.6%, trình độ khác đạt 130 chiếm 26%.

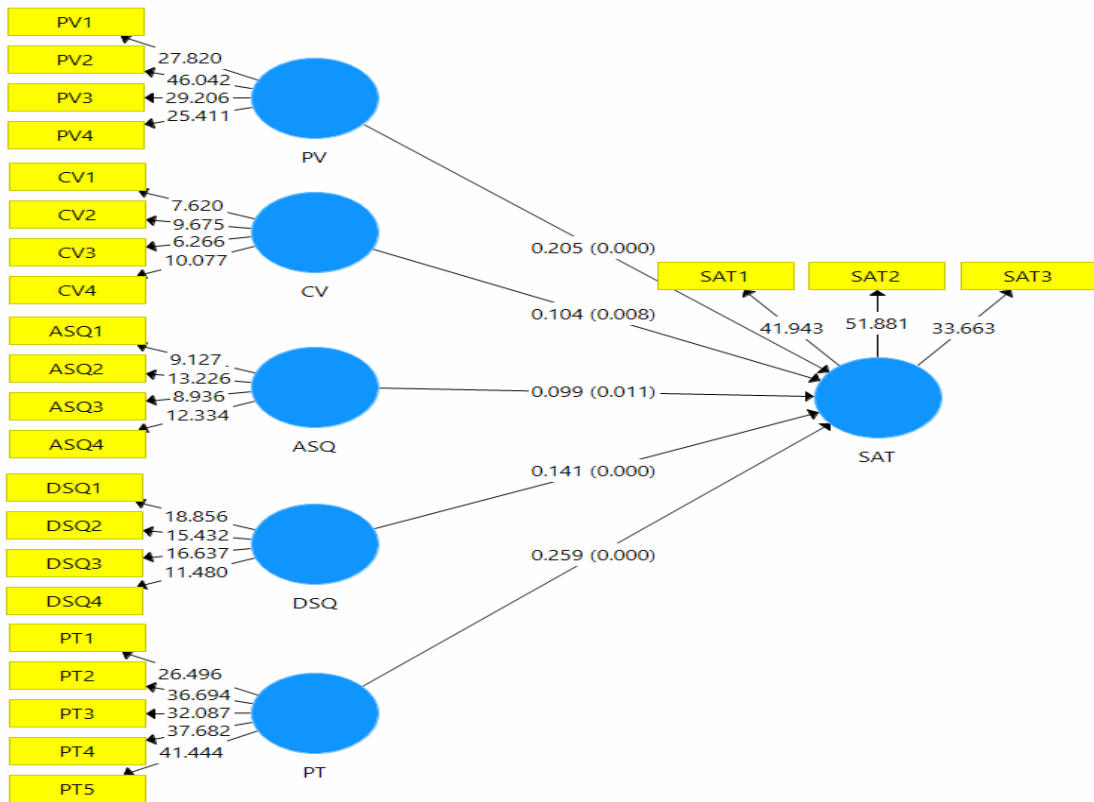
**Bảng 2. Kết quả độ tin cậy và giá trị hội tụ của thang đo**

Khái niệm	Cronbach's Alpha	CR	AVE
ASQ	0.843	0.895	0.680
CV	0.800	0.868	0.623
DSQ	0.821	0.882	0.651
PT	0.856	0.896	0.633
PV	0.847	0.896	0.684
SAT	0.775	0.869	0.690

Nguồn: Kết quả xử lý từ dữ liệu khảo sát

Từ kết quả bảng 2 cho thấy giá trị Cronbach's Alpha của các khái niệm nghiên cứu trong khoảng  $[0.775, 0.856] > 0.7$ , đồng thời giá trị CR cũng nằm trong khoảng  $[0.868, 0.896] > 0.7$ , tương tự phương sai trích trung bình cũng nằm trong khoảng  $[0.623, 0.690] > 0.5$ . Vì vậy, các khái niệm nghiên cứu đạt giá trị tin cậy và hội tụ (Henseler et al, 2015).

Tương tự, từ kết quả bảng 3 cho thấy tất cả các giá trị HTML (Heterotrait-Monotrait Ratio of Correlations) đều <0.85. Vì vậy, các khái niệm nghiên cứu đạt giá trị phân biệt (Henseler et al, 2015).



Hình 3. Mô hình cấu trúc tuyến tính SEM (đã chuẩn hóa)

Nguồn: Kết quả xử lý từ dữ liệu khảo sát

Bảng 3. Kết quả phân tích ma trận HTMT

	ASQ	CV	DSQ	PT	PV	SAT
ASQ						
CV	0.043					
DSQ	0.072	0.058				
PT	0.063	0.069	0.051			
PV	0.068	0.060	0.038	0.036		
SAT	0.146	0.147	0.179	0.328	0.254	

Nguồn: Kết quả xử lý từ dữ liệu khảo sát

Bảng 4: Kết quả Bootstrapping mô hình cấu trúc

Quan hệ	Trọng số gốc	Trọng số Bootstrapping	P-Value
ASQ → SAT	0.099	0.106	0.011
CV → SAT	0.104	0.113	0.008
DSQ → SAT	0.141	0.146	0.000
PT → SAT	0.259	0.262	0.000
PV → SAT	0.205	0.209	0.000

Nguồn: Kết quả xử lý từ dữ liệu khảo sát

Kết quả ở Bảng 4 cho thấy, giả thuyết H1, H2, H3, H4, H5 được chấp nhận. Theo đó niềm tin vào nền tảng có tác động cùng chiều mạnh nhất đến sự hài lòng ( $\beta = 0.259$ ), tiếp đến yếu tố giả cả ( $\beta = 0.205$ ), tiếp đến là tài xế ( $\beta = 0.141$ ), tiếp đến là sự tiện lợi ( $\beta = 0.104$ ), cuối cùng là yếu tố ứng dụng (App) ( $\beta = 0.099$ ).

## 5. KẾT LUẬN

Nghiên cứu này xác nhận rằng người sử dụng dịch vụ gọi xe công nghệ rất quan tâm đến các yếu tố như: nền tảng ứng dụng, giá cả, chất lượng dịch vụ tài xế và sự tiện lợi, các yếu tố này sẽ tác động đến sự hài lòng của họ. Kết quả này tương đồng với các nghiên cứu trước đây của (Lee & Wong, 2021; Nguyen-Phuoc et al., 2022; Ofori et al., 2022). Về mặt lý thuyết, nghiên cứu này tích hợp 2 lý thuyết nền (lý thuyết giá trị cảm nhận và lý thuyết kỳ vọng) nhằm cung cấp sự hiểu biết sâu sắc các yếu tố ảnh hưởng của sự hài lòng của người dùng gọi xe công nghệ trong bối cảnh thị trường mới nổi cụ thể như Việt Nam. Về mặt thực tiễn, kết quả này gợi ý cho các nền tảng gọi xe gia tăng sự hài lòng của khách hàng thông qua các yếu tố nền tảng ứng dụng, giá cả, chất lượng dịch vụ tài xế và sự tiện lợi. Trong đó, cần lưu tâm đặc biệt đến nền tảng, giá cả và chất lượng tài xế.

**Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo:** Ngoài các yếu tố ảnh hưởng đến sự hài lòng của khách hàng trong dịch vụ gọi xe trong nghiên cứu này có thể có 1 số yếu khác ảnh hưởng ví dụ yếu tố văn hóa vùng miền, yếu tố thể chế (khuyến khích sử dụng xe xanh). Một hạn chế nữa của đề tài là chỉ nghiên cứu tại địa bàn TPHCM, trong tương lai cần nghiên cứu ở nhiều tỉnh/thành phố khác thì tính tổng quát của mô hình sẽ tốt hơn.

## 6. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Balan, C., Vasile, D., & Androniceanu, A. (2021). Antecedents of consumer loyalty in ride-hailing services in Romania during the COVID-19 pandemic. *Sustainability*, 13(11), 6133.
- [2] DeLone, W. H., & McLean, E. R. (2003). The DeLone and McLean model of information systems success: A ten-year update. *Journal of Management Information Systems*, 19(4), 9-30.
- [3] Dodds, W. B., Monroe, K. B., & Grewal, D. (1991). Effects of price, brand, and store information on buyers' product evaluations. *Journal of Marketing Research*, 28(3), 307-319.
- [4] Berry, L. L., Seiders, K., & Grewal, D. (2002). Understanding service convenience. *Journal of Marketing*, 66(3), 1-17.
- [5] Gefen, D., Karahanna, E., & Straub, D. W. (2003). Trust and TAM in online shopping: An integrated model. *MIS Quarterly*, 51-90.
- [6] Henseler, J., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2015). A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation modeling. *Journal of the academy of marketing science*, 43, 115-135.
- [7] Lee, C. K. H., & Wong, A. O. M. (2021). Antecedents of consumer loyalty in ride-hailing. *Transportation Research Part F: Traffic Psychology and Behaviour*, 80, 14-33.
- [8] Nguyen-Phuoc, D. Q., Su, D. N., Nguyen, M. H., Vo, N. S., & Oviedo-Trespalacios, O. (2022). Factors influencing intention to use on-demand shared ride-hailing services in Vietnam: risk, cost or sustainability? *Journal of Transport Geography*, 99, 103302.
- [9] Ofori, K. S., Anyigba, H., Adeola, O., Junwu, C., Osakwe, C. N., & David-West, O. (2022). Understanding post-adoption behaviour in the context of ride-hailing apps: the role of customer perceived value. *Information Technology & People*, 35(5), 1540-1562.
- [10] Oliver, R. L. (1980). A cognitive model of the antecedents and consequences of satisfaction decisions. *Journal of Marketing Research*, 17(4), 460-469.
- [11] Oliver, R. L. (1999). Whence consumer loyalty?. *Journal of marketing*, 63, 33-44.
- [12] Parasuraman, A., Zeithaml, V. A., & Malhotra, A. (2005). ES-QUAL: A multiple-item scale for assessing electronic service quality. *Journal of Service Research*, 7(3), 213-233.
- [13] Sweeney, J. C., & Soutar, G. N. (2001). Consumer perceived value: The development of a multiple item scale. *Journal of Retailing*, 77(2), 203-220.
- [14] Wireko-Gyebi, S., Baah, N. G., Nustugbodo, R. Y., Zaazie, P., Senya, E. K., Bosomefi, V., & Amankona, S. (2024). Service quality, satisfaction and loyalty among sharing economy vehicle users. *Cogent Social Sciences*, 10(1), 2327130.
- [15] Zeithaml, V. A. (1988). Consumer perceptions of price, quality, and value: a means-end model and synthesis of evidence. *Journal of marketing*, 52(3), 2-22.

# MỐI QUAN HỆ GIỮA SỰ HÀI LÒNG, THÓI QUEN VÀ LÒNG TRUNG THÀNH CỦA KHÁCH HÀNG ĐỐI VỚI DỊCH VỤ GỌI XE CÔNG NGHỆ TẠI THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

*Tăng Thị Lưu, Hà Kiên Tân*

*Trường Đại học Thủy lợi, email: tangthiluu@tlu.edu.vn*

## 1. GIỚI THIỆU CHUNG

Trong bối cảnh thị trường gọi xe công nghệ tại thành phố Hồ Chí Minh đã bước vào giai đoạn bão hòa với sự cạnh tranh vô cùng khốc liệt giữa các ông lớn như Grab, Gojek, Be và sự trỗi dậy của Xanh SM, việc xây dựng lòng trung thành của khách hàng không còn là một lựa chọn, mà đã trở thành yếu tố sống còn. Phần lớn người dùng tại TP.HCM có xu hướng "săn" khuyến mãi, sẵn sàng chuyển đổi giữa các ứng dụng để có được mức giá tốt nhất cho mỗi chuyến đi.

Do đó, việc xây dựng một tệp khách hàng trung thành mang lại lợi ích chiến lược và bền vững của các dịch vụ gọi xe công nghệ (Wireko-Gyebi et al., 2024). Một khách hàng trung thành không chỉ đảm bảo một dòng doanh thu ổn định, giảm thiểu chi phí thu hút khách hàng mới, mà còn trở thành những "đại sứ thương hiệu" miễn phí qua việc giới thiệu dịch vụ cho bạn bè, người thân. Hơn nữa, khi không còn phải chạy đua về giá, các hãng xe có thể tập trung nguồn lực để đầu tư vào việc nâng cao chất lượng dịch vụ, cải thiện trải nghiệm người dùng, đảm bảo an toàn và gia tăng phúc lợi cho tài xế. Tóm lại, lòng trung thành của khách hàng chính là nền tảng để các doanh nghiệp dịch vụ gọi xe công nghệ tại TP.HCM thoát khỏi cạnh tranh khốc liệt về giá, hướng tới sự phát triển bền vững và tạo ra lợi thế cạnh tranh thực sự trong dài hạn.

Một số nghiên cứu trước đây cũng đã tìm hiểu các yếu tố khác nhau quyết định ý định sử dụng, sự hài lòng và lòng trung thành, đặc biệt trong lĩnh vực gọi xe công nghệ (Balan et al., 2021). Các yếu tố ảnh hưởng được xác định một cách nhất quán bao gồm chất lượng dịch vụ, giá trị cảm nhận, sự tin cậy của nền tảng và sự hài lòng chung của khách hàng (Hasan et al., 2024) nhưng hầu hết các nghiên cứu này đều ở nước ngoài nơi hành vi tiêu dùng có thể khác so với Việt Nam.

Xuất phát từ yêu cầu đó, nghiên cứu này đề xuất mô hình mối quan hệ giữa sự hài lòng, thói quen và lòng trung thành của khách hàng (thể hiện qua ý định tiếp tục sử dụng và ý định giới thiệu) đối với dịch vụ gọi xe công nghệ tại thành phố Hồ Chí Minh.

## 2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ MÔ HÌNH NGHIÊN CỨU

**Sự hài lòng của khách hàng đối với dịch vụ gọi xe công nghệ** được định nghĩa là một trạng thái đánh giá tâm lý tổng hợp và mang tính cảm xúc (an aggregate and affective psychological evaluation state), phát sinh sau quá trình tiêu dùng dịch vụ (Wireko-Gyebi et al., 2024). Trạng thái này là kết quả của một quá trình so sánh nhận thức (cognitive comparison) giữa kỳ vọng trước khi sử dụng (pre-purchase expectations) và hiệu suất dịch vụ cảm nhận trên thực tế (perceived service performance). Lý thuyết marketing và hành vi người tiêu dùng cho rằng sự hài lòng là kết quả của việc đánh giá tích cực về trải nghiệm đã qua (Oliver, 1980). Khi khách hàng hài lòng với dịch vụ, họ có khả năng cao sẽ lặp lại hành vi mua hàng hoặc sử dụng dịch vụ đó trong tương lai (Zeithaml et al., 1996). Sự hài lòng tạo ra một thái độ tích cực, dẫn đến ý định tiếp tục duy trì mối quan hệ với nhà cung cấp dịch vụ. Rất nhiều nghiên cứu thực nghiệm trong ngành dịch vụ, bao gồm cả gọi xe, đã chứng minh mối quan hệ mạnh mẽ này. Do đó giả thuyết H1 được đặt ra như sau:

*H1: Sự hài lòng (SAT) có tác động tích cực đến ý định tiếp tục Sử dụng (CI).*

Ý định giới thiệu (hay truyền miệng tích cực - positive word-of-mouth) là một biểu hiện quan trọng của lòng trung thành. Khách hàng hài lòng không chỉ muốn tiếp tục sử dụng dịch vụ mà còn có xu hướng chia sẻ trải nghiệm tích cực của mình với người khác (Zeithaml et al., 1996). Sự hài lòng tạo ra cảm xúc tích cực và sự gắn kết với thương hiệu, thúc đẩy khách hàng trở thành những người ủng hộ, sẵn lòng giới thiệu dịch vụ cho bạn bè, gia đình. Đây là một kết quả tự nhiên của việc có được trải nghiệm tốt và được nhiều nghiên cứu xác nhận. Do đó giả thuyết H2 được đặt ra là:

*H2: Sự hài lòng (SAT) có tác động tích cực đến ý định giới thiệu (RI).*

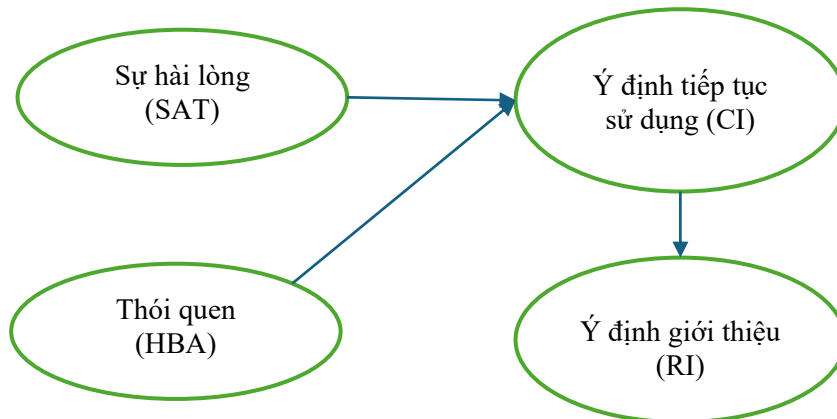
Thói quen được định nghĩa là hành vi lặp lại một cách tự động, ít cần đến sự cân nhắc có ý thức (Limayem et al., 2007). Khi việc sử dụng một ứng dụng gọi xe cụ thể trở thành thói quen (ví dụ: dùng để đi làm hàng ngày), người dùng có xu hướng tiếp tục hành vi đó mà không cần đánh giá lại các lựa chọn thay thế mỗi lần sử dụng. Lý thuyết UTAUT2 (Venkatesh et al., 2012) cũng chỉ ra thói quen là một yếu tố dự báo trực tiếp quan trọng cho hành vi sử dụng liên tục, đặc biệt là trong các bối cảnh công nghệ đã được chấp nhận rộng rãi. Do đó, thói quen được kỳ vọng sẽ thúc đẩy ý định tiếp tục sử dụng dịch vụ. Do đó giả thuyết H3 được đặt ra là:

*H3: Thói quen (HAB) có tác động tích cực đến ý định tiếp tục sử dụng (CI).*

Lý thuyết marketing và hành vi người tiêu dùng cho thấy khi khách hàng có ý định tiếp tục duy trì mối quan hệ với nhà cung cấp dịch vụ nghĩa là khách hàng hài lòng với dịch vụ, họ có khả năng cao sẽ giới thiệu dịch vụ này cho người khác trong tương lai (Zeithaml et al., 1996). Đồng thời khi họ đã có ý định tiếp tục sử dụng nghĩa là họ có cảm xúc tích cực và sự gắn kết với thương hiệu, thúc đẩy họ trở thành những người ủng hộ, sẵn lòng giới thiệu dịch vụ cho bạn bè, gia đình (Oliver, 1980). Vì vậy, giả thuyết H4 được đưa ra:

*H4: Ý định tiếp tục sử dụng (CI) có tác động tích cực đến ý định giới thiệu (RI)*

Trên cơ sở phân tích trên, mô hình nghiên cứu được đề xuất như hình 1 bên dưới



Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

### 3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Phương pháp nghiên cứu được thực hiện:

**3.1. Nghiên cứu sơ bộ:** Nghiên cứu định tính: Kiểm tra tính đồng nhất, dễ hiểu các biến quan sát đo lường các khái niệm nghiên cứu. Nghiên cứu sơ bộ định lượng: phỏng vấn thử để kiểm định độ tin cậy thang đo bằng Cronbach Alpha và phân tích nhân tố khám phá (EFA).

**3.2. Nghiên cứu chính thức:** nghiên cứu chính thức bằng cách gửi phiếu khảo sát theo phương pháp lấy mẫu thuận tiện (điểm yếu của phương pháp này là tổng quát hóa không cao do hạn chế về kinh phí và thời gian khảo sát) đến người dùng gọi xe công nghệ tại TPHCM với số phiếu phát ra 550 và thu về 509, số phiếu hợp lệ là 500, và được kiểm định bằng phần mềm Smart PLS.

**3.2. Thang đo đo lường các khái niệm nghiên cứu** được kế thừa từ các nghiên cứu trước đây được trình bày trong bảng 1.

**Bảng 1. Thang đo đo lường các khái niệm nghiên cứu**

Tên khái niệm	Nguồn
<b>Thói quen (Habit - HBA)</b>	
HAB1: Việc sử dụng dịch vụ [Tên hãng] đã trở thành thói quen của tôi.	Limayem et al., 2007; Verplanken & Orbell, 2003; Venkatesh et al., 2012
HAB2: Tôi sử dụng dịch vụ [Tên hãng] một cách tự động, không cần suy nghĩ nhiều.	
HAB3: Sử dụng [Tên hãng] là một phần trong lịch trình hàng ngày/hàng tuần của tôi.	
<b>Sự hài lòng Khách hàng (Customer Satisfaction - SAT)</b>	
SAT1: Nhìn chung, tôi hài lòng với dịch vụ của [Tên hãng].	Oliver, 1999
SAT2: Trải nghiệm của tôi với [Tên hãng] là tích cực.	
SAT3: Dịch vụ của [Tên hãng] đáp ứng tốt kỳ vọng của tôi	
<b>Ý định Tiếp tục Sử dụng (Continuance Intention - CI)</b>	
CI1: Tôi dự định sẽ tiếp tục sử dụng dịch vụ [Tên hãng] trong tương lai.	Bhattacharjee, 2001; Zeithaml et al., 1996
CI2: Tôi sẽ chọn [Tên hãng] là ưu tiên hàng đầu khi có nhu cầu gọi xe.	
CI3: Tôi sẽ thường xuyên sử dụng dịch vụ của [Tên hãng].	
<b>Ý định Giới thiệu (Recommendation Intention / Word-of-Mouth - RI)</b>	
RI1: Tôi sẽ giới thiệu dịch vụ [Tên hãng] cho bạn bè và người thân.	Zeithaml et al., 1996; Brown et al., 2005
RI2: Tôi sẽ nói những điều tốt đẹp về [Tên hãng] với người khác.	
RI3: Tôi khuyến khích người khác dùng thử dịch vụ của [Tên hãng].	

#### 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

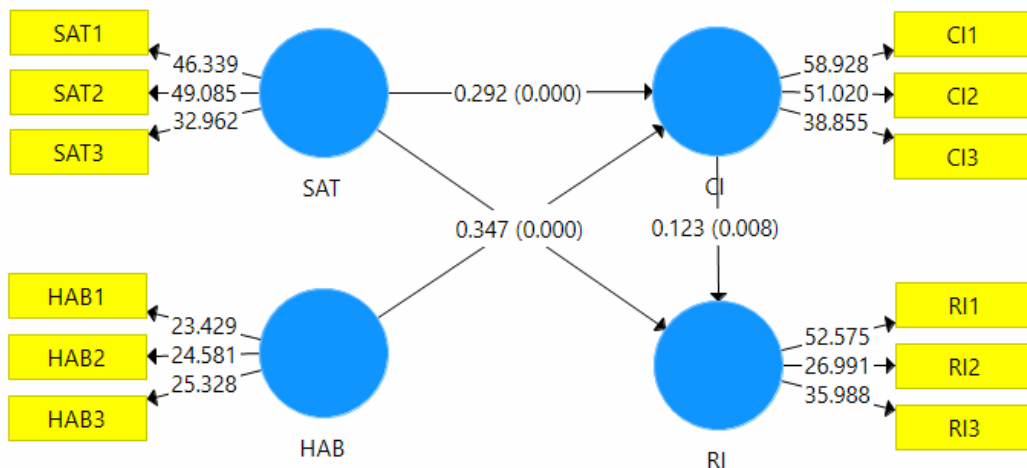
Về giới tính, trong 550 phản hồi nam đạt 325 mẫu chiếm tỷ lệ 65%, nữ đạt 175 chiếm tỷ lệ 35%. Về trình độ học vấn, trình độ đại học đạt 287 mẫu chiếm tỷ lệ 57.3%, sau đại học đạt 83 chiếm 16.6%, trình độ khác đạt 130 chiếm 26%.

**Bảng 2. Kết quả độ tin cậy và giá trị hội tụ của thang đo**

Khái niệm	Cronbach's Alpha	CR	AVE
CI	0.791	0.878	0.705
HAB	0.717	0.841	0.638
RI	0.761	0.861	0.674
SAT	0.775	0.870	0.690

Nguồn: Kết quả xử lý từ dữ liệu khảo sát

Từ kết quả bảng 2 cho thấy giá trị Cronbach's Alpha của các khái niệm nghiên cứu trong khoảng [0.717 , 0.791] >0.7, đồng thời giá trị CR cũng nằm trong khoảng [0.841 , 0.878] > 0.7, tương tự phương sai trích trung bình cũng nằm trong khoảng [0.638 , 0.690] >0.5. Vì vậy, các khái niệm nghiên cứu đạt giá trị tin cậy và hội tụ (Henseler et al, 2015).



Hình 2. Mô hình cấu trúc tuyến tính SEM (đã chuẩn hóa)

Nguồn: Kết quả xử lý từ dữ liệu khảo sát

**Bảng 3. Kết quả phân tích ma trận HTMT**

	CI	HAB	RI	SAT
CI				
HAB	0.396			
RI	0.271	0.073		
SAT	0.347	0.100	0.487	

Nguồn: Kết quả xử lý từ dữ liệu khảo sát

Tương tự, từ kết quả bảng 3 cho thấy tất cả các giá trị HTML (Heterotrait-Monotrait Ratio of Correlations) đều <0.85. Vì vậy, các khái niệm nghiên cứu đạt giá trị phân biệt (Henseler et al, 2015).

**Bảng 4. Kết quả Bootstrapping mô hình cấu trúc**

Quan hệ	Trọng số gốc	Trọng số Bootstrapping	P-Value
CI → RI	0.123	0.123	0.000
HAB → CI	0.320	0.322	0.013
SAT → CI	0.292	0.294	0.000
SAT → RI	0.347	0.349	0.000

Nguồn: Kết quả xử lý từ dữ liệu khảo sát

Kết quả ở Bảng 4 cho thấy, giả thuyết H1, H2, H3, H4 được chấp nhận. Theo đó sự hài lòng của khách hàng có tác động cùng chiều mạnh cùng chiều đến ý định tiếp tục sử dụng ( $\beta = 0.347$ ) và tác động trung bình đến ý định giới thiệu ( $\beta = 0.292$ ), tiếp đến thói quen có tác động mạnh cùng chiều đến ý định tiếp tục sử dụng ( $\beta = 0.320$ ), cuối cùng là ý định tiếp tục sử dụng sẽ có tác động cùng chiều yếu đến ý định giới thiệu ( $\beta = 0.123$ ). Kết quả này cho thấy, một trải nghiệm dịch vụ tích cực (thời gian chờ ngắn, tài xế chuyên nghiệp, phương tiện sạch sẽ, chi phí hợp lý) sẽ tạo ra sự hài lòng tức thời. Tuy nhiên, trong một thị trường có chi phí chuyển đổi thấp và các đối thủ cạnh tranh dễ dàng sao chép các yếu tố dịch vụ, sự hài lòng đơn thuần là một điều kiện cần nhưng chưa đủ để đảm bảo lòng trung thành dài hạn. Tại đây, thói quen nổi lên như một biến có vai trò then chốt. Khi sự hài lòng được duy trì một cách nhất quán qua nhiều lần sử dụng, hành vi lựa chọn một ứng dụng cụ thể sẽ dần được tự động hóa

## 5. KẾT LUẬN

Nghiên cứu này cho thấy trong bối cảnh cạnh tranh khốc liệt của thị trường dịch vụ gọi xe công nghệ tại TP.HCM, việc kiên tạo lòng trung thành của khách hàng đòi hỏi một sự thấu hiểu sâu sắc về mối quan hệ nhân quả giữa sự hài lòng, thói quen và lòng trung thành (bao gồm ý định tiếp tục sử dụng và ý định giới thiệu). Các yếu tố này không tồn tại độc lập mà tạo thành một chuỗi tác động tâm lý và hành vi mang tính quy trình, kết quả này cũng tương đồng với các nghiên cứu trước đây của (Lee & Wong, 2021; Nguyen-Phuoc et al., 2022; Ofori et al., 2022).

Về mặt lý thuyết, nghiên cứu này tích hợp các lý thuyết nền (lý thuyết marketing, lý thuyết chất lượng dịch vụ và lý thuyết chấp nhận công nghệ) nhằm cung cấp sự hiểu biết sâu sắc các yếu tố ảnh hưởng của lòng trung thành của người dùng gọi xe công nghệ trong bối cảnh thị trường mới nổi cụ thể như Việt Nam.

Về mặt thực tiễn, kết quả này khẳng định mô hình phát triển lòng trung thành hiệu quả trong ngành gọi xe công nghệ tại TP.HCM không phải là một đường thẳng từ sự hài lòng, mà là một quy trình tuần tự: sự hài lòng được củng cố liên tục sẽ hình thành thói quen, và sự kết hợp giữa thói quen với trải nghiệm giá trị tích lũy sẽ chuyển hóa thành lòng trung thành bền vững. Việc bỏ qua vai trò của thói quen sẽ khiến các doanh nghiệp đánh giá sai lệch về sức mạnh của mối quan hệ với khách hàng, dẫn đến các chiến lược giữ chân kém hiệu quả. Nó không chỉ là việc tái sử dụng dịch

vụ một cách thường xuyên do thói quen, mà còn là một cam kết tâm lý, một sự ưu tiên và thiện cảm dành cho thương hiệu. Khi đạt đến cấp độ này, khách hàng không chỉ kháng cự lại các chiêu thức lôi kéo từ đối thủ mà còn sẵn sàng lan tỏa thông tin tích cực và bỏ qua những sai sót nhỏ không mang tính hệ thống.

Hàm ý cho doanh nghiệp: dựa vào kết quả nghiên cứu này, các doanh nghiệp có thể nâng cao chất lượng dịch vụ (tối ưu hóa trải nghiệm khách hàng, phát triển chính sách đào tạo tài xế); xây dựng chiến lược marketing hiệu quả (phân khúc khách hàng mục tiêu, tăng cường lòng trung thành); đổi mới sản phẩm và công nghệ (cải tiến ứng dụng, phát triển các loại hình dịch vụ mới)

**Hạn chế và hướng nghiên cứu tiếp theo:** Ngoài các yếu tố ảnh hưởng đến lòng trung thành của khách hàng trong dịch vụ gọi xe trong nghiên cứu này có thể có 1 số yếu khác ảnh hưởng ví dụ yếu tố văn hóa vùng miền, yếu tố thể chế (khuyến khích sử dụng xe xanh). Một hạn chế nữa của đề tài là chỉ nghiên cứu tại địa bàn TPHCM, trong tương lai cần nghiên cứu ở nhiều tỉnh/thành phố khác thì tính tổng quát của mô hình sẽ tốt hơn.

## 6. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Balan, C., Vasile, D., & Androniceanu, A. (2021). Antecedents of consumer loyalty in ride-hailing services in Romania during the COVID-19 pandemic. *Sustainability*, 13(11), 6133.
- [2] Bhattacherjee, A. (2001). Understanding information systems continuance: An expectation-confirmation model. *MIS Quarterly*, 25(3), 351-370.
- [3] Brown, T. J., Barry, T. E., Dacin, P. A., & Gunst, R. F. (2005). Spreading the word: Investigating antecedents of consumers' positive word-of-mouth intentions and behaviors in a retailing context. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 33(2), 123-138.
- [4] Hasan, M. R., Chowdhury, N. I., Rahman, M. H., Syed, M. A. B., & Ryu, J. (2024). Understanding AI Chatbot adoption in education: PLS-SEM analysis of user behavior factors. *Computers in Human Behavior: Artificial Humans*, 2(2), 100098.
- [5] Henseler, J., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2015). A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation modeling. *Journal of the academy of marketing science*, 43, 115-135.
- [6] Lee, C. K. H., & Wong, A. O. M. (2021). Antecedents of consumer loyalty in ride-hailing. *Transportation Research Part F: Traffic Psychology and Behaviour*, 80, 14-33.
- [7] Limayem, M., Hirt, S. G., & Cheung, C. M. K. (2007). How habit limits the predictive power of intention: The case of information systems continuance. *MIS Quarterly*, 705-737.
- [8] Nguyen-Phuoc, D. Q., Su, D. N., Nguyen, M. H., Vo, N. S., & Oviedo-Trespalacios, O. (2022). Factors influencing intention to use on-demand shared ride-hailing services in Vietnam: risk, cost or sustainability? *Journal of Transport Geography*, 99, 103302.
- [9] Ofori, K. S., Anyigba, H., Adeola, O., Junwu, C., Osakwe, C. N., & David-West, O. (2022). Understanding post-adoption behaviour in the context of ride-hailing apps: the role of customer perceived value. *Information Technology & People*, 35(5), 1540-1562.
- [10] Oliver, R. L. (1980). A cognitive model of the antecedents and consequences of satisfaction decisions. *Journal of Marketing Research*, 17(4), 460-469.
- [11] Oliver, R. L. (1999). Whence consumer loyalty?. *Journal of marketing*, 63, 33-44.
- [12] Venkatesh, V., Thong, J. Y. L., & Xu, X. (2012). Consumer acceptance and use of information technology: extending the unified theory of acceptance and use of technology. *MIS Quarterly*, 157-178.
- [13] Verplanken, B., & Orbell, S. (2003). Reflections on Past Behavior: A Self-Report Index of Habit Strength. *Journal of Applied Social Psychology*, 33(7), 1313-1330.
- [14] Wireko-Gyebi, S., Baah, N. G., Nustugbodo, R. Y., Zaazie, P., Senya, E. K., Bosomefi, V., & Amankona, S. (2024). Service quality, satisfaction and loyalty among sharing economy vehicle users. *Cogent Social Sciences*, 10(1), 2327130.
- [15] Zeithaml, V. A., Berry, L. L., & Parasuraman, A. (1996). The behavioral consequences of service quality. *Journal of Marketing*, 60(2), 31-46.

# **A SYSTEMATIC REVIEW OF CENTRAL BANK DIGITAL CURRENCIES AND POLICY IMPLICATION FOR VIETNAM**

*Nguyễn Thu Hằng*

*Thuyloi University, email: nguyenthuhang@tlu.edu.vn*

## **1. INTRODUCTION**

### **1.1. Introduction of Central Bank Digital Currencies Concept**

Money has evolved through various forms and has been essential to the evolution of human civilization, serving as a medium of exchange and reflecting societal advancements. Central Bank Digital Currencies (CBDCs), a digital form of national currency issued by central banks, have gained increased attention since 2018 (Bhaskar et al., 2022; Hoang et al., 2023; Kaur, 2024). This rise in popularity is largely due to the increasing digitalization of financial transactions and the evolving nature of monetary systems (Auer et al., 2020; WEF, 2022; Wronka, 2023). Thus, CBDCs should be seen not just as technological innovations, but as essential elements of contemporary financial services; they represent a paradigm shift in how financial services are delivered, accessed, and utilized in the economy (Cœuré & Cunliffe, 2020).

CBDCs can take various forms, such as retail or wholesale, each addressing different economic needs and utilizing different underlying technologies; it could be Distributed Ledger Technology /block-chain based or centralized ledger system, an account-based CBDC or a token-based CBDC or hybrid form (Dionysopoulos et al., 2024; Georgieva et al., 2022; Hoang et al., 2023). According to the Bank for International Settlements (BIS), retail CBDCs are designed for public use, enhancing retail payment systems and promoting financial inclusion, while wholesale CBDCs focus on improving interbank transactions and strengthening financial market infrastructures (Cœuré & Cunliffe, 2020). The choice between retail and wholesale CBDCs depends on a nation's specific priorities.

### **1.2. Rising CBDC Research and Adoption around the World**

Over the past few years, there has been a significant shift from theoretical exploration of CBDCs to active development and commitment from central banks to implement these digital currencies. According to Central Bank Digital Currency (CBDC) Tracker as of 2025, the status of Central Bank Digital Currencies (CBDCs) across the globe, the total countries exploring CBDC is 137 countries which collectively represent about 98% of the global GDP. Among those, 66 countries are in the advanced stages of CBDC exploration, which includes development, pilot, or launch and 3 countries have fully launched their CBDCs. According to report survey by BIS (Di Iorio et al., 2024), central banks are progressing at their own pace and adopting diverse approaches to Central Bank Digital Currency (CBDC) implementation. Recently in January 2025, U.S. President Donald Trump signed Executive Order 14178, which prohibits the establishment, issuance, circulation, or use of a CBDC within the jurisdiction of the United States (The White House, 2025). On the other hand, China and Europe are advancing towards their CBDC with usecases include retail, public transportation, education, healthcare, foreign tourism, government salary payments and cross border payments. Additionally, low adoption rates in nations such as Jamaica, Nigeria (Kapron, 2023; Koonprasert et al., 2024) highlight the necessity for a comprehensive framework to analyze the potential adoption and ensure the successful implementation of CBDCs. Such a framework would also help reinforce and enhance public trust in these digital currencies. Moreover, the context setting is crucial, as it provides general insights and helps establish boundaries for effective framework development.

To conceptualize the multifaceted, evolving nature of CBDCs and address the fragmented literature, this paper provides a systematic literature review using PRISMA method and VOSviewer. In addition, this study also analyzes Vietnamese context to provide some recommendations based on the findings

## 2. METHODOLOGY

This study employed a systematic literature review approach outlined by (Denyer & Tranfield, 2009) to provide the process utilized to reach the objective of the study and validation. The review process is structured into five distinct phases. The initial phase entails a pilot search aimed at developing a comprehensive understanding of the research domain and identifying relevant keywords and theoretical constructs. The second phase involves a systematic search of multiple academic databases using the keywords derived from the preliminary exploration. In the third phase, clear inclusion and exclusion criteria are established and justified to ensure the relevance and quality of the selected literature. The second and third phase followed PRISMA framework by Moher et al (2009). The fourth phase comprises the thematic analysis and synthesis of the identified studies, focusing on the evolution of research and the categorization of key themes. The final phase is dedicated to the interpretation of findings, discussion of key insights, and the formulation of conclusions based on the synthesized evidence.

### 2.1. Pilot research

To identify relevant literature, a structured search was conducted using the Scopus database. The search was limited to English-language articles published between 2018 and 2025. The search targeted the title, abstract, and keywords (TITLE-ABS-KEY) fields. The subject areas included were “Economics, Econometrics and Finance”, “Social Sciences”, “Computer Science,” and “Business, Management and Accounting.” The search string comprised a combination of key terms related to central bank digital currencies, as illustrated in Table 1. These keywords were selected to capture a comprehensive range of CBDC-related studies across various jurisdictions and naming conventions. This generated a total of 941 research articles for initial review, research themes and categories identification.

**Table 1. Search strings for selected literature sources.**

Databases	Article parts searched	Field searched	Search string	Time span
SCOPUS	TITLE-ABS-KEY (Title, Abstract, Keywords) AND (LIMIT-TO (LANGUAGE, "English"))	“Economics, Econometrics and Finance” AND “Social Sciences” AND “Computer Science” AND “business, management and accounting”	“central bank digital currency” OR central bank digital currencies OR “CBDC” OR “digital euro” OR “Digital dollar” OR “ecny” OR “e-cny” OR “enaira” OR “dcep” OR “digital pound” OR “digital yuan”	2018-2025

### 2.2. PRISMA framework

A systematic literature review was conducted following the PRISMA (Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses) guidelines (Moher et al., 2009) to ensure rigorous screening and inclusion of relevant studies technique from two databases: Scopus and Web of Science (WOS). To identify essential and relevant literature on CBDC adoption, a search query was developed using the keywords “Digital currencies” Or “Digital currency” And “Adoption” in conjunction with filters for subject areas: "Economics, Econometrics and Finance," "Social Sciences," and "Business, Management, and Accounting." The search was restricted to journal articles published in English. An initial search yielded 396 articles, which were then screened and refined by reviewing abstracts. This process resulted in a final selection of 77 articles for further analysis. The detailed process is illustrated in Figure 1.

The selected articles were analyzed based on publication trends, geographical distribution, and methodological approaches. The analysis revealed two main categories of CBDC adoption: user-level adoption (59 out of 77 articles) and country-level adoption (18 out of 77 articles).

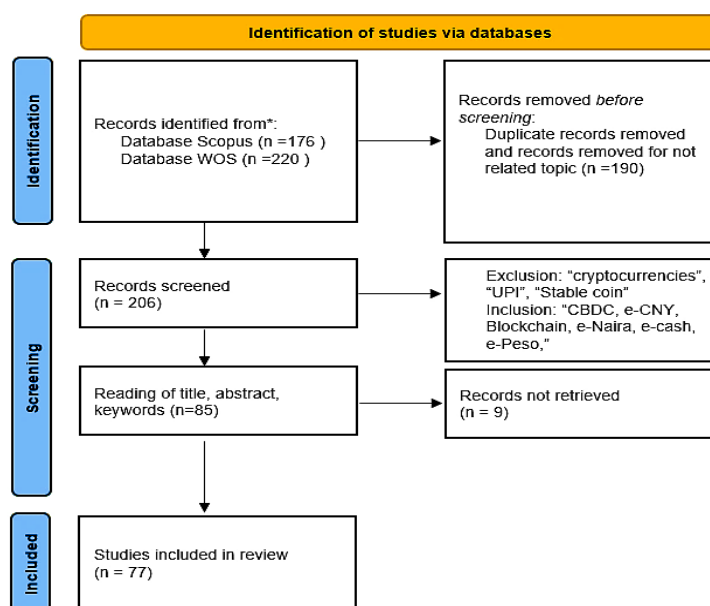


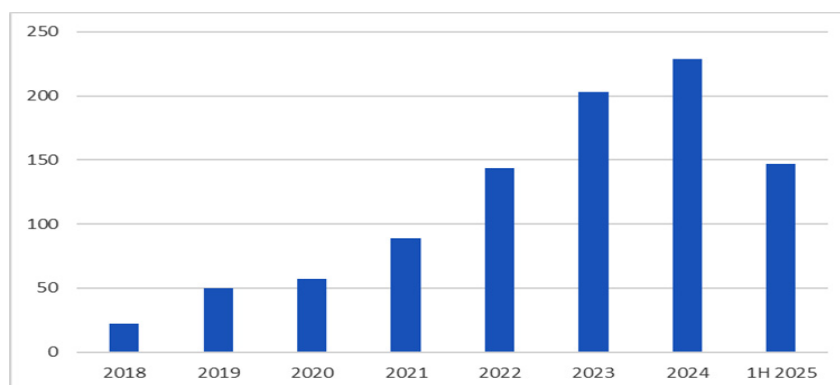
Figure 1. Systematic review of CBDC adoption using PRISMA framework

### 3. RESULTS AND DISCUSSION

This section consists of a systematic and synthetic review of existing literature from the pilot research and content analysis of relevant articles following the PRISMA framework. The review aims to offer insights to support the adoption and development of Central Bank Digital Currency (CBDC) in the specific context of Vietnam. The details of the analysis are outlined below.

#### 3.1. Systematic analysis and synthetic of existing literature

Firstly, the analysis shows a high interest in the topic of CBDC starting from 2018, the number of articles published from 2018 to first-half 2025 increased significantly as illustrate in Figure 2.



Source: Authors from Scopus database

Figure 2. Distribution of articles published from 2018 to first half 2025.

In addition, the author conducted the search to identify patterns, trends, and emerging research perspectives related to Central Bank Digital Currencies (CBDCs). A bibliometric analysis was performed using VOSviewer, a software tool used to construct bibliometric networks and visualize keyword co-occurrence maps. The minimum co-occurrence threshold was set at 10, resulting in 78 keywords that met the criteria. Subsequently, several keywords were manually excluded due to their irrelevance to the research objectives. These included terms related to techniques, methods, or technologies (e.g., “Internet of Things,” “big data,” “image processing,” “deep learning,” “cloud computing”), as well as general terms (e.g., “costs,” “articles,” “sales”) and classification codes such as the JEL code “E42.” After this refinement, 68 keywords remained and were grouped into five clusters, as illustrated in Figure 3 to facilitate further thematic analysis.

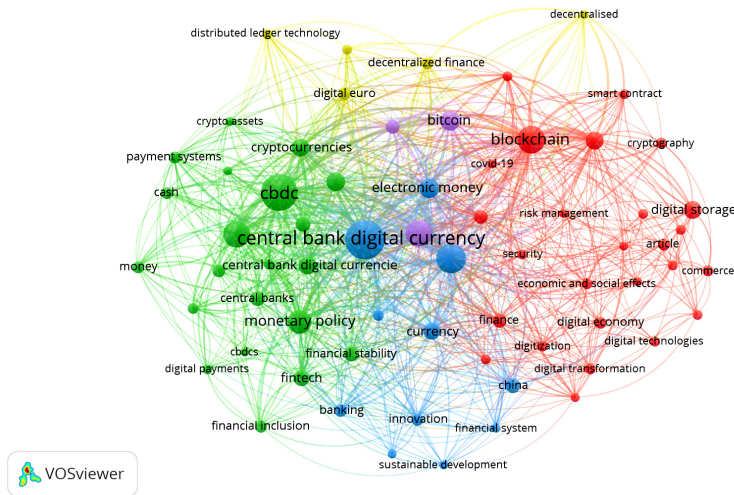


Figure 3. VOSviewer co-occurrence mapping regarding CBDC-related articles from Scopus (Author illustration)

The first cluster (green) focuses on the macroeconomic impacts of CBDC adoption, with keywords such as “central bank,” “monetary policy,” “regulation,” “financial stability,” “financial inclusion,” and “payment system.” It highlights the influence of CBDCs on central banking and financial system stability.

The second cluster (yellow) relates to the emergence of distributed ledger technology (DLT) and decentralized finance (DeFi) as drivers of CBDC development, indicated by terms like “DLT,” “distributed ledger technology,” and “decentralized.”

The third cluster (red) addresses digital transformation, capturing both its benefits and risks in relation to financial systems. The fourth cluster (blue) focuses on innovation and sustainable development within decentralized finance, suggesting interest in broader economic and environmental impacts.

The fifth (purple) cluster includes keywords such as “bitcoin,” “cryptocurrencies,” and “digital money,” reflecting global market dynamics and competition from private digital currencies as potential challenges to public money. These are summarized in Table 2.

Table 2. Interpretation of co-occurrence clusters

Cluster Color	Theme
Green	CBDCs and Macroeconomic Impacts
Yellow	Emerging Financial Technologies and Distributed Systems
Red	Blockchain Technology and Digital Transformation
Blue	Decentralized Finance and Innovation
Purple	Cryptocurrencies and Global Market Dynamics

### 3.2. Content analysis and discussion

Existing Literatures and International financial institutions like the IMF, BIS, and World Bank offer valuable theoretical insights through reviews and central bank surveys (Auer et al., 2020; BIS Innovation Hub Other, 2023; Chia, 2024; Deane & Fines, 2023; Dionysopoulos et al., 2024). However, CBDCs are not one-size-fits-all: each design must reflect a country’s specific needs and policy goals. Very often, Multiple objectives may not be achieved simultaneously, and level of priority and trade-off need to be made, which are often not a binary choice but spectrum of options. For example, ongoing debates around the selection between Distributed Ledger Technology (DLT) and centralized systems or concerns over user privacy and transaction traceability, anti-money laundering (AML) and countering the financing of terrorism (CFT).

Secondly, the introduction of CBDC can introduce co-construction as well as “creative destruction” such as: disintermediation to the economy and hindering the competitiveness and innovation from private sector (Di Iorio et al., 2024; Dionysopoulos et al., 2024; Yoshinaga, 2023). Therefore, benefits and risks, requiring carefully considered.

Thirdly, CBDCs should represent a gradual evolution of the monetary system rather than an immediate replacement of existing money or infrastructure. The development requires the co-construction and co-evolution of not only technological components, but also institutional and regulatory frameworks, market structures and user practices (Berg, 2022; Koonprasert et al., 2024).

Through extensive critical literature review, I have problematized the existing researches and identify several gaps. Firstly, As CBDC is still at nascent stage, current CBDC research predominantly focuses on developed and emerging economies like the G20 nations, China, India, and European countries, creating a significant spatial gap in understanding CBDC implementation and challenges faced by developing nations, especially countries at early stage of development. Secondly, the literature is fragmented and concentrate on isolated variables or specific groups. These studies often employed the quantitative analysis based on secondary data across different jurisdictions. There remains a gap for in-depth investigation of the underlying political and economics driver of the policymakers as well as the needs and opinions of the public. The following section provides contextual background on CBDC development and policy implications in Vietnam.

## **4. CBDC DEVELOPMENT IN VIETNAM CONTEXT IN POLICY IMPLICATION**

### **4.1. CBDC Development in Vietnam Context**

Located in the Asia-Pacific region, Vietnam is at the forefront of CBDC discussions, surrounded by rapid developments such as China’s digital yuan, Cambodia’s Bakong, and Thailand’s Project Bang Khun Phrom. While these initiatives offer valuable precedents, they may also pose risks to Vietnam’s monetary sovereignty and policy effectiveness, making Vietnam a timely and significant case for CBDC exploration. CBDC represents (i) a digital form of fiat money and (ii) CBDC infrastructure that allow CBDC to be used as a payment system in Vietnam. A CBDC can address existing challenges and support Vietnam’s goals for financial inclusion, narrowing the digital divide, and improving the current payment system in a fast-digitalized economy. In addition, a CBDC can act as a contingency against future risks—such as widespread stablecoin use and foreign CBDCs.

In June 2021, the Prime Minister directed the State Bank of Vietnam (SBV) to research and pilot a blockchain-based CBDC, as part of a broader digital transformation initiative under Decision No. 942/QĐ-TTg. The SBV has since engaged with international organizations including the IMF and World Bank, joined the mBridge CBDC project as an observer, and conducted a feasibility study in collaboration with Japanese blockchain firm Soramitsu.

Despite digital progress, Vietnam faces notable challenges in CBDC implementation, particularly in regulation, governance, and digital inclusion, as highlighted in the 2024 Networked Readiness Index (NRI, 2024). Nonetheless, the government has shown strong commitment through strategic policies and investments, including Decision No. 149/QĐ-TTg (National Financial Inclusion Strategy to 2025), Decision No. 942/QĐ-TTg (on blockchain and fintech development), and Resolution No. 57-NQ/TW, which identifies science, technology, and digital innovation as national development priorities. Recently, Resolution No. 05/2025/NQ-CP on the Pilot Implementation of the Digital Asset Market in Vietnam, however, stated that underlying real assets, excluding securities and fiat currencies. Therefore, Vietnamese law has not yet provided clear and comprehensive regulations governing virtual currencies and CBDC.

Vietnam also ranks highly in promoting investment (13th/113) and adoption (33rd/113) of emerging technologies (NRI, 2024). Strategic investments, including a \$200–500 million commitment and the National Strategy on Blockchain Application and Development. This is a public-private collaboration project including financial institutions Techcombank and Techcom Securities, real estate firm One Mount Group and Vietnam Blockchain Association (VBA),

assigned by the government at the National Forum for Digital Technology Enterprise Development in 2024, with the aim to build a Layer 1 blockchain network developed in Vietnam as part of the country's strategy to advance its digital economy, society, and government.

#### **4.2. Policy implication**

Based on the analysis of Vietnam's context, the following policy considerations are essential for the effective design and implementation of a CBDC.

Regarding the implementation model, Vietnam should conduct feasibility analysis and begin with small-scale CBDC pilots within a regulatory sandbox to allow for controlled experimentation. The most suitable model is a hybrid CBDC, where the central bank oversees issuance and supervision, while commercial banks and reputable fintech firms participate in operations and innovation.

Regarding the legal and Governance Framework, it is imperative to establish a comprehensive legal framework for both CBDCs and stablecoins. It is necessary to reform the Law on the State Bank of Vietnam to provide a legal basis for CBDC implementation. The legal system must balance state control with individual privacy protection, avoiding conflicts with existing regulations.

Regarding the technology and security, CBDCs should be built on a local consortium blockchain, ensuring centralized control with decentralized operations. Key technical criteria must be met including scalability, strong cybersecurity, and resilience to cyberattacks.

Regarding the human resources and operational capacity, there is the need to develop an interdisciplinary team of experts in financial law, blockchain technology, AML/CFT compliance, and monetary policy management at the national and international levels.

Last but not least, Vietnam should draw on from international experience and best practices, particularly from models such as Singapore, with its regulatory sandbox and inter-agency coordination, and the EU, i.e., flexible legal framework under MiCA. Vietnam should avoid overly restrictive approaches like in China or regulatory fragmentation and institutional conflicts as observed in the United States.

#### **5. CONCLUSION**

This study provides a comprehensive and systematic review of the global literature on Central Bank Digital Currencies (CBDCs), combining bibliometric analysis and content analysis to uncover key research trends and thematic clusters. The paper also points out gap in literature which largely centers on developed and emerging economies, overlooking developing nations, and it remains fragmented by focusing on isolated variables and secondary data rather than deeper political, economic, and public perspectives. This study addresses these gaps by providing contextual insights into CBDC development and policy implications in Vietnam. Future research should further address this gap by collecting empirical evidence through expert/policymakers' interview, and user surveys and comparative analysis based on case studies from other countries.

#### **6. REFERENCE**

- [1] Auer, R., Cornelli, G., & Frost, J. (2020). Rise of the Central Bank Digital Currencies: Drivers, Approaches and Technologies. SSRN Electronic Journal. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3724070>
- [2] Denyer, D., & Tranfield, D. (2009). Producing a systematic review. In *The Sage handbook of organizational research methods* (pp. 671–689). Sage Publications Ltd.
- [3] Dionysopoulos, L., Marra, M., & Urquhart, A. (2024). Central Bank Digital Currencies: A Critical Review. *International Review of Financial Analysis*, 91, 103031. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.103031>
- [4] Moher, D., Liberati, A., Tetzlaff, J., & Altman, D. G. (2009). Preferred reporting items for systematic reviews and meta-analyses: The PRISMA statement. *Plos Medicine*, 6(6), e1000097.

# NGHIÊN CỨU THỰC HÀNH CHUYỂN ĐỔI SỐ TẠI CÁC DOANH NGHIỆP TRONG CHUỖI CUNG ỨNG SẢN PHẨM GỖ XUẤT KHẨU VIỆT NAM

*Triệu Đình Phương, Bùi Đức Huy, Nguyễn Hương Quỳnh, Nguyễn Thị Trang*

*<sup>1</sup>Trường Đại học Thủy lợi, email: phuongtd@tlu.edu.vn*

## 1. GIỚI THIỆU CHUNG

Ngành công nghiệp chế biến gỗ và lâm sản đã khẳng định vị thế là một trong những ngành kinh tế mũi nhọn của Việt Nam, đóng góp khoảng 4% vào GDP và là ngành hàng có kim ngạch xuất khẩu lớn thứ sáu của cả nước. Việt Nam đã vươn lên mạnh mẽ, trở thành quốc gia xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ (G&SPG) lớn thứ năm trên thế giới, đứng đầu trong khối ASEAN và thứ hai tại châu Á, trị giá xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ trong năm 2024 ước đạt 16.25 tỷ USD, tăng 20.3% so với năm 2023. Tuy nhiên, đằng sau những con số ấn tượng này là một thực tế phức tạp. Vị thế dẫn đầu của ngành được xây dựng trên một nền tảng cạnh tranh bộc lộ nhiều điểm dễ bị tổn thương như: sự phụ thuộc lớn vào một vài thị trường trọng điểm; cơ cấu ngành chủ yếu là các doanh nghiệp quy mô nhỏ (chỉ 2.2% là doanh nghiệp lớn) và gánh nặng chi phí logistics chiếm tới 20-30% chi phí xuất khẩu. Thành công của ngành trở nên mong manh và nhạy cảm trước các cú sốc từ bên ngoài, đòi hỏi một sự chuyển đổi sâu sắc về năng lực vận hành và khả năng chống chịu.

Song song với đó, chuỗi cung ứng G&SPG Việt Nam đang phải đối mặt với một làn sóng thách thức chưa từng có. Áp lực không còn chỉ đến từ cạnh tranh về giá cả hay chất lượng, mà ngày càng dịch chuyển sang năng lực tuân thủ các quy định pháp lý và tiêu chuẩn bền vững ngày càng khắt khe. Các thị trường nhập khẩu lớn như Hoa Kỳ và Liên minh châu Âu (EU) đang dựng lên những rào cản kỹ thuật và pháp lý mới. Những quy định này không chỉ làm gia tăng chi phí mà còn tạo ra một sự dịch chuyển nền tảng trong bản chất cạnh tranh: lợi thế thuộc về người có thể chứng minh chuỗi cung ứng của mình minh bạch và bền vững nhất. Năng lực thu thập, quản lý và chia sẻ dữ liệu tuân thủ đã trở thành yếu tố sống còn để tiếp cận thị trường.

Trước bối cảnh áp lực đa chiều đó, chuyển đổi số nổi lên như một giải pháp chiến lược tất yếu. Đối với ngành gỗ, chuyển đổi số mang lại câu trả lời trực tiếp cho những thách thức cấp bách nhất. Các công nghệ này giúp tối ưu hóa quy trình sản xuất và logistics, cắt giảm chi phí vận hành, đồng thời cung cấp những công cụ mạnh mẽ để xây dựng hệ thống truy xuất nguồn gốc minh bạch và tin cậy. Đặc biệt, công nghệ Blockchain có thể tạo ra một sổ cái kỹ thuật số bất biến, giúp theo dõi và xác minh nguồn gốc gỗ từ rừng trồng đến tay người tiêu dùng cuối cùng, đáp ứng hoàn hảo các yêu cầu của EUDR. Hơn nữa, việc số hóa cho phép doanh nghiệp thu thập và phân tích dữ liệu theo thời gian thực, từ đó nâng cao năng lực quản trị rủi ro, dự báo nhu cầu thị trường và đưa ra các quyết định chiến lược chính xác hơn.

Mặc dù tính cấp thiết của chuyển đổi số là không thể bàn cãi, thực tiễn triển khai trong ngành gỗ Việt Nam lại cho thấy một khoảng cách đáng báo động. Theo “Báo cáo thực trạng chuyển đổi số ngành Gỗ 2022”, có tới 20% doanh nghiệp vẫn hoàn toàn đứng ngoài cuộc cách mạng số, hơn 56% mới chỉ thực hiện chuyển đổi ở một vài bộ phận rời rạc, và chỉ có 4.2% doanh nghiệp thực sự chuyển đổi số toàn diện quy trình hoạt động. Các rào cản lớn nhất được chỉ ra bao gồm chi phí đầu tư ban đầu quá lớn (82.5% doanh nghiệp lo ngại), thiếu hụt nguồn nhân lực có kỹ năng công nghệ (65%), và sự khan hiếm các đối tác tư vấn, cung cấp giải pháp phù hợp (80%). Về mặt học thuật, dù đã có những nghiên cứu về chuyển đổi số tại Việt Nam tuy nhiên chưa có một công trình khoa học nào đi sâu phân tích một cách hệ thống và toàn diện về thực hành chuyển đổi số trên toàn bộ chuỗi dài chuỗi cung ứng G&SPG xuất khẩu - từ khâu cung ứng nguyên liệu, chế biến, đến logistics và xuất khẩu. Các nghiên cứu hiện tại thường chỉ xem xét ở cấp độ doanh nghiệp đơn lẻ, bỏ qua tính liên kết phức tạp và sự phụ thuộc lẫn nhau giữa các tác nhân trong cùng một chuỗi.

Do đó, nghiên cứu tập trung giải quyết 02 câu hỏi nghiên cứu chính gồm: (1) Thực trạng thực hành chuyển đổi số tại các khâu khác nhau trong chuỗi cung ứng G&SPG xuất khẩu Việt Nam đang diễn ra như thế nào? (2) Thực hành chuyển đổi số tác động như thế nào đến kết quả hoạt động và năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp trong chuỗi?

## 2. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

### 2.1. Cơ sở lý thuyết về chuyển đổi số chuỗi cung ứng

Khái niệm, nội hàm của chuyển đổi số chuỗi cung ứng vẫn còn rời rạc, với nhiều cách tiếp cận khác nhau. Mặc dù chưa được diễn giải một cách thống nhất, tuy nhiên các cách tiếp cận trên đều đề cập tới một số đặc trưng chung quan trọng, theo đó, chuyển đổi số trong chuỗi cung ứng được nhìn nhận là một quá trình thay đổi, được kích hoạt bằng cách tận dụng công nghệ kỹ thuật số đi kèm với năng lực số, nhằm cải thiện toàn diện hoạt động của chuỗi cung ứng và tạo ra giá trị cho các bên liên quan, được kỳ vọng đem lại kết quả nhất quán, nâng cao tính linh hoạt và hiệu quả trên toàn chuỗi cung ứng. Các thực hành chuyển đổi số chuỗi cung ứng nói chung và chuyển đổi số chuỗi cung ứng sản phẩm gỗ xuất khẩu nói riêng trong nghiên cứu này được phát triển dựa trên Mô hình chuyển đổi số chuỗi cung ứng được đề xuất bởi Wang và Pettit (2022), Aamer và cộng sự (2023), đã được ứng dụng thành công tại nhiều doanh nghiệp, tập đoàn trên thế giới, với ba trụ cột chính bao gồm: Công nghệ, Con người và Quá trình.

### 2.2. Mô hình và các giả thuyết nghiên cứu

#### 2.2.1. *Mối quan hệ giữa chuyển đổi quá trình và kết quả hoạt động*

Chuyển đổi quá trình là thực hành cốt lõi trong chuyển đổi số chuỗi cung ứng, thể hiện rõ nhất sự thay đổi về cách thức thực hiện công việc, tư duy vận hành và phương pháp quản lý. Thay vì chỉ số hóa các bước hiện có, chuyển đổi quá trình yêu cầu tổ chức phải tư duy lại toàn bộ luồng giá trị, tái thiết kế các bước sản xuất - vận hành - phân phối, hướng đến một mô hình vận hành thích ứng, linh hoạt và hiệu suất cao hơn trong bối cảnh biến động nhanh của thị trường (Matt và cộng sự, 2015). Các nghiên cứu cho thấy việc nâng cao mức độ tự động hóa, cải thiện khả năng quản trị dữ liệu và tăng cường chia sẻ thông tin giữa các bên sẽ góp phần làm tăng tính linh hoạt và hiệu quả toàn chuỗi. Theo Wamba và cộng sự (2020) chuyển đổi quá trình giúp giảm sai sót trong xử lý thông tin, rút ngắn thời gian phản hồi, đồng thời tạo điều kiện cho sự hợp tác hiệu quả giữa các bên trong chuỗi nhờ dòng dữ liệu được chia sẻ và cập nhật theo thời gian thực. Bên cạnh đó, sự thay đổi trong quy trình còn tạo điều kiện cho việc triển khai các mô hình tinh gọn, hướng tới khách hàng, từ đó nâng cao chất lượng và sự hài lòng của đối tác trong chuỗi. Khi các quy trình được chuẩn hóa, tích hợp và số hóa, doanh nghiệp không chỉ nâng cao năng suất, mà còn giảm thiểu sai sót thủ công, giảm thời gian chờ đợi và loại bỏ các khâu không tạo ra giá trị (Büyükoçkan và Göçer, 2018).

*H1: Chuyển đổi quá trình có tác động tích cực đến kết quả hoạt động chuỗi cung ứng.*

#### 2.2.2. *Mối quan hệ giữa chuyển đổi con người và kết quả hoạt động*

Chuyển đổi con người là quá trình thay đổi toàn diện về tư duy, năng lực, vai trò và hành vi của cá nhân trong tổ chức từ người lao động đến cấp lãnh đạo nhằm thích ứng hiệu quả với công nghệ số trong môi trường kinh doanh hiện đại. Sự thành công của chuyển đổi số không khởi phát từ công nghệ, mà từ khả năng nội tại của tổ chức trong việc khơi dậy năng lực đổi mới, tinh thần học hỏi, và ý chí thay đổi từ bên trong mỗi cá nhân. Khi cá nhân sẵn sàng đổi mới, làm chủ công nghệ và tham gia tích cực vào quá trình thay đổi, tổ chức sẽ có năng lực nội tại cao hơn để vận hành hiệu quả các giải pháp số, từ đó cải thiện hiệu suất, giảm chi phí, tăng tốc độ phản ứng và nâng cao chất lượng dịch vụ (Rizki và cộng sự, 2024; Wahab và cộng sự, 2021). Mối quan hệ này thể hiện rõ nét qua ba cơ chế tác động chính. Thứ nhất, các nhà lãnh đạo có tư duy số và năng lực chuyển đổi sẽ định hình tầm nhìn chiến lược, truyền cảm hứng và điều phối nguồn lực để triển khai chuyển đổi một cách đồng bộ, từ đó nâng cao hiệu quả hoạt động tổ chức. Thứ hai, một nền văn hóa tổ chức cởi mở, chấp nhận thay đổi, học hỏi và dám thử nghiệm, giúp doanh nghiệp vận hành linh hoạt trong môi trường

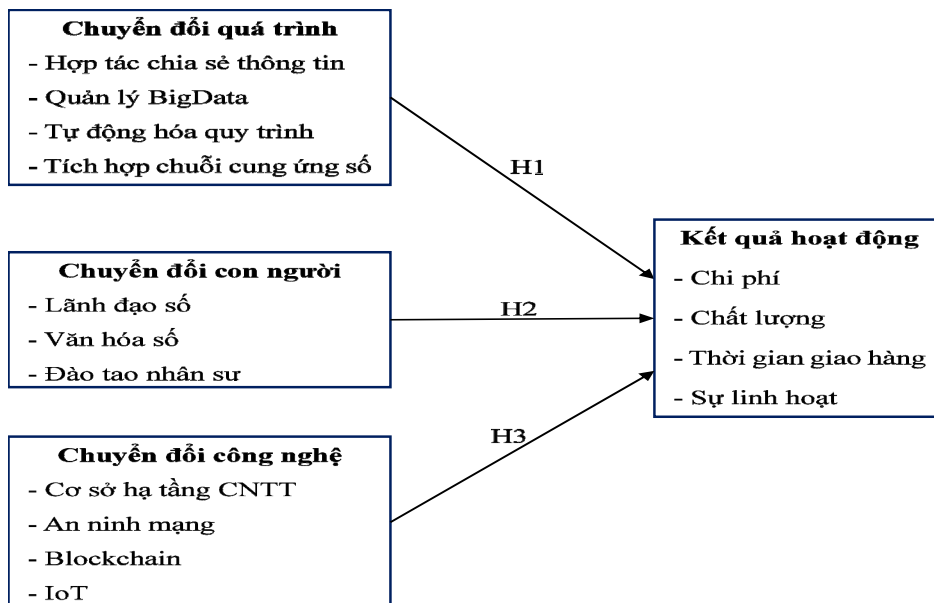
bất định (Clarke, 2018). Thứ ba, khi nhân sự được trang bị đầy đủ năng lực số và khả năng học tập liên tục, họ có thể chủ động khai thác các công cụ số để tái thiết kế quy trình, tối ưu nguồn lực và cải thiện chất lượng đầu ra.

*H2: Chuyển đổi con người có tác động tích cực đến kết quả hoạt động.*

### 2.2.3. Môi quan hệ giữa chuyển đổi công nghệ và kết quả hoạt động

Chuyển đổi công nghệ không đơn thuần là áp dụng các công cụ kỹ thuật số, mà là quá tích hợp có hệ thống các công nghệ tiên tiến vào hoạt động sản xuất, kinh doanh và quản lý, nhằm thay đổi căn bản phương thức vận hành truyền thống, tối ưu hóa quá trình, nâng cao năng suất và tạo ra giá trị mới. Theo Bharadwaj và cộng sự (2013), năng lực công nghệ số đóng vai trò nền tảng trong việc liên kết và hỗ trợ các thay đổi về dữ liệu, quá trình và con người, từ đó trực tiếp ảnh hưởng đến kết quả hoạt động và năng lực cạnh tranh của tổ chức. Các công nghệ như IoT, cảm biến không dây, điện toán đám mây hay hệ thống phân tích dữ liệu thời gian thực cho phép doanh nghiệp giám sát và tối ưu hóa hoạt động vận hành toàn chuỗi cung ứng, từ sản xuất đến phân phối. Điều này giúp doanh nghiệp có thể nâng cao chất lượng, tính minh bạch của sản phẩm và giảm thiểu lãng phí. Ngoài ra, chuyển đổi số công nghệ còn thúc đẩy sự liên kết giữa các mắt xích trong chuỗi cung ứng thành một hệ thống vận hành số hóa liền mạch, hỗ trợ ra quyết định nhanh và chính xác hơn trong môi trường cạnh tranh cao. Các nghiên cứu gần đây cho thấy việc đầu tư đúng vào hạ tầng công nghệ giúp giảm chi phí vận hành, cải thiện chất lượng sản phẩm và rút ngắn thời gian giao hàng (Feng và Audy, 2020; Tsiaras và cộng sự, 2022).

*H3: Chuyển đổi công nghệ có tác động tích cực đến kết quả hoạt động*



Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

## 2.3. Thu thập dữ liệu và Mẫu nghiên cứu

Một khảo sát bằng bảng hỏi được thực hiện trong năm 2024 với đại diện lãnh đạo doanh nghiệp trong chuỗi cung ứng sản phẩm gỗ xuất khẩu Việt Nam. Các mục câu hỏi được đánh giá theo thang đo Likert 5 mức độ (1 = Hoàn toàn không đồng ý, 3 = Bình thường, 5 = Hoàn toàn đồng ý). Kết thúc khảo sát nhóm nghiên cứu nhận được 115 phản hồi.

## 3. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

### 3.1. Kết quả kiểm định thang đo và phân tích thống kê mô tả

Kỹ thuật kiểm định độ tin cậy thang đo bằng hệ số Cronbach's Alpha, phân tích nhân tố, thống kê mô tả được sử dụng để phân tích, xử lý các dữ liệu sơ cấp thu được. Kết quả kiểm định và thống kê mô tả các thang đo được trình bày tại Bảng 1.

**Bảng 1. Kiểm định thang đo và kết quả phân tích thống kê mô tả**

Thang đo	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Cronbach's Alpha	Tổng Phương sai trích (%)
<b>Chuyển đổi công nghệ</b>						
Cơ sở hạ tầng CNTT	1.60	2.88	2.53	0.69	0.919	79.40
Hệ thống ANM	1.13	2.25	2.23	0.78	0.943	
IoT	1.50	3.13	2.37	0.73	0.933	
Blockchain	1.00	2.40	1.71	0.75	0.883	
<b>Chuyển đổi con người</b>						
Lãnh đạo số	1.50	2.82	2.60	0.46	0.757	65.37
Văn hóa số	1.75	2.96	2.63	0.62	0.866	
Đào tạo nhân sự	1.40	2.68	2.58	0.72	0.881	
<b>Chuyển đổi quá trình</b>						
Hợp tác chia sẻ thông tin	1.38	2.80	2.46	0.78	0.904	74.21
Quản lý Big Data	1.00	2.13	1.63	0.83	0.908	
Tự động hóa quy trình	1.88	2.63	2.49	0.71	0.927	
Tích hợp chuỗi cung ứng số	1.50	2.73	2.03	0.56	0.841	
<b>Kết quả hoạt động</b>						
Chất lượng	1.00	4.00	2.65	0.66	0.965	90.58
Chi phí	1.00	4.00	2.25	0.85	0.961	
Thời gian giao hàng	1.00	4.00	2.34	0.90	0.963	
Linh hoạt	1.00	4.00	2.04	0.69	0.967	

Với hệ số Cronbach's Alpha trong khoảng (0,757; 0,967) và tổng phương sai trích trong khoảng (65,37%; 90,58%) cho thấy mức độ nhất quán nội tại cao giữa các biến quan sát trong từng thang đo. Dữ liệu thu thập được là đáng tin cậy, hợp lệ và có thể được sử dụng để đánh giá hiện trạng và kiểm định các giả thuyết.

Kết quả khảo sát cho thấy, các thực hành chuyển đổi số đã bước đầu được triển khai tại một số các doanh nghiệp, tuy nhiên còn khá hạn chế với điểm đánh giá trung bình trong khoảng (1.63; 2.63). Thực hành chuyển đổi con người đang được các doanh nghiệp triển khai mạnh nhất (2.60), tiếp đến là thực hành chuyển đổi công nghệ (2.21) và cuối cùng là chuyển đổi quá trình (2.15). Cơ bản tại các doanh nghiệp lãnh đạo đã nhận thức được sự cần thiết và lợi ích chuyển đổi số, có kiến thức, kỹ năng về công nghệ số, có tầm nhìn đổi mới sáng tạo, thiết lập được chiến lược chuyển đổi số chi tiết (2.60). Doanh nghiệp khuyến khích nhân viên đề xuất các sáng kiến, giải pháp công nghệ mới, phản ứng nhanh với những thay đổi, nhân viên chủ động, tích cực học hỏi, nâng cao trình độ để áp dụng các công nghệ mới (2.63). Nhân viên được trang bị những kỹ năng số tối thiểu và kiến thức về các ứng dụng cốt lõi trong chuyển đổi số chuỗi cung ứng (2.58). Về chuyển đổi công nghệ, doanh nghiệp có thiết bị phần cứng cơ bản, có hệ thống mạng đảm bảo kết nối thông suốt, các phần mềm quản lý như ERP, SCM, ... và các dịch vụ điện toán đám mây bên ngoài để lưu trữ và chia sẻ dữ liệu (2.53); việc sử dụng các thiết bị IoT (cảm biến giám sát) đã được triển khai để ghi nhận và theo dõi dữ liệu về quá trình sản xuất và phân phối các sản phẩm gỗ (2.37); hệ thống an ninh mạng đã bước đầu được thiết lập gồm các phần mềm bảo mật, hệ thống giám sát mạng, tường lửa, có quy trình xác thực người dùng, quy trình sao lưu và phục hồi dữ liệu (2.23); phần lớn các doanh nghiệp chưa có hệ thống truy xuất nguồn gốc các sản phẩm gỗ, việc áp dụng công nghệ Blockchain rất hạn chế (1.71). Về chuyển đổi quá trình, doanh nghiệp đã bước đầu thiết lập các kênh giao tiếp để cung cấp thông tin liên tục cho các đối tác bên ngoài (nhà cung ứng, khách hàng, ...); có nền tảng chia sẻ thông tin nội bộ; ứng dụng các công nghệ hiện đại để thu thập và chia sẻ thông tin theo thời gian thực (2.46); sử dụng các công nghệ hiện đại (IoT, cảm biến, ...) để tự động hóa quá trình thu thập dữ liệu; sử dụng các giải pháp tự động hóa để quản lý hoạt động vận chuyển và kho bãi trong chuỗi

cung ứng; áp dụng Robot trong quy trình sản xuất hoặc chế biến gỗ (2.49); việc thu thập, quản lý và phân tích dữ liệu hỗ trợ ra quyết định hiệu quả và nâng cao tính minh bạch trong toàn bộ chuỗi cung ứng còn rất hạn chế (1.63).

### 3.2. Kết quả kiểm định giả thuyết nghiên cứu

Kỹ thuật phân tích tương quan được sử dụng để kiểm định mối quan hệ giữa các thực hành chuyển đổi số với kết quả hoạt động. Kết quả phân tích tương quan bằng phần mềm SPSS 24 được trình bày tại Bảng 2.

**Bảng 2. Kết quả phân tích tương quan**

Thực hành chuyển đổi số	Kết quả hoạt động			
	Chất lượng	Chi phí	Thời gian giao hàng	Linh hoạt
<b>Chuyển đổi con người</b>				
Lãnh đạo số	<b>0.465**</b>	-	-	-
Văn hóa số	<b>0.412**</b>	-	-	-
Đào tạo nhân sự	<b>0.271**</b>	-	-	-
<b>Chuyển đổi công nghệ</b>				
Cơ sở hạ tầng CNTT	<i>0.193*</i>	0.181	<b>0.257**</b>	<i>0.185*</i>
Hệ thống ANM	-	-	-	<b>0.277**</b>
IoT	-	-	-	<b>0.347**</b>
Blockchain	<i>0.224*</i>	-	-	-
<b>Chuyển đổi quá trình</b>				
Hợp tác chia sẻ thông tin	-	-	<b>0.300**</b>	0.182
Quản lý Big Data	-	-	<b>0.352**</b>	-
Tự động hóa quy trình	-	-	<b>0.254**</b>	<b>0.340**</b>
Tích hợp chuỗi cung ứng số	-	-	0.166	<b>0.411**</b>
**, in đậm: P – value < 1 %				
*, in nghiêng: P – value < 5%				

Kết quả nghiên cứu cho thấy toàn bộ các thực hành chuyển đổi số có hệ số tương quan dương với 4 khía cạnh của kết quả hoạt động. Hệ số tương quan Pearson nằm trong khoảng từ (0.166; 0.465) với cho thấy tồn tại mối quan hệ tuyến tính dương giữa các thực hành chuyển đổi con người, công nghệ, quá trình với 4 khía cạnh: chất lượng, chi phí, thời gian giao hàng, linh hoạt. Cả 3 giả thuyết H1, H2, H3 đều được ủng hộ. Tuy nhiên, tác động của các thực hành này đến các khía cạnh của kết quả hoạt động là khá khác biệt, thực hành chuyển đổi con người tác động mạnh mẽ đến khía cạnh về chất lượng; thực hành chuyển đổi quá trình tác động đến 2 khía cạnh về thời gian giao hàng, tính linh hoạt; thực hành chuyển đổi công nghệ chủ yếu tác động đến khía cạnh về tính linh hoạt, chất lượng. Riêng thực hành về phát triển cơ sở hạ tầng CNTT có tác động đến cả 4 khía cạnh của kết quả hoạt động.

## 4. KẾT LUẬN

### 4.1. Thảo luận kết quả

Kết quả nghiên cứu cung cấp bằng chứng thực nghiệm về mối quan hệ tích cực giữa thực hành chuyển đổi số tới kết quả hoạt động của các doanh nghiệp trong chuỗi cung ứng sản phẩm gỗ xuất khẩu tại Việt Nam. Kết quả này tương đồng với nghiên cứu trước đó của Matt và cộng sự (2015), Wamba và cộng sự (2020), Tsioras và cộng sự (2022), Rizki và cộng sự (2024). Thực hành tốt chuyển đổi con người, công nghệ, quá trình thông qua hiện đại hóa hạ tầng công nghệ, nâng cao kỹ năng số cho nhân viên và tích hợp dữ liệu vào quá trình ra quyết định giúp cải thiện đáng kể chất lượng sản phẩm, tối ưu chi phí, tăng tốc độ giao hàng và nâng cao sự linh hoạt của chuỗi cung ứng.

Ngoài ra, điểm sáng của kết quả nghiên cứu này còn chỉ ra tầm quan trọng của việc đầu tư đồng bộ vào 3 trụ cột trên không chỉ mang lại lợi ích ngắn hạn về hiệu quả hoạt động mà còn gia tăng năng lực cạnh tranh bền vững cho các doanh nghiệp trong chuỗi cung ứng sản phẩm gỗ xuất khẩu.

#### 4.2. Hàm ý quản trị trong bối cảnh mới

Từ các kết quả phân tích, có thể thấy rằng để chuyển đổi số thực sự mang lại hiệu quả cho các doanh nghiệp trong chuỗi cung ứng sản phẩm gỗ xuất khẩu, doanh nghiệp cần bắt đầu từ những thực hành cốt lõi về chuyển đổi con người, quá trình và công nghệ. Trong đó, chuyển đổi con người đóng vai trò trung tâm, là nơi khởi nguồn và cũng là nơi hội tụ của mọi thay đổi. Đây là lực đẩy giúp tổ chức sẵn sàng tiếp nhận, áp dụng và thích nghi với cái mới. Bởi mọi công nghệ hay quy trình đều sẽ thất bại nếu thiếu sự sẵn sàng về tư duy và năng lực của đội ngũ. Nhân sự không chỉ cần được nâng cao kỹ năng số, mà còn phải được truyền cảm hứng đổi mới, khuyến khích tư duy phản biện, và nuôi dưỡng tinh thần học hỏi liên tục. Sự chuyển đổi văn hóa tổ chức, từ tư duy vận hành cứng nhắc sang cách tiếp cận linh hoạt, thích ứng nhanh với biến động thị trường và nhu cầu khách hàng. Bên cạnh đó, Doanh nghiệp cần rà soát lại toàn bộ quy trình từ nguyên liệu đầu vào, sản xuất, lưu kho đến giao nhận và chăm sóc khách hàng, nhằm nhận diện điểm nghẽn, và các hoạt động dư thừa. Việc tái thiết kế quá trình theo hướng tự động hóa và dữ liệu hóa là điều cần thiết để nâng cao năng suất, tính linh hoạt và khả năng kiểm soát chi phí. Công nghệ, trong bức tranh này, không phải là điểm xuất phát mà là công cụ để thực thi chiến lược. Doanh nghiệp không thể kỳ vọng vào hiệu quả công nghệ nếu chỉ đơn thuần đầu tư theo phong trào, thiếu sự gắn kết với thực tiễn sản xuất và khả năng nội tại. Công nghệ sẽ không mang lại giá trị nếu vận hành trong một môi trường thiếu kiến thức, quy trình cũ kỹ và văn hóa ngại thay đổi. Cách tiếp cận hiệu quả là triển khai chuyển đổi một cách có hệ thống, đồng bộ giữa ba trụ cột: con người - quá trình - công nghệ, trong đó quá trình là nền móng, con người là yếu tố quyết định, còn công nghệ là đòn bẩy để thúc đẩy thay đổi.

#### 5. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Aamer, A., Sahara, C. R., & Al-Awlaqi, M. A. (2023). Digitalization of the supply chain: transformation factors. *Journal of Science and Technology Policy Management*, 14(4), 713-733.
- [2] Bharadwaj, A., El Sawy, O. A., Pavlou, P. A., & Venkatraman, N. V. (2013). Digital business strategy: toward a next generation of insights. *MIS quarterly*, 471-482.
- [3] Büyüközkan, G., & Göçer, F. (2018). Digital Supply Chain: Literature review and a proposed framework for future research. *Computers in industry*, 97, 157-177.
- [4] Clarke, A. (2018). Prioritize culture change to accelerate digital transformation. *Forrester*.
- [5] Feng, Y., & Audy, J. F. (2020). Forestry 4.0: a framework for the forest supply chain toward Industry 4.0. *Gestão Produção*, 27, e5677.
- [6] Matt, C., Hess, T., & Benlian, A. (2015). Digital Transformation Strategies. *Business & Information Systems Engineering*, 57 (5), 339-343.
- [7] Rizki, D. F., Mangesti, D. S., Alfin, M., Ratnasari, P. E., & Purnamasari, R. (2024). Reskilling and Upskilling Strategies for Manufacturing Workers in the Industry 4.0 Landscape: Case study on PT. XYZ. *Enrichment: Journal of Multidisciplinary Research and Development*, 2(6).
- [8] Tsioras, P. A., Żak, J., & Karaszewski, Z. (2022). RFID Implementations in the Wood Supply Chains: State of the Art and the Way to the Future. *Drewno. Prace Naukowe. Doniesienia. Komunikaty*, 65(209).
- [9] Wahab, S. N., Rajendran, S. D., & Yeap, S. P. (2021). Upskilling and reskilling requirement in logistics and supply chain industry for the fourth industrial revolution. *LogForum*, 17(3), 399-410.
- [10] Wamba, S. F., Dubey, R., Gunasekaran, A., & Akter, S. (2020). The performance effects of big data analytics and supply chain ambidexterity: The moderating effect of environmental dynamism. *International Journal of Production Economics*, 222, 107498.
- [11] Wang, Y., & Pettit, S. (2022). Digital supply chain transformation: emerging technologies for sustainable growth.

# NHẬN THỨC CỦA KIỂM TOÁN VIÊN VỀ VIỆC SỬ DỤNG TRÍ TUỆ NHÂN TẠO TRONG KIỂM TOÁN: NGHIÊN CỨU TẠI VIỆT NAM

*Hoàng Thị Mai Lan, Trần Minh Nghĩa, Trần Thị Hồng, Lê Thị Hậu*

*Trường Đại học Thủy lợi, email: lanhtm@tlu.edu.vn*

## 1. GIỚI THIỆU

Trong những năm gần đây, trí tuệ nhân tạo (AI) đã trở thành một động lực quan trọng thúc đẩy chuyển đổi số trong kiểm toán, chứng minh tiềm năng trong việc nâng cao hiệu quả, độ chính xác và khả năng phát hiện gian lận trong kiểm toán (Issa et al., 2016; Kokina & Davenport, 2017). Các công ty kiểm toán Big Four (Deloitte, PwC, EY, KPMG) đã tích cực đầu tư vào các giải pháp AI để tối ưu hóa quy trình kiểm toán, từ phân tích dữ liệu tài chính đến đánh giá rủi ro (KPMG, 2024; PwC, 2024). Tuy nhiên, việc áp dụng AI trong kiểm toán không chỉ phụ thuộc vào công nghệ mà còn liên quan đến nhận thức và thái độ của kiểm toán viên (KTV) - những người trực tiếp sử dụng các công cụ này.

Nhận thức của KTV về AI đóng vai trò quan trọng trong việc quyết định mức độ chấp nhận và hiệu quả triển khai công nghệ này. Nhận thức tích cực về lợi ích của công nghệ như tăng độ chính xác và tiết kiệm thời gian có thể thúc đẩy sự chấp nhận, trong khi những lo ngại về chi phí, bảo mật dữ liệu và thiếu hụt kỹ năng có thể là rào cản (Kokina & Davenport, 2017; Alles & Gray, 2020). Các nghiên cứu tại các quốc gia phát triển như Mỹ và châu Âu cho thấy KTV thường có thái độ lạc quan về AI, nhưng vẫn tồn tại những thách thức liên quan đến đào tạo và cơ sở hạ tầng công nghệ (Rapoport, 2018; Moffitt & Vasarhelyi, 2013). Tuy nhiên, các nghiên cứu về nhận thức của KTV ở các quốc gia đang phát triển, như Việt Nam, vẫn còn hạn chế.

Tại Việt Nam, ngành kiểm toán đang trải qua quá trình chuyển đổi số, nhưng việc áp dụng AI vẫn ở giai đoạn sơ khai. Với nền kinh tế đang phát triển nhanh chóng, các công ty kiểm toán tại Việt Nam đang đối mặt với áp lực phải cải tiến quy trình để đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế (Nguyen et al, 2023). Tuy nhiên, các yếu tố như hạn chế về cơ sở hạ tầng công nghệ, thiếu hụt nguồn nhân lực có kỹ năng AI, và nhận thức chưa đầy đủ về tiềm năng của AI có thể ảnh hưởng đến việc tích hợp công nghệ này. Do đó, nghiên cứu về nhận thức của KTV tại Việt Nam về việc sử dụng AI là cần thiết để hiểu rõ hơn về cơ hội và thách thức trong bối cảnh này.

Nghiên cứu này nhằm mục đích đánh giá nhận thức và thái độ của KTV tại Việt Nam về việc sử dụng AI trong kiểm toán, đồng thời xác định các yếu tố ảnh hưởng đến mức độ chấp nhận công nghệ này. Các câu hỏi nghiên cứu chính bao gồm: (1) KTV tại Việt Nam nhận thức như thế nào về lợi ích của AI trong kiểm toán? (2) Những thách thức nào được xem là rào cản chính khi áp dụng AI? (3) Các yếu tố như kiến thức, kỹ năng, cơ sở hạ tầng và chính sách ảnh hưởng như thế nào đến việc chấp nhận AI? Nghiên cứu này không chỉ đóng góp vào tài liệu học thuật về ứng dụng AI trong kiểm toán tại các nền kinh tế đang phát triển mà còn cung cấp các khuyến nghị thực tiễn cho các công ty kiểm toán và cơ quan quản lý tại Việt Nam nhằm thúc đẩy quá trình chuyển đổi số.

## 2. TỔNG QUAN TÀI LIỆU

### 2.1. Ứng dụng trí tuệ nhân tạo trong kiểm toán

AI đã và đang thay đổi cách thức thực hiện các hoạt động kiểm toán trên toàn cầu. Các công nghệ AI, bao gồm học, phân tích dữ liệu lớn và tự động hóa quy trình bằng robot, đã được áp dụng để cải thiện hiệu quả và chất lượng kiểm toán (Issa et al., 2016). Theo Kokina và Davenport (2017), AI có khả năng tự động hóa các nhiệm vụ lặp lại như phân tích số liệu tài chính, phát hiện bất thường, và đánh giá rủi ro, từ đó giảm thiểu sai sót do con người và rút ngắn thời gian kiểm toán.

Ví dụ, các công cụ AI như phân tích dự đoán đã được sử dụng để phát hiện gian lận tài chính với độ chính xác cao hơn so với các phương pháp truyền thống (Moffitt & Vasarhelyi, 2013). Báo cáo từ KPMG, 2024; PwC, 2024 chỉ ra rằng các công ty kiểm toán lớn như Big Four đã tích hợp AI vào các quy trình như kiểm tra hợp đồng, phân tích giao dịch, và đánh giá kiểm soát nội bộ, dẫn đến việc nâng cao hiệu quả và giảm chi phí.

Tuy nhiên, việc áp dụng AI trong kiểm toán cũng đối mặt với nhiều thách thức. Các nghiên cứu chỉ ra rằng chi phí đầu tư ban đầu cao, yêu cầu về cơ sở hạ tầng công nghệ, và vấn đề bảo mật dữ liệu là những rào cản chính (Rapoport, 2018). Ngoài ra, AI đòi hỏi dữ liệu đầu vào chất lượng cao để đảm bảo kết quả đáng tin cậy, điều này có thể là một thách thức trong các môi trường có dữ liệu không đồng nhất hoặc thiếu cấu trúc (Fukas et al, 2021).

## 2.2. Nhận thức và thái độ của KTV đối với công nghệ

Nhận thức và thái độ của KTV đóng vai trò quan trọng trong việc chấp nhận và triển khai các công nghệ mới, bao gồm AI. Dựa trên Mô hình chấp nhận công nghệ (Technology Acceptance Model - TAM) của Davis (1989), nhận thức về tính hữu ích và tính dễ sử dụng là hai yếu tố chính ảnh hưởng đến việc chấp nhận công nghệ. Nghiên cứu của Kokina & Davenport (2017), Alles & Gray (2020) cho thấy KTV có nhận thức tích cực về AI khi họ nhận thấy công nghệ này giúp tăng hiệu quả công việc và cải thiện chất lượng kiểm toán. Tuy nhiên, các yếu tố như thiếu kỹ năng công nghệ, lo ngại về mất việc làm, và sự phức tạp của các công cụ AI có thể làm giảm mức độ chấp nhận (Alles & Gray, 2020).

Các nghiên cứu quốc tế, đặc biệt tại các thị trường phát triển như Mỹ và châu Âu, đã chỉ ra rằng nhận thức của KTV về AI bị ảnh hưởng bởi các yếu tố như đào tạo, văn hóa tổ chức, và mức độ hỗ trợ từ lãnh đạo (Rapoport, 2018; PwC, 2024). Ví dụ, KTV tại các công ty Big Four, nơi có nguồn lực và chương trình đào tạo mạnh mẽ, thường có thái độ tích cực hơn so với KTV tại các công ty nhỏ hơn. Tuy nhiên, ngay cả ở các thị trường phát triển, vẫn tồn tại những lo ngại về bảo mật dữ liệu và trách nhiệm pháp lý khi sử dụng AI trong kiểm toán (Kokina & Davenport, 2017).

## 2.3. Bối cảnh kiểm toán tại Việt Nam

Tại Việt Nam, ngành kiểm toán đang trong giai đoạn chuyển đổi số, nhưng việc áp dụng các công nghệ tiên tiến như AI vẫn còn hạn chế. Theo Nguyen et al (2023), các công ty kiểm toán tại Việt Nam, đặc biệt là các công ty khác, thường gặp khó khăn trong việc đầu tư vào cơ sở hạ tầng công nghệ và đào tạo nhân lực. Mặc dù các chi nhánh của Big Four tại Việt Nam đã bắt đầu triển khai các công cụ AI, nhưng phạm vi ứng dụng còn giới hạn ở các nhiệm vụ đơn giản như phân tích dữ liệu và kiểm tra mẫu. Ngoài ra, nhận thức của KTV Việt Nam về AI bị ảnh hưởng bởi các yếu tố đặc thù như hạn chế về ngân sách, thiếu hụt nguồn nhân lực có kỹ năng công nghệ (Nguyen et al, 2023).

So với các thị trường phát triển, Việt Nam có sự khác biệt đáng kể về mức độ sẵn sàng công nghệ. Các nghiên cứu quốc tế cho thấy các quốc gia như Mỹ và Anh đã đạt được tiến bộ trong việc tích hợp AI vào kiểm toán, trong khi Việt Nam vẫn đang ở giai đoạn đầu của quá trình này (Moffitt & Vasarhelyi, 2013; Nguyen et al, 2023). Điều này nhấn mạnh tầm quan trọng của việc nghiên cứu nhận thức của KTV tại Việt Nam để hiểu rõ hơn về các yếu tố thúc đẩy hoặc cản trở việc áp dụng AI.

## 2.4. Khoảng trống nghiên cứu

Mặc dù đã có nhiều nghiên cứu về ứng dụng AI trong kiểm toán tại các thị trường phát triển, nhưng các nghiên cứu tập trung vào các nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam vẫn còn khan hiếm. Đặc biệt, rất ít nghiên cứu khám phá nhận thức và thái độ của KTV tại Việt Nam đối với AI, cũng như các yếu tố đặc thù ảnh hưởng đến việc chấp nhận công nghệ này. Các yếu tố như trình độ công nghệ, cơ sở hạ tầng, và văn hóa tổ chức tại Việt Nam có thể tạo ra những thách thức và cơ hội riêng biệt so với các thị trường phát triển. Do đó, nghiên cứu này nhằm lấp đầy khoảng trống bằng cách cung cấp cái nhìn sâu sắc về nhận thức của KTV tại Việt Nam, đồng thời sử dụng TAM để phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến việc tích hợp AI trong kiểm toán.

## 2.5. Giả thuyết nghiên cứu và Mô hình nghiên cứu

Mô hình nghiên cứu dựa trên TAM của Davis (1989) làm nền tảng. Ý định sử dụng công nghệ của người dùng chịu ảnh hưởng bởi hai yếu tố chính: Tính hữu ích cảm nhận (Mức độ mà một cá nhân tin rằng việc sử dụng một hệ thống cụ thể nâng cao hiệu suất công việc của họ) và tính dễ sử dụng cảm nhận (Mức độ mà một cá nhân tin rằng việc sử dụng một hệ thống cụ thể không tốn nhiều nỗ lực). Ngoài ra, nghiên cứu bổ sung và kiểm định tác động của các yếu tố khác liên quan đến bối cảnh kiểm toán và AI là: Kiến thức về AI (Kokina & Davenport, 2017; Alles & Gray, 2020; Nguyen et al, 2023), Đào tạo công nghệ (Nguyen et al, 2023; Rapoport, 2018; PwC, 2024), và Cơ sở hạ tầng công nghệ ((Nguyen et al, 2023; Rapoport, 2018). Các giả thuyết nghiên cứu của tài liệu có thể được hình thành như sau:

- H1: Tính hữu ích cảm nhận có tác động tích cực đến ý định sử dụng AI của KTV.
- H2: Tính dễ sử dụng cảm nhận có tác động tích cực đến ý định sử dụng AI của KTV.
- H3: Kiến thức về AI có tác động tích cực đến ý định sử dụng AI của KTV.
- H4: Đào tạo công nghệ có tác động tích cực đến ý định sử dụng AI của KTV.
- H5: Cơ sở hạ tầng công nghệ có tác động tích cực đến ý định sử dụng AI của KTV.

## 3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

### Thiết kế nghiên cứu

Nghiên cứu sử dụng phương pháp hỗn hợp kết hợp giữa định lượng và định tính. Phương pháp này cho phép thu thập dữ liệu toàn diện, kết hợp các số liệu thống kê với những hiểu biết sâu sắc từ các phỏng vấn, từ đó cung cấp một cái nhìn toàn diện về vấn đề nghiên cứu (Creswell & Plano Clark, 2017). Giai đoạn định lượng sử dụng khảo sát để đo lường nhận thức, thái độ và các yếu tố ảnh hưởng đến việc chấp nhận AI, giai đoạn định tính sử dụng phỏng vấn bán cấu trúc để khám phá các quan điểm và trải nghiệm cá nhân của KTV.

### Mẫu nghiên cứu

Đối tượng nghiên cứu là khoảng 200 KTV làm việc tại các công ty kiểm toán tại Việt Nam, bao gồm các công ty thuộc nhóm Big Four và các công ty kiểm toán khác. Đối tượng được chọn dựa trên kinh nghiệm làm việc trong ngành kiểm toán và mức độ tiếp xúc với các công cụ công nghệ. Quy mô mẫu được xác định dựa trên phương pháp tính kích thước mẫu của Cochran (1977) với mức độ tin cậy 95%.

Đối với nghiên cứu định tính, 15 KTV được chọn để phỏng vấn bán cấu trúc, dựa trên phương pháp lấy mẫu có chủ đích đảm bảo sự đa dạng về kinh nghiệm (ít nhất 2 năm), vị trí công việc.

### Phương pháp thu thập dữ liệu

Đối với khảo sát định lượng, thu thập dữ liệu thông qua bảng câu hỏi được thiết kế dựa trên thang đo Likert 5 điểm (1 = Hoàn toàn không đồng ý, 5 = Hoàn toàn đồng ý). Bảng câu hỏi bao gồm các phần: Nhận thức về lợi ích của AI (tăng hiệu quả, cải thiện chất lượng kiểm toán); Nhận thức về thách thức (chi phí, bảo mật dữ liệu, thiếu kỹ năng); Các yếu tố ảnh hưởng (kiến thức, đào tạo, cơ sở hạ tầng). Khảo sát được thực hiện trực tuyến thông qua Google Forms được gửi đến các KTV thông qua email và zalo.

Đối với khảo sát định tính, thu thập dữ liệu thông qua phỏng vấn bán cấu trúc về nhận thức, trải nghiệm, quan điểm, rào cản và đề xuất cải thiện của KTV về AI. Phỏng vấn được tiến hành trực tiếp hoặc qua các nền tảng trực tuyến Zoom, Zalo với thời lượng khoảng 30-45 phút mỗi cuộc phỏng vấn. Các cuộc phỏng vấn được ghi âm (với sự đồng ý của người tham gia) và chuyển thành văn bản để phân tích.

### Phương pháp phân tích dữ liệu

Đối với phân tích định lượng, dữ liệu khảo sát được phân tích bằng phần mềm SPSS 27. Các phương pháp phân tích bao gồm: Thống kê mô tả, Kiểm định độ tin cậy Cronbach's Alpha, Phân tích nhân tố khám phá (EFA), Phân tích hồi quy đa biến:

Đối với phân tích định tính, dữ liệu phỏng vấn được phân tích bằng phương pháp phân tích nội dung theo quy trình của Braun và Clarke (2006). Các bước bao gồm: Chuyển đổi dữ liệu phỏng vấn thành văn bản; Mã hóa thủ công các đoạn văn bản bằng Excel để xác định các chủ đề chính (lợi ích, thách thức, giải pháp); Diễn giải kết quả để bổ sung cho dữ liệu định lượng.

## 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

### 4.1. Tổng quan về nhận thức của KTV

Kết quả thống kê mô tả được trình bày trong Bảng 1 cho thấy mức độ nhận thức tích cực về tiềm năng của AI trong kiểm toán. KTV đánh giá cao tính hữu ích của AI (trung bình > 4.0) trong việc cải thiện hiệu quả và phát hiện gian lận, nhưng nhận thức về tính dễ sử dụng thấp hơn (trung bình = 3.5). Các lo ngại về chi phí triển khai AI, bảo mật dữ liệu, và thiếu kỹ năng được đánh giá ở mức cao (trung bình từ 3.9 đến 4.2), cho thấy đây là những rào cản đáng kể trong việc áp dụng AI.

**Bảng 1. Thống kê mô tả về nhận thức của KTV về AI**

Biến số	Trung bình	Độ lệch chuẩn
Tính hữu ích của AI (AI cải thiện hiệu quả kiểm toán)	4.3	0.7
Tính hữu ích của AI (AI nâng cao khả năng phát hiện gian lận)	4.1	0.8
Tính dễ sử dụng của AI (AI dễ học và sử dụng)	3.5	0.9
Lo ngại về chi phí triển khai AI	3.9	0.7
Lo ngại về bảo mật dữ liệu	4.2	0.8
Thiếu kỹ năng sử dụng AI	4.0	0.9

### 4.2. Sự khác biệt giữa các nhóm KTV

Phân tích định lượng áp dụng kiểm định t-test độc lập để so sánh nhận thức về AI giữa KTV làm việc tại các công ty Big Four và các công ty kiểm toán khác. Kết quả được trình bày trong Bảng 2 cho thấy KTV tại Big Four có nhận thức tích cực hơn về tính hữu ích, tính dễ sử dụng, và ý định sử dụng AI so với KTV tại các công ty khác. Điều này có thể được giải thích bởi sự tiếp cận tốt hơn đến cơ sở hạ tầng công nghệ và các chương trình đào tạo tại Big Four.

**Bảng 2. So sánh nhận thức về AI giữa Big Four và công ty khác**

Biến số	Big Four (n= 67, Trung bình)	Công ty khác (n=133, Trung bình)	p-value
Tính hữu ích của AI	4.5	4.1	0.01*
Tính dễ sử dụng của AI	3.8	3.2	0.02*
Ý định sử dụng AI	4.3	3.7	0.01*

### 4.3. Yếu tố ảnh hưởng đến việc chấp nhận AI

Kết quả phân tích hồi quy đa biến được trình bày trong Bảng 3 cho thấy tính hữu ích và tính dễ sử dụng là hai yếu tố có tác động mạnh nhất đến ý định sử dụng AI, phù hợp với TAM. Kiến thức về AI, mức độ đào tạo, và cơ sở hạ tầng công nghệ cũng có ảnh hưởng đáng kể, với giá trị  $R^2 = 0.67$  cho thấy mô hình giải thích được 67% sự biến thiên trong ý định sử dụng AI.

**Bảng 3. Kết quả phân tích hồi quy đa biến**

Biến độc lập	Hệ số hồi quy ( $\beta$ )	p-value
Tính hữu ích	0.48	0.001*
Tính dễ sử dụng	0.32	0.004*
Kiến thức về AI	0.27	0.01*
Đào tạo công nghệ	0.22	0.02*
Cơ sở hạ tầng công nghệ	0.18	0.03*

#### 4.4. Kết quả định tính từ phỏng vấn

Dữ liệu từ 15 cuộc phỏng vấn bán cấu trúc với KTV được xác định ba chủ đề chính:

- Lợi ích của AI (60% mã): KTV nhấn mạnh rằng AI giúp tiết kiệm thời gian trong các nhiệm vụ như phân tích dữ liệu lớn và kiểm tra mẫu, “AI giúp chúng tôi xử lý hàng ngàn giao dịch trong vài giờ, thay vì vài tuần như trước đây”.

- Rào cản trong việc áp dụng AI (40% mã): Các KTV có thể đề cập đến các thách thức như thiếu kỹ năng sử dụng AI, chi phí triển khai cao và lo ngại về bảo mật dữ liệu, “Chúng tôi muốn dùng AI, nhưng công ty không đủ ngân sách và nhân viên chưa được đào tạo”.

- Đề xuất cải thiện (41% mã): KTV đề xuất tăng cường đào tạo về AI, hợp tác với các công ty công nghệ để phát triển công cụ phù hợp, và xây dựng các tiêu chuẩn bảo mật dữ liệu, “Cần có các khóa học về AI dành riêng cho KTV để chúng tôi tự tin hơn khi sử dụng công nghệ này”.

### 5. KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ

#### 5.1. Kết luận

Nghiên cứu này nhằm khám phá nhận thức của KTV tại Việt Nam về việc sử dụng AI trong kiểm toán, dựa trên TAM. Các kết quả cho thấy KTV tại Việt Nam nhìn chung có nhận thức tích cực về tiềm năng của AI, đặc biệt trong việc cải thiện hiệu quả kiểm toán và nâng cao khả năng phát hiện gian lận. Tuy nhiên, nhận thức về tính dễ sử dụng của AI thấp hơn, phản ánh những lo ngại về độ phức tạp của công nghệ. Các rào cản chính được xác định bao gồm chi phí triển khai cao, lo ngại về bảo mật dữ liệu, và thiếu hụt kỹ năng sử dụng AI. KTV tại Big Four thể hiện thái độ tích cực hơn và ý định sử dụng AI cao hơn so với các công ty khác. Phân tích hồi quy đa biến cho thấy tính hữu ích, tính dễ sử dụng, kiến thức về AI, đào tạo công nghệ, và cơ sở hạ tầng công nghệ là các yếu tố chính ảnh hưởng đến ý định sử dụng AI.

Kết quả định tính từ phỏng vấn khẳng định các lợi ích của AI như tiết kiệm thời gian và cải thiện chất lượng kiểm toán, cùng với các rào cản như thiếu kỹ năng và chi phí triển khai. Các đề xuất cải thiện bao gồm tăng cường đào tạo và xây dựng tiêu chuẩn bảo mật dữ liệu. Những phát hiện này nhấn mạnh tầm quan trọng của việc giải quyết các rào cản về kỹ năng và cơ sở hạ tầng để thúc đẩy việc áp dụng AI trong kiểm toán tại Việt Nam.

Nghiên cứu đóng góp vào tài liệu học thuật bằng cách lấp đầy khoảng trống về nhận thức của KTV trong một nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam. Kết quả cũng có ý nghĩa thực tiễn trong việc hỗ trợ các công ty kiểm toán và cơ quan quản lý thúc đẩy chuyển đổi số trong ngành kiểm toán.

#### 5.2. Khuyến nghị

Dựa trên các kết quả, nghiên cứu đưa ra các khuyến nghị sau để thúc đẩy việc áp dụng AI trong kiểm toán tại Việt Nam:

Thứ nhất, tăng cường đào tạo về AI cho KTV: Các công ty kiểm toán cần ưu tiên tổ chức các chương trình đào tạo chuyên sâu về AI tập trung vào kỹ năng sử dụng các công cụ phân tích dữ liệu và học máy, được thiết kế phù hợp với trình độ từ cơ bản đến nâng cao. Sự hợp tác giữa các hiệp hội nghề nghiệp (như VACPA), trường đại học và công ty công nghệ có thể cung cấp các khóa chứng chỉ chất lượng cao, giúp cải thiện nhận thức của KTV về tính dễ sử dụng của AI.

Thứ hai, đầu tư vào cơ sở hạ tầng công nghệ: Các công ty kiểm toán, đặc biệt là các công ty vừa và nhỏ, cần ưu tiên đầu tư vào cơ sở hạ tầng công nghệ để triển khai AI, bao gồm phần mềm phân tích dữ liệu và hệ thống lưu trữ đám mây an toàn. Chính phủ có thể hỗ trợ thông qua các chính sách ưu đãi thuế hoặc trợ cấp. Các công ty Big Four được khuyến khích chia sẻ kinh nghiệm và giải pháp công nghệ thông qua các chương trình hợp tác hoặc hội thảo, hỗ trợ ngành kiểm toán phát triển đồng bộ.

Thứ ba, xây dựng tiêu chuẩn bảo mật dữ liệu: Các cơ quan quản lý như Bộ Tài chính và VACPA nên thiết lập các tiêu chuẩn và hướng dẫn cụ thể về bảo mật dữ liệu khi sử dụng AI trong kiểm toán, nhằm giảm thiểu lo ngại của KTV. Các tiêu chuẩn này cần bao gồm quy định về mã hóa dữ liệu và quản lý rủi ro bảo mật.

Thứ tư, nâng cao nhận thức về lợi ích của AI: Các hội thảo và chương trình truyền thông nên được tổ chức để nâng cao nhận thức về lợi ích của AI, chẳng hạn như tiết kiệm thời gian và cải thiện khả năng phát hiện gian lận.

### 5.3. Hướng nghiên cứu trong tương lai

Mặc dù đã đạt được những kết quả có ý nghĩa, nghiên cứu vẫn còn một số hạn chế như sau:

- Nghiên cứu chủ yếu đánh giá nhận thức và ý định sử dụng AI, chưa đi sâu khám phá tác động thực tế của AI đến chất lượng kiểm toán hoặc hiệu suất công việc.

- Nghiên cứu chỉ được thực hiện tại Việt Nam, một nền kinh tế đang phát triển, nên khả năng khái quát hóa kết quả cho các thị trường khác có thể bị hạn chế.

- Nghiên cứu chưa phân tích sâu rộng về các yếu tố văn hóa tổ chức và quốc gia có thể ảnh hưởng đến việc chấp nhận AI.

Để khắc phục các hạn chế và mở rộng hiểu biết về đề tài, các hướng nghiên cứu trong tương lai có thể tập trung vào: Khám phá tác động thực tế của AI đến chất lượng kiểm toán tại Việt Nam thông qua các nghiên cứu thực nghiệm; Nghiên cứu các yếu tố văn hóa tổ chức và quốc gia ảnh hưởng đến việc chấp nhận AI trong kiểm toán; Và so sánh nhận thức về AI giữa KTV tại Việt Nam và các quốc gia đang phát triển khác trong khu vực ASEAN để xác định các yếu tố khu vực.

## 6. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Alles, M. G., & Gray, G. L. (2020). Will the medium become the message? A framework for understanding the coming automation of the audit process. *Journal of information systems*, 34(2), 109-130.
- [2] Braun, V., & Clarke, V. (2006). Using thematic analysis in psychology. *Qualitative research in psychology*, 3(2), 77-101.
- [3] Cochran, W. G. (1977). *Sampling techniques*. John Wiley & Sons.
- [4] Creswell, J. W., & Clark, V. L. P. (2017). *Designing and conducting mixed methods research*. Sage publications.
- [5] Davis, F. D. (1989). Perceived usefulness, perceived ease of use, and user acceptance of information technology. *MIS Quarterly*, 13(3), 319-340.
- [6] Fukas, P., Rebstadt, J., Remark, F., & Thomas, O. (2021). Developing an Artificial Intelligence Maturity Model for Auditing. In ECIS.
- [7] Issa, H., Sun, T., & Vasarhelyi, M. A. (2016). Research ideas for artificial intelligence in auditing: The formalization of audit and workforce supplementation. *Journal of emerging technologies in accounting*, 13(2), 1-20.
- [8] KPMG. (2024). The far-reaching impact of Artificial Intelligence on the audit profession. <https://kpmg.com/nl/en/home/topics/future-of-audit/ai-audit/impact-artificial-intelligence-audit-profession.html>.
- [9] Kokina, J., & Davenport, T. H. (2017). The emergence of artificial intelligence: How automation is changing auditing. *Journal of emerging technologies in accounting*, 14(1), 115-122.
- [10] Moffitt, K. C., & Vasarhelyi, M. A. (2013). AIS in an age of Big Data. *Journal of Information Systems* count on tech for backup. *Wall Street Journal* (March 8).
- [11] Nguyen, T. T., Nguyen, L. A., Kend, M., & Pham, V. A. T. (2023). The challenges facing Vietnamese accountants and auditors with the adoption of emerging technologies. In *Handbook of Big Data and Analytics in Accounting and Auditing* (pp. 41-63). Singapore: Springer Nature Singapore.
- [12] PwC. (2024). Redefining the Audit: The Impact of Digitalisation in Finance and Accounting?. <https://www.pwc.ch/en/insights/accounting/defining-the-audit.html>.
- [13] Rapoport, M. (2018). Auditors count on technology to improve reliability. *The Wall Street Journal*.

# NGHIÊN CỨU TÂM LÝ GIAO DỊCH CỦA NHÀ ĐẦU TƯ TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

*Trần Quốc Hưng*

*Trường Đại học Thủy lợi, email: hungtq@tlu.edu.vn*

## 1. GIỚI THIỆU CHUNG

Trên góc nhìn của lĩnh vực tài chính truyền thống khi giải thích hành vi đầu tư đã dựa trên hai giả định: (1) con người có thể đưa ra quyết định hợp lý và (2) con người có thể đưa ra quyết định khách quan về những điều sẽ xảy ra trong tương lai. Tuy nhiên, trên thực tế, con người thường hành động mà không có lý do và mắc sai lầm khi nghĩ về những gì sẽ xảy ra trong tương lai (Nofsinger, 2017a). Lý thuyết kinh tế và tài chính truyền thống được xây dựng dựa trên giả định chính rằng con người là hợp lý; họ xem xét tất cả thông tin có sẵn khi đưa ra quyết định đầu tư. Những người ủng hộ giả thuyết thị trường hiệu quả tin rằng tất cả thông tin đã biết đều được phản ánh trong giá cổ phiếu. Bất kể họ tuân theo kỷ luật đầu tư nào, các nhà đầu tư thường mắc sai lầm trong các quyết định đầu tư. Hầu hết các quyết định của nhà đầu tư được thực hiện thông qua cảm tính hơn là thực hiện theo các quy trình có tính toán và kiểm soát (Mittal, 2022).

Lý thuyết về kỳ vọng hữu dụng đã trở thành nền tảng để phân tích việc ra quyết định trong các tình huống rủi ro. Lý thuyết này thường được coi là một mô hình chuẩn của lựa chọn hợp lý và đồng thời cũng được sử dụng rộng rãi như một mô hình mô tả hành vi kinh tế (Bell, 1982). Do đó, giả định rằng bất kỳ cá nhân hợp lý nào cũng sẽ mong muốn tuân thủ các tiên đề của lý thuyết, và trên thực tế, hầu hết mọi người thường làm như vậy (Kahneman, 1979; Omar, 2023; Attimani, 2021). Mặc dù lý thuyết này giúp con người hành động một cách hợp lý dựa trên cơ sở một nhà đầu tư hợp lý sẽ tìm kiếm lợi nhuận và tránh rủi ro, đồng thời vẫn đưa ra các quyết định đầu tư có cơ sở thông tin (Omar, 2023). Tuy nhiên, trên thực tế, các cá nhân thường hành động phi lý trí và mắc sai lầm trong việc dự đoán tương lai. Những hành vi phi lý trí này của cá nhân không thể được giải thích trong phạm vi của tài chính truyền thống (Nofsinger, 2017b).

Lý thuyết triển vọng (Prospect theory) do Kahneman và Tversky (1979) đề xuất cho rằng con người thường hành động thiếu nhất quán và phi lý trí khi ra quyết định trong điều kiện không chắc chắn, trái ngược với giả định của lý thuyết kỳ vọng hữu dụng. Cách tiếp cận này đã đặt nền móng cho sự phát triển của lĩnh vực tài chính hành vi trong các thập niên sau đó (Kahneman, Daniel, 1995). Theo lý thuyết triển vọng, quyết định của cá nhân không chỉ dựa trên tính hợp lý mà còn chịu ảnh hưởng bởi yếu tố kinh tế, xã hội và tâm lý (Ladrón de Guevara Cortés và cộng sự, 2023). Cụ thể, họ thường né tránh rủi ro khi cảm nhận được lợi ích, nhưng lại sẵn sàng chấp nhận rủi ro hơn khi đối mặt với thua lỗ (Sagnak và cộng sự, 2020).

Trong bối cảnh toàn cầu hóa, các nhà đầu tư thế kỷ 21 đối mặt với những quyết định phức tạp do tác động của nhiều yếu tố kinh tế, xã hội. Tài chính hành vi góp phần giải thích và hỗ trợ quá trình ra quyết định đầu tư hiệu quả hơn (Andriamahery và Qamruzzaman, 2022; Ritika và Kishor, 2022). Tài chính hành vi ra đời nhằm lý giải nguyên nhân khiến hành vi nhà đầu tư thay đổi và lệch khỏi các quyết định hợp lý. Các thiên kiến hành vi cho thấy sự phi lý trí trong hành vi con người, đồng thời mở ra hướng so sánh giữa tài chính hành vi với lý thuyết tài chính truyền thống và hiện đại (Attimani, 2021; Mittal, 2022; P.H và Uchil, 2020b). Những thiên kiến này trực tiếp ảnh hưởng đến quá trình ra quyết định đầu tư, khiến nhà đầu tư có xu hướng đưa ra lựa chọn phi lý trí. Nghiên cứu gần đây cũng nhấn mạnh sự cần thiết phải đánh giá và xem xét toàn diện các thiên kiến hành vi trong quyết định đầu tư cá nhân (Nareswari và cộng sự, 2021; Ahmad và Shah, 2022).

Trong bối cảnh thị trường chứng khoán Việt nam đã trải qua nhiều thăng trầm được phản ánh qua nhiều lần biến động của chỉ số VNIndex. Điều này cho thấy các nhà đầu tư không phải lúc nào cũng hành động một cách hợp lý, sự bất hợp lý này xuất phát từ thiên lệch tâm lý sợ rủi ro của nhà đầu tư khi họ cố gắng giữ nhưng cổ phiếu đang trong giai đoạn giảm giá quá lâu trong khi lại sẵn sàng bán sớm những cổ phiếu đang ở giai đoạn tăng giá (Nguyễn Đức Hiền và cộng sự, 2012). Ngoài tâm lý sợ rủi ro, nghiên cứu của Nguyễn Thị Nhung và cộng sự (2021) đã cho thấy tâm lý lạc quan và tâm lý bi quan của nhà đầu tư có ảnh hưởng thuận chiều đến khối lượng giao dịch của 30 cổ phiếu thuộc nhóm VN30. Đây là bằng chứng cho thấy lý thuyết tài chính hành vi có thể được áp dụng cho thị trường chứng khoán Việt Nam để giải thích ảnh hưởng của các yếu tố tâm lý đến hành vi của các nhà đầu tư, điều này cũng phù hợp với kết luận của Luong Thi Thu Ha và Le Phuoc Luong (2011).

Nhìn chung, trên thế giới nói chung và ở Việt Nam nói riêng, đã xuất hiện các nghiên cứu đã chỉ ra rằng các yếu tố tâm lý và thiên kiến hành vi có ảnh hưởng đáng kể đến quyết định đầu tư, bổ sung cho những hạn chế của tài chính truyền thống trong việc giải thích hành vi phi lý trí của nhà đầu tư. Tuy nhiên, tại Việt Nam, các nghiên cứu mang tính hệ thống về chủ đề này vẫn còn hạn chế, trong khi thị trường chứng khoán lại mang đặc điểm của một thị trường mới nổi với sự chi phối lớn của nhà đầu tư cá nhân. Do đó, việc nghiên cứu và hệ thống hóa vai trò của tài chính hành vi và các thiên kiến hành vi, thiên lệch tâm lý trong đầu tư chứng khoán là cần thiết, nhằm vừa bổ sung khoảng trống lý luận, vừa cung cấp hàm ý chính sách và thực tiễn quản trị phù hợp cho thị trường Việt Nam.

## 2. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Mục đích của nghiên cứu này là tổng quan các tài liệu để tìm ra những tâm lý hành vi có thể ảnh hưởng đến quyết định đầu tư cũng như yếu tố giúp hạn chế ảnh hưởng này. Các từ khóa được sử dụng để tìm kiếm các tạp chí là tài chính hành vi và quyết định đầu tư. Kết quả tìm kiếm bao gồm các tạp chí kết hợp nhiều thiên kiến tâm lý hành vi khác nhau và sau đó được chia nhỏ theo các thiên kiến đó. Kết quả bao gồm các nghiên cứu về nhà đầu tư cá nhân trong khung thời gian từ năm 2019 đến năm 2023 (5 năm gần nhất). Sau đó, kết quả được tóm tắt và phân tích thông qua phần mềm Zotero và Excel.

Tất cả các nghiên cứu đánh giá mối quan hệ giữa hành vi tài chính và quyết định đầu tư đều đủ điều kiện để đưa vào bài tổng quan này. Tiêu chí đưa vào như sau:

- a. Viết bằng tiếng Anh
- b. Trình bày một cách khách quan về đánh giá tài chính hành vi và quyết định đầu tư
- c. Chỉ bao gồm các nghiên cứu có quyền truy cập mở
- d. Bao gồm tất cả các loại tài liệu: bài nghiên cứu, bài báo, ấn phẩm học thuật, v.v.
- e. Các lĩnh vực được bao quát: Tài chính doanh nghiệp, Kinh tế học, Quản trị tài chính, Tài chính hành vi
- f. Cơ sở dữ liệu: Dữ liệu được thu thập dựa trên các từ khóa của các lĩnh vực và được xử lý tổng quan bằng phần mềm Zotero, Excel.
- g. Dữ liệu sau đó được tải xuống từ nhiều cơ sở dữ liệu và nhà xuất bản uy tín như Scopus, Emerald Insight, Elsevier, Sage, Wiley, Google Scholar và Science Direct.

## 3. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

### 3.1. Các thiên kiến hành vi trong quyết định đầu tư

Các nghiên cứu trong giai đoạn 2019–2023 cho thấy thiên kiến hành vi là nguyên nhân phổ biến dẫn đến sự phi lý trí trong quyết định đầu tư. Trong đó, hành vi bầy đàn (herding) xuất hiện thường xuyên ở cả thị trường chứng khoán truyền thống và các kênh đầu tư mới như tiền mã hóa (Başarir và Yilmaz, 2019; Bouri và cộng sự, 2019; Ah Mand và cộng sự, 2021). Bên cạnh đó, thiên kiến quá tự tin được xác định là yếu tố quan trọng tác động tiêu cực đến chất lượng quyết định đầu tư, làm gia tăng rủi ro và giảm hiệu quả danh mục (Ahmad và Shah, 2022; Seraj và cộng sự, 2022; Khalaf, 2023).

Một số thiên kiến khác như ác cảm thua lỗ, hiệu ứng ngược vị thế, hiệu ứng mỏ neo và thiên lệch né tránh hối tiếc cũng được nhiều nghiên cứu tại Pakistan, Nepal và Jordan ghi nhận là làm méo mó hành vi đầu tư, ví dụ như xu hướng giữ cổ phiếu thua lỗ quá lâu hoặc bán ra quá sớm khi có lãi (Dangol và Manandhar, 2020; Abideen và cộng sự, 2023). Những kết quả này cho thấy hành vi phi lý trí của nhà đầu tư không phải là hiện tượng ngẫu nhiên mà mang tính hệ thống, gắn với nhiều loại thiên kiến khác nhau.

### **3.2. Kiến thức và năng lực tài chính**

Một mảng nghiên cứu quan trọng khác tập trung vào vai trò của kiến thức tài chính trong việc giảm thiểu ảnh hưởng của thiên kiến hành vi. Các bằng chứng từ Trung Quốc, Indonesia, Đức và Việt Nam đều cho thấy sở hữu kiến thức và năng lực tài chính cao giúp nhà đầu tư cải thiện hiệu suất và hạn chế thua lỗ so với nhóm có kiến thức hạn chế (Jiang và cộng sự, 2019; Lopus và cộng sự, 2019; Schuhen và cộng sự, 2022; Van Nguyen và cộng sự, 2022). Nhiều nghiên cứu còn chỉ ra rằng kiến thức tài chính không chỉ có tác động trực tiếp đến quyết định đầu tư mà còn đóng vai trò điều tiết hoặc trung gian, giúp giảm bớt tác động tiêu cực của các thiên kiến như quá tự tin hay bầy đàn (Adil và cộng sự, 2022; Abideen và cộng sự, 2023). Điều này khẳng định rằng việc nâng cao trình độ tài chính cá nhân là công cụ hữu hiệu để xây dựng hành vi đầu tư hợp lý hơn trong bối cảnh thị trường đầy biến động.

### **3.3. Yếu tố tâm lý, xã hội và nhân khẩu học**

Ngoài thiên kiến và kiến thức tài chính, các nghiên cứu cũng nhấn mạnh vai trò của những yếu tố tâm lý, xã hội và nhân khẩu học. Trí tuệ cảm xúc được chứng minh có ảnh hưởng tích cực đến khả năng kiểm soát thiên kiến và nâng cao chất lượng quyết định đầu tư (Raheja và Dhiman, 2020; Hanaffy và Widyastuti, 2022). Bên cạnh đó, các đặc điểm nhân khẩu học như tuổi, giới tính, tình trạng kinh tế xã hội hay yếu tố văn hóa cũng có liên hệ chặt chẽ với mức độ bị ảnh hưởng bởi thiên kiến hành vi (Baker và cộng sự, 2019; Van Nguyen và cộng sự, 2022). Đặc biệt, ở thị trường Hồi giáo, động lực nội tại của nhà đầu tư như ý nghĩa, năng lực và sự lựa chọn được ghi nhận là tác nhân quan trọng tác động trực tiếp đến hành vi đầu tư (Husnatarina và cộng sự, 2022). Các kết quả này mở rộng phạm vi nghiên cứu tài chính hành vi từ góc độ cá nhân sang các yếu tố xã hội và văn hóa rộng lớn hơn.

### **3.4. Đóng góp phương pháp luận và xu hướng nghiên cứu**

Về mặt phương pháp, hầu hết các nghiên cứu sử dụng các công cụ phân tích hiện đại như PLS-SEM, CB-SEM, hồi quy đa biến, phân tích nhân tố, ANOVA, trong khi một số nghiên cứu thực nghiệm áp dụng mô hình hành vi danh mục để minh chứng lợi thế so với tiếp cận truyền thống (Majewski và Majewska, 2022). Một xu hướng nổi bật là sự phát triển của “neurofinance”, kết hợp dữ liệu thần kinh học nhằm lý giải cơ chế hoạt động của não bộ trong quá trình ra quyết định tài chính, từ đó bổ sung góc nhìn mới cho tài chính hành vi (Srivastava và cộng sự, 2019). Những cách tiếp cận này không chỉ đa dạng hóa công cụ phân tích mà còn giúp giải thích hành vi đầu tư trên nền tảng khoa học liên ngành.

Từ tổng quan nghiên cứu, có thể khẳng định rằng tài chính hành vi đã trở thành khung lý thuyết quan trọng để giải thích hành vi phi lý trí của nhà đầu tư. Các thiên kiến hành vi được xem là nhân tố then chốt ảnh hưởng đến quyết định đầu tư, trong khi kiến thức tài chính đóng vai trò quan trọng trong việc hạn chế các thiên kiến này. Đồng thời, các yếu tố tâm lý, xã hội và nhân khẩu học cũng góp phần giải thích sự khác biệt trong hành vi đầu tư giữa các nhóm nhà đầu tư và thị trường. Mặc dù đã có nhiều bằng chứng thực nghiệm, song kết quả vẫn chưa thống nhất hoàn toàn, đặc biệt tại các thị trường mới nổi. Điều này mở ra khoảng trống cho các nghiên cứu tiếp theo, trong đó cần tập trung vào bối cảnh đặc thù của từng quốc gia, như Việt Nam, để lý giải hành vi tài chính một cách toàn diện hơn.

#### 4. KẾT LUẬN

Mặc dù các nghiên cứu quốc tế đã khẳng định vai trò quan trọng của tài chính hành vi trong việc giải thích hành vi phi lý trí của nhà đầu tư, song tại Việt Nam, bằng chứng học thuật về chủ đề này vẫn còn hạn chế. Thị trường chứng khoán Việt Nam mang đặc trưng của một thị trường mới nổi, nơi mà tính minh bạch thông tin chưa cao, mức độ bất cân xứng thông tin còn phổ biến, và nhà đầu tư cá nhân chiếm tỷ trọng lớn trong giao dịch. Những đặc điểm này khiến các thiên kiến hành vi như hành vi bầy đàn, quá tự tin hay né tránh thua lỗ có khả năng ảnh hưởng mạnh hơn đến quyết định đầu tư so với các thị trường phát triển. Đồng thời, năng lực tài chính của bộ phận lớn nhà đầu tư cá nhân còn hạn chế, cho thấy hiểu biết về tài chính có lẽ chưa đủ để điều tiết các tác động tiêu cực của thiên kiến hành vi. Chính vì vậy, việc vận dụng các kết quả tổng quan quốc tế để kiểm định lại trong bối cảnh Việt Nam vừa mang ý nghĩa bổ sung khoảng trống lý luận, vừa có giá trị thực tiễn trong việc định hướng chính sách quản lý thị trường, nâng cao năng lực tài chính cho nhà đầu tư, và xây dựng môi trường đầu tư minh bạch, bền vững hơn.

Bên cạnh đó, đối với một thị trường mới nổi như Việt Nam, nơi nhà đầu tư cá nhân chiếm tỷ trọng lớn và tính minh bạch thông tin còn hạn chế thì những phát hiện này đặc biệt có ý nghĩa. Hành vi bầy đàn, sự xuất hiện của tin đồn và sự quá tự tin thường xuyên chi phối quyết định đầu tư, dẫn đến biến động giá cổ phiếu mạnh và tiềm ẩn rủi ro hệ thống. Trong bối cảnh đó, việc vận dụng khung lý thuyết tài chính hành vi để nghiên cứu và kiểm định tại Việt Nam không chỉ giúp bổ sung khoảng trống lý luận trong học thuật, mà còn mang lại hàm ý chính sách quan trọng như cần tăng cường các chương trình nâng cao kiến thức tài chính cho nhà đầu tư cá nhân, đồng thời hoàn thiện cơ chế công bố thông tin, giám sát thị trường để hạn chế tác động tiêu cực của thiên kiến hành vi. Như vậy, áp dụng tài chính hành vi vào nghiên cứu và thực tiễn sẽ góp phần xây dựng một thị trường chứng khoán Việt Nam ổn định và bền vững hơn trong tương lai.

#### 5. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Abideen, Z. U., Ahmed, Z., Qiu, H., & Zhao, Y. (2023). Do Behavioral Biases Affect Investors' Investment Decision Making? Evidence from the Pakistani Equity Market. *Risks*, 11(6), 109.
- [2] Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2022). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision? *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 17–30.
- [3] Ah Mand, A., Janor, H., Abdul Rahim, R., & Sarmidi, T. (2021). Herding behavior and stock market conditions. *PSU Research Review*, 7(2), 105–116.
- [4] Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2022). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), 60–90.
- [5] Ahmed, Z., Rasool, S., Saleem, Q., Khan, M. A., & Kanwal, S. (2022). Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor's Investment Decisions. *SAGE Open*, 12(2).
- [6] Andriamahery, A., & Qamruzzaman, M. (2022). Do Access to Finance, Technical Know-How, and Financial Literacy Offer Women Empowerment Through Women's Entrepreneurial Development? *Frontiers in Psychology*, 12.
- [7] Attimani, et al. (2021). Behavioural Finance: The Importance of Psychological Factors in Financial Decision Making. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 23(4), 25–29.
- [8] Baker, H. K., Kumar, S., Goyal, N., & Gaur, V. (2019). How financial literacy and demographic variables relate to behavioral biases. *Managerial Finance*, 45(1), 124–146.
- [9] Başarir, Ç., & Yilmaz, Ö. (2019). Herd behavior and its effects on the purchasing behavior of investors. *Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis*, 101, 215–226.
- [10] Bell, D. (1982). Regret in Decision Making Under Uncertainty. *Operations Research*, 30(5), 961–981.
- [11] Bouri, E., Gupta, R., & Roubaud, D. (2019). Herding behaviour in cryptocurrencies. *Finance Research Letters*.
- [12] Dangol, J., & Manandhar, R. (2020). Impact of Heuristics on Investment Decisions: The Moderating Role of Locus of Control. *Journal of Business and Social Sciences Research*, 5(1), 1–14.
- [13] Hanaffy, J., & Widyastuti, T. (2022). Determinants of Financial Management Behavior and Implications on Investment Decision. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 7(8).

- [14] Husnatarina, F., Arafah, M., Andiyan, A., Azmi, Z., Suzana, Y., & Hartati, A. (2022). The Influence of Investor Intrinsic Motivation on Islamic Stock Investment Decision Making. *Proceedings of the International Conference on Social, Economics, Business, and Education (ICSEBE 2021)*, 205, 39–41.
- [15] Jiang, J., Liao, L., Wang, Z., & Xiang, H. (2019). Financial Literacy and Retail Investors' Financial Welfare: Evidence from Mutual Fund Investment Outcomes in China. *Pacific-Basin Finance Journal*.
- [16] Kahneman, D., et al. (1995). *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*. *Econometrica*.
- [17] Khalaf, B. A. (2023). An Empirical Investigation on Investor Psychological Biases. *Corporate and Business Strategy Review*, 4(2), 8–14.
- [18] Kostov, K. S. (2020). How Investors Really Make Decisions: What Entrepreneurs Need to Know When Raising Money. In *Biotechnology Entrepreneurship* (pp. 267–278).
- [19] Ladrón de Guevara Cortés, R., Tolosa, L. E., & Rojo, M. P. (2023). Prospect theory in the financial decision-making process: An empirical study of two Argentine universities. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*.
- [20] Lopus, J. S., Amidjono, D. S., & Grimes, P. W. (2019). Improving financial literacy of the poor and vulnerable in Indonesia: An empirical analysis. *International Review of Economics Education*, 32(May).
- [21] Majewski, S., & Majewska, A. (2022). Behavioral portfolio as a tool supporting investment decisions. *Procedia Computer Science*, 207, 1713–1722.
- [22] Mittal, S. K. (2022). Behavior biases and investment decision: theoretical and research framework. *Qualitative Research in Financial Markets*, 14(2), 213–228.
- [23] Nareswari, N., Salsabila Balqista, A., & Priyo Negoro, N. (2021). The Impact of Behavioral Aspects on Investment Decision Making. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 10(1), 15–27.
- [24] Nofsinger, J. R. (2017a). *The Psychology of Investing*.
- [25] Nofsinger, J. R. (2017b). *The Psychology of Investing*.
- [26] Omar, A. M. (2023). Utility Theory and Its Application on Investment Decisions in Kenya. *East African Finance Journal*, 2(1), 48–55.
- [27] P.H, H., & Uchil, R. (2020a). Impact of investor sentiment on decision-making in Indian stock market: an empirical analysis. *Journal of Advances in Management Research*, 17(1), 66–83.
- [28] P.H, H., & Uchil, R. (2020b). Influence of investor sentiment and its antecedent on investment decision-making using partial least square technique. *Management Research Review*, 43(11), 1441–1459.
- [29] Raheja, S., & Dhiman, B. (2020). How do emotional intelligence and behavioral biases of investors determine their investment decisions? *Rajagiri Management Journal*, 14(1), 35–47.
- [30] Ritika, & Kishor, N. (2022). Development and validation of behavioral biases scale: a SEM approach. *Review of Behavioral Finance*, 14(2), 237–259.
- [31] Sagnak, M., Kazancoglu, Y., Ozkan Ozen, Y. D., & Garza-Reyes, J. A. (2020). Decision-making for risk evaluation: integration of prospect theory with failure modes and effects analysis (FMEA). *International Journal of Quality and Reliability Management*, 37(6–7), 939–956.
- [32] Schuhen, M., Kollmann, S., Seitz, M., Mau, G., & Froitzheim, M. (2022). Financial Literacy of Adults in Germany FILSA Study Results. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(11).
- [33] Seraj, A. H. A., Alzain, E., & Alshebami, A. S. (2022). The roles of financial literacy and overconfidence in investment decisions in Saudi Arabia. *Frontiers in Psychology*, 13, 1–24.
- [34] Srivastava, M., Sharma, G. D., & Srivastava, A. K. (2019). Human brain and financial behavior: a neurofinance perspective. *International Journal of Ethics and Systems*, 35(4), 485–503.
- [35] Van Nguyen, H., Ha, G. H., Nguyen, D. N., Doan, A. H., & Phan, H. T. (2022). Understanding financial literacy and associated factors among adult population in a low-middle income country. *Heliyon*, 8(6), e09638.
- [36] Nguyễn Đức Hiền, Đàm Văn Huệ, Ngô Duy & Nguyễn Ngọc Trâm (2012), 'Các dạng thiên lệch hành vi của nhà đầu tư cá nhân', *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 180, 77-85.
- [37] Nguyễn Thị Nhung, Trần Thị Vân Anh & Hoàng Bảo Ngọc (2021), "Đo lường tác động của các yếu tố tâm lý tới thị trường chứng khoán Việt Nam", *Tạp chí Kinh tế và Phát triển*, 289, 24-34.
- [38] Luong Thi Thu Ha, Le Phuoc Luong (2011), "Behavioral factors influencing individual investors' decision-making and performance: A survey at the ho chi minh stock exchange", *Umeå School of Business, Spring semester 2011*.

# DỰ BÁO HIỆU QUẢ KINH DOANH CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM: TIẾP CẬN BẰNG MÔ HÌNH CHUỖI THỜI GIAN TỰ HỒI QUY TÍCH HỢP TRUNG BÌNH TRƯỢT – ARIMA

*Phạm Thị Hồng Nhung, Bùi Thị Ngọc*

*Trường Đại học Thủy lợi*

## 1. GIỚI THIỆU

HQKD là một trong những chỉ tiêu trọng yếu phản ánh năng lực vận hành, khả năng sử dụng nguồn lực và mức độ đạt được mục tiêu tài chính của tổ chức. Sufian & Habibullah (2009) cho rằng HQKD còn thể hiện khả năng tạo giá trị gia tăng tài chính cho cổ đông và nhà đầu tư trong môi trường cạnh tranh ngày càng gia tăng. Trong bối cảnh đó, việc dự báo HQKD trở thành một công tác quan trọng trong hoạch định chiến lược tài chính và quản trị rủi ro (Sufian & Habibullah, 2009).

Trong những năm gần đây, dự báo hiệu quả tài chính của ngân hàng ngày càng được quan tâm trong bối cảnh hệ thống tài chính Việt Nam hội nhập mạnh mẽ với khu vực và thế giới. Các nghiên cứu gần đây tại Việt Nam và Đông Nam Á đã áp dụng nhiều phương pháp khác nhau để dự báo lợi nhuận ngân hàng, bao gồm cả các mô hình truyền thống và hiện đại. Chẳng hạn, Nguyen & Dang (2020) sử dụng ARIMA để dự báo lợi nhuận ngân hàng tại Việt Nam; Vo & Le (2021) mở rộng bằng mô hình ARIMAX cho rủi ro tài chính trong khối ASEAN; trong khi Tran (2022) so sánh ARIMA với mạng nơ-ron nhân tạo (ANN) để dự báo ROE, cho thấy ARIMA vẫn hiệu quả với chuỗi dữ liệu ngắn. Gần đây hơn, Zhang et al. (2023) đề xuất kết hợp ARIMA và LSTM nhằm nâng cao độ chính xác dự báo tài chính, và Liu & Wang (2024) ứng dụng học máy để phân tích lợi nhuận ngân hàng trong bối cảnh dữ liệu lớn.

Mô hình ARIMA (Autoregressive Integrated Moving Average) được xem là phương pháp dự báo chuỗi thời gian hiệu quả, có khả năng xử lý các chuỗi không dừng và đưa ra kết quả chính xác trong điều kiện dữ liệu hạn chế (Box & Jenkins, 1976; Hyndman & Athanasopoulos, 2018). Bên cạnh sự phát triển của các phương pháp học máy và mô hình lai, ARIMA vẫn giữ vai trò quan trọng bởi tính đơn giản, khả năng diễn giải rõ ràng và phù hợp với dữ liệu chuỗi thời gian ngắn, không có tính mùa vụ – vốn là đặc điểm của dữ liệu ROE ngân hàng giai đoạn 2014–2024. Việc áp dụng mô hình ARIMA vào dự báo hiệu quả tài chính của ngân hàng đã được triển khai tại nhiều quốc gia đang phát triển và đang nổi (Singh & Pandey, 2019; Yadav & Sharma, 2021).

Trên cơ sở đó, nghiên cứu này ứng dụng mô hình ARIMA để dự báo ROE cho 23 NHTM cổ phần niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2014–2024 và đưa ra dự báo cho năm 2025. Kết quả nghiên cứu kỳ vọng cung cấp bằng chứng thực nghiệm có giá trị, đồng thời đưa ra các khuyến nghị chính sách nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của các ngân hàng trong tương lai.

## 2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT

Trong nghiên cứu ngân hàng, HQKD thường được đo lường và đại diện thông qua các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời như ROA (Return on Assets) và/hoặc ROE (Return on Equity) bởi tính phổ biến, dễ lượng hóa và có tính so sánh cao giữa các ngân hàng (Athanasoglou et al., 2008; Garcia-Herrero et al., 2009). Nghiên cứu này sẽ xem xét HQKD thông qua chỉ tiêu đại diện tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu - ROE.

Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE), là thước đo lợi nhuận trên vốn của cổ đông, được tính bằng tỷ lệ % giữa lợi nhuận sau thuế và vốn chủ sở hữu bình quân:

$$\text{Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu ROE (\%)} = \frac{\text{Lợi nhuận sau thuế}}{\text{Vốn chủ sở hữu bình quân}} \times 100$$

Mức sinh lời trên vốn chủ sở hữu cao được đánh giá là tốt, thể hiện khả năng của ngân hàng tạo ra nhiều lợi nhuận, hay nói cách khác, thể hiện sự tối ưu hóa trong việc sử dụng vốn chủ sở hữu của ngân hàng. Theo thông lệ “Dịch vụ nhà đầu tư” của Moody (Moody’s Investors Service, 2015), các NHTM trên thế giới có ROE  $\geq 12\% - 15\%$  thì được coi là hiệu quả tốt.

### 3. MÔ HÌNH VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

#### 3.1. Mô hình tự hồi quy tích hợp trung bình trượt để dự báo HQKD của NHTM

Mô hình ARIMA được Box và Jenkins (1976) phát triển, là một trong những phương pháp kinh điển nhất trong dự báo chuỗi thời gian, đặc biệt phù hợp với các chuỗi có đặc tính tuyến tính, không chứa yếu tố mùa vụ và có tính ổn định sau khi lấy sai phân. ARIMA cho phép mô hình hóa sự phụ thuộc giữa giá trị hiện tại và các giá trị trong quá khứ của biến nghiên cứu, từ đó đưa ra dự báo với độ chính xác cao trong ngắn hạn (Hyndman & Athanasopoulos, 2018). Cụ thể, mô hình ARIMA(p, d, q) được xác định bởi ba tham số: **p**: số bậc trễ của thành phần tự hồi quy (AR); **d**: số lần sai phân cần thiết để đạt được chuỗi dừng (Integrated); **q**: số bậc của thành phần trung bình trượt (MA). Dạng tổng quát của mô hình ARIMA được biểu diễn như sau:

$$\varphi(L)(1 - L)^d y_t = \theta(L)\varepsilon_t$$

trong đó:  $y_t$  là giá trị chuỗi tại thời điểm  $t$ ;  $L$  là toán tử trễ (lag operator),  $\varphi(L)$  là đa thức tự hồi quy bậc  $p$ ;  $\theta(L)$  là đa thức trung bình trượt bậc  $q$ ;  $\varepsilon_t$  là nhiễu trắng tại thời điểm  $t$ .

Toàn bộ quá trình được thực hiện trên nền tảng mã nguồn mở Python với thư viện statsmodels trên phần mềm Google Colab Cloud.

#### 3.2. Phương pháp nghiên cứu

Phương pháp tiếp cận trong nghiên cứu này bao gồm các bước chính sau:

(1) Thu thập dữ liệu chuỗi thời gian của ROE từ báo cáo tài chính và cơ sở dữ liệu 23 NHTM cổ phần niêm yết ở Việt Nam giai đoạn 2014 - 2024; (2) Xử lý và chuẩn hóa dữ liệu để đảm bảo tính nhất quán theo chuỗi thời gian; (3) Kiểm tra điều kiện dừng (stationarity) của các chuỗi thông qua kiểm định Augmented Dickey-Fuller (ADF) (nếu chuỗi dừng sau sai phân bậc nhất, do đó tham số  $d=1$  được sử dụng trong các mô hình ARIMA); (4) Xác định cấu trúc tối ưu của mô hình ARIMA thông qua ba tham số: bậc tự hồi quy ( $p$ ), bậc sai phân ( $d$ ), và bậc trung bình trượt ( $q$ ) bằng cách: (4.1) Đồ thị hàm tự tương quan (ACF) và tự tương quan riêng phần (PACF) được sử dụng nhằm gợi ý các giá trị khởi tạo của  $p$  (thành phần tự hồi quy) và  $q$  (thành phần trung bình trượt). Ví dụ, nếu ACF cắt ngang sớm trong khi PACF giảm dần, mô hình AR( $p$ ) được ưu tiên; ngược lại, nếu PACF cắt ngang sớm, mô hình MA( $q$ ) sẽ thích hợp hơn. (4.2) Ước lượng và lựa chọn mô hình tối ưu (AIC/BIC) qua đánh giá chỉ số thông tin như Akaike Information Criterion (AIC) - Bayesian Information Criterion (BIC) (mô hình có AIC và BIC thấp nhất được lựa chọn) và kiểm định phần dư mô hình bằng kiểm định Ljung-Box và kiểm định ARCH-LM; (5) Ước lượng mô hình ARIMA riêng biệt cho từng ngân hàng và từng chỉ tiêu hiệu quả bằng phương pháp hợp lý cực đại (Maximum Likelihood Estimation - MLE) trong nền tảng Python; (6) Thực hiện dự báo HQKD của các NHTMCP niêm yết ở Việt Nam cho năm 2025, đồng thời tính toán khoảng tin cậy 95% cho từng dự báo (Yadav, N., & Sharma, S., 2021).

### 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

#### 4.1. Thống kê mô tả

Bảng 1 dưới đây trình bày các thống kê mô tả cho chỉ số ROE của 23 NHTM cổ phần niêm yết trong giai đoạn nghiên cứu 2014 – 2024:

**Bảng 1. Kết quả thống kê mô tả ROE**

Year	count	mean	std	min	max
2014	253	0.07494	0.04555	0.003902	0.157871
2015	253	0.071111	0.054531	0.002939	0.214211
2016	253	0.082512	0.06438	0.000811	0.257475
2017	253	0.115011	0.072332	0.008933	0.277127

**Bảng 1** (tiếp theo)

Year	count	mean	std	min	max
2018	253	0.140585	0.078989	0.02782	0.277313
2019	253	0.151107	0.080848	0.017946	0.271101
2020	253	0.150608	0.07587	0.032767	0.295658
2021	253	0.176659	0.069427	0.055799	0.303316
2022	253	0.179528	0.059592	0.075516	0.297454
2023	253	0.149545	0.068577	0.012484	0.247997
2024	253	0.158613	0.058578	0.0444	0.2571
Cả giai đoạn	253	0.131838	0.075869	0.000811	0.303316

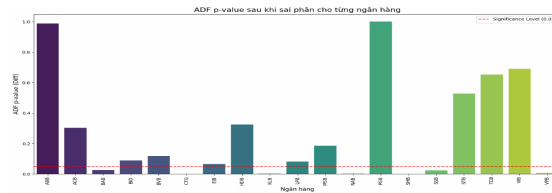
Nguồn: Kết quả tính toán trên nền tảng Python Google Colab

Tỷ suất sinh lời vốn chủ sở hữu ROE cả giai đoạn trung bình đạt mức 13.18%, cho thấy hiệu quả sử dụng vốn chủ sở hữu tương đối tích cực của ngành ngân hàng. Tuy nhiên, độ lệch chuẩn (standard deviation) lên đến 7.59% phản ánh mức độ dao động đáng kể giữa các ngân hàng hoặc theo thời gian. Mức ROE thấp nhất chỉ ở mức 0.08%, trong khi cao nhất đạt 30.33% - điều này cho thấy sự phân hóa rõ rệt về khả năng sinh lời giữa các ngân hàng, có thể đến từ khác biệt về chiến lược kinh doanh, cấu trúc vốn, chất lượng tài sản hoặc mức độ quản trị rủi ro. Khoảng dao động rộng của ROE cũng cho thấy rằng các mô hình dự báo cần được điều chỉnh linh hoạt theo từng ngân hàng, thay vì áp dụng một cách đồng nhất. Kết quả này cung cấp cơ sở ban đầu cho việc lựa chọn mô hình ARIMA phù hợp và đánh giá hiệu quả dự báo ở các bước tiếp theo đây.

## 4.2. Kết quả dự báo

### 4.2.1. Kết quả kiểm định tính dừng (ADF Test)

Trước tiên, dữ liệu chuỗi thời gian cho chỉ tiêu ROE của mỗi ngân hàng được kiểm định tính dừng bằng kiểm định Augmented Dickey-Fuller (ADF):



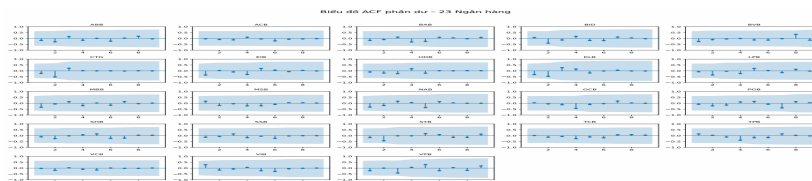
Hình 1. Kết quả kiểm định tính dừng (ADF Test)

Nguồn: Kết quả tính toán trên nền tảng Python Google Colab

Kết quả cho thấy phần lớn chuỗi ROE của các ngân hàng sau khi sai phân bậc nhất đều đạt điều kiện dừng với mức ý nghĩa 5% (p-value < 0.05). Điều này chứng minh rằng chuỗi đã loại bỏ xu hướng và biến đổi thành chuỗi ổn định theo thời gian - điều kiện cần thiết để áp dụng mô hình ARIMA. Do đó, tất cả các chuỗi được xử lý sai phân 1 lần, xác lập bậc sai phân  $d = 1$  cho mô hình.

### 4.2.2. Xác định cấu trúc tối ưu của mô hình ARIMA

Tiếp theo, đồ thị ACF và PACF được sử dụng để xác định mô hình ARIMA có phù hợp không và các bậc p (Số bậc của phần tự hồi quy - Autoregressive - AR tức Số lượng giá trị ROE quá khứ được sử dụng) và q (Số bậc của phần trung bình trượt - Moving Average - MA tức Số lượng nhiều (sai số) quá khứ được đưa vào mô hình) tiềm năng. Kết quả đồ thị hàm tự tương quan ACF và đồ thị hàm tự tương quan riêng phần PACF thể hiện tại hình 2 và 3:



Hình 2. Đồ thị hàm tự tương quan (ACF)

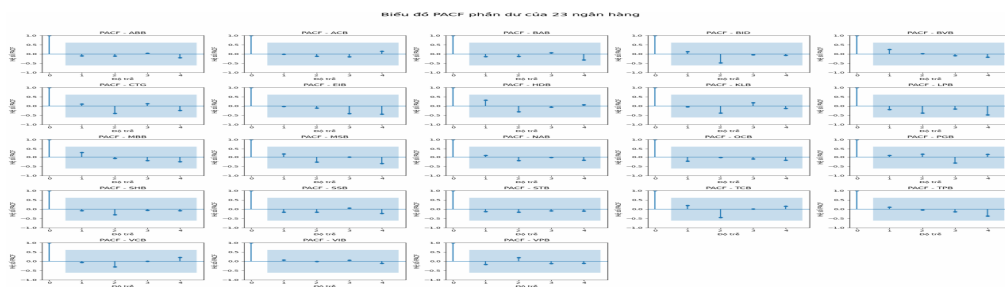
Nguồn: Kết quả tính toán trên nền tảng Python Google Colab

Trong nghiên cứu, phần lớn biểu đồ ACF phần dư không có độ trễ nào vượt ngưỡng tin cậy 95%, cho thấy không có sự tự tương quan còn lại đáng kể. Điều này xác nhận các mô hình ARIMA đã chọn là phù hợp. Kết quả kiểm định Ljung-Box Test cho phần dư mô hình ARIMA dưới đây:

**Bảng 2. Kết quả kiểm định Ljung-Box Test**

Bank ID	Ljung-Box p-value	Bank ID	Ljung-Box p-value	Bank ID	Ljung-Box p-value
ABB	0.9028	KLB	0.9153	TCB	0.4836
ACB	0.9227	LPB	0.4235	TPB	0.7268
BAB	0.9519	MBB	0.2623	VCB	0.8659
BID	0.7848	MSB	0.7714	VIB	0.8825
BVB	0.5560	NAB	0.6883	VPB	0.4613
CTG	0.9695	OCB	0.7520	STB	0.7434
EIB	0.6526	PGB	0.5782	SSB	0.9047
HDB	0.8398	SHB	0.6790		

Nguồn: Kết quả tính toán trên nền tảng Python Google Colab



Hình 3. Đồ thị hàm tự tương quan riêng phần (PACF)

Nguồn: Kết quả tính toán trên nền tảng Python Google Colab

Kết quả biểu đồ PACF phần dư sau khi ước lượng cho thấy đa số các mô hình ARIMA đã loại bỏ được sự phụ thuộc chuỗi trong phần dư. Các điểm phần dư nằm trong ngưỡng tin cậy chứng tỏ tính nhiễu trắng, phù hợp với giả định về mô hình hóa chuỗi thời gian. Kết quả kiểm định ARCH-LM đối với các ngân hàng, giá trị p-value đều lớn hơn 0.05, ngụ ý rằng không có hiệu ứng ARCH trong phần dư. Kết quả này cho thấy cách tiếp cận theo ARIMA là đáng tin cậy để dự báo ROE ngân hàng trong bối cảnh dữ liệu quá khứ, tuân theo điều kiện chuẩn của Box & Jenkins (1976). Để lựa chọn mô hình tối ưu, các mô hình ứng viên được so sánh dựa trên giá trị AIC và BIC, tổng hợp kết quả xây dựng 23 mô hình ARIMA tối ưu thể hiện tại bảng 2 dưới đây:

**Bảng 2. Tổng hợp kết quả xây dựng 23 mô hình ARIMA(p,d,q) tối ưu theo ngân hàng**

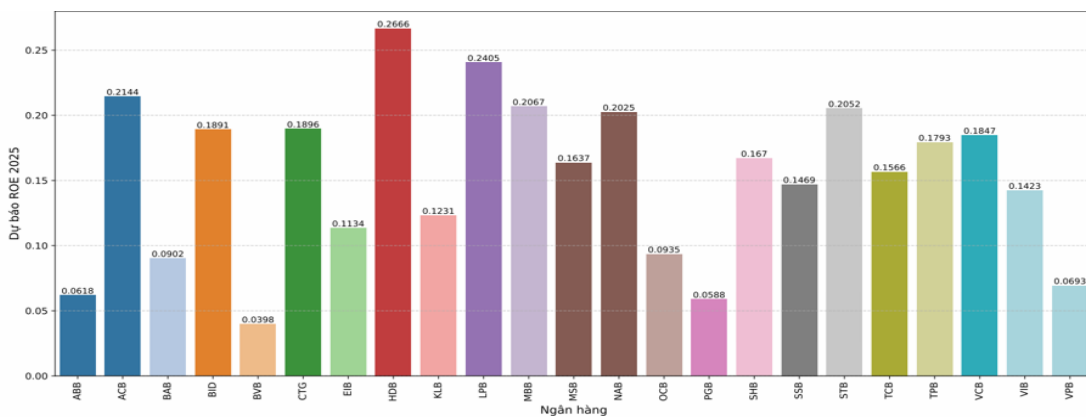
Bank ID	Best ARIMA (p,d,q)	AIC	BIC	Bank ID	Best ARIMA (p,d,q)	AIC	BIC
ABB	(0, 1, 0)	-30.35638	-34.9023	NAB	(0, 1, 1)	-20.1356	-27.794
ACB	(0, 1, 1)	-22.51818	-28.3871	OCB	(0, 1, 0)	-30.76665	-33.504
BAB	(0, 1, 1)	-48.32978	-57.1768	PGB	(1, 1, 0)	-37.07484	-44.535
BID	(0, 1, 1)	-30.92505	-37.8135	SHB	(0, 1, 2)	-33.69673	-43.71
BVB	(0, 1, 1)	-31.44739	-39.5103	SSB	(0, 1, 1)	-32.07029	-39.101
CTG	(0, 1, 1)	-35.32421	-43.8765	STB	(0, 1, 0)	-31.65727	-33.102
EIB	(0, 1, 2)	-29.35153	-38.7169	TCB	(3, 1, 0)	-21.80123	-26.659
HDB	(0, 1, 0)	-38.66936	-44.6403	TPB	(0, 1, 1)	-25.0145	-31.245
KLB	(0, 1, 1)	-19.53367	-27.6832	VCB	(2, 1, 0)	-31.04889	-35.597
LPB	(0, 1, 2)	-25.41752	-34.5389	VIB	(0, 1, 0)	-33.00854	-33.802
MBB	(0, 1, 0)	-31.61283	-36.2726	VPB	(1, 1, 0)	-23.94855	-26.895
MSB	(0, 1, 1)	-28.13048	-34.7082				

Nguồn: Kết quả tính toán trên nền tảng Python Google Colab

Kết quả lựa chọn mô hình ARIMA tối ưu theo từng ngân hàng cho thấy rằng phần lớn chuỗi ROE có thể được mô hình hóa hiệu quả bởi các mô hình đơn giản như ARIMA(0,1,1) hoặc ARIMA(1,1,0). Một số ngân hàng như VCB hay TCB có cấu trúc động phức tạp hơn, đòi hỏi mô hình ARIMA bậc cao hơn để giải thích được tính phụ thuộc dài hạn. Bên cạnh đó, đánh giá chỉ số AIC và BIC cho thấy hầu hết các mô hình được lựa chọn có giá trị AIC và BIC âm, phản ánh mức độ phù hợp cao. Điều này cho thấy rằng các chuỗi ROE sau sai phân bậc nhất có thể được mô hình hóa hiệu quả bởi các mô hình ARIMA đơn giản.

#### 4.2.3. Ước lượng mô hình ARIMA và dự báo ROE

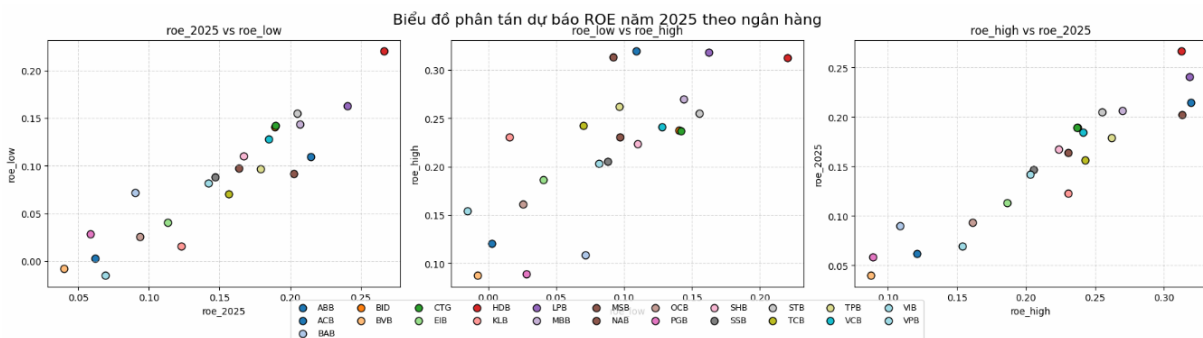
Kết quả ước lượng các tham số trong 23 mô hình ARIMA cho thấy phần lớn các chuỗi ROE có ảnh hưởng đáng kể từ các sai số hoặc giá trị trong quá khứ, đặc biệt thông qua thành phần trung bình trượt MA(1). Các hệ số ma.L1 xấp xỉ -1 cho thấy đặc điểm nhiễu ngẫu nhiên mạnh và nhanh được điều chỉnh trong năm kế tiếp. Những mô hình có bậc trung bình trượt MA cao (như EIB, LPB, SHB) hoặc bậc tương quan AR cao (như VCB, TCB) phản ánh cấu trúc động phức tạp hơn trong biến động ROE của các ngân hàng lớn. Phương sai phân dự  $\sigma^2$  nhỏ ở hầu hết ngân hàng cho thấy các mô hình ARIMA đã mô phỏng hiệu quả dữ liệu lịch sử.



Hình 4. Dự báo ROE năm 2025 theo ngân hàng

Nguồn: Kết quả tính toán trên nền tảng Python Google Colab

Kết quả dự báo ROE năm 2025 cho thấy sự phân hóa rõ nét giữa các NHTM cổ phần niêm yết tại Việt Nam. Các NHTMCP tư nhân lớn là HDB (26.66%), LPB (24.05%), MBB (20.67%) và STB (20.52%) được dự báo có hiệu quả sinh lời cao nhất trong toàn mẫu. Nhóm NHTM nhà nước có ROE quanh ngưỡng 18%. Ngược lại, các NHTM tư nhân nhỏ là ABB (6.18%), PGB (5.88%) và BVB (3.98%) có ROE dự báo ở mức thấp nhất toàn mẫu nghiên cứu.



Hình 5. Biểu đồ phân tán dự báo ROE năm 2025 theo ngân hàng

Nguồn: Kết quả tính toán trên nền tảng Python Google Colab

Biểu đồ phân tán ROE cho thấy mối tương quan tích cực giữa ROE thấp nhất và ROE dự báo, cho thấy những ngân hàng có cấu trúc tài chính ổn định thường có triển vọng tốt hơn. Tương tự, ROE cao nhất trong lịch sử cũng có liên hệ đáng kể với ROE năm 2025, phản ánh sự kế thừa xu hướng dài hạn trong mô hình ARIMA. Kết quả dự báo này cũng phù hợp với bối cảnh kinh tế vĩ mô hiện hành,

trong đó các ngân hàng đang đối mặt với áp lực về lãi suất, tăng trưởng tín dụng chậm và yêu cầu kiểm soát rủi ro. Đáng chú ý, kết quả dự báo cho thấy các NHTMCP tư nhân lớn có xu hướng đạt mức ROE cao hơn so với nhóm NHTMCPTN nhỏ và vừa, điều này có thể được lý giải bởi lợi thế về quy mô, khả năng tiếp cận nguồn vốn chi phí thấp, cũng như vai trò ngày càng tăng của nhóm này trong hệ thống tài chính – ngân hàng. Ngược lại, các ngân hàng nhỏ hơn (như BVB, KLB, PGB) có mức ROE dự báo thấp hơn, phản ánh hạn chế về vốn, năng lực cạnh tranh, và dễ bị tổn thương trước biến động kinh tế. Trong bối cảnh chính sách tiền tệ nhiều biến động và áp lực tuân thủ Basel II/III, sự phân hóa này có khả năng gia tăng. Điều này gợi ý rằng các ngân hàng nhỏ cần đẩy mạnh số hóa dịch vụ, tăng cường hợp tác chiến lược và quản lý rủi ro hiệu quả để cải thiện hiệu quả sinh lời.

## 5. KẾT LUẬN

Nghiên cứu này đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm về tính phù hợp của mô hình ARIMA trong dự báo hiệu quả kinh doanh (ROE năm 2025) của các NHTMCP niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2014–2024. Kết quả kiểm định ADF cho thấy tất cả chuỗi ROE đều dừng sau khi sai phân bậc nhất, qua đó khẳng định lựa chọn mô hình ARIMA( $d=1$ ) là phù hợp. Các mô hình tối ưu được xác định chủ yếu là ARIMA(0,1,1) và ARIMA(1,1,0), cho thấy cấu trúc ROE của phần lớn ngân hàng mang tính đơn giản và có xu hướng phụ thuộc mạnh vào thành phần trung bình trượt hoặc tự hồi quy ngắn hạn. Biểu đồ ACF phần dư xác nhận phần lớn mô hình đã đạt giả định nhiễu trắng, đảm bảo tính ổn định của kết quả ước lượng. Kết quả dự báo ROE của 23 NHTM cho năm 2025 phản ánh sự khác biệt rõ rệt giữa các nhóm ngân hàng, từ đó nhấn mạnh nhu cầu áp dụng chính sách điều chỉnh linh hoạt hơn. Kết quả nghiên cứu chỉ ra khuyến nghị rằng các ngân hàng nhỏ cần chú trọng nâng cao hiệu quả sử dụng vốn, cải thiện cấu trúc chi phí và tăng cường quản trị rủi ro; trong khi đó, các ngân hàng lớn nên phát triển sản phẩm mới và tối ưu hóa công nghệ để duy trì lợi thế cạnh tranh. Về học thuật, nghiên cứu mở rộng bằng chứng về ứng dụng ARIMA tại thị trường mới nổi như Việt Nam. Hướng nghiên cứu tiếp theo nên mở rộng sang mô hình ARIMAX bằng cách tích hợp thêm các biến vi mô (chi phí hoạt động, tỷ lệ nợ xấu) và vĩ mô (GDP, lạm phát, lãi suất) để tăng khả năng giải thích. Đồng thời, việc so sánh với các mô hình lai ghép hoặc học máy (như GARCH, LSTM, Random Forest) sẽ giúp đánh giá toàn diện hơn về tính ổn định và độ chính xác của dự báo trong bối cảnh tài chính – ngân hàng nhiều biến động.

## 6. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Athanasoglou, P. P., Brissimis, S. N., & Delis, M. D. (2008). Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability. *Journal of international financial Markets, Institutions and Money*, 18(2), 121-136.
- [2] Box, G. E. P., & Jenkins, G. M. (1976). *Time Series Analysis: Forecasting and Control*. San Francisco: Holden-Day.
- [3] García-Herrero, A., Gavilá, S., & Santabárbara, D. (2009). What explains the low profitability of Chinese banks?. *Journal of Banking & Finance*, 33(11), 2080-2092.
- [4] Hyndman, R. J., & Athanasopoulos, G. (2018). *Forecasting: Principles and Practice* (2nd ed.). OTexts.
- [5] Sufian, F., & Habibullah, M. S. (2009). Determinants of bank profitability in a developing economy: Empirical evidence from Bangladesh. *Journal of business economics and management*, 10(3), 207-217.
- [6] Singh, V., & Pandey, M. (2019). Forecasting financial performance using ARIMA model: Evidence from Indian banks. *International Journal of Business Forecasting and Marketing Intelligence*, 5(3), 228–246.
- [7] Yadav, N., & Sharma, S. (2021). Application of ARIMA in forecasting financial ratios of Indian banking sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 11(2), 147–153.
- [8] Nguyen, H., & Dang, V. (2020). Forecasting bank profitability in Vietnam using ARIMA. *Economic Modelling*.
- [9] Tran, M. T. (2022). ARIMA versus artificial neural networks in forecasting banking profitability: Evidence from Vietnam. *Applied Economics Letters*.
- [10] Zhang, Y., Li, J., & Chen, X. (2023). Hybrid ARIMA-LSTM models for financial forecasting in emerging markets. *Expert Systems with Applications*.

# NGHIÊN CỨU TÁC ĐỘNG PHI TUYẾN CỦA CƠ CẤU VỐN ĐẾN GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT Ở VIỆT NAM

*Bùi Thị Ngọc, Phạm Thị Hồng Nhung*

*Trường Đại học Thủy lợi*

## 1. GIỚI THIỆU

Cơ cấu vốn của doanh nghiệp (DN) là sự kết hợp giữa nợ vay và vốn chủ sở hữu để sử dụng cho các hoạt động sản xuất kinh doanh (Damodaran, 2006). Việc sử dụng nợ vay nhiều hơn hay ít hơn vốn chủ sở hữu sẽ ảnh hưởng đến quyết định của các nhà quản lý, qua đó tác động đến khả năng sinh lời và giá trị DN (Harris & Raviv, 1991). Giá trị DN thường được đánh giá thông qua các chỉ tiêu tài chính, tại nghiên cứu này sẽ xem xét đại diện bởi giá trị thị trường của DN (Tobin's Q). Quan hệ tuyến tính giữa cơ cấu vốn đến giá trị doanh nghiệp thường được nhận định ở tác động thuận chiều, DN có khả năng sinh lời cao thường sử dụng nợ vay cao do họ tận dụng được những lợi ích từ lá chắn thuế (Antwi & cộng sự (2012), Drăniceanu & cộng sự (2013), Ayuba & cộng sự (2019), Natsir & Yusbardini (2020), nhưng cũng có thể là tác động nghịch chiều, tỷ lệ sử dụng nợ vay cao sẽ làm gia tăng chi phí kiệt quệ tài chính, làm giảm hiệu quả kinh doanh và làm tăng rủi ro phá sản của DN (Faircloth (2005), Abor (2005), Dawar (2014), Zeitun & Saleh (2015)). Do vậy, tại nghiên cứu này sẽ tập trung phân tích và đánh giá tác động phi tuyến (bậc 3) của cơ cấu vốn đến giá trị DN niêm yết ở Việt Nam trong giai đoạn 2013 – 2023 bằng phương pháp hồi quy FGLS, từ đó đề xuất một số giải pháp giúp DN xác định cơ cấu vốn tối ưu và nâng cao giá trị DN.

## 2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT

### Cơ cấu vốn

Dựa trên các lý thuyết nền về tác động của cơ cấu vốn đến giá trị DN: Lý thuyết cổ điển của Durand (1952); lý thuyết của Modigliani & Miller (1958 & 1963); lý thuyết đánh đổi cơ cấu vốn; lý thuyết trật tự phân hạng; lý thuyết chi phí đại diện cùng các nghiên cứu thực nghiệm của Abor (2005); Cheng & cộng sự (2010); Cuong & Canh (2012); Norvaisiene (2012); Drăniceanu & cộng sự (2013); Berzkalne (2015);..., cơ cấu vốn được xác định như sau:

$$\text{Cơ cấu vốn} = (\text{Nợ phải trả})/(\text{Tổng tài sản}) \times 100$$

Tỷ số nợ trên tổng tài sản thể hiện phần trăm nguồn vốn của DN được tài trợ bằng nợ vay. Lý thuyết cơ cấu vốn đã cho thấy mối quan hệ phi tuyến tính giữa đòn bẩy và giá trị doanh nghiệp: ở mức nợ thấp, lợi ích từ lá chắn thuế làm tăng giá trị; ở mức nợ vừa phải chi phí đại lý và rủi ro tài chính tăng lên và có thể giảm giá trị; khi nợ quá cao lại có thể chọn lọc những doanh nghiệp có cấu trúc vốn đặc thù dẫn tới biến đổi phức tạp. Tại Việt Nam, nhiều nghiên cứu tập trung vào mối quan hệ tuyến tính hoặc bậc hai giữa cơ cấu vốn và hiệu quả hoạt động, song ít công trình xem xét dạng bậc ba để nắm bắt sự phức tạp. Khoảng trống này cho phép nghiên cứu hiện tại đóng góp bằng cách kiểm định tác động phi tuyến bậc ba của cơ cấu vốn đến giá trị doanh nghiệp niêm yết.

### Giá trị doanh nghiệp

Nghiên cứu này xét sử dụng để đại diện cho giá trị DN là chỉ tiêu chỉ tiêu Tobin's Q:

$$\text{Tobin's } Q = (\text{Giá trị thị trường của cổ phiếu})/(\text{Giá trị ghi sổ của tổng tài sản}) \times 100$$

Giá trị thị trường của cổ phiếu và giá trị ghi sổ của tổng tài sản trong nghiên cứu này được tính tương ứng theo năm, tại ngày lập BCTC.

Kế thừa các nghiên cứu Kraus & Litzenberger (1973), Myers & cộng sự (1984), Berger & Bonaccorsi (2006); Nieh & cộng sự (2008); Cheng & cộng sự (2010) về mối quan hệ giữa cơ cấu vốn và giá trị DN, tác giả xây dựng giả thuyết:

*Giả thuyết H1: Cơ cấu vốn có tác động phi tuyến đến Tobin's Q*

Ngoài giả thuyết chính đánh giá mối quan hệ giữa cơ cấu vốn và giá trị DN, nhóm tác giả nhận thấy các DN có quy mô, thời gian hoạt động khác nhau có tỷ lệ nợ phải trả/ tổng tài sản khác nhau (Cheng & cộng sự (2010), Lin & cộng sự (2011), Berzkalne (2015), do vậy xét thêm các giả thuyết:

*Giả thuyết H2: Có sự khác biệt về tác động phi tuyến của cơ cấu vốn đến giá trị doanh nghiệp theo quy mô*

*Giả thuyết H3: Có sự khác biệt về tác động phi tuyến của cơ cấu vốn đến giá trị doanh nghiệp theo thời gian hoạt động*

Một số biến giải thích khác cũng được xem xét trong quá trình đánh giá tác động đến giá trị doanh nghiệp là quy mô (LnTTS) với giả định tác động thuận chiều; biến trễ của 1 năm (TobinQ<sub>it-1</sub>) với giả định ảnh hưởng thuận chiều.

### 3. MÔ HÌNH VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

#### 3.1. Mô hình nghiên cứu

Cơ sở lý thuyết và giả thuyết trên, xây dựng mô hình hồi quy (bậc 3) đánh giá tác động của cơ cấu vốn đến giá trị DN như sau:

$$\text{TobinQ}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{TobinQ}_{it-1} + \beta_2 \text{Lia}_{it} + \beta_3 \text{Lia}_{it}^2 + \beta_4 \text{Lia}_{it}^3 + \beta_5 \text{LnTTS}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

trong đó:

it = Biến quan sát của DN niêm yết i tại thời điểm t; i = 1, 2, ... 757 công ty; t = 2013 – 2023

$$\text{Giá trị cực trị 1: Lia1} = \frac{-2\beta_3 + \sqrt{4\beta_3^2 - 12\beta_2\beta_4}}{6\beta_4}$$

$$\text{Giá trị cực trị 2: Lia2} = \frac{-2\beta_3 - \sqrt{4\beta_3^2 - 12\beta_2\beta_4}}{6\beta_4}$$

**Bảng 1. Bảng xác định biến trong mô hình**

Mã biến	Tên biến	Công thức xác định	Kỳ vọng
<b><i>Biến phụ thuộc</i></b>			
TobinQ	Tobin's Q	Giá trị trường của cổ phiếu tại ngày lập BCTC/Giá trị sổ sách của tổng tài sản	
<b><i>Biến độc lập</i></b>			
Lia	Hệ số nợ trên Tổng tài sản	Nợ phải trả/Tổng tài sản	Tác động phi tuyến
Lia <sup>2</sup>	Hệ số nợ trên Tổng tài sản	(Nợ phải trả/Tổng tài sản) <sup>2</sup>	
Lia <sup>3</sup>	Hệ số nợ trên Tổng tài sản	(Nợ phải trả/Tổng tài sản) <sup>3</sup>	
LnTTS	Quy mô DN	Logarit tự nhiên của tổng tài sản	+

*Nguồn: Tác giả đề xuất*

#### 3.2. Phương pháp nghiên cứu

Mô hình định lượng kiểm định tác động phi tuyến của cơ cấu vốn đến giá trị DN niêm yết ở Việt Nam được thực hiện trên phần mềm STATA theo trình tự phương pháp như sau:

(1) Hồi quy các phương trình theo Phương pháp bình phương tối thiểu dạng gộp (Pooled OLS). Thực hiện kiểm định các khuyết tật của mô hình là hiện tượng phương sai sai số thay đổi (White's Test), hiện tượng tự tương quan (Wooldridge test). Nếu mô hình gặp khuyết tật, sử dụng mô hình khác thay thế.

(2) Hồi quy các phương trình theo phương pháp hiệu ứng cố định – FEM và Hồi quy các phương trình theo Phương pháp hiệu ứng ngẫu nhiên – REM. Sử dụng kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình phù hợp FEM hoặc REM. Sau khi lựa chọn, tiếp tục kiểm định các khuyết tật của mô hình.

(3) Trước khi ước lượng, tác giả kiểm tra tính dừng của các biến bằng bộ kiểm định panel unit-root (LLC, IPS, Fisher-ADF). Dựa trên đó, tác giả lựa chọn phương pháp ước lượng phù hợp

(FGLS cho dữ liệu đã được xử lý). Sử dụng mô hình hồi quy ước lượng theo FGLS để hiệu chỉnh. Xác định các biến nghi ngờ nội sinh (có p-value của FGLS > 0.05). Thực hiện kiểm định Durbin và Wu-Hausman để đánh giá hiện tượng nội sinh trong mô hình với các biến độc lập nghi ngờ nhằm kết luận tính phù hợp của mô hình.

Mẫu nghiên cứu là 757 DN niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam, phạm vi thời gian trong 11 năm từ 2013 đến 2023. Nguồn dữ liệu sơ cấp và thứ cấp được lấy từ BCTC của các DN và website công ty Cổ phần FiiPro. Phân loại DN theo (1) Quy mô (DN lớn; DN SMEs); (2) Thời gian hoạt động (<10 năm; Từ 10-30 năm; >30 năm).

#### 4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU VÀ THẢO LUẬN

##### 4.1. Thống kê mô tả

Bảng 1 dưới đây trình bày giá trị trung bình của các biến độc lập và biến phụ thuộc theo các tiêu chí gồm quy mô DN, thời gian hoạt động của 757 DN niêm yết trong giai đoạn nghiên cứu 2013 – 2023:

**Bảng 2. Kết quả thống kê mô tả Tobin's Q**

Nội dung	TobinQ	Lia	Nội dung	TobinQ	Lia
Quy mô			Thời gian		
DN nhỏ và vừa	1.23771	0.43082	< 10 năm	1.17536	0.43432
DN lớn	1.10945	0.43966	Từ 10-30 năm	2.32531	0.55078
			> 30 năm	0.00210	1.2314

*Nguồn: Tác giả tính toán từ phần mềm Stata*

Xét theo quy mô DN: Bảng số liệu trên cho thấy, các chỉ tiêu Tobin's Q, ROA, ROE của nhóm DN nhỏ và vừa nhìn chung đều cao hơn DN lớn.

Xét theo thời gian hoạt động: Với chỉ số Tobin's Q, nhóm DN có thời gian hoạt động dưới 10 năm là cao nhất (1,1754) và nhóm DN có thời gian hoạt động trên 30 năm là thấp nhất (0.0021). Giá trị trung bình thấp của Tobin's Q trong nhóm doanh nghiệp trên 30 năm phản ánh một số cơ chế có thể cùng vận hành. Thứ nhất, nhiều công ty lâu năm tại Việt Nam là doanh nghiệp thuộc ngành công nghiệp cơ bản hoặc tiền thân là DNNN, có tài sản vật chất lớn nhưng triển vọng tăng trưởng bị hạn chế; điều này làm cho tỷ lệ vốn hóa thị trường trên giá trị sổ sách xuống rất thấp. Thứ hai, cơ cấu sở hữu tập trung cùng tỷ lệ free-float thấp và tính mỏng của giao dịch làm giảm tính phản ánh của giá thị trường so với giá trị nội sinh của tài sản.

##### 4.2. Kết quả nghiên cứu về tác động phi tuyến của cơ cấu vốn đến giá trị DN

###### *Phân tích tương quan và đa cộng tuyến*

**Bảng 3 trình bày kết quả ma trận tương quan với biến Tobin's Q như sau:**

Mô hình 1	TobinQ	L.TobinQ	Lia	Lia <sup>2</sup>	Lia <sup>3</sup>	LnTTS
TobinQ	1.0000					
L.TobinQ	0.8293	1.0000				
	0.0000					
Lia	0.1131	0.0774	1.0000			
	0.0000	0.0000				
Lia <sup>2</sup>	0.0807	0.0486	0.9547	1.0000		
	0.0000	0.0000	0.0000			
Lia <sup>3</sup>	0.0719	0.0448	0.8808	0.9786	1.0000	
	0.0000	0.0001	0.0000	0.0000		
LnTTS	-0.0040	0.0003	0.0226	0.0189	0.0208	1.0000
	0.7255	0.9792	0.0468	0.0973	0.0684	

*Nguồn: Tác giả tính toán từ phần mềm Stata*

Các biến trễ của biến phụ thuộc gồm L.TobinQ đều tương quan thuận với các biến phụ thuộc Tobin's Q. Điều này là phổ biến trong các quy luật kinh tế vì kết quả kinh doanh của năm sau phụ thuộc nhiều vào kết quả của năm trước đó. Biến độc lập về cơ cấu vốn là Lia, có tương quan dương với biến phụ thuộc vì hệ số sig đều có giá trị < 0.05. Mỗi tương quan này cho thấy DN sử dụng hiệu quả các khoản nợ nên khi gia tăng nợ khiến DN khuyếch đại được Tobin's Q.

**Tác động phi tuyến của cơ cấu vốn đến giá trị DN**

Thực hiện theo quy trình nghiên cứu đã trình bày ở mục 3.2, kết quả ước lượng hồi quy được thể hiện ở bảng 4 dưới đây:

**Bảng 4. Tác động phi tuyến của cơ cấu vốn đến TobinQ**

	OLS	FEM	REM	GLS
L.TobinQ	0.823*** [123.38]	0.327*** [29.35]	0.823*** [123.38]	0.904*** [353.94]
Lia	1.157*** [4.60]	4.529*** [13.10]	1.157*** [4.60]	0.423*** [8.97]
Lia <sup>2</sup>	-2.756*** [-4.09]	-9.832*** [-10.99]	-2.756*** [-4.09]	-0.963*** [-6.83]
Lia <sup>3</sup>	2.054*** [4.08]	7.178*** [11.06]	2.054*** [4.08]	0.697*** [6.02]
LnTTS	-0.00523 [-1.12]	-0.0458*** [-2.96]	-0.00523 [-1.12]	-0.00478*** [-6.50]
_cons	0.217* [1.66]	1.413*** [3.31]	0.217* [1.66]	0.160*** [7.82]
N	7,082	7,082	7,082	7,082
R-sq	0.695	0.21		
Kiểm định phương sai thay đổi (White' Test)	chi2(17) = 780.58 Prob > chi2 = 0.0000			
Kiểm định tự tương quan (Wooldridge test)	F(1, 736) = 4.578 Prob > F = 0.0327	F(1, 736) = 4.578 Prob > F = 0.0327		
Hausman Test		chi2(5) = 3170.35 Prob > chi2 = 0.0000		
Kiểm định phương sai thay đổi (Modified Wald Test)		chi2 (739) = 1.0e+08 Prob > chi2 = 0.0000		
LM Test			Wald chi2(5) = 16148.29 Prob > chi2 = 0.0000	Wald chi2(4) = 19386.88 Prob > chi2 = 0.0000
t statistics in brackets				
* p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01				

Nguồn: Tác giả tính toán từ phần mềm Stata

Kết quả kiểm định mô hình FGLS trong Bảng 4.6 cho thấy tất cả các biến: Tobin's Q năm trước (L.TobinQ), hệ số nợ (Lia), quy mô tài sản (LnTTS) đều có có tác động đến giá trị DN được đo lường theo chỉ số Tobin's Q với độ tin cậy 99%. Riêng với biến Lia, Lia2, Lia3, kết quả cho biết cơ cấu vốn tác động tới Tobin's Q là phương trình phi tuyến bậc 3 với mức ý nghĩa 1%, được xây dựng như sau:

$$\text{TobinQ} = 0.160 + 0.904 * \text{L.TobinQ} + 0.4232 * \text{Lia} - 0.963 * \text{Lia}^2 + 0.697 * \text{Lia}^3 - 0.00478 * \text{LnTTS}$$

Từ phương trình hồi quy phi tuyến của mô hình hồi quy FGLS trong Bảng 4, tính toán các giá trị cực, ta có:

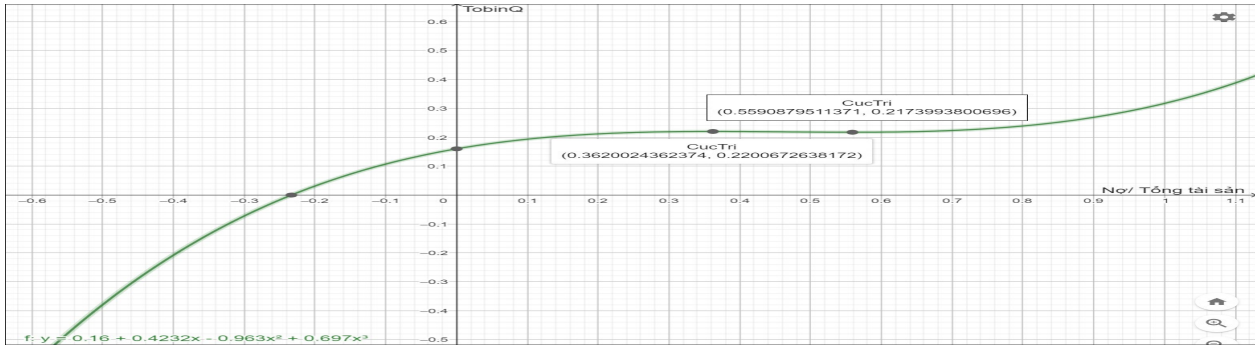
Giá trị cực tiểu của Tobin's Q = 0.217 khi Lia = 0.559

Giá trị cực đại của của Tobin's Q = 0.220 khi Lia = 0.362

Từ đây, tác giả vẽ đồ thị phi tuyến bậc 3 như sau:

$$\text{TobinQ} = 0.16 + 0.432 \cdot \text{Lia} - 0.963 \cdot \text{Lia}^2 + 0.697 \cdot \text{Lia}^3$$

Kết quả ước lượng từ mô hình phi tuyến bậc ba cho thấy cơ cấu vốn (Lia) có tác động đáng kể đến giá trị doanh nghiệp (Tobin's Q) theo dạng cong phức tạp. Cụ thể: hệ số bậc nhất của Lia mang dấu dương, hệ số bậc hai mang dấu âm và hệ số bậc ba dương, xác nhận giả thuyết tồn tại quan hệ phi tuyến bậc ba. Bên cạnh đó, biến quy mô doanh nghiệp (LnTTS) có hệ số âm và có ý nghĩa thống kê; các biến kiểm soát khác cho thấy mức độ ảnh hưởng phù hợp với kỳ vọng lý thuyết.



Hình 1. Tác động phi tuyến của cơ cấu vốn đến Tobin's Q

Nguồn: Tác giả tính toán từ phần mềm Stata

Đồ thị hình 1 cho thấy kết quả này ủng hộ giả thuyết H1, cơ cấu vốn tác động phi tuyến tới giá trị DN, phù hợp với lý thuyết đánh đổi rằng khi tỷ lệ nợ quá cao, mâu thuẫn giữa chủ nợ và cổ đông tăng lên chi phí đại lý, dẫn đến kiệt quệ tài chính và giá trị công ty giảm mạnh, cùng quan điểm với nghiên cứu của Lin & Chang (2011).

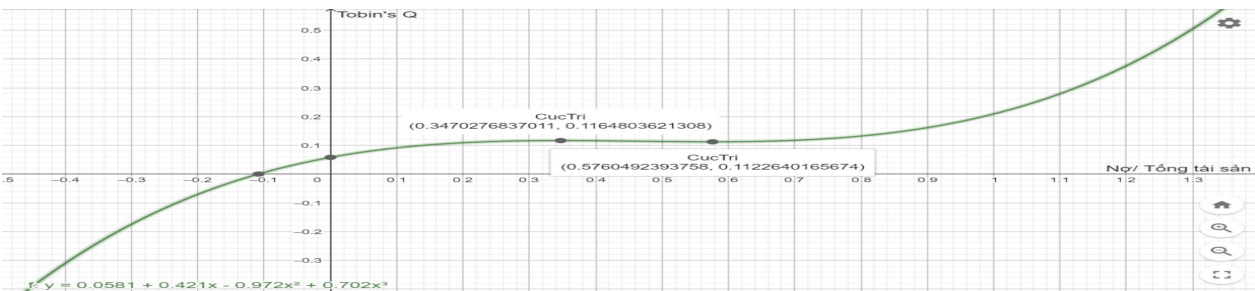
**Tác động khác biệt về tác động phi tuyến của cơ cấu vốn đến giá trị doanh nghiệp theo quy mô và thời gian hoạt động**

Nghiên cứu sử dụng Independent T test cho 2 nhóm DN theo quy mô và 3 nhóm DN theo thời gian hoạt động. Tiếp theo, tác giả thực hiện hồi quy theo FGLS cho từng nhóm DN, theo đó xây dựng được phương trình hồi quy Tobin Q, và phương trình phi tuyến bậc 3 theo Quy mô và thời gian hoạt động tương ứng như sau:

$$\text{TobinQ} = 0.058 + 0.421 \cdot \text{Lia} - 0.972 \cdot \text{Lia}^2 + 0.702 \cdot \text{Lia}^3 \quad (\text{theo Quy mô})$$

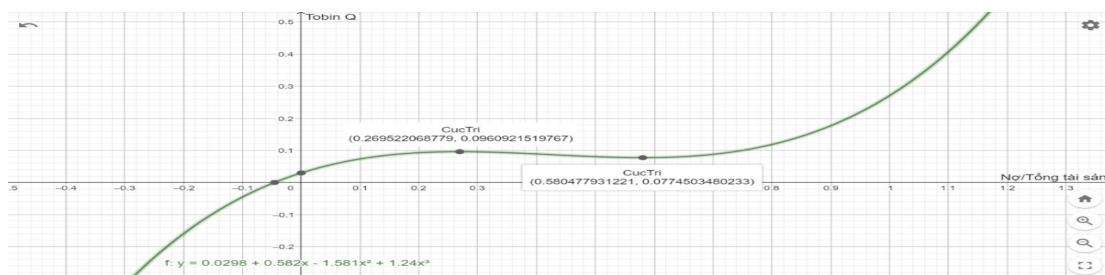
$$\text{TobinQ} = 0.0298 + 0.582 \cdot \text{Lia} - 1.581 \cdot \text{Lia}^2 + 1.24 \cdot \text{Lia}^3 \quad (\text{theo thời gian})$$

Đồ thị phi tuyến bậc 3 tương ứng như sau:



Hình 2. Tác động phi tuyến của cơ cấu vốn đến Tobin's Q theo quy mô

Kết quả cho thấy doanh nghiệp có quy mô tài sản lớn hơn thường có Tobin's Q thấp hơn, phản ánh một số đặc điểm đặc thù của Việt Nam: (i) Cấu trúc sở hữu và nguồn gốc doanh nghiệp; (ii) Thanh khoản cổ phiếu thấp; (iii) Chi phí quản trị và hiệu ứng chiết khấu tập đoàn (conglomerate discount) tức Các tập đoàn lớn hoạt động đa ngành có thể chịu chi phí quản trị cao, hiệu quả vốn kém, và bị thị trường định giá thấp so với tổng tài sản. Kết quả này phù hợp với nghiên cứu của Claessens et al. (2002) tại các thị trường mới nổi, cho thấy quy mô lớn không đồng nghĩa với giá trị cao nếu thiếu minh bạch và hiệu quả quản trị, phù hợp với lý thuyết trật tự phân hạng, tương đồng với McConnell & Servaes (1995) và Lang et al. (1996).



Hình 3. Tác động phi tuyến của cơ cấu vốn đến Tobin's Q theo thời gian hoạt động

Nguồn: Tác giả thực hiện trên phần mềm STATA 17

Kết quả nghiên cứu này cũng đã kiểm chứng sự chấp thuận đối với giả thuyết H3, rằng có sự khác biệt về tác động phi tuyến của cơ cấu vốn đến giá trị doanh nghiệp theo thời gian hoạt động. Doanh nghiệp lâu năm (>30 năm) có giá trị Tobin's Q rất thấp, phản ánh đặc thù của các doanh nghiệp chuyển đổi từ DNNN, hoạt động trong ngành truyền thống (công nghiệp nặng, hạ tầng), vốn hóa thị trường thấp so với quy mô tài sản. So sánh với Việt Nam, đặc thù thị trường mới nổi, sở hữu nhà nước cao và tính mỏng thanh khoản làm cho tác động này càng rõ rệt.

## 5. KẾT LUẬN

Việc xác định được mối quan hệ phi tuyến bậc ba giữa đòn bẩy tài chính và giá trị doanh nghiệp trong nghiên cứu này có ý nghĩa quan trọng. Với doanh nghiệp, kết quả gợi ý tồn tại ngưỡng nợ tối ưu mà tại đó doanh nghiệp có thể tối đa hóa giá trị (cơ cấu vốn nhỏ hơn 36% sẽ tác động tích cực đến Tobin's Q, giá trị Tobin's Q có thể đạt cực đại là 0.22, cơ cấu vốn từ 36% - 56% sẽ tác động tiêu cực đến Tobin's Q, cơ cấu vốn trên 56% sẽ khuếch đại Tobin's Q). Doanh nghiệp cần cân nhắc duy trì mức đòn bẩy hợp lý thay vì theo đuổi nợ quá cao hoặc quá thấp. Với nhà đầu tư, cơ cấu vốn là yếu tố quan trọng khi định giá cổ phiếu, đặc biệt ở các công ty lớn vốn hóa thấp, cần phân tích rủi ro quản trị và free-float. Với cơ quan quản lý, cần cải thiện minh bạch thông tin, thúc đẩy thanh khoản thị trường và khuyến khích cơ chế giám sát quản trị vốn, đặc biệt với các doanh nghiệp nhà nước đã cổ phần hóa. Các nghiên cứu tiếp theo có thể mở rộng bằng cách: (i) sử dụng nhiều chỉ tiêu đo lường giá trị doanh nghiệp để kiểm chứng sự ổn định của kết quả; (ii) bổ sung các biến giải thích về sở hữu, quản trị và yếu tố vĩ mô; hay (iii) tiến hành so sánh giữa các ngành hoặc giữa Việt Nam và các quốc gia trong khu vực để làm rõ đặc thù thị trường mới nổi.

## 6. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Damodaran, A. (2006), 'Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence', Foundations and Trends® in Finance, 1(8), 693-784. <http://dx.doi.org/10.1561/05000000013>.
- [2] Harris, M., & Raviv, A. (1991), 'The theory of Capital Structure', The Journal of Finance, 46(1), 297-355. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03753.x>.
- [3] Antwi, S., Ebenezer Fiifi Emire Atta Mills & Professor Xicang Zhao (2012), 'Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana', International Journal of Business and Social Science, 3(22), 103-111.
- [4] Drăniceanu, S. M., & Ciobanu, A. (2013), 'Capital structure and firm value. Empirical evidence from Romanian listed companies'.
- [5] Ayuba, H., Bambale, A. J. A., Ibrahim, M. A., & Sulaiman, S. A. (2019), 'Effects of Financial Performance, Capital Structure and Firm Size on Firms Value of Insurance Companies in Nigeria', Journal of Finance, Accounting & Management, 10(1), 57.
- [6] Singh, M., & Faircloth, S. (2005), 'The impact of corporate debt on long term investment and firm performance', Applied Economics, 37(8), 875-883. <https://doi.org/10.1080/00036840500076762>.
- [7] Abor, J. (2005), 'The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana', Journal of Risk Finance, 6(5), 438-445. <https://doi.org/10.1108/15265940510633505>.
- [8] Zeitun, R., & Saleh, A. S. (2015), 'Dynamic Performance, financial leverage and Financial Crisis: Evidence from GCC countries', EuroMed Journal of Business, 10(2), 147-162. <https://doi.org/10.1108/emjb-08-2014-0022>.

# CÁC NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN HÀNH VI MUA SẮM TRỰC TUYẾN TRÊN ỨNG DỤNG DI ĐỘNG - NGHIÊN CỨU SINH VIÊN ĐẠI HỌC THUYẾT LỢI

**Mai Thị Phương**

*Trường Đại học Thủy lợi, email: phuongmai@tlu.edu.vn*

## 1. GIỚI THIỆU CHUNG

Theo báo cáo Xu hướng ứng dụng di động 2025 của Adjust, số lượng người dùng điện thoại di động trên toàn cầu sắp chạm mốc 6 tỷ người, với khoảng 18,22 tỷ thiết bị. Theo đó, thị trường ứng dụng di động được dự báo sẽ bùng nổ, vượt mốc doanh thu 626 tỷ USD vào năm 2030, tương ứng với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) 14,3% trong giai đoạn 2024-2030. Trong đó, Việt Nam hiện xếp hạng thứ 9 toàn cầu về thời lượng sử dụng ứng dụng. Người dùng Việt Nam dành tới 4 giờ mỗi ngày để truy cập các ứng dụng đa dạng như game di động, xã hội, giải trí và các ứng dụng tiện ích. Tỷ lệ này dự kiến sẽ tăng trưởng 10% mỗi năm, mang đến cơ hội lớn cho các nhà phát triển ứng dụng trong việc tiếp cận và duy trì người dùng tại Việt Nam.

Bên cạnh những lợi thế vượt trội mà thương mại di động mang đến cho người tiêu dùng như khả năng di động, kết nối thuận tiện, cập nhật theo thời gian thực, tiết kiệm thời gian... thì vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro khiến người tiêu dùng lo ngại như rủi ro về hàng hoá (hàng không giống quảng cáo; hàng giả, hàng lậu, hàng xâm phạm quyền sở hữu trí tuệ; hàng kém chất lượng) hay rủi ro từ dịch vụ chuyển phát; rủi ro về an toàn, an ninh mạng và bảo mật cá nhân (Ghosh, 2001).

Sinh viên thuộc nhóm đối tượng tiêu dùng trẻ, với nhu cầu mua sắm đa dạng từ sản phẩm thiết yếu đến các sản phẩm tiêu dùng lâu bền khác. Sinh viên cũng thường bị chi phối mạnh bởi yếu tố cảm xúc nên dễ bị tác động bởi các yếu tố quảng cáo hay khuyến mại. Tuy nhiên nhóm đối tượng này thường có ngân sách mua sắm eo hẹp thường hướng tới các sản phẩm có giá rẻ, phù hợp túi tiền. Vì vậy, để thành công trong thương mại di động nhắm đến đối tượng sinh viên, trước hết, các doanh nghiệp cần xác định được khi mua sắm trực tuyến thông qua các ứng dụng di động, sinh viên bị tác động bởi những nhân tố nào, mức độ tác động ra sao. Từ đó, các doanh nghiệp có thể phát triển các ứng dụng di động, các chính sách kinh doanh nhằm đem đến trải nghiệm tốt hơn, qua đó thỏa mãn khách hàng sinh viên tốt hơn đối thủ cạnh tranh.

## 2. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

### 2.1. Nghiên cứu định tính

Tác giả tiến hành thu thập thông tin và phân tích các nghiên cứu có liên quan, từ đó đề xuất mô hình nghiên cứu. Sau khi tham khảo ý kiến các chuyên gia, tác giả đề xuất thang đo và bảng hỏi sơ bộ. Quá trình phỏng vấn thử và pilot test giúp tác giả hoàn thiện bảng câu hỏi chính thức để thực hiện nghiên cứu chính thức trên diện rộng gồm 1 nhân tố, 6 biến số và 27 biến quan sát.

### 2.2. Nghiên cứu định lượng

Do trong kỹ thuật phân tích nhân tố, số mẫu phải gấp ít nhất 5 lần số biến hỏi (Hair et al, 2010), bảng khảo sát tác giả sử dụng 27 biến quan sát nên số mẫu cần thu thập ít nhất là 135 mẫu. Tác giả thực hiện thông qua việc thu thập ý kiến của 400 sinh viên trường đại học Thủy Lợi thường xuyên mua sắm trên các ứng dụng di động trong khoảng thời gian từ tháng 5-7/2025, kết quả sàng lọc sau điều tra thu về được 350 bảng hỏi hợp lệ (87.5%). Kết quả khảo sát được đưa vào phân tích bởi phần mềm SPSS 20 nhằm xử lý thông tin thông qua các bước như thống kê mô tả, kiểm định Cronbach's Alpha, phân tích nhân tố khám phá (EFA) và phân tích hồi quy tuyến tính (*Bài viết sử dụng cách viết số thập phân theo chuẩn quốc tế*).

Dữ liệu được thu thập thông qua bảng hỏi khảo sát được thiết kế dưới dạng trực tuyến (Google Form), kết hợp phát trực tiếp tại các lớp học để tăng khả năng tiếp cận và tính đa dạng của mẫu. Để đảm bảo tính đại diện, bảng hỏi được phân phối tới sinh viên thuộc nhiều chuyên ngành và các khoá học khác nhau (từ năm nhất đến năm cuối), nhằm phản ánh đầy đủ hơn các đặc điểm và hành vi tiêu dùng của đối tượng nghiên cứu.

### 2.3. Khung phân tích và mô hình nghiên cứu đề xuất

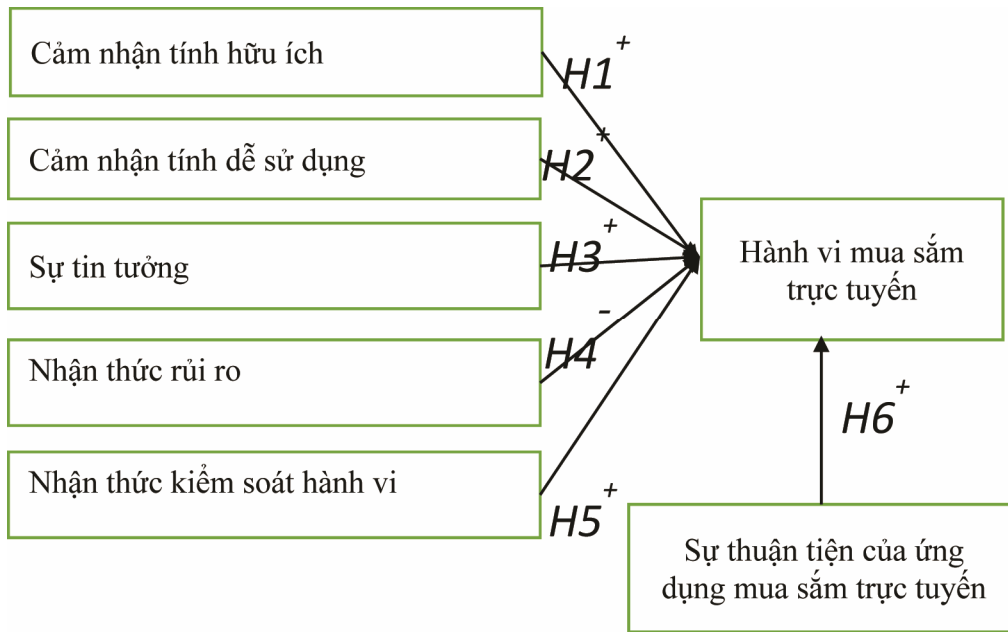
Theo Tổ chức Thương mại thế giới (WTO), “TMĐT bao gồm việc sản xuất, quảng cáo, bán hàng và phân phối sản phẩm được mua bán và thanh toán trên mạng Internet, nhưng được giao nhận một cách hữu hình, cả các sản phẩm giao nhận cũng như những thông tin số hoá thông qua mạng Internet”.

Như một phần của thương mại điện tử, thương mại di động (M-Commerce) là hoạt động thương mại được thực hiện trên các thiết bị di động, về cơ bản là các giao dịch điện tử được thực hiện bằng cách sử dụng một thiết bị đầu cuối di động thông qua mạng không dây (Kevin Duffey, 1977).

Trong thời đại công nghệ phát triển như vũ bão hiện nay thương mại điện tử hay thương mại di động đều là những trợ lý đắc lực cho người dùng bởi những lợi ích và sự tiện dụng của chúng. Tuy nhiên, thương mại di động có phần chiếm được ưu thế hơn vì mô hình này được ứng dụng trực tiếp trên điện thoại thông minh – một trong những thiết bị không thể thiếu của con người ngày nay - với những lợi thế vượt trội như di động, kết nối thuận tiện, cập nhật theo thời gian thực, tiết kiệm thời gian, bảo mật, cá nhân hoá nội dung...

Có 3 mô hình nghiên cứu nổi bật về hành vi mua sắm trực tuyến của người tiêu dùng. Thứ nhất, theo lý thuyết hành động hợp lý - TRA - Theory of Reasoned Action (Fishbein và Ajzen, 1975; 1980), *ý định* chính là phần tiếp nối giữa thái độ và hành vi. Ý định bị tác động bởi 2 yếu tố là *thái độ dẫn tới hành vi* (chúng ta cảm thấy như thế nào khi làm một việc gì đó) và *chuẩn chủ quan* (những ảnh hưởng của môi trường xã hội lên hành vi của cá nhân). Tuy nhiên, chính Ajzen (1991) nhận ra thuyết TRA vẫn còn hạn chế, vì TRA cho rằng khi mọi người hình thành ý định hành động thì họ sẽ được tự do hành động, nhưng trong thực tế, quyền tự do hành động lại bị kìm hãm bởi môi trường. Thứ hai, theo lý thuyết hành vi dự định - TPB - Theory of Planned Behaviour (Ajzen, 1985; 1991; 2002), hành vi có kế hoạch, thái độ, chuẩn mực chủ quan và nhận thức về kiểm soát hành vi tác động đến ý định hành động của người tiêu dùng. So với TRA, mô hình TPB bổ sung thêm nhân tố nhận thức kiểm soát hành vi tác động đến ý định hành vi. Bên cạnh đó, nhân tố niềm tin về sự thuận lợi có tác động đến nhân tố nhận thức về kiểm soát hành vi. Hạn chế chính của TPB là TPB tiên đoán hành động của một cá nhân dựa trên các tiêu chí nhất định, trong khi các cá nhân không luôn luôn hành xử như dự đoán bởi những tiêu chí. Thứ ba, theo mô hình chấp nhận công nghệ - TAM - Technology Acceptance Model (Davis và cộng sự, 1989; 1993) dựa trên nền tảng của lý thuyết TRA cho việc thiết lập các mối quan hệ giữa các biến để giải thích hành vi của con người về việc chấp nhận sử dụng hệ thống thông tin. TAM cho rằng *cảm nhận tính hữu ích* và *cảm nhận tính dễ sử dụng* là hai yếu tố chính ảnh hưởng đến *thái độ* và từ đó ảnh hưởng đến *ý định sử dụng công nghệ*. Hạn chế của TAM là mới chỉ giải thích được cho hành vi đơn lẻ mà chưa giải thích cho các hành vi luân phiên. Ngoài ra, còn nhiều nghiên cứu khác cả trong và ngoài nước về hành vi mua sắm trực tuyến của người tiêu dùng ứng dụng trên nhiều lĩnh vực khác nhau. Tuy nhiên, phần lớn các nghiên cứu trước đây chủ yếu tập trung vào người tiêu dùng nói chung hoặc người tiêu dùng trong các nhóm dân cư cụ thể như nhân viên văn phòng, người tiêu dùng thành thị hay người trưởng thành có thu nhập ổn định. Trong khi đó, sinh viên lại là nhóm người dùng trẻ, năng động, có mức độ tiếp cận công nghệ cao và hành vi tiêu dùng thường xuyên thay đổi, nhưng lại chưa được quan tâm nghiên cứu. Thêm vào đó, sự phát triển nhanh chóng của các nền tảng thương mại điện tử qua di động tại Việt Nam cùng với sự thay đổi trong hành vi tiêu dùng sau đại dịch cũng tạo nên những yếu tố ảnh hưởng mới chưa được cập nhật đầy đủ trong các mô hình truyền thống. Chính vì vậy, nghiên cứu này là cần thiết, nhằm làm rõ các nhân tố ảnh hưởng đến hành vi mua sắm trực tuyến qua ứng dụng di động của sinh viên Trường Đại học Thủy Lợi, từ đó góp phần lấp đầy khoảng trống trong nghiên cứu hiện có và cung cấp cơ sở thực tiễn cho các nhà cung cấp dịch vụ, nền tảng TMĐT trong việc xây dựng chiến lược tiếp cận nhóm đối tượng này.

Kế thừa từ các mô hình nghiên cứu, tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu tổng hợp gồm sáu nhân tố ảnh hưởng đến hành vi mua sắm trực tuyến của sinh viên trên các ứng dụng di động, bao gồm: *Cảm nhận tính hữu ích* (từ TAM); *Cảm nhận tính dễ sử dụng* (từ TAM); *Sự tin tưởng* (mở rộng từ các nghiên cứu về niềm tin trong hành vi người tiêu dùng số); *Nhận thức rủi ro* (một biến thường được bổ sung vào TAM và TPB trong bối cảnh thương mại điện tử); *Nhận thức kiểm soát hành vi* (từ TPB); *Tính thuận tiện của ứng dụng mua sắm trực tuyến* (yếu tố đặc thù trong môi trường di động). Việc tổng hợp các yếu tố từ nhiều mô hình nền tảng và điều chỉnh cho phù hợp với bối cảnh sử dụng ứng dụng di động nhằm phản ánh tốt hơn các yếu tố tâm lý, công nghệ và xã hội ảnh hưởng đến hành vi mua sắm trực tuyến của sinh viên – một nhóm người tiêu dùng trẻ, năng động, và có thói quen tiêu dùng số ngày càng phổ biến. Mô hình nghiên cứu đề xuất như sau:



Hình 1. Mô hình nghiên cứu đề xuất

### 3. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Kết quả phân tích Cronbach's Alpha cho thấy, tất cả các biến quan sát của các thang đo đều thỏa mãn hệ số tương quan biến tổng > 0.3 và hệ số Cronbach's Alpha lớn hơn 0.6 (Bảng 1). Như vậy, kết thúc kiểm định độ tin cậy thang đo, tất cả các biến quan sát đều đủ độ tin cậy và được sử dụng cho phân tích nhân tố khám phá ở bước tiếp theo.

**Bảng 1. Kết quả kiểm định Cronbach's Alpha**

Biến quan sát/Thang đo	Trung bình thang đo nếu loại biến	Phương sai thang đo nếu loại biến	Hệ số tương quan biến tổng	Hệ số Cronbach's Alpha nếu loại biến
Cảm nhận tính hữu ích	Cronbach's Alpha = 0.903			
HI1	11.00	3.094	0.796	0.871
HI2	11.03	3.598	0.773	0.886
HI3	10.87	3.161	0.760	0.884
HI4	10.96	2.891	0.832	0.858
Cảm nhận tính dễ sử dụng	Cronbach's Alpha = 0.884			
DSD1	10.89	5.383	0.826	0.821
DSD2	10.84	5.551	0.711	0.864
DSD3	10.78	5.390	0.802	0.829
DSD4	10.85	5.756	0.656	0.885

**Bảng 1** (tiếp theo)

Biến quan sát/Thang đo	Trung bình thang đo nếu loại biến	Phương sai thang đo nếu loại biến	Hệ số tương quan biến tổng	Hệ số Cronbach's Alpha nếu loại biến
Sự tin tưởng	Cronbach's Alpha = 0.869			
TT1	7.45	1.332	0.818	0.757
TT2	7.50	1.361	0.732	0.831
TT3	7.49	1.314	0.706	0.860
Nhận thức rủi ro	Cronbach's Alpha = 0.874			
RR1	5.04	1.473	0.814	0.773
RR2	5.02	1.461	0.787	0.796
RR3	5.12	1.618	0.679	0.893
Nhận thức kiểm soát hành vi	Cronbach's Alpha = 0.762			
KSHV1	7.21	2.312	0.349	0.902
KSHV2	6.81	1.124	0.788	0.426
KSHV3	6.79	1.036	0.764	0.465
Tính thuận tiện ứng dụng mua sắm trực tuyến	Cronbach's Alpha = 0.853			
TTT1	10.50	4.431	0.581	0.861
TTT2	10.72	3.940	0.811	0.764
TTT3	10.74	3.924	0.785	0.774
TTT4	10.76	4.337	0.617	0.846
Hành vi mua sắm trực tuyến	Cronbach's Alpha = 0.913			
HI	14.42	7.890	0.625	0.923
DSD	14.32	6.828	0.852	0.879
TT	14.33	7.146	0.748	0.900
RR	14.26	6.688	0.872	0.874
KSHV	14.32	6.893	0.803	0.889
TTT	14.30	6.795	0.836	0.892

Nguồn: Tác giả xử lý bằng SPSS

Kết quả phân tích EFA cho thấy, hệ số KMO = 0.770 > 0.5, kiểm định Bartlett có ý nghĩa thống kê (Sig. < 0.05) cho thấy điều kiện để phân tích nhân tố là thích hợp và các biến quan sát có tương quan với nhau trong tổng thể. Tổng phương sai trích là 77.339%. Hệ số tải nhân tố đều thỏa mãn điều kiện > 0.5 và các biến quan sát không có sự xáo trộn, vì vậy, tên của các nhân tố đều được giữ nguyên như ban đầu.

Kết quả phân tích hồi quy cho thấy, tất cả các giả thuyết trong mô hình (từ H1 đến H6) đều được chấp nhận. Trong đó, 6 biến độc lập (HI, DSD, TT, RR, KSHV, TTT) giải thích được 52,6% sự biến thiên của biến phụ thuộc (hành vi mua sắm trực tuyến).

“Nhận thức rủi ro” là yếu tố duy nhất tác động tiêu cực lên “Hành vi mua sắm trực tuyến” (beta = -0.230), trong khi các nhân tố còn lại (cảm nhận về tính hữu ích, cảm nhận tính dễ sử dụng, sự tin tưởng, nhận thức kiểm soát hành vi, tính thuận tiện ứng dụng mua sắm trực tuyến) đều tác động tích cực đến “Hành vi mua sắm trực tuyến”, trong đó hai nhân tố có mức độ tác động lớn nhất đến hành vi mua sắm trực tuyến là “cảm nhận về tính hữu ích” (beta = 0.524) và “tính thuận tiện ứng dụng mua sắm trực tuyến” với beta = 0.297.

**Bảng 2. Kết quả phân tích hồi quy**

Biến phụ thuộc	Biến độc lập	Beta	Sig.	VIF	Kết luận	
					Tích cực	Tiêu cực
Hành vi mua sắm trực tuyến – HVMSTT	Cảm nhận tính hữu ích – HI	0.524	0.000	1.400	x	
	Cảm nhận tính dễ sử dụng - DSD	0.125	0.004	1.133	x	
	Sự tin tưởng – TT	0.125	0.002	1.036	x	
	Nhận thức rủi ro - RR	-0.230	0.000	1.262		x
	Nhận thức kiểm soát hành vi - KSHV	0.144	0.001	1.219	x	
	Tính thuận tiện ứng dụng mua sắm trực tuyến - TTT	0.297	0.000	1.528	x	

*Nguồn: Kết quả từ dữ liệu SPSS*

Kết quả phân tích thống kê mô tả cho thấy, về cơ bản, các nhân tố tác động đến hành vi mua sắm trực tuyến trên các ứng dụng di động được sinh viên Thủy Lợi đánh giá chỉ quanh mức trung bình (với phổ điểm giao động từ 3.425 đến 3.740 theo thang điểm 5), cho thấy sinh viên Thủy Lợi chưa thực sự đánh giá cao việc tiêu dùng trên các ứng dụng di động. Trong đó, biến số “Sự tin tưởng” được khách hàng cho điểm cao nhất (3.740/5.0 điểm), “Cảm nhận về tính hữu ích” được sinh viên đánh giá cao thứ hai với điểm số 3.655/5.0 điểm, tiếp sau là biến “Cảm nhận về tính dễ sử dụng” với điểm đánh giá là 3.613/5 điểm; còn biến số “Nhận thức rủi ro” được khách hàng cho điểm thấp nhất (3.425/5.0 điểm).

#### 4. KẾT LUẬN VÀ MỘT SỐ HÀM Ý

Kết quả nghiên cứu cho thấy, “Cảm nhận về tính hữu ích” và “Tính thuận tiện của ứng dụng mua sắm trực tuyến” được xem là những nhân tố có tác động tích cực nhất đến hành vi mua sắm trực tuyến trên các ứng dụng di động của sinh viên Thủy Lợi, còn nhân tố “Nhận thức rủi ro” là nhân tố duy nhất trong mô hình có tác động tiêu cực đến hành vi mua sắm trực tuyến của sinh viên thông qua các ứng dụng di động. Từ kết quả nghiên cứu trên, tác giả đề xuất tập trung vào một số giải pháp để thúc đẩy những nhân tố có ảnh hưởng tích cực với hệ số beta lớn.

##### **Tăng cường tính hữu ích**

Trước tiên, các nhà thiết kế ứng dụng di động cũng như các nhà cung cấp sản phẩm/dịch vụ cần nỗ lực thiết kế các phương án để giúp khách hàng tìm kiếm thông tin nhanh hơn, hiệu quả hơn. Thứ hai, các nhà cung cấp sản phẩm/dịch vụ trên các ứng dụng di động nên tập trung vào lợi ích của thương mại di động thông qua các chiến dịch quảng cáo tận dụng các hoạt động dựa trên vị trí. Họ phải chứng minh cho khách hàng thấy rằng khách hàng sẽ tiết kiệm cả tiền và thời gian để tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình mua hàng, nhằm thúc đẩy hành vi mua sắm trực tuyến. Thứ ba, các chương trình giảm giá trực tiếp cũng có thể thúc đẩy khách hàng mua sắm, tập trung vào việc đơn giản hóa việc trao đổi (ví dụ: giảm giá trực tiếp thay vì giảm giá cho lần mua hàng tiếp theo), một thực tế sẽ góp phần mang lại những thuộc tính tích cực rõ ràng cho thương mại di động.

##### **Tăng cường tính thuận tiện ứng dụng di động**

Đối với hoạt động mua sắm trực tuyến trên các ứng dụng di động, không chỉ lúc mua mà ngay cả lúc nhận hàng cảm nhận về sự thuận tiện cũng tác động lớn đến hành vi mua sắm trực tuyến của người tiêu dùng. Đối với hoạt động mua hàng trực tuyến, mặc dù có thể chọn mua vào bất cứ thời điểm nào, tại bất cứ đâu, nhưng khó khăn đối với người tiêu dùng lại là việc phải tính toán kỹ thời điểm mua sao cho thời điểm nhận hàng hợp lý, tại địa điểm hợp lý. Đối với vấn đề này, khi thiết kế ứng dụng di động, các nhà thiết kế cần bổ sung thêm các lựa chọn linh hoạt liên quan tới thời gian và địa điểm nhận hàng./.

## 5. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Ajzen, I. & Fishbein, M., (1975), “Belief, attitude, intention and behavior: An introduction to theory and research”, Reading, MA: Addison-Wesley.
- [2] Ajzen, I., & Fishbein, M. (1980). Understanding attitudes and predicting social behavior, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- [3] Ajzen, I. (1985), From intentions to action: A theory of planned behavior. In J. Kuhl & J. Beckman (Eds.), Action control: From cognitions to behaviors, New York: Springer Google Scholar, pp. 11–39.
- [4] Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50, 179–211.
- [5] Ajzen, I. (2002). Perceived Behavioral Control, Self-Efficacy, Locus of Control, and the Theory of Planned Behavior 1. *Journal of Applied Social Psychology*, 32(4), 665–683.
- [6] Davis F. D. (1989), “Perceived Usefulness, Perceived Ease of Use and User Acceptance of Information Technology”, *MIS Quarterly*, 13, 3, pp. 319-339.
- [7] Davis, F. D. (1993), “User acceptance of information technology: System characteristics, user perceptions and behavioral impacts”, *International Journal of Man-Machine Studies*, 38, 475-487.
- [8] Ghosh, A. K., & Swaminatha, T. M. (2001), Software security and privacy risks in mobile e-commerce, *Communications of the ACM*, 44(2), 51–57.
- [9] Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J. and Anderson, R.E. (2010) *Multivariate Data Analysis*. 7th Edition, Pearson, New York.
- [10] <https://vneconomy.vn/thi-truong-ung-dung-di-dong-uoc-dat-626-ty-usd-vao-nam-2030.htm>.
- [11] <https://www.adjust.com/vi/resources/ebooks/mobile-app-trends-2025/>.
- [12] James L. Brock et al. (2012), “Perceived benefits, perceived risk, and trust influences on consumers’ group buying behaviour”, *Asia Pacific Journal of Marketing and Logistics*, Vol. 25, No. 2, pp.225-248.
- [13] Kevin Duffey (1997), <https://marketbusinessnews.com/financial-glossary/m-commerce/>.
- [14] Lee, Shyh-Hwang, and Hoang Thi Bich Ngoc. (2010). "Investigating the on-line shopping intentions of Vietnamese students: an extension of the theory of planned behaviour", *World Transactions on Engineering and Technology Education*, 8(4), pp. 471-476.
- [15] Mehrdad Salehi (2012), “Consumer Buying Behavior towards Online Shopping Stores in Malaysia”, *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2.1.
- [16] S.N. Othman et al. (2012), “Actual Online Shopping Behavior among Jordanian Customers”, *American Journal of Economics* June 2012, Special Issue: 125-129.
- [17] Vaggelis Saprikis et al. (2018), “Mobile shopping consumers’ Behavior: An exploratory study and Review”, *Journal of Theoretical and applied Electronic Commerce research* 13 (1): 71-90.

# NHÂN TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN CHÊNH LỆCH ĐÁO HẠN CÔNG TY CỔ PHẦN NIÊM YẾT TẠI CÁC QUỐC GIA MỚI NỔI - BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TẠI VIỆT NAM

*Đào Thị Hương*

*Trường Đại học Thủy lợi, email: huongdao@tlu.edu.vn*

## 1. GIỚI THIỆU

Ở các thị trường mới nổi, quyết định tài trợ doanh nghiệp đóng vai trò quan trọng trong việc đảm bảo ổn định tài chính và thúc đẩy tăng trưởng bền vững [25]. Một thách thức chính là hiện tượng chênh lệch đáo hạn, khi các công ty sử dụng nợ ngắn hạn để tài trợ cho tài sản dài hạn, làm tăng rủi ro thanh khoản và khó khăn trong tái cấp vốn [10]. Sự mất cân đối này có thể làm bất ổn cho doanh nghiệp, đặc biệt trong điều kiện kinh tế biến động, dẫn đến chi phí vay cao và khả năng vỡ nợ. Ở Việt Nam, thị trường mới nổi với tăng trưởng nhanh nhưng hệ thống tài chính còn yếu kém, chênh lệch đáo hạn phổ biến do hạn chế tiếp cận vốn dài hạn và phụ thuộc nhiều vào vay ngân hàng ngắn hạn. Việc giải quyết vấn đề này là thiết yếu để doanh nghiệp củng cố khả năng tài chính và thúc đẩy phát triển kinh tế.

Liên quan đến chênh lệch đáo hạn, lý thuyết đồng bộ kỳ hạn khuyến khích phù hợp giữa tài sản và nợ để giảm rủi ro và chi phí đại diện [22, 23]. Tuy nhiên, ở các nền kinh tế mới nổi như Việt Nam, thị trường vốn kém phát triển dẫn đến chênh lệch đáo hạn phổ biến [14]. Ví dụ, các công ty Trung Quốc thường dùng nợ ngắn hạn để duy trì các khoản đầu tư dài hạn, có thể gây ra khủng hoảng thanh khoản và rủi ro hệ thống [30]. Hai giả thuyết nổi bật gồm: “Giả thuyết chi phí vốn” cho rằng doanh nghiệp chất lượng cao thích dùng nợ ngắn hạn rẻ hơn để quản lý rủi ro thanh khoản [8], và “Giả thuyết lựa chọn thay thế” cho rằng các doanh nghiệp bị kìm hãm phải vay ngắn hạn do thiếu lựa chọn vốn dài hạn [31]. Điều này cho thấy cần nghiên cứu sâu hơn các nhân tố ảnh hưởng đến chênh lệch đáo hạn tại Việt Nam - nơi có các hạn chế thể chế tương tự.

Các yếu tố vĩ mô như chính sách tiền tệ [30], hệ thống tài chính [2], bất định chính sách kinh tế [9] và tăng trưởng kinh tế [6] ảnh hưởng đáng kể đến chênh lệch. Ở cấp độ vi mô, quản trị doanh nghiệp, bao gồm lương thưởng điều hành [7], sự tự tin thái quá của CEO [17] và cơ cấu sở hữu [3, 20], cùng các yếu tố tài chính như chất lượng đòn bích [15], tiền mặt [16, 20], đòn bẩy tài chính [10, 12, 13, 27, 28] và hiệu quả tài chính [5, 18, 27, 28], là những yếu tố quyết định quan trọng.

Lý thuyết hành vi doanh nghiệp cũng cung cấp góc nhìn qua thuyết phản hồi hiệu suất, cho thấy phản hồi tích cực giúp giảm chênh lệch bằng cách duy trì dòng tiền ổn định và tiếp cận vốn dài hạn, trong khi phản hồi tiêu cực làm gia tăng vay ngắn hạn [19]. Tích trữ thanh khoản ngân hàng làm trầm trọng thêm chênh lệch [4], trong khi quan hệ tín dụng giúp giảm thiểu hụt thông tin và tạo điều kiện vay dài hạn [23]. Việc tự do hóa tài khoản vốn có ảnh hưởng hai chiều: tăng khả năng tiếp cận tín dụng và hạ chi phí tài chính, nhưng cũng có thể làm tăng biến động thị trường và dòng vốn đầu cơ, dẫn đến các khoản vay ngắn hạn cần trọng hơn [1]. Những vấn đề này phản ánh rõ nét sự biến động trong chính sách tài khoản vốn và hoạt động của hệ thống ngân hàng ở Việt Nam.

Nghiên cứu tập trung phân tích các yếu tố nội tại và môi trường vĩ mô ảnh hưởng đến chênh lệch đáo hạn của các công ty cổ phần niêm yết tại Việt Nam. Các phần tiếp theo của bài viết bao gồm: dữ liệu và phương pháp nghiên cứu, kết quả nghiên cứu, hàm ý quản trị và kết luận.

## 2. DỮ LIỆU VÀ PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Nghiên cứu sử dụng dữ liệu của các công ty cổ phần niêm yết trên HOSE và HNX giai đoạn 2013-2022. Dữ liệu được thu thập từ cơ sở FinPro, báo cáo tài chính doanh nghiệp và thống kê kinh tế vĩ mô của Bộ Tài chính. Để đảm bảo chất lượng dữ liệu, mẫu loại trừ: (i) các công ty tài chính do cấu trúc vốn khác biệt, (ii) các công ty mới niêm yết dưới 1 năm, (iii) các công ty gặp khó khăn tài

chính nghiêm trọng, và (iv) các công ty có giá trị thiếu sót ở bất kỳ biến nào trong toàn bộ giai đoạn mẫu. Mẫu cuối cùng gồm 681 công ty, tương ứng 6.810 quan sát.

Biến phụ thuộc là MM - chênh lệch đáo hạn, đo lường sự lệch pha giữa kỳ hạn đầu tư và kỳ hạn tài trợ [21], phản ánh mức độ sử dụng vốn ngắn hạn để tài trợ cho đầu tư dài hạn.

MM được tính theo công thức:

$$MM = \frac{\text{Chi tiêu tiền mặt cho đầu tư dài hạn} - (\Delta_{\text{Vay dài hạn}} + \Delta_{\text{Vốn chủ sở hữu}} + \text{Dòng tiền hoạt động ròng})}{\text{Giá trị vốn hóa}}$$

Tỷ số này cho thấy mức độ mà đầu tư dài hạn được tài trợ bởi vốn ngắn hạn, trong đó giá trị MM cao hơn biểu thị mức độ mất cân đối kỳ hạn lớn hơn [21].

Các biến độc lập gồm: ROA (tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản), LEV (đòn bẩy tài chính), LIQI (tính thanh khoản), FIRA (tỷ trọng tài sản cố định), GRTH (tốc độ tăng tài sản), OPEX (chi phí hoạt động), SIZE (quy mô), GDP (tăng trưởng kinh tế), INF (lạm phát). Các biến được định nghĩa và tham chiếu theo các nghiên cứu trước và được thể hiện trong bảng 1.

**Bảng 1. Mô tả các biến**

Biến	Cách tính	Chiều tác động	Nguồn
ROA	Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản	-/+	[5], [18], [27], [28]
LEV	Nợ phải trả/Tổng tài sản	+	[10], [12], [13], [27], [28]
LIQI	Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn	-	[20], [28]
FIRA	Tài sản cố định/Tổng tài sản	-	[5]
GRTH	Tốc độ tăng tài sản năm sau so với năm trước	+/-neg	[25], [28]
OPEX	Chi phí hoạt động/Doanh thu	+/-	[17], [28]
SIZE	Logarit tự nhiên của tổng tài sản	-/neg	[20], [24], [26], [28]
GDP	Tốc độ tăng tổng sản phẩm quốc nội	+/-	[6]
INF	Tỷ lệ lạm phát năm	+	[11], [27]

*Nguồn: Tác giả tổng hợp*

Nghiên cứu bắt đầu bằng thống kê mô tả và phân tích tương quan. Sau đó, tác giả thực hiện hồi quy OLS và kiểm tra đa cộng tuyến bằng hệ số VIF. Tiếp theo, nghiên cứu áp dụng mô hình dữ liệu bảng với hiệu ứng FEM và hiệu ứng REM, đồng thời sử dụng kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình phù hợp. Nhằm khắc phục hiện tượng phương sai sai số thay đổi và tự tương quan, tác giả tiến hành ước lượng bằng mô hình GLS. Cuối cùng, tác giả so sánh kết quả từ FEM, REM và GLS để đánh giá tính nhất quán của các yếu tố ảnh hưởng đến chênh lệch đáo hạn.

### 3. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

**Bảng 2. Thống kê mô tả mẫu nghiên cứu**

Biến	Số quan sát	Trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị nhỏ nhất	Giá trị lớn nhất
MM	6810	0.1589849	0.2432248	-5.453611	1.903303
ROA	6810	0.0581785	0.0753129	-0.8525894	0.7836998
LEV	6810	0.4774802	0.2275338	0.0004714	1.294471
LIQI	6810	3.699815	30.08681	0.0330067	2121.488
FIRA	6810	0.2121572	0.2143454	0	0.9626768
GRTH	6810	0.4088536	4.462694	-116.4356	244.4558
OPEX	6810	0.0971714	0.1079715	-0.0691854	0.9108977
SIZE	6810	27.46285	1.686736	0.0330067	33.98957
GDP	6810	0.05538	0.0195379	0.0255	0.0746
INF	6810	0.03374	0.0144082	0.0063	0.062

*Nguồn: Kết quả kiểm định của tác giả*

Biến phụ thuộc MM có giá trị trung bình 0.159, phản ánh mức độ sử dụng vốn ngắn hạn cho đầu tư dài hạn, với độ lệch chuẩn 0.243. ROA trung bình đạt 0.582, nhưng có doanh nghiệp lỗ. LEV dao động rộng, trung bình khoảng 0.48. LIQI có độ phân tán lớn, thể hiện sự khác biệt về khả năng thanh toán. FIRA, OPEX lần lượt có giá trị trung bình 0.21 và 0.10. GRTH biến động mạnh, SIZE trung bình khoảng 27.46. GDP và INF lần lượt là 5.5% và 3.37%, phù hợp với điều kiện kinh tế Việt Nam giai đoạn nghiên cứu.

Kết quả kiểm định VIF = 1.12 cho thấy không có đa cộng tuyến nghiêm trọng. Do dữ liệu dạng bảng, nghiên cứu sử dụng các mô hình FEM, REM, sau đó tiến hành kiểm định Hausman để lựa chọn mô hình tốt hơn. Kết quả kiểm định Hausman ủng hộ FEM. Tiếp theo, kiểm định Modified Wald và Wooldridge xác nhận tồn tại phương sai sai số thay đổi và tự tương quan, khiến OLS, FEM, REM không còn hiệu quả. Do đó, mô hình GLS được sử dụng để đảm bảo ước lượng tin cậy. Kết quả được trình bày trong bảng sau.

**Bảng 4. Kết quả hồi quy FEM (1), REM (2) và GLS (3)**

	(1)	(2)	(3)
	MM	MM	MM
ROA	1.160***	1.204***	1.245***
LEV	0.101***	0.0429**	0.0231**
LIQI	0.000434***	0.000449***	0.000473***
FIRA	-0.0416	0.132***	0.190***
GRTH	0.000161	0.000763	0.000267
OPEX	-0.0222	-0.0787**	-0.0197
SIZE	-0.0219***	-0.00587**	0.000938
GDP	0.646***	0.726***	0.510***
INF	0.0693	0.139	-0.195*
Constant	0.617***	0.162**	-0.0364
Observations	6810	6810	6810

*Nguồn: Kết quả kiểm định của tác giả*

Kết quả hồi quy trong cột (3) cho thấy các biến độc lập có ảnh hưởng khác nhau đến chênh lệch đáo hạn (MM) của các công ty cổ phần niêm yết. Cụ thể:

ROA tác động dương đến MM với mức ý nghĩa 1%. Kết quả này trái với kỳ vọng truyền thống rằng ROA cao giúp doanh nghiệp dễ tiếp cận vốn dài hạn và giảm chênh lệch đáo hạn [5, 18], nhưng phù hợp với nghiên cứu của Tran & Dao [27]. Trong bối cảnh Việt Nam, ROA cao có thể phản ánh tốc độ mở rộng nhanh, khiến doanh nghiệp phải gia tăng vay ngắn hạn để kịp thời nắm bắt cơ hội đầu tư. So với các nghiên cứu quốc tế, điều này cho thấy một nét đặc thù của thị trường Việt Nam: các doanh nghiệp sinh lời cao thường chấp nhận rủi ro kỳ hạn lớn hơn để tăng trưởng. Từ kết quả này, có thể khuyến nghị doanh nghiệp cần thiết lập cơ chế giám sát rủi ro tài chính chặt chẽ, áp dụng công cụ cảnh báo sớm về mất cân đối kỳ hạn, đồng thời tận dụng khả năng sinh lời để đa dạng hóa kênh huy động vốn dài hạn như phát hành trái phiếu, vay tín dụng trung - dài hạn từ ngân hàng, hoặc hợp tác với các quỹ đầu tư. Bên cạnh đó, cần có chính sách phân bổ lợi nhuận hợp lý, tăng tỷ lệ giữ lại để tái đầu tư, giúp giảm phụ thuộc vào nợ ngắn hạn và củng cố sự bền vững trong cơ cấu vốn.

LEV tác động dương đến MM với mức ý nghĩa 5%. Kết quả này phù hợp với nhiều nghiên cứu trước đây [10, 12], khẳng định vay nợ nhiều, đặc biệt vay ngắn hạn, làm tăng mất cân đối kỳ hạn. Điều này củng cố quan điểm rằng quản lý đòn bẩy tài chính phải đi kèm quản lý kỳ hạn nợ. Doanh nghiệp nên xác lập ngưỡng trần cho nợ ngắn hạn, thường xuyên rà soát cơ cấu vốn và chủ động mở rộng kênh vốn dài hạn thông qua phát hành trái phiếu gắn với dự án, thiết lập quan hệ tín dụng trung - dài hạn với ngân hàng hoặc hợp tác với quỹ đầu tư. Ở tầm chính sách, việc phát triển thị trường trái phiếu minh bạch và mở rộng các chương trình bảo lãnh tín dụng sẽ giúp doanh nghiệp giảm phụ thuộc vào vay ngắn hạn, hạn chế rủi ro đáo hạn và củng cố sự ổn định tài chính.

LIQI tác động dương nhưng rất nhỏ đến MM, mức ý nghĩa 1%. Khác với một số nghiên cứu cho rằng thanh khoản cao giúp giảm MM [20], kết quả ở Việt Nam gợi ý doanh nghiệp thanh khoản tốt có xu hướng tận dụng vị thế để vay ngắn hạn, tăng tính linh hoạt. Điều này phản ánh thực tiễn quản trị rủi ro còn thiếu tầm nhìn dài hạn. Doanh nghiệp nên định hướng sử dụng thanh khoản một cách bền vững, chẳng hạn phân bổ một phần vào công cụ bảo đảm cho vay dài hạn, tăng cường tích lũy vốn tự có để giảm áp lực vay ngắn hạn và xây dựng hệ thống dự báo rủi ro kỳ hạn. Ở cấp chính sách, các ngân hàng có thể phát triển sản phẩm tín dụng gắn với dòng tiền ổn định của doanh nghiệp, qua đó khuyến khích việc dùng thanh khoản phục vụ mục tiêu dài hạn thay vì chỉ cho nhu cầu ngắn hạn.

FIRA có hệ số dương với MM ở mức ý nghĩa 1%, trái ngược giả thuyết ban đầu và nghiên cứu của Berger [5]. Tỷ lệ tài sản cố định cao không giúp doanh nghiệp vay dài hạn, có thể do chất lượng tài sản thấp, thiếu thanh khoản hoặc chưa đủ giá trị thế chấp. Đây là điểm khác biệt quan trọng so với nhiều nghiên cứu quốc tế, phản ánh hạn chế trong hiệu quả sử dụng và định giá tài sản tại Việt Nam. Kết quả này gợi ý doanh nghiệp cần tối ưu hóa cơ cấu tài sản cố định bằng cách nâng cao hiệu quả khai thác, tăng tính thanh khoản (chẳng hạn chuyển đổi một phần sang tài sản dễ thế chấp hơn) và công khai minh bạch thông tin về giá trị cũng như tình trạng tài sản. Song song, việc áp dụng chuẩn mực định giá quốc tế và phối hợp với tổ chức tín dụng trong công tác định giá sẽ giúp doanh nghiệp cải thiện khả năng dùng tài sản cố định làm nguồn huy động vốn dài hạn. Ở góc độ vĩ mô, Nhà nước cần khuyến khích chuẩn hóa báo cáo tài sản và hỗ trợ quá trình tái cấu trúc, qua đó tạo nền tảng thuận lợi cho sự phát triển của thị trường tín dụng trung - dài hạn.

Các biến vĩ mô gồm GDP và INF đều tác động đến MM nhưng ngược chiều nhau. Tăng trưởng kinh tế có tác động dương rõ rệt đến MM. Khi tăng trưởng GDP cao, nhu cầu vốn tăng, doanh nghiệp có thể tăng vay ngắn hạn hoặc huy động vốn không đồng bộ kỳ hạn, làm tăng chênh lệch đáo hạn. Kết quả này phù hợp với kết luận của Bernanke [6]. Ngược lại, lạm phát tác động âm đến MM, tức là lạm phát cao làm giảm chênh lệch đáo hạn, khác với đa số nghiên cứu quốc tế cho rằng lạm phát cao làm doanh nghiệp ưu tiên vay ngắn hạn [11]. Kết quả này có thể do doanh nghiệp trong mẫu chủ động điều chỉnh chiến lược nợ nhằm giảm rủi ro lạm phát, hoặc do chính sách tín dụng tại Việt Nam mang tính kiểm soát chặt chẽ. Các kết quả này gợi ý doanh nghiệp cần xây dựng kịch bản tài chính linh hoạt để thích ứng với biến động kinh tế vĩ mô, trong khi cơ quan quản lý cần thiết kế chính sách tín dụng theo chu kỳ nhằm vừa khuyến khích tăng trưởng, vừa hạn chế mất cân đối kỳ hạn.

Các biến GRTH, OPEX và SIZE không có ý nghĩa thống kê trong nghiên cứu này. Tốc độ tăng tài sản không ảnh hưởng đáng kể tới MM trong mẫu này, khác với nhiều nghiên cứu xác nhận sự gia tăng MM khi tăng trưởng nhanh [26], có thể do doanh nghiệp có chiến lược quản trị nợ hiệu quả hơn. Chi phí hoạt động không có tác động đáng kể đến MM, phản ánh khả năng quản lý chi phí chưa ảnh hưởng trực tiếp tới cấu trúc kỳ hạn nợ trong mẫu nghiên cứu này. Quy mô doanh nghiệp không tác động đáng kể đến MM, có phần khác biệt so với các nghiên cứu cho rằng doanh nghiệp lớn giảm rủi ro chênh lệch kỳ hạn [25]. Điều này có thể do quy mô chưa phải là yếu tố quyết định duy nhất ảnh hưởng đến quản lý kỳ hạn vốn trong bối cảnh Việt Nam.

#### 4. KẾT LUẬN

Kết quả nghiên cứu khẳng định quản trị chênh lệch đáo hạn là vấn đề then chốt đối với các doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam nhằm hạn chế rủi ro thanh khoản và chi phí vốn. Đáng chú ý, một số phát hiện khác biệt so với nghiên cứu trước đây như: ROA và FIRA đều làm gia tăng chênh lệch đáo hạn, trong khi lạm phát lại góp phần giảm mức độ mất cân đối kỳ hạn. Những điểm khác biệt này phản ánh đặc thù của thị trường Việt Nam, nơi khả năng sinh lời cao và tỷ trọng tài sản cố định chưa chắc giúp doanh nghiệp tiếp cận vốn dài hạn hiệu quả, đồng thời các chính sách vĩ mô có thể điều tiết hành vi tài trợ khác với thông lệ quốc tế. Các phát hiện này không chỉ đóng góp bổ sung bằng chứng thực nghiệm cho lý thuyết về cấu trúc kỳ hạn vốn, mà còn mang hàm ý chính sách trong việc cải thiện chất lượng tài sản, mở rộng kênh vốn dài hạn và thiết kế chính sách tín dụng phù hợp với điều kiện kinh tế trong nước.

Nghiên cứu còn một số hạn chế. Thứ nhất, dữ liệu sử dụng từ báo cáo tài chính có thể chịu ảnh hưởng từ sự khác biệt trong chuẩn mực kế toán hoặc cách trình bày giữa các doanh nghiệp, trong khi biến phụ thuộc MM chủ yếu phản ánh khía cạnh định lượng mà chưa bao quát yếu tố định tính trong quản trị tài chính. Thứ hai, mô hình định lượng sử dụng các biến tuyến tính và chưa xét đến các tương tác phi tuyến hoặc yếu tố ngành, quản trị doanh nghiệp - những yếu tố có thể ảnh hưởng đáng kể đến chênh lệch đáo hạn. Thứ ba, nghiên cứu chưa phân loại nhóm doanh nghiệp theo quy mô, ngành nghề hay mức độ sở hữu để đánh giá sự khác biệt trong hành vi tài trợ, cũng như chưa phân tách các giai đoạn kinh tế đặc thù. Do đó, kết quả cần được nhìn nhận trong giới hạn của dữ liệu, mô hình và phạm vi phân tích, đồng thời mở ra gợi ý cho các nghiên cứu tiếp theo theo hướng mở rộng phân nhóm và kết hợp định tính.

## 5. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Acharya, V.V., & Skeie, D. (2011). A model of liquidity hoarding and term premia in inter-bank markets. *Journal of Monetary Economics*, 58(5), 436-447.
- [2] Bai, Y., & Qiu, M. (2021). Official visit, bank credit and maturity mismatch: Evidence from Chinese listed firms. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(15), 4361-4371.
- [3] Ben-Nasr, H., Boubaker, S., & Rouatbi, W. (2015). Ownership structure, control contestability, and corporate debt maturity. *Journal of Corporate Finance*, 35, 265-285.
- [4] Berger, A.N., Guedhami, O., Kim, H.H., & Li, X. (2020). Economic policy uncertainty and bank liquidity hoarding. *Journal of Financial Intermediation*, 100893.
- [5] Berger, A.N., & Udell, G.F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6-8), 613-673.
- [6] Bernanke, B.S., Gertler, M., & Gilchrist, S. (1999). The financial accelerator in a quantitative business cycle framework. In *Handbook of Macroeconomics* (Vol. 1, pp. 1341-1393). Elsevier.
- [7] Brockman, P., Martin, X., & Unlu, E. (2010). Executive compensation and the maturity structure of corporate debt. *Journal of Finance*, 65(3), 1123-1161.
- [8] Custódio, C., Ferreira, M.A., & Laureano, L. (2013). Why are US firms using more short-term debt? *Journal of Financial Economics*, 108(1), 182-212.
- [9] Datta, S., Doan, T., & Iskandar-Datta, M. (2019). Policy uncertainty and the maturity structure of corporate debt. *Journal of Financial Stability*, 44, 100694.
- [10] Diamond, D.W. (1991). Debt maturity structure and liquidity risk. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(3), 709-737.
- [11] Fama, E.F. (1984). The information in the term structure. *Journal of Financial Economics*, 13(4), 509-528.
- [12] Fama, E.F., & French, K.R. (2002). Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt. *Review of Financial Studies*, 15(1), 1-33.
- [13] Fama, E.F., & French, K.R. (2009). Capital structure decisions: Which factors are reliably important? *Financial Management*, 38(1), 1-37.
- [14] Fan, J.P.H., Titman, S., & Twite, G. (2012). An international comparison of capital structure and debt maturity choices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 47(1), 23-56.
- [15] García-Teruel, P.J., Martínez-Solano, P., & Sánchez-Ballesta, J.P. (2010). Accruals quality and debt maturity structure. *Abacus*, 46(2), 188-210.
- [16] Harford, J., Klasa, S., & Maxwell, W.F. (2014). Refinancing risk and cash holdings. *Journal of Finance*, 69(3), 975-1012.
- [17] Huang, R., Tan, K.J.K., & Faff, R.W. (2016). CEO overconfidence and corporate debt maturity. *Journal of Corporate Finance*, 36, 93-110.
- [18] Huynh, K.P., & Petrunia, R.J. (2010). Asset maturity and the investment-cash flow sensitivity in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 11(4), 350-375.
- [19] Kotiloglu, S., Chen, Y., & Lechler, T. (2021). Organizational responses to performance feedback: A meta-analytic review. *Strategic Organization*, 19(2), 285-311.
- [20] Lê Thị Lanh, Lê Thị Anh Đào, Ngô Văn Toàn (2021). Các yếu tố tác động đến cấu trúc kỳ hạn nợ: bằng chứng thực nghiệm mới từ các công ty phi tài chính niêm yết tại Việt Nam. *Tạp chí Quản lý và Kinh tế quốc tế*, 141(10/2021).

- [21] Ma, Sichao & Peng, Yuchao & Wu, Wanting & Zhu, Feifei (2022). Bank liquidity hoarding and corporate maturity mismatch: Evidence from China, *Research in International Business and Finance*, Elsevier, Vol. 63(C). DOI: 10.1016/j.ribaf.2022.101776.
- [22] Morris, J.R. (1976). On corporate debt maturity strategies. *Journal of Finance*, 31(1), 29-37.
- [23] Myers, S. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147-175.
- [24] Petersen, M.A., & Rajan, R.G. (1994). The benefits of lending relationships: Evidence from small business data. *Journal of Finance*, 49(1), 3-37.
- [25] Rajan, R.G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>.
- [26] Shin, H.S., & Stulz, R.M. (1998). Are internal capital markets efficient? *The Quarterly Journal of Economics*, 113(2), 531-552.
- [27] Tran, Q.H., & Le, T.M. (2020). Các nhân tố ảnh hưởng đến cấu trúc kỳ hạn nợ của doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế Phát triển*, 265, 23-33.
- [28] Tran, Q.T., & Dao, T.H. (2025). The effect of foreign ownership on corporate maturity mismatch in Vietnam. *International Conference on Socio-economic and Environmental Issues in Development*, 469-477.
- [29] Wang, Y., Wang, T., & Chen, L. (2021). Maturity mismatches of Chinese listed firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 70, 101680.
- [30] Zhong, R., Li, Y., & Xie, X. (2016). Financial repression and corporate maturity mismatch: Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 29, 1-18.

# THU HÚT VỐN ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI VÀO VIỆT NAM: CƠ HỘI VÀ THÁCH THỨC

*Nguyễn Thị Vân Anh, Phạm Quỳnh Hương*

*Trường Đại học Thủy lợi, email: anhnv\_kt@thu.edu.vn.@thu.edu.vn*

## 1. GIỚI THIỆU CHUNG

Thu hút FDI là một vấn đề then chốt đối với nền kinh tế mỗi quốc gia, là cánh cửa mở ra hội nhập quốc tế, đưa Việt Nam ra khỏi danh sách các nền kinh tế chậm phát triển và trở thành một quốc gia có thu nhập trung bình (Đặng Xuân Huy, 2025). Tính đến nay, Việt Nam sở hữu FTA với 60 nền kinh tế, có quan hệ thương mại với 230 thị trường. Trên thực tế, FDI đóng vai trò quan trọng góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, gia tăng cơ hội việc làm, chuyển giao công nghệ, tuy nhiên, sự gia tăng của FDI đồng thời cũng dẫn đến ô nhiễm môi trường, thất thoát nguồn lực tài chính và mức lương thấp cho lao động (Đặng Xuân Huy, 2025). Nghiên cứu này được tiến hành với mục tiêu phân tích thực trạng dòng vốn FDI vào Việt Nam trong giai đoạn 2015 đến 2024, đánh giá điểm mạnh và điểm yếu trong việc thu hút FDI từ đó chỉ ra những cơ hội đồng thời những thách thức. Cuối cùng, đề xuất các chính sách và định hướng để thu hút FDI bền vững trong tương lai.

## 2. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

### 2.1. Khung lý thuyết của nghiên cứu

Nghiên cứu được xây dựng dựa trên cơ sở lý thuyết về Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), một nhân tố quan trọng góp phần vào sự phát triển kinh tế thông qua việc tạo ra việc làm, thúc đẩy GDP và chuyển giao công nghệ. Theo Dunning (1993), FDI không chỉ đơn thuần là dòng vốn đầu tư nước ngoài mà còn là cầu nối chuyển giao công nghệ và kinh nghiệm quản lý giữa các quốc gia. Báo cáo của UNCTAD (2023) cũng khẳng định FDI ngày càng trở thành động lực chính trong quá trình tái cấu trúc kinh tế toàn cầu và hỗ trợ các nền kinh tế đang phát triển, trong đó có Việt Nam.

### 2.2. Phương pháp thu thập số liệu

Nhóm nghiên cứu thu thập dữ liệu về dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam giai đoạn 2015–2024 từ Tổng cục Thống kê. Thông tin về GDP được lấy từ cơ sở dữ liệu của Ngân hàng Thế giới (World Bank). Bên cạnh đó, các bài báo khoa học và chuyên đề đăng tải trên các tạp chí trong nước và quốc tế cũng được tham khảo để bổ sung và đối chiếu thông tin.

### 2.3. Phương pháp xử lý và phân tích số liệu

Sau khi tiến hành thu thập, phân loại và tổng hợp số liệu, nhóm nghiên cứu sử dụng các phương pháp thống kê mô tả (bảng, biểu đồ, tỷ lệ) để phân tích xu hướng. Đồng thời, phần mềm Excel cùng một số công cụ tính toán khác cũng được ứng dụng để trực quan hoá dữ liệu, qua đó làm rõ biến động FDI và tăng trưởng kinh tế. Việc sử dụng phương pháp thống kê nhằm nhận diện xu hướng và mức độ ảnh hưởng của FDI đối với các chỉ tiêu kinh tế - xã hội.

### 2.3. Phân tích SWOT

Bên cạnh thống kê, nghiên cứu áp dụng mô hình SWOT (Strengths-Weaknesses-Opportunities-Threats) để phân tích một cách tổng thể về thực trạng thu hút vốn FDI tại Việt Nam. Mô hình SWOT là phương pháp phân tích rất phổ biến trong quản trị doanh nghiệp, việc áp dụng SWOT trong bài nghiên cứu này cũng được điều chỉnh để phù hợp với quy mô quốc gia và lĩnh vực đầu tư, qua đó định hình được một bức tranh tổng thể về những lợi thế cạnh tranh, những rào cản nội địa, tiềm năng phát triển trong tương lai và những rủi ro Việt Nam luôn phải đối mặt trong quá thu hút FDI.

Ngoài ra mô hình này cũng sẽ giúp Việt Nam nhận diện được các phân khúc thị trường mà chúng ta có lợi thế vượt trội hoặc tiềm năng khai thác hiệu quả trong thu hút FDI, từ đó làm cơ sở đề xuất các định hướng về chính sách và chiến lược của quốc gia.

### 3. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

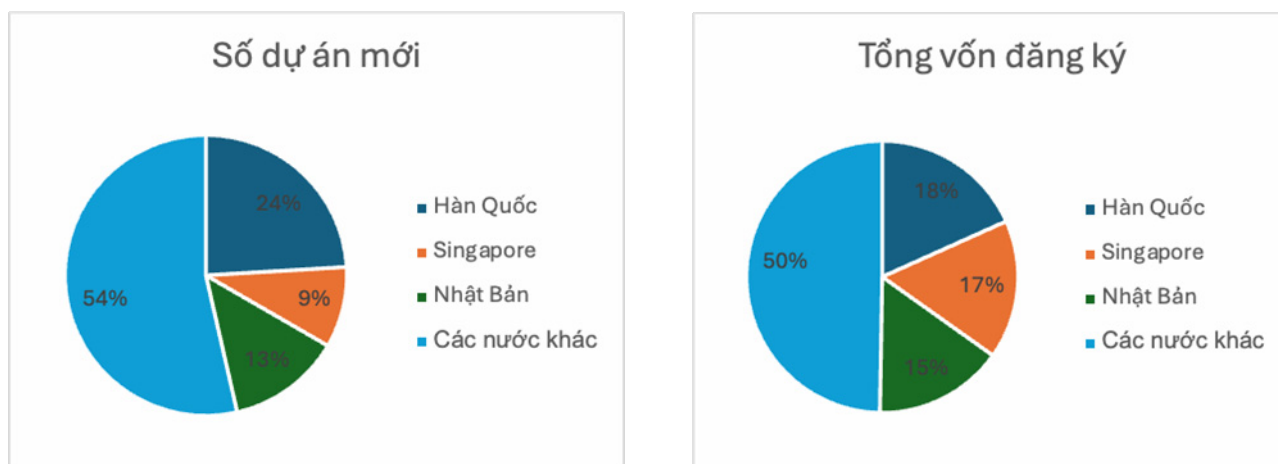
#### 3.1. Thực trạng

**Bảng 1. Số liệu FDI tại Việt Nam trong giai đoạn 2015 - 2024**

Năm	Số dự án	Vốn đăng ký (triệu USD)	Vốn thực hiện (triệu USD)	Vốn thực hiện/Vốn đăng ký (%)	Quy mô bình quân 1 dự án (triệu USD)
2015	2.013	22.757	14.500	63,72	11,31
2016	2.503	24.858	15.800	63,56	9,93
2017	2.591	35.884	17.500	48,77	13,85
2018	3.046	35.466	19.100	53,86	11,64
2019	3.883	38.019	20.380	53,60	9,79
2020	2.523	28.530	19.980	70,03	11,31
2021	1.738	31.153	19.740	63,36	17,92
2022	2.036	27.718	22.396	80,80	13,61
2023	3.188	36.608	23.183	63,33	11,48
2024	3.375	38.226	25.351	66,32	11,33

Nguồn: Bộ Kế hoạch và đầu tư

Năm 2017, quy mô bình quân trên một dự án FDI đạt 13.85 triệu USD, tỷ lệ giải ngân chỉ ghi nhận 48.77%, cải thiện và đạt mức 80.80% vào năm 2022, quy mô bình quân trên một dự án đạt 13.61 triệu USD. Những con số cũng cho thấy xu hướng chọn lọc các dự án FDI có tính khả thi và bền vững cao hơn cũng như hiệu quả sử dụng vốn cải thiện đáng kể, đảm bảo tăng trưởng và phát triển bền vững.

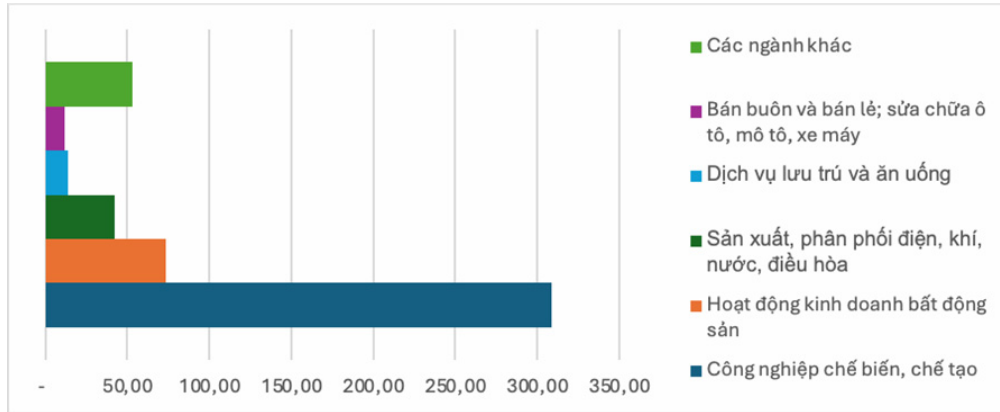


Hình 1 & 2. Tình hình đầu tư trực tiếp vào Việt Nam theo đối tác tính lũy kế đến tháng 12 năm 2024

Nguồn: Bộ Kế hoạch và đầu tư

Tính đến 2024 có 147 quốc gia và vùng lãnh thổ đã đầu tư vào Việt Nam, Hàn Quốc đứng đầu với 10,102 dự án mới, tổng số vốn đăng ký lũy kế gần 92 tỷ USD, chiếm 18,3% tổng số vốn đầu tư. Theo sau là Singapore với 3.914 dự án, 83,1 tỷ USD chảy vào Việt Nam, quy mô bình quân dự án cao nhất với 21,24 triệu USD, đặc biệt quan tâm đến các lĩnh vực bất động sản khu công nghiệp, nhà ở và năng lượng sạch (Thiều Thị Nhật Lệ, 2024). Theo ông Park Bong Kyu (Chủ tịch Korea CEO Summit – KCS), Việt Nam sở hữu tài nguyên dồi dào, lao động lành nghề, thị trường tiềm năng đồng thời Hàn Quốc có công nghệ và kinh nghiệm (Hồng Khanh, 2025).

**Biểu đồ 3. Tình hình đầu tư trực tiếp vào Việt Nam theo ngành tính lũy kế đến tháng 12 năm 2024**



Nguồn: Bộ Kế hoạch và đầu tư

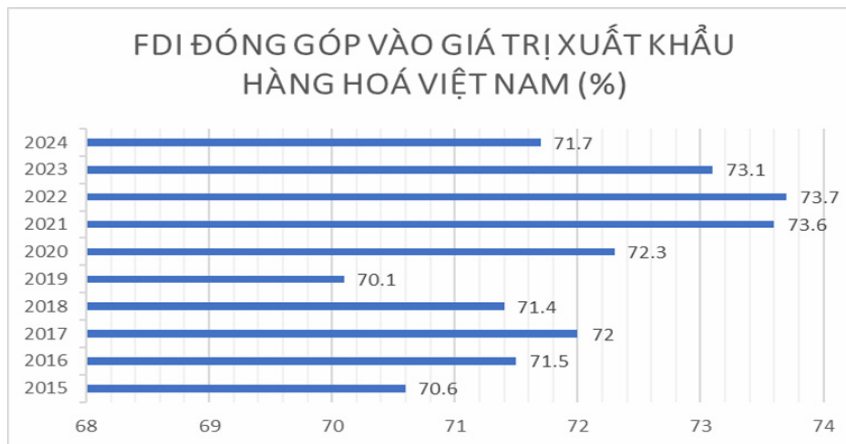
Tính lũy kế đến năm 2024, cơ cấu nguồn vốn FDI vào Việt Nam tập trung mạnh vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo, đạt 308,76 tỷ USD, chiếm 61,41% tổng nguồn vốn. Đây cũng là khu vực đóng góp 70% tổng kim ngạch xuất khẩu tại Việt Nam, tạo ra việc làm cho số lượng lớn lao động và đóng góp đáng kể trong việc tiếp nhận và chuyển giao công nghệ cao, điển hình như việc tăng cường hợp tác quốc tế với các tập đoàn lớn như Samsung, LG, Amkor, vv (Hàn Quốc) trong lĩnh vực linh kiện, điện tử.

### 3.2. Những đóng góp của FDI đối với nền kinh tế Việt Nam

Thứ nhất, tỷ trọng của khu vực FDI đóng góp vào GDP tăng dần qua các năm và luôn là khu vực có thể duy trì tốc độ phát triển mạnh mẽ và ổn định trong toàn bộ nền kinh tế, tăng từ 16,63% giai đoạn 2005-2014 lên 19,37% giai đoạn 2015-2023. Thứ hai, FDI góp phần đáng kể vào nguồn thu ngân sách nhà nước. Giai đoạn 2016-2022, FDI đóng góp khoảng 13,8%, đạt 20,49 tỷ USD, chiếm 24,7% tổng thu ngân sách nhà nước vào năm 2024.

Thứ ba, FDI đóng vai trò then chốt trong hoạt động xuất khẩu, góp phần chuyển đổi cơ cấu mặt hàng xuất khẩu và từng bước thúc đẩy quá trình hội nhập của Việt Nam vào mạng lưới sản xuất và chuỗi giá trị toàn cầu.

**Biểu đồ 4. FDI đóng góp vào kim ngạch xuất khẩu hàng hoá Việt Nam**



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Thứ tư, FDI này chủ yếu được phân bổ vào khu vực công nghiệp và dịch vụ, khoảng trên 50% tổng giá trị sản xuất công nghiệp của Việt Nam đến từ các doanh nghiệp FDI, thể hiện FDI thúc đẩy năng lực sản xuất của nền kinh tế, đẩy nhanh quá trình công nghiệp hoá, hiện đại hoá đất nước.

Thứ năm, dòng vốn FDI tạo điều kiện để Việt Nam tiếp cận với công nghệ hiện đại và mô hình quản trị doanh nghiệp tiên tiến của thế giới, thúc đẩy sự phát triển các ngành kinh tế như: công nghệ sinh học, công nghiệp phần mềm, điện tử, bưu chính viễn thông.

Thứ sáu, FDI góp phần tạo việc làm cho người lao động, nâng cao năng lực người lao động thông qua các chương trình đào tạo nội bộ. Theo số liệu của Bộ Tài chính, năm 2022, nhóm FDI giải quyết việc làm cho khoảng 5,1 triệu lao động, chiếm gần 10% trong tổng lực lượng lao động.

### 3.3. Điểm mạnh

Trước tiên, trong các quốc gia Đông Nam Á, Việt Nam được đánh giá là một trong những quốc gia có môi trường chính trị ổn định (Đặng Xuân Huy, 2025). Ngoài ra, Chính phủ chú trọng tạo dựng chính sách cởi mở để hấp dẫn các nhà đầu tư ngoài nước như Luật Đầu tư năm 2020 đề cập đến thu hút FDI có chọn lọc, đơn giản hoá thủ tục và giảm thời gian phê duyệt xuống 15 ngày (đề cập trong nghị định số 19/2025/NĐ-CP có hiệu lực từ ngày 10/02/2025), cung cấp ưu đãi hấp dẫn như về thuế, đất đai và tín dụng đẩy mạnh phát triển khu công nghệ cao quy định trong nghị định 10/2024/NĐ-CP ngày 01/02/2024. Song song với đó, Việt Nam tăng cơ hội tiếp cận thị trường quốc tế. Theo Bộ Công thương, đến hết 2019, đã có 17 FTA được Việt Nam ký kết. Kết quả là 32 mặt hàng xuất khẩu trên 1 tỷ USD, 6 mặt hàng trên 10 tỷ USD, chiếm 93% tổng kim ngạch xuất nhập khẩu (WTO Việt Nam, n.d.). Trên khía cạnh kinh tế, Việt Nam giữ được mức độ tăng trưởng an toàn, GDP tăng trưởng cao nhất là 7,09% năm 2024. Năm 2025, World Bank dự báo mức tăng trưởng GDP của Việt Nam đạt 6,7%. Trong đó, lạm phát được dự kiến kiểm soát tốt, duy trì ở mức 4,5%. Không những vậy, Việt Nam còn có những bước cải tiến đáng kể về vật cơ sở hạ tầng bao gồm giao thông (dự án sân bay Quốc tế Long Thành và các cảng biển lớn: Lạch Huyện (Hải Phòng) và Liên Chiểu (Đà Nẵng), cao tốc Bắc - Nam) và viễn thông như triển khai hệ thống mạng 5G toàn quốc theo Quyết định 2289/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ (Thư viện pháp luật, 2020).

### 3.4. Tồn tại và điểm yếu

Thứ nhất, FDI tập trung chủ yếu ở khu vực phát triển như những tỉnh, thành phố lớn có cơ sở hạ tầng phát triển, vị trí thuận lợi. Các dự án cũng tập trung ở một số ngành có giá trị tăng cao như chế biến chế tạo, sản xuất phân phối, trong khi đó những ngành đang được khuyến khích đầu tư như nông nghiệp chất lượng cao, thiết bị y tế, giáo dục, thông tin truyền thông,... vẫn chưa được quan tâm nhiều. (Tổng cục Thống kê, 2022) Thứ hai, khu vực FDI chưa phát huy được hiệu ứng lan tỏa về công nghệ, kỹ thuật cũng như liên kết chuỗi cung ứng đối với các doanh nghiệp nội địa, 80% doanh nghiệp có vốn FDI đang áp dụng công nghệ ở mức trung bình của thế giới, và tỷ lệ doanh nghiệp sử dụng công nghệ cao chỉ chiếm khoảng 5-6%. Thứ ba là tác động tiêu cực đến môi trường. Một số các doanh nghiệp FDI đến từ khu vực Châu Á với công nghệ trung bình, máy móc thiết bị lạc hậu, năng lực quản lý hạn chế gây ảnh hưởng gián tiếp tới môi trường thông qua việc sản xuất hoá chất, luyện kim, phá dỡ tàu biển, bột giấy, ván sợi,... (TT WTO Việt Nam, 2023) thứ tư, vẫn còn tình trạng chuyển giá, trốn thuế của một bộ phận doanh nghiệp FDI mà chưa thể kiểm soát triệt để. Nhiều doanh nghiệp có lợi nhuận lớn nhưng đóng góp cho ngân sách khiêm tốn so với quy mô hoạt động dù đã được hưởng ưu đãi về thuế.

Nguyên nhân của những tồn tại xuất phát từ những điểm yếu có thể kể đến là: Trước hết là năng suất lao động của Việt Nam còn thấp và tăng chậm so với các nước như Trung Quốc, Malaysia, Singapore, Thái Lan. Thiếu nhân lực chất lượng cao, các doanh nghiệp FDI tập trung vào các lĩnh vực tận dụng được lao động giá rẻ, giản đơn như may mặc, lắp ráp điện tử, chế biến, qua đó làm giảm động lực nâng cao kỹ năng và thu nhập của người lao động. Thứ hai, các doanh nghiệp FDI gặp khó khăn vướng mắc trong các vấn đề như vướng mắc pháp lý về thủ tục đầu tư, thành lập doanh nghiệp, thủ tục xuất nhập khẩu hoặc lo ngại về tham nhũng và chi phí không chính thức ở Việt Nam. Thứ ba, thiếu sự lựa chọn kỹ lưỡng đối với các dự án chất lượng cao, ứng dụng công nghệ tiên tiến và có tác động tích cực, bền vững đến phát triển kinh tế – xã hội đồng thời các quy định quản lý hoạt động FDI sau khi thành lập còn chưa hiệu quả.

### 3.5. Cơ hội

Trước tiên, xu hướng đầu tư của thế giới đang dịch chuyển ra khỏi các nhóm ngành truyền thống, việc gia tăng sự góp mặt của Việt Nam vào quy mô lớn các hiệp định thương mại được kỳ vọng sẽ bắt kịp xu thế này. Điển hình như việc nhóm ngành Hoạt động chuyên môn, khoa học công nghệ ghi nhận

1.920 dự án mới đăng ký với tổng vốn đầu tư đăng ký là 2.098,02 triệu USD vào 2015, cho đến năm 2024 đã tăng gấp đôi đạt 4.796 dự án với tổng số vốn là 5.891,16 triệu USD (Bộ Kế hoạch và Đầu tư, 2024), đặc biệt các lĩnh vực như trí tuệ nhân tạo (AI), bán dẫn với sự xuất hiện của các tập đoàn công nghệ lớn như Intel, Amkor, Synopsys đầu tư chủ yếu vào thiết kế chip, phần mềm tích hợp. Điều này không chỉ đem đến nguồn vốn đầu tư chất lượng cao mà còn giúp Việt Nam có cơ hội tiếp cận chuyên gia công nghệ từ các quốc gia phát triển, góp phần nâng cao năng lực lao động trong nước. Trong bối cảnh xung đột và cạnh tranh địa chính trị tăng cao, nhiều nhà đầu tư ngại việc phụ thuộc vào một quốc gia cụ thể, kết quả là với lợi thế về địa lý và chi phí lao động cạnh tranh, cơ sở hạ tầng dần được hoàn thiện, Việt Nam đứng trước cơ hội thu hút làn sóng chuyên dịch đầu tư, trở thành điểm đến tiềm năng cho hoạt động sản xuất và gia công của các doanh nghiệp FDI.

### 3.6. Thách thức

Trước hết, xu hướng “đầu tư lân cận”, bắt nguồn từ sau Covid-19 và căng thẳng địa chính trị, chiến tranh thương mại, áp lực tăng chi phí logistics. Trường hợp của Hàn Quốc, Nhật Bản, Châu Âu và Mỹ điều chỉnh chính sách đầu tư theo hướng hạn chế đầu tư ra nước ngoài thông qua các biện pháp như giảm thuế doanh nghiệp, tăng hỗ trợ nội địa hoá sản xuất, ưu đãi đầu tư trong nước. (RMIT Vietnam, 2023). Thứ hai, sự cạnh tranh gay gắt đến từ nhiều quốc gia trong khu vực như Thái Lan, Indonesia, và Malaysia – vốn sở hữu tiềm lực mạnh mẽ hơn, đang đẩy mạnh các ưu đãi như giảm thuế, trợ giá, và các chính sách hỗ trợ cho nhà đầu tư. (Nguyễn Hoà, 2024). Thứ ba, chính sách về thuế tối thiểu toàn cầu đang được xem xét để thiết lập mức thuế tối thiểu đối với các tập đoàn đa quốc gia toàn thế giới, nhằm hạn chế các hành vi trốn thuế như chuyển lợi nhuận tối thiểu hoá nghĩa vụ thuế. Điều này có thể giảm sức hấp dẫn của những quốc gia có ưu đãi về thuế thấp như Việt Nam. Thứ tư, những bất ổn của nền kinh tế toàn cầu khiến quá trình phục hồi sau đại dịch chậm lại, như xung đột Nga-Ukraine, Gaza-Israel, bất ổn nội địa ở châu Phi & châu Á. Thứ năm, lực lượng lao động của Việt Nam đang dần già hoá sẽ làm suy giảm lợi thế lao động giá rẻ. Ngoài ra, thị trường hoá nguyên liệu đầu vào như điện, nước, chuyển đổi năng lượng tái tạo có thể khiến chi phí sản xuất của doanh nghiệp tăng đáng kể.

### 3.7. Giải pháp

Thứ nhất, cần ưu tiên phát triển nguồn nhân lực chất lượng cao, và lao động lành nghề thông qua việc triển khai các chương trình giáo dục và đào tạo trang bị kiến thức và kỹ năng phù hợp cho người lao động. Thứ hai, nâng cấp cơ sở hạ tầng, hệ thống giao thông để đảm bảo vận chuyển hàng hóa hiệu quả, rút ngắn thời gian lưu thông và cắt giảm chi phí, tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động của các dự án FDI.

Thứ ba, Chính phủ đã có sự cải thiện trong thủ tục hành chính tuy nhiên vẫn cần đẩy nhanh tiến độ các khâu liên quan đến thủ tục cấp Giấy chứng nhận đăng ký đầu tư như đất đai, xây dựng, bảo vệ môi trường môi trường, phòng cháy chữa cháy, và hải quan, đảm bảo công khai minh bạch thông tin và phù hợp với tình hình thực tế. (Lê Anh Tú, 2022)

Thứ tư, cần đổi mới toàn diện công tác quản lý FDI, từ xúc tiến đầu tư, thẩm định đến cấp phép và giám sát dự án sau đầu tư... Đồng thời, cần đẩy mạnh việc kiểm tra, đối chiếu thông tin ngăn chặn việc chuyển giá, trốn thuế, quản lý hiệu quả các nguồn thu từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp FDI. Nhiều ý kiến cho rằng cần thiết phải có Luật Chống chuyển giá để có quy định, chế tài rõ ràng. Để làm được điều đòi hỏi sự phối hợp chặt chẽ giữa các cơ quan thuế, ngân hàng, hải quan và các đơn vị chức năng liên quan. Ngoài ra, cần tăng cường công tác giám sát và đánh giá các dự án FDI, nhằm đảm bảo các doanh nghiệp tuân thủ các tiêu chuẩn môi trường, hạn chế tác động tiêu cực.

Thứ năm, Nhà nước cần làm cầu nối giữa doanh nghiệp nội địa và doanh nghiệp FDI để hợp tác sản xuất, thúc đẩy tăng trưởng và phát triển bền vững. Doanh nghiệp nội sẽ trở thành mắt xích quan trọng trong chuỗi giá trị toàn cầu, cần tập trung nâng cao trình độ công nghệ, đổi mới sáng tạo, phát triển sản phẩm. Cuối cùng, điều chỉnh chính sách thu hút FDI phù hợp với xu thế toàn cầu, tập trung vào những lĩnh vực đột phá như công nghệ cao, chuyển đổi số, năng lượng tái tạo, bán dẫn, chuyển đổi xanh,... Bên cạnh đó cần đẩy mạnh chọn lọc những dự án FDI có chất lượng, thu hút các dự án phù hợp với quy hoạch ngành và chiến lược phát triển bền vững, thay vì tiếp nhận tràn lan các dự án.

#### 4. KẾT LUẬN

Trong giai đoạn 2015 đến 2024, Việt Nam đã giữ ổn định về chính trị và có cải thiện về chính sách, cơ sở hạ tầng cụ thể về giao thông và viễn thông nhằm thu hút các nhà đầu tư nước ngoài tuy nhiên vẫn tồn tại vấn nạn tham nhũng, xuất hiện những chi phí ngoài luồng khiến nhà đầu tư e ngại hoặc gặp khó khăn trong quá trình hoạt động sản xuất kinh doanh. Bên cạnh đó, việc đẩy mạnh ký kết hợp tác thương mại cũng đem lại cho Việt Nam sự đa dạng hoá chuỗi cung ứng, nỗ lực làm giảm sự phụ thuộc vào một nhóm ngành nhất định đồng thời gia tăng cơ hội tiếp nhận chuyển giao công nghệ từ các nước phát triển nếu Việt Nam có thể xử lý được bài toán hài hoà chênh lệch trình độ công nghệ giữa nhà đầu tư nước ngoài và các doanh nghiệp trong nước. Mặc dù Việt Nam được biết đến là quốc gia với nguồn lao động trẻ dồi dào và chi phí cạnh tranh tuy nhiên vẫn cần khắc phục năng suất lao động thông qua các chương trình đào tạo nghề bài bản. Bên cạnh đó, Chính phủ cần cần đổi mới toàn diện công tác quản lý FDI, từ xúc tiến đầu tư, thẩm định đến cấp phép và giám sát dự án sau đầu tư, đẩy mạnh việc kiểm tra, đối chiếu thông tin ngăn chặn việc chuyển giá, trốn thuế, quản lý hiệu quả các nguồn thu từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp FDI.

#### 5. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1] Bộ Kế hoạch và Đầu tư. (2024). Công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục hút vốn FDI. Tạp chí Kinh tế và Dự báo, ngày 11/12/2024. Hà Nội.
- [2] Dunning, J.H. (1993). *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Addison-Wesley.
- [3] Đại học RMIT Việt Nam. (2023). Thu hút FDI vào Việt Nam năm 2023: Thách thức trước mắt. [online] Available at: <https://www.rmit.edu.vn/vi/tin-tuc/tat-ca-tin-tuc/2023/jun/thu-hut-fdi-vao-viet-nam-nam-2023-thach-thuc-truoc-mat>.
- [4] Đặng Xuân Huy. (2025). Dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam: Thực trạng năm 2024 và dự báo xu hướng năm 2025. Tạp chí Quản lý Nhà nước, ngày 09/04/2025. Hà Nội.
- [5] Hồng Khanh. (2024). Lộ diện các ngành hút vốn Hàn Quốc vượt 100 tỷ USD trong 2–3 năm tới. Báo Vietnamnet, ngày 15/12/2024. Hà Nội.
- [6] Lê Anh Tú. (2022). Giải pháp tăng sức hấp dẫn, thu hút dòng vốn FDI vào Việt Nam. Viện nghiên cứu chiến lược, chính sách công thương, ngày 22/8/2024. Hà Nội.
- [7] Nguyễn Hoà. (2024). Đây là thách thức Việt Nam phải đối mặt trong thu hút đầu tư nước ngoài năm 2024. Cafef. [online] Available at: <https://cafef.vn/dau-la-thach-thuc-viet-nam-phai-doi-mat-trong-thu-hut-dau-tu-nuoc-ngoai-nam-2024-18824012107421234.chn>.
- [8] Thiều Thị Nhật Lệ. (2024). Dòng vốn Singapore đang chảy vào lĩnh vực nào ở Việt Nam? Tạp chí Nhịp Cầu Đầu Tư, ngày 20/12/2024. TP. Hồ Chí Minh.
- [9] Tổng cục Thống kê. (2022). Tình hình kinh tế – xã hội: Kết quả hoạt động đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) 2016-2020. Tổng cục Thống kê. Hà Nội.
- [10] Trung tâm WTO Việt Nam. (2023). FDI Australia tại Việt Nam: Các nhược điểm của hoạt động đầu tư trực tiếp nước ngoài tại Việt Nam. [online] Available at: <https://trungtamwto.vn/chuyen-de/19858-fdi-australia-tai-viet-nam-cac-nhuoc-diem-cua-hoat-dong-dau-tu-truc-tiep-nuoc-ngoai-tai-viet-nam>.
- [11] Thư viện Pháp luật. (2020). Quyết định số 2289/QĐ-TTg: Chiến lược quốc gia về Cách mạng công nghiệp lần thứ tư đến năm 2030. Cổng thông tin Thư viện Pháp luật, ngày 31/12/2020. Hà Nội.
- [12] United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). (2023). *World Investment Report 2023*. [online] Available at: [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2023\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2023_en.pdf).
- [13] Vietnam Chamber of Commerce and Industry (VCCI). (2025). Vietnam wants to cut logistics cost to improve goods competitiveness. VCCI News, December 3, 2020 [online].

