



TRUNG TÂM PHÁT TRIỂN
KHOA HỌC VÀ CÔNG NGHỆ TRẺ

Khoa học trẻ



TP. HỒ CHÍ MINH

ISSN: 2354 - 1105

CHUYÊN SAN

PHÁT TRIỂN KHOA HỌC VÀ CÔNG NGHỆ

ARTICLE OF SCIENCE AND TECHNOLOGY DEVELOPMENT

CHỦ ĐỀ: KINH TẾ - XÃ HỘI

THÔNG TIN KHOA HỌC CÔNG BỐ ĐƯỢC BẢO TRỢ BỞI

TẠP CHÍ

**KHOA HỌC
CÔNG NGHỆ** Việt Nam

BỘ KHOA HỌC VÀ CÔNG NGHỆ

SỐ 8 (3) - 2022

MỤC LỤC

CHỊU TRÁCH NHIỆM XUẤT BẢN

Đoàn Kim Thành

HỘI ĐỒNG KHOA HỌC

1. GS.TS. Nguyễn Minh Hà
2. PGS.TS Nguyễn Đức Trung
3. TS. Nguyễn Văn Thầy

THƯ KÝ BIÊN TẬP

Nguyễn Thị Hồng Hạnh

Giấy phép xuất bản số:

27/GP-XBBT-STTTT

Ngày 01/12/2021 của STTTT

Thành phố Hồ Chí Minh cấp

Đinh Thị Thu Hiền

Áp dụng mô hình cấu trúc (PLS-SEM) trong phân tích vai trò của thể chế đối với trụ cột kinh tế của phát triển bền vững 1

**Đặng Hoàng Nhật Tâm
Nguyễn Thị Hạnh Hoa
Nguyễn Ngọc Hoàng Vân
Nguyễn Thị Hồng Hạnh**

Hiệu ứng lan truyền biến động giữa các ngành tại Việt Nam 10

**Nguyễn Tấn Khang
Nguyễn Văn Tường
Nguyễn Hoàng Anh Thư
Đặng Thị Mai Ly
Thiêm Phương Anh**

Tiếp nhận thông tin về đại dịch COVID-19 trên Facebook của sinh viên dưới góc nhìn lý thuyết thuyết phục 21

**Lương Thị Thu Thủy
Lữ Hữu Chí**

Tổng thuật nghiên cứu thực nghiệm về sự ổn định tài chính và dòng vốn quốc tế 37

**Trần Phú Ngọc
Đinh Thị Huyền Cơ
Hoàng Thị Thu Hiền
Võ Hồng Đức**

Vốn trí tuệ, trách nhiệm xã hội doanh nghiệp và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp Dược phẩm tại Việt Nam 47

**Áp dụng mô hình cấu trúc (PLS-SEM) trong phân tích vai trò
của thể chế đối với trụ cột kinh tế của phát triển bền vững**
**Application of PLS-SEM in exploring the impacts of institution
on economic growth**

Đinh Thị Thu Hiền^{1*}

¹Trường Đại học Mở TP.HCM

* *Tác giả liên hệ: hien.dtt@ou.edu.vn

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<i>Từ khóa:</i> PCI, PLS-SEM, tăng trưởng	Nghiên cứu này tìm hiểu tác động của thể chế đối với phát triển bền vững ở khía cạnh kinh tế, tập trung phân tích hai khía cạnh chính của bộ chỉ số quản trị kinh tế địa phương ở Việt Nam: 1) tính minh bạch và 2) luật pháp và quy định. Kỹ thuật PLS-SEM, một kỹ thuật phân tích thuộc thể hệ thứ 2 được áp dụng để kiểm định đồng thời mô hình đo lường và mô hình cấu trúc. Nghiên cứu sử dụng bộ dữ liệu bảng, trích từ kết quả khảo sát khả năng cạnh tranh địa phương (PCI) trong giai đoạn 2017-2020. Các biến quan sát của hai khía cạnh: tính minh bạch và luật pháp & quy định đã được hiệu chỉnh thang đo về cùng một hướng để phục vụ cho mục tiêu nghiên cứu. Kết quả nghiên cứu cho thấy thực tế việc thực hiện hai khía cạnh này vẫn chưa đạt được kỳ vọng, cụ thể là đã cản trở sự tăng trưởng của địa phương với các hệ số đường dẫn lần lượt là -0.281 và -0.349 ở mức ý nghĩa 1%. Phát hiện này là cơ sở cho việc gia tăng hơn nữa các chính sách nhằm cải thiện tính minh bạch và hoàn thiện luật pháp & quy định. ABSTRACT This study explores the impact of institutions on sustainable development with the focus on economic dimension, specifically analyzing two main aspects of local economic governance indicators: 1) transparency and 2) laws and regulations. PLS-SEM technique, a second generation analytical technique, is applied to simultaneously test the measurement model and the structural model. The study employs panel data, extracted from the provincial competitiveness survey in the period 2017-2020. The observed variables of two

Keywords:

PCI, PLS-SEM, growth

criteria: transparency and law & regulation have been calibrated to the same direction to serve the research objective. The research results show that the actual implementation of these two criteria has not yet met the expectations, namely, hindered the local growth with the path coefficients of -0.281 and -0.349 respectively at the significant level of 1%. This finding is the basis for further enhancement of policies to promote transparency and improve laws & regulations.

1. Giới thiệu

Phát triển bền vững là một mục tiêu mà mọi quốc gia, vùng lãnh thổ, địa phương trên thế giới đều hướng đến (Duran, Artene, Gogan & Duran, 2015). Đây là quá trình phát triển có sự kết hợp chặt chẽ, hợp lý và hài hoà giữa 3 trụ cột: phát triển kinh tế, phát triển xã hội và bảo vệ môi trường (Elkington, 1997). Tuy nhiên, mục tiêu phát triển kinh tế, nhất là tăng trưởng kinh tế, thường được sự quan tâm nhiều nhất. Lịch sử phát triển của các mô hình tăng trưởng kinh tế thường cho thấy sự tập trung vào tích tụ vốn vật chất (Lewis, 1954); tìm kiếm nguồn lực tài chính để rút ngắn khoảng cách giữa yêu cầu đầu tư và mức tiết kiệm (Harrod, 1939; Domar, 1946); chuyển giao kỹ thuật hay thay đổi công nghệ (Solow, 1957); phát triển vốn con người (Becker, 1964; Mankiw, Romer, & Weil, 1992); thể chế (North, 1990). Các nghiên cứu gần đây đã góp phần lý giải vai trò của thể chế đối với thành quả phát triển (North, 1990; Acemoglu & Robinson, 2012) thông qua khắc phục những hạn chế của kinh tế học cổ điển về các giả định sự hoàn hảo của thông tin, thị trường, v.v.

Việt Nam, với xuất phát điểm là quốc gia nông nghiệp thuần túy, đã có những chuyển biến tích cực về tăng trưởng kinh tế và xã hội. Sau hơn 30 năm cải cách (kể từ năm 1986), tăng trưởng kinh tế đạt trung bình gần 7%/năm (Tổng cục Thống kê, 2020). Đây là một thành tựu của sự đổi mới, có thể được lý giải một phần từ sự cải cách lớn của hệ thống thể chế kinh tế (Acemoglu & Robinson, 2012; Acemoglu, Johnson & Robinson, 2012). Thể chế bao gồm các thể chế chính thức, là những ràng buộc do nhà nước đặt ra và thể chế phi chính thức, bao gồm mạng lưới, văn hoá, tập quán, giá trị, qui tắc hành xử, được gọi chung là “vốn xã hội” (North, 1990; Kasper & Streit, 1999). Sự đóng góp của các thể chế kinh tế đối với tăng trưởng kinh tế vượt xa sự sẵn có của các nguồn tài nguyên thiên nhiên, sự cung cấp của các yếu tố sản xuất và tiến bộ công nghệ (Acemoglu, Johnson & Robinson 2001; Kloomp & De Hana 2009). Các thể chế kinh tế xác định các ưu đãi dành cho những người thực hiện chính trong nền kinh tế; kết quả của các quá trình kinh tế chịu ảnh hưởng của các thể chế kinh tế. Thông qua những khuyến khích này, các thể chế kinh tế tác động đến đầu tư vào nguồn lực vật chất và con người, nghiên cứu và phát triển (R&D), công nghệ và tổ chức sản xuất (Acemoglu, Johnson & Robinson 2005; North 1990; Weil 2008). Các thể chế kinh tế ảnh hưởng đến một số khía cạnh của kết quả kinh tế, chẳng hạn như phân phối các nguồn lực. Các nguồn lực này là thu nhập, của cải, vốn vật chất và

con người. Điều này có nghĩa là các thể chế kinh tế không chỉ xác định mức tăng trưởng kinh tế tổng thể mà còn xác định sự phân bố các nguồn lực trong nước và đến lượt nó, các thể chế này sẽ góp phần duy trì trật tự trong nước. Hệ thống pháp luật kinh tế của Việt Nam đã trải qua các cột mốc quan trọng. Cụ thể, năm 1992 với sự ra đời của Hiến pháp năm 1992; năm 2001 với việc sửa đổi và bổ sung một số điều về chế độ kinh tế của Hiến pháp năm 2001; và vào năm 2013 với việc tạo ra Hiến pháp 2013. Có thể thấy rằng, cải cách thể chế đã đóng một vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam.

Các nghiên cứu trước đây thường chỉ tập trung vào thể chế chính thức ở cấp độ quốc gia, cụ thể là các chỉ số tự do kinh tế (the index of economic freedom – IEF) của tổ chức Heritage Foundation, chỉ số năng lực cạnh tranh toàn cầu (Global Competitiveness Index-GCI) của Diễn đàn kinh tế thế giới, chỉ số thuận lợi trong hoạt động kinh doanh (Ease of Doing Business Index- EBDI), chỉ số quản trị toàn cầu (Worldwide Governance Indicator-WGI) của Ngân hàng thế giới, chỉ số cảm nhận tham nhũng (Corruption Perception Index – CPI của tổ chức Minh bạch thế giới (Cheryl & Kaufmann, 1998; Butkiewicz & Yanikkaya, 2006). Nghiên cứu này đóng góp về mặt lý thuyết và thực tiễn ở 3 khía cạnh sau. Thứ nhất, thể chế trong nghiên cứu này được tiếp cận ở cấp tỉnh/thành trong bối cảnh cụ thể của Việt Nam. Thứ hai, bằng chứng thực tiễn về tác động cụ thể của thể chế đối với sự phát triển bền vững ở trụ cột kinh tế được cung cấp. Cuối cùng, việc áp dụng mô hình PLS-SEM, một kỹ thuật phân tích ở thể hệ thứ hai, cho phép khám phá đồng thời mô hình đo lường thể chế và vai trò của thể chế đối với sự tăng trưởng bền vững ở khía cạnh kinh tế trong bối cảnh tại Việt Nam.

Bài nghiên cứu được cấu trúc như sau. Tiếp theo nội dung giới thiệu ở phần 1, phần 2 giới thiệu cơ sở lý thuyết và các nghiên cứu trước. Phần 3 thảo luận nguồn dữ liệu và phương pháp nghiên cứu. Phần 4 trình bày kết quả nghiên cứu. Phần 5 thảo luận và kết luận.

2. Cơ sở lý thuyết

Thể chế là các ràng buộc do con người tạo ra nhằm để cấu trúc các tương tác giữa người với người (North, 1990). Thể chế bao gồm thể chế chính thức và phi chính thức. Thể chế chính thức là những ràng buộc được chế tài bởi nhà nước như hiến pháp, luật, các quy định. Thể chế phi chính thức là những ràng buộc không thuộc phạm vi chế tài của nhà nước như tập quán, quy tắc hành xử, văn hóa,... North (1990) cho rằng sự khác biệt về chất lượng thể chế dẫn đến sự khác biệt về thành quả của phát triển. Nền tảng của nền kinh tế thị trường là dựa vào trao đổi hàng hóa và dịch vụ giữa các cá nhân và nhóm người khác nhau. Ví dụ thể chế tại các nước phát triển và đang phát triển khác nhau dẫn đến tăng trưởng kinh tế khác nhau. Kasper và Streit (1998) cho rằng nếu không có thể chế thì tương tác giữa người với người trở nên đầy bất trắc, rủi ro. Khi đó, chi phí của các giao dịch kinh tế trở nên rất cao và rủi ro làm cho các hoạt động này khó xảy ra và không hiệu quả. Vai trò của thể chế là làm giảm tính bất định và rủi ro của các giao dịch kinh tế, thúc đẩy phát triển kinh tế thông qua trao đổi, tăng trưởng kinh tế quy mô

và tăng cường phân công lao động. Boumol (1990, 1993) cho rằng khi cơ cấu thể chế không khuyến khích tài năng kinh doanh sáng tạo mà chỉ khuyến khích tái phân phối, tìm kiếm đặc lợi thì tăng trưởng kinh tế sẽ thấp đi. Ví dụ: những dự luật về bản quyền, bằng phát minh sáng chế tạo điều kiện cho những cá nhân và tổ chức sáng tạo hơn. Ngược lại nếu không có dự luật này sẽ làm cho người ta chỉ tìm kiếm lợi ích riêng mà không phát triển và sáng tạo.

Tại Việt Nam, Bộ chỉ số năng lực cạnh tranh cấp tỉnh (Provincial Competitiveness Index- PCI) đã được thí điểm lần đầu vào năm 2005 dùng cho 42 tỉnh thành. Trong giai đoạn 2006-2008, bộ chỉ số được xây dựng cho toàn bộ 64 tỉnh thành lúc bấy giờ, bao gồm 63 tỉnh thành hiện nay và Hà Tây (trước khi nhập vào Hà Nội). Từ năm 2009 đến nay, bộ chỉ số được xây dựng cho 63 tỉnh thành. Với bộ chỉ số này, vai trò của quản trị kinh tế, một phạm vi cụ thể của thể chế đối với tăng trưởng, đã được tìm hiểu trong nhiều nghiên cứu trước đây. Tùy theo mục tiêu của nhà nghiên cứu, vai trò của từng chỉ số thành phần hay toàn bộ chỉ số sẽ được phân tích. Lien (2017) đã áp dụng kiểm định Granger trên bộ dữ liệu bảng của 60 tỉnh thành tại Việt Nam từ năm 2006 đến năm 2014 và kết quả nghiên cứu cho thấy chỉ số năng lực cạnh tranh có tác động tích cực, có ý nghĩa thống kê, đến tăng trưởng kinh tế. Thành và Canh (2020) cũng tìm thấy kết quả tương tự trong nghiên cứu gần đây về vai trò của quản trị địa phương bằng cách sử dụng giá trị của chỉ số PCI tổng hợp với bộ dữ liệu 2006-2015. Trong khi đó Thành và Hoài (2020) sử dụng số liệu cho giai đoạn 2005-2013 cho 63 tỉnh thành với năng lực quản trị địa phương cũng được đo bằng PCI tổng hợp và ngoài ra còn sử dụng thêm lần lượng các chỉ số thành phần của PCI. Kết quả cho thấy xét chung chỉ số PCI có tác động thuận chiều đến tăng trưởng kinh tế địa phương. Nghiên cứu của Thanh, Hart & Canh (2020) đã tập trung vào phân tích 3 chỉ số thành phần của PCI, bao gồm: chi phí không chính thức, tính minh bạch và sự thiên lệch trong chính sách đối với tăng trưởng kinh tế của các địa phương tại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu cho thấy tính minh bạch thúc đẩy tăng trưởng trong khi chi phí không chính thức và sự thiên lệch chính sách đã cản trở sự tăng trưởng. Kế thừa kết quả của các nghiên cứu trước đây, nghiên cứu này tập trung vào các chỉ số thành phần của PCI và phân tích cụ thể mức cản trở của thể chế đối với sự tăng trưởng, cụ thể là phân tích sâu tác động của sự minh bạch và luật lệ đến sự tăng trưởng của các tỉnh thành tại Việt Nam.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1 Dữ liệu nghiên cứu

Chỉ số PCI chung của một địa phương được xây dựng dựa trên các chỉ số thành phần và có tính trọng số. Mỗi chỉ số thành phần bao gồm một số chỉ số chi tiết phản ánh các khía cạnh khác nhau trong chỉ số thành phần. Bộ chỉ số PCI đã trải qua hai lần điều chỉnh về phương pháp vào các năm 2013 và 2017. Hiện nay, phiên bản mới nhất đang sử dụng có 10 chỉ số thành phần và 128 chỉ số chi tiết. Số lượng chỉ số chi tiết trong mỗi chỉ số thành phần là không bằng nhau. Thông thường, một chỉ số thành phần có khoảng 10 chỉ số chi tiết, tuy nhiên cá biệt cũng có chỉ số thành phần có đến

hơn 20 chỉ số chi tiết. Các chỉ số đều được chuẩn hóa trên thang [1,10] với 1 là năng lực quản lý tương ứng yếu nhất và 10 là tốt nhất.

Về phương pháp điều tra thu thập số liệu, bộ chỉ số PCI được xây dựng dựa trên kết hợp các dữ liệu cứng (hard data) tức các dữ liệu thứ cấp thu thập từ các nguồn thống kê chính thức và dữ liệu điều tra với đối tượng điều tra là doanh nghiệp, thông qua hình thức gửi thư. Các doanh nghiệp được chọn theo phương pháp lấy mẫu ngẫu nhiên phân tầng theo từng tỉnh với 11 tiêu chí và 45 nhóm tổ hợp. Do sự thay đổi trong phương pháp luận của phiên bản PCI tại hai thời điểm 2013 và 2017, các số liệu được công bố không hoàn toàn tương thích. Vì thế, nghiên cứu này chỉ sử dụng dữ liệu của giai đoạn 2017-2020, tập trung vào tìm hiểu vai trò của 2 chỉ số thành phần là 1) sự minh bạch và 2) luật pháp và quy định. . Biến thu nhập (GDP), được biểu thị bằng GDP bình quân đầu người (giá cố định năm 2010, tỷ đồng).

3.2 Kỹ thuật phân tích dữ liệu

Mô hình PLS-SEM được ước lượng bằng phần mềm Smart-pls. Quy trình lặp lại giúp tối ưu hoá mô hình ban đầu. Sau đó, để đảm bảo kết quả ổn định của mô hình, quá trình bootstrapping được thực hiện với dữ liệu đầu vào là mô hình ban đầu. Chiến lược 2 bước được áp dụng để kiểm định mô hình. Đầu tiên, mô hình đo lường (outer model) được kiểm định. Sau đó, mô hình cấu trúc (inner model) được ước lượng. Cuối cùng, kết quả của mô hình PLS-SEM được trình bày, bao gồm 2 mô hình con: mô hình đo lường và mô hình cấu trúc. Trong nghiên cứu này, mô hình đo lường nguyên nhân (formative) được áp dụng. Vì vậy, việc kiểm tra đa cộng tuyến (multicollinearity) được tiến hành.

Do mô hình PLS-PM không dựa trên bất cứ giả thiết phân phối nào nên quy trình bootstrapping được sử dụng để kiểm định kết quả. Bootstrapping là cách tiếp cận phi tham số để ước lượng mức độ chính xác của các ước lượng tham số trong mô hình PLS-SEM. Quy trình bootstrapping là tạo ra M quan sát, với M lớn hơn N, là số quan sát trong bộ dữ liệu gốc để có được M ước lượng cho mỗi tham số trong mô hình PLS-SEM. Mỗi quan sát được tạo thành bằng cách lấy thay thế dựa trên bộ dữ liệu gốc. Bộ dữ liệu gốc dùng cho nghiên cứu này bao gồm N=252 quan sát và M được cài đặt ở giá trị M=5000 với mức ý nghĩa là 5%.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Mô hình đo lường

Bảng 1 thể hiện kết quả kiểm định đa cộng tuyến. Theo Hair, Ringle, & Sarstedt (2011), đa cộng tuyến có khả năng xảy ra khi giá trị của VIF từ 5 trở lên. Kết quả nghiên cứu cho thấy tất cả các biến quan sát đều có giá trị VIF dưới ngưỡng quy định. Do đó, mô hình đo lường không bị hiện tượng đa cộng tuyến.

Bảng 1.Kiểm định đa cộng tuyến

Các biến quan sát		VIF
Slo_ind02	Hệ thống pháp luật không giúp DN tố cáo cán bộ những nhiều	1.253
Slo_ind04	DN không sẵn sàng dùng toà án để giải quyết các tranh chấp	1.145

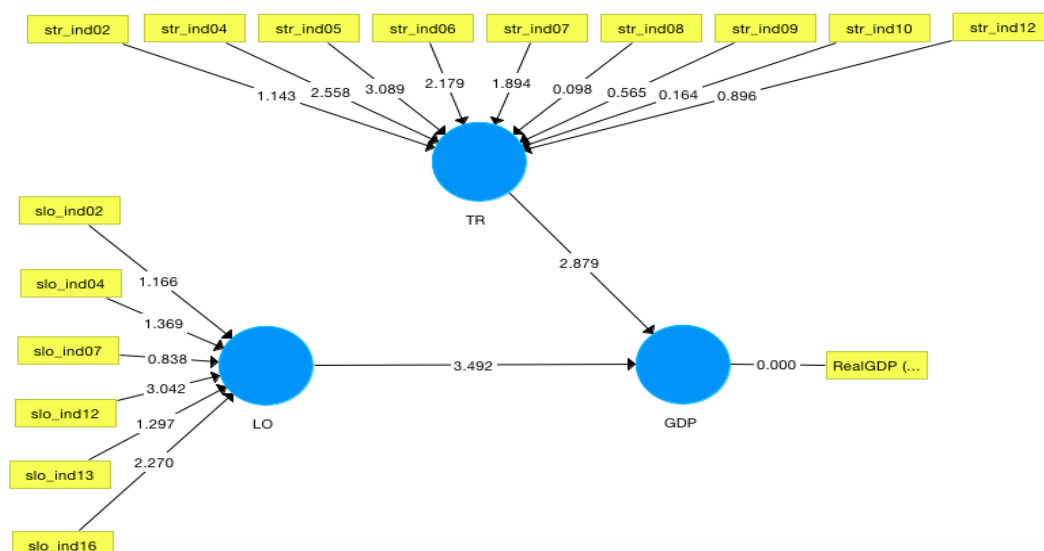
Slo_ind07	Toà án các cấp tỉnh chậm trễ trong xét xử vụ việc kinh tế	1.088
Slo_ind12	Tỷ lệ nguyên đơn ngoài quốc doanh/tổng nguyên đơn tại TA tỉnh	1.163
Slo_ind13	Tỷ lệ vụ việc kinh tế không được giải quyết trong năm	1.101
Slo_ind16	CA không hỗ trợ hiệu quả DN trong việc mất trộm tài sản	1.222
Str_ind02	Khó tiếp cận tài liệu pháp lý	1.551
Str_ind05	DN không nhận được thông tin văn bản sau khi đề nghị cơ quan nhà nước của tỉnh cung cấp	1.215
Str_ind06	Số ngày để nhận thông tin văn bản sau khi đã đề nghị cung cấp	1.125
Str_ind07	Cần có mối quan hệ để có được các tài liệu của tỉnh	1.370
Str_ind08	Thoả thuận khoản thuế phải nộp với CB thuế là công việc quan trọng	1.095
Str_ind09	Không dự liệu được việc thực thi của tỉnh đối với QĐPL của TW	1.268
Str_ind10	HHDN không có vai trò quan trọng trong xây dựng chính sách, quy định	1.153
Str_ind12	Hạn chế về độ mở và chất lượng trang website	1.723

4.2. Mô hình cấu trúc

Bảng 2 và hình 1 thể hiện kết quả mô hình cấu trúc. Kết quả nghiên cứu cho thấy thực tế việc thực hiện cả hai khía cạnh của thể chế là: 1) tính minh bạch và 2) luật pháp và quy định tại các địa phương ở Việt Nam đều cản trở sự tăng trưởng với hệ số lần lượt là -0.281 và -0.349 ở mức ý nghĩa 1% với R² là 0.262.

Bảng 2. Kết quả mô hình cấu trúc

Mô tả	Hệ số đường dẫn	Độ lệch chuẩn	Thống kê T	Giá trị p
LO→ GDP	-0.281	0.081	3.492	0.001
TR→GDP	-0.349	0.121	2.879	0.004



Hình 1. Kết quả mô hình cấu trúc (bootstrapping)

4.3 Thảo luận kết quả nghiên cứu

Mặc dù cách tiếp cận khác nhau nhưng kết quả nghiên cứu này khá tương đồng với kết luận của nghiên cứu được thực hiện bởi Malesky, McCulloch & Nhat (2015) trên bộ dữ liệu bảng giai đoạn 2006-2010 đo lường việc quản trị kinh tế của địa phương, để ước lượng tác động của chính quyền địa phương đối với đầu tư tư nhân. Các tác giả Malesky, McCulloch & Nhat (2015) đã cung cấp bằng chứng thực nghiệm về sự không có ý nghĩa thống kê của các hình thức quản trị công đối với đầu tư ngoại trừ một ngoại lệ quan trọng đó là tính minh bạch. Thực vậy, tính minh bạch, cụ thể là việc công khai tài liệu đầu tư cho doanh nghiệp tiếp cận là biến dự báo quan trọng cho việc đầu tư. Điều này cũng đã được Rodrik (2005) chia sẻ về tăng trưởng kinh tế. Sự minh bạch là cơ sở cho niềm tin, giúp giảm chi phí giao dịch, tăng cường giám sát, thúc đẩy các hoạt động kinh tế.

Tương tự với tính minh bạch, pháp luật và quy định là nền tảng cho một xã hội pháp trị, thượng tôn pháp luật. Đó cũng là cơ sở cho thể chế dung nạp, một yếu tố quyết định sự giàu có của quốc gia (Acemoglu & Robinson, 2012). North (1990) cũng đã từng khẳng định vai trò chính của thể chế trong xã hội là làm giảm tính bất trắc bằng cách cung cấp cấu trúc, quy định chi phối các hoạt động đời sống hàng ngày.

Kết quả nghiên cứu với bộ dữ liệu bảng giai đoạn 2017-2020 cho thấy việc thực hiện minh bạch và luật pháp, quy định của các tỉnh thành tại Việt Nam vẫn chưa đáp ứng kỳ vọng, các yếu tố này đã góp phần cản trở sự tăng trưởng của các địa phương dù các cấp chính quyền đã có nhiều nỗ lực.

5. Kết luận & Gợi ý

Nghiên cứu này đã kế thừa kết quả của các nghiên cứu trước đây khi sử dụng bộ dữ liệu PCI để tìm hiểu vai trò của thể chế đối với tăng trưởng của địa phương. Điểm đặc trưng của nghiên cứu là đi sâu phân tích hai khía cạnh cốt lõi cụ thể của thể chế là 1) tính minh bạch và 2) luật pháp và quy định. Dựa trên bộ dữ liệu điều tra năng lực cạnh tranh cấp tỉnh giai đoạn 2017-2020, các biến quan sát của hai chỉ số này đã được chọn lọc và hiệu chỉnh để phản ánh thực trạng tính minh bạch và luật pháp và quy định. Kỹ thuật PLS-SEM cho phép kiểm định đồng thời cả mô hình đo lường và mô hình cấu trúc. Kết quả nghiên cứu cho thấy sự cần thiết phải nỗ lực hơn nữa trong việc thực hiện các chiến lược nhằm gia tăng tính minh bạch và sự hoàn thiện về luật pháp, quy định ở cấp độ địa phương vì hai yếu tố này đều tạo ra sức cản đối với tăng trưởng kinh tế.

LỜI CẢM ƠN

Đề tài được thực hiện bằng nguồn kinh phí hỗ trợ từ Chương trình Vườn ươm Sáng tạo Khoa học và Công nghệ Trẻ, được quản lý bởi Trung tâm Phát triển Khoa học và Công nghệ Trẻ - Thành Đoàn thành phố Hồ Chí Minh và Sở Khoa học và Công nghệ thành phố Hồ Chí Minh, theo hợp đồng số “04/2021/HĐ-KHCNT-VU”

Tài liệu tham khảo

- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2012). The colonial origins of comparative development: An empirical investigation: Reply. *The American Economic Review*, 102(6), 3077-3110
- Acemoglu, D., Johnson, S. và Robinson, J. A. (2001), The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation, *The American Economic Review*, Vol.91, No. 5, tr. 1369 - 1401
- Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2005). Institutions as a fundamental cause of long-run growth. *Handbook of economic growth*, 1, 385-472.
- Acemoglu, D., & Robinson, J. A. (2012). *Why nations fail: The origins of power, prosperity, and poverty*. Crown Books.
- Becker, G. (1993). *Human capital: A theoretical and empirical analysis*. Chicago: University of Chicago Press.
- Butkiewicz, J. L., & Yanikkaya, H. (2006). Institutional quality and economic growth: Maintenance of the rule of law or democratic institutions, or both. *Economic Modelling*.
- Cheryl, G., & Kaufmann, D. (1998). *Corruption and development*. Finance & Development.
- Domar, E. (1946). Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment. *Econometrica*, 137-147.
- Duran, D. C., Artene, A., Gogan, L. M., & Duran, V. (2015). The objective of sustainable development-ways to achieve welfare. *Procedia Economics and Finance*, 26, 812-817. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00852-7](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00852-7)
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with Forks: the Triple Bottom Line of 21st Century*. Oxford, UK: Capstone.
- Hair, J. F., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2011). PLS-SEM: Indeed a silver bullet. *Journal of Marketing theory and Practice*, 19(2), 139-152.
- Harrod, R. F. (1939). An essay in dynamic theory. *The economic journal*, 14-33.
- Klomp, J. & De Haan, J., 2009, 'Political institutions and economic volatility', *European Journal of Political Economy* 25, 311-326. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2009.02.006>.
- Lewis, W. A. (1954). Economic development with unlimited supplies of labour. *The manchester school*, 139-191.

- Lien, N. P. (2017). Causal linkage among tax revenue, provincial competitiveness and economic growth at provincial level: evidence from Vietnam. *VNU Journal of Science: Economics and Business*.
- Malesky, E., McCulloch, N., & Nhat, N. D. (2015). The impact of governance and transparency on firm investment in Vietnam. *Economics of Transition*, 23(4), 677-715.
- Mankiw, N. G., Romer, D., & Weil, D. N. (1992). A contribution to the empirics of economic growth. *The quarterly journal of economics*, 407-437.
- North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge university press.
- Rodrik, D., Subramanian, A., & Trebbi, F. (2004). Institutions rule: The primacy of institutions over geography and integration in economic development. *Journal of Economic Growth*, 9 (2): 131–165.
- Solow, R. M. (1957). Technical change and the aggregate production function. *The review of Economics and Statistics*, 312-320.
- Thanh, S.D., Hart, N. and Canh, N.P., (2020). Public spending, public governance and economic growth at the Vietnamese provincial level: A disaggregate analysis. *Economic Systems*, 44(4), p.100780.
- Thanh, S. D., & Canh, N. P. (2020). Fiscal decentralization and economic growth of Vietnamese provinces: The role of local public governance. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 91(1), 119-149.
- Thanh, S. D., & Hoai, B. T. M. (2020). Local governance, private investment and economic growth: The case of Vietnamese provinces. *Journal of Economic Development*, 24(4), 04-28.
- Tổng cục Thống kê (2020). *Niên giám Thống kê*, NXB Thống kê, Hà Nội.
- Weil, D.N. (2008). *Economic growth*, Pearson, London.

Hiệu ứng lan truyền biến động giữa các ngành tại Việt Nam

Volatility spillovers across sectors in Vietnam

Đặng Hoàng Nhật Tâm^{1*}, Nguyễn Thị Hạnh Hoa², Nguyễn Ngọc Hoàng Vân²,
Nguyễn Thị Hồng Hạnh²

¹Trung tâm Nghiên cứu Kinh doanh, Kinh tế & Tài Nguyên (CBER) -

Trường Đại học Mở TP.HCM

²Trung Tâm Phát Triển Khoa học và Công nghệ Trẻ - Thành Đoàn TP.HCM

*Tác giả liên hệ: tam.dhn@ou.edu.vn

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<i>Từ khóa:</i> Rủi ro biến động, mức độ lan truyền, phân tích mạng lưới, thị trường chứng khoán	Nghiên cứu này hướng đến mục tiêu phân tích mức độ lan truyền rủi ro biến động giữa các ngành trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2017-2022, bằng việc sử dụng cách tiếp cận phân tích mạng lưới dựa trên mô hình vector tự hồi quy (VAR) được đề xuất bởi Diebold và Yilmaz (2012, 2015). Đặc biệt, nghiên cứu này sẽ tập trung xem xét vào giai đoạn đại dịch Covid-19, từ đó kiểm tra xem Covid-19 ảnh hưởng đến mức độ lan truyền rủi ro biến động như thế nào. Kết quả nghiên cứu cho thấy giá trị lan truyền rủi ro tổng ước tính ở mức 72,45%, thể hiện mức độ lan truyền khá mạnh. Bên cạnh đó, kết quả cũng chỉ ra 03 ngành đóng vai trò là ngành lan truyền rủi ro, đó là Ngân hàng, Thực phẩm và Thương mại. Khi có cú sốc xảy ra từ những ngành này, thì rủi ro sẽ nhanh chóng lan truyền sang các ngành khác. Trong khi đó, Bất động sản và Năng lượng được ghi nhận là 02 ngành nhận nhiều rủi ro nhất và do đó, chúng sẽ là các ngành dễ bị tổn thương nhất. Trên cơ sở đó, cơ quan chuyên môn cần quan tâm đến các ngành này khi xây dựng các giải pháp quản trị rủi ro, nhằm tránh những tác động tiêu cực có thể phát sinh trên thị trường tài chính Việt Nam.

ABSTRACT

This study aims to investigate the sectoral volatility spillovers in Vietnam's stock market over the period 2017-2022, using the network analysis based on the Vector autoregression (VAR) model, proposed by Diebold and Yilmaz (2012, 2015). Especially, this study also focus on the Covid-19 pandemic to analyze how pandemic affects the sectoral volatility spillovers. Our findings show that the total spillover index is 72.45%, indicating that the spillovers are relatively strong. Besides, Banking, Food and Commerce are found to act as risk transmitters. When risks emerge from those sectors, they appear to transmit quickly to other sectors. Meanwhile, Real Estate and Energy are found to be the

Keywords:	greatest risk receivers, and thus they are most fragile and vulnerable in the network. Based on the findings, policy makers should pay more attention to those sectors when designing measures to manage financial risks and avoid negative effects on Vietnam's financial market.
Volatility, spillovers, network analysis, stock market	

1. Giới thiệu

Trong những năm gần đây, thị trường tài chính thế giới đã và đang trải qua nhiều giai đoạn biến động mạnh, đặc biệt có thể kể đến là cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008 và gần đây là cuộc khủng hoảng do đại dịch Covid-19 gây ra, dẫn đến sự sụp đổ của hàng loạt thị trường tài chính trên thế giới.

Mức độ biến động lớn trên thị trường tài chính có thể ảnh hưởng xấu đến hoạt động của nền kinh tế (Nikmanesh và Mohd Nor, 2019); cụ thể như: (i) gây ra việc phân bổ nguồn lực kém hiệu quả; (ii) làm tăng phần bù rủi ro bắt buộc của cổ phiếu và làm suy giảm niềm tin của nhà đầu tư, khiến dòng vốn thoát ra khỏi thị trường chứng khoán; (iii) các rủi ro mà các nhà tạo lập thị trường gặp phải có xu hướng tăng lên, dẫn đến việc gia tăng mức phí cho các dịch vụ mang tính thanh khoản mà họ cung cấp (Yadav, 1992). Vì vậy, nghiên cứu rủi ro biến động trên thị trường tài chính không những có ý nghĩa quan trọng đối với việc điều hành chính sách của chính phủ mà còn quan trọng cho việc quản lý danh mục đầu tư.

Các nghiên cứu trước đây chỉ ra rằng các giai đoạn thị trường có biến động gia tăng được đặc trưng bởi sự gia tăng trong mức độ liên kết giữa các thị trường (Diebold và Yilmaz, 2009, 2012). Việc xác định đúng cấu trúc dẫn truyền của rủi ro biến động trên thị trường chứng khoán rất quan trọng đối với các hoạt động quản trị rủi ro tài chính. Sự lan truyền rủi ro biến động tồn tại rộng khắp giữa các thị trường, giữa các ngành, và giữa từng cổ phiếu riêng lẻ với nhau (Su và Liu, 2021). Việc hiểu rõ tầm quan trọng của cấu trúc tương quan trong hệ thống tài chính có ý nghĩa trong việc đối phó với các cuộc khủng hoảng (Acemoglu và các cộng sự, 2015), trong việc giám sát tài chính, thực hiện việc định giá tài sản, trong các hoạt động quản trị rủi ro và ngăn chặn sự bùng nổ của khủng hoảng tài chính (Acharya và Naqvi, 2012; Elyasiani và các cộng sự, 2015).

Qua nghiên cứu tổng quan cơ sở lý thuyết, chúng tôi nhận thấy rằng việc nghiên cứu hiệu ứng lan truyền rủi ro biến động giữa các ngành trong một thị trường cũng không kém phần quan trọng so với việc nghiên cứu hiệu ứng này trên phạm vi giữa các quốc gia hoặc khu vực. Xác định đúng được cơ chế dẫn truyền rủi ro biến động giữa các ngành kinh tế có thể mang lại ý nghĩa quan trọng trong việc giám sát và quản trị rủi ro tài chính. Kể từ khi đại dịch này bùng phát đến nay, mặc dù đã rất thành công trong công tác phòng - chống dịch bệnh, nhưng Việt Nam vẫn hứng chịu hậu quả nghiêm trọng bởi làn sóng thứ 4 của đại dịch Covid-19. Như chúng ta đã biết, thị trường chứng khoán Việt Nam luôn được xem là huyết mạch của nền kinh tế để đảm

bảo cung cấp nguồn vốn đáng kể cho sự tăng trưởng và phát triển kinh tế bền vững tại Việt Nam.

Tuy nhiên, đến nay vẫn chưa có nhiều công trình nghiên cứu tập trung vào hiệu ứng lan truyền rủi ro biến động giữa các ngành trên thị trường chứng khoán (sectoral volatility spillover), đặc biệt là tại các thị trường mới nổi như Việt Nam. Do vậy, công trình nghiên cứu này đặt mục tiêu giải quyết khoảng trống nghiên cứu nêu trên. Sử dụng phương pháp phân tích mạng lưới dựa trên mô hình Vector tự hồi quy (VAR) được đề xuất bởi Diebold và Yilmaz (2012, 2015), nghiên cứu này sẽ phân tích mức độ lan truyền rủi ro biến động giữa các ngành trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2017 – 2022. Đặc biệt, nghiên cứu này sẽ tập trung xem xét vào giai đoạn Covid-19, từ đó kiểm tra xem liệu Covid-19 ảnh hưởng đến mức độ lan truyền rủi ro biến động như thế nào. Nghiên cứu cũng sẽ giúp xác định các ngành gây lan truyền rủi ro cũng như các ngành nhận nhiều rủi ro. Từ góc độ các nhà chính sách, việc xác định nguồn lây lan rủi ro sẽ giúp ích cho việc hạn chế rủi ro hệ thống. Cùng lúc đó, việc này cũng sẽ giúp ích cho các nhà đầu tư trong việc xây dựng chiến lược đầu tư hợp lý.

2. Cơ sở lý thuyết

Ban đầu, các học giả chỉ chú trọng nghiên cứu sự lan truyền rủi ro biến động giữa các thị trường đã phát triển (Hong, 2001). Tuy nhiên, các thị trường mới nổi đã bắt đầu xuất hiện trong các nghiên cứu gần đây khi chủ đề này ngày càng được nhiều học giả quan tâm (Yin và các cộng sự, 2017; Awartani và Maghyreh, 2013). Sau đó, các nhà nghiên cứu đã phân tích sâu hơn bên trong từng thị trường khác nhau và thậm chí là các công ty, thay vì chỉ tập trung vào góc độ quốc gia hoặc khu vực địa lý (Yin và các cộng sự, 2020).

Các cú sốc xảy ra trong một ngành và sự lan truyền của nó đến các ngành khác cũng dẫn đến sự biến động tổng thể trên thị trường tài chính. Acemoglu và các cộng sự (2012) chỉ ra các cú sốc đặc trưng có thể dẫn đến biến động trong sự liên kết giữa các ngành. Acemoglu và các cộng sự (2015) cho thấy cấu trúc mạng lưới tài chính có thể ảnh hưởng đến khả năng sụp đổ của cả hệ thống gây ra bởi rủi ro đối tác và rủi ro lây lan. Cấu trúc tài chính này được cấu thành bởi các nhóm ngành khác nhau trong nền kinh tế. Cụ thể, các tác giả tìm thấy trong ngành Ngân hàng và Bảo hiểm, sự phụ thuộc lẫn nhau giữa các ngân hàng càng lớn thì khả năng một cú sốc có thể lan truyền ra khắp hệ thống tài chính càng cao. Chính vì thế, thị trường liên ngân hàng có thể sẽ khuếch đại sự ảnh hưởng của các cú sốc. Ngoài ra, một số ngành khác như Năng lượng hoặc Công nghiệp cũng có thể được xem là các ngành gây ra rủi ro cho cả thị trường (Collet và Ielpo, 2018; Wu, 2019; Corbet và các cộng sự, 2020). Ngành Năng lượng cũng là ngành có khả năng khuếch đại các cú sốc do tồn tại mối liên kết giữa giá dầu và các khu vực kinh tế còn lại (Hamilton, 1983). Tác động của các cú sốc trong ngành Năng lượng đến các ngành khác có thể thay đổi dựa trên mức độ tiêu thụ năng lượng của từng ngành. Ví dụ, một cú sốc về nguồn cung dầu có thể làm tăng chi phí sản xuất và làm giảm lượng cầu, từ đó sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến một số ngành

phụ thuộc nhiều vào dầu như ngành Vận tải hoặc Hàng không. Ngược lại, ngành Dầu khí lại được hưởng lợi từ giá dầu tăng do đạt được doanh thu đáng kể từ các sản phẩm liên quan đến dầu. Một hậu quả khác của sự liên kết giữa các ngành với nhau xảy ra trong việc định giá cổ phiếu. Các cú sốc lớn từ một ngành dẫn đầu không những có thể tác động đến sự biến động của giá trị cổ phiếu trong chính ngành đó mà còn ảnh hưởng đến biến động giá cổ phiếu của các ngành khác thông qua cơ chế dẫn truyền. Mỗi liên kết giữa các ngành kinh tế cũng tác động đến việc phân bổ danh mục đầu tư do có sự xuất hiện của cấu trúc lan truyền bất cân xứng, từ đó ảnh hưởng đến tính hiệu quả trong việc đa dạng hóa danh mục đầu tư (Zareei, 2019).

Riêng đối với thị trường Việt Nam, Anh & Gan (2021) đã nghiên cứu tác động của bùng nổ đại dịch Covid-19 và giãn cách xã hội đến suất sinh lợi của thị trường Việt Nam. Bằng việc sử dụng mô hình hồi quy dữ liệu bảng, các tác giả đã nghiên cứu ảnh hưởng của số ca nhiễm mới hàng ngày trước và trong giai đoạn giãn cách đến suất sinh lợi của 723 công ty niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam từ 30/01 đến 30/5/2020. Nghiên cứu đã cho thấy số ca nhiễm mới có ảnh hưởng xấu đến suất sinh lợi của chứng khoán. Giai đoạn Covid-19 trước giãn cách xã hội có ảnh hưởng tiêu cực đến suất sinh lợi thị trường chứng khoán Việt Nam trong khi trong giai đoạn giãn cách lại ảnh hưởng tích cực đến toàn bộ thị trường và đến các ngành kinh tế khác nhau. Ngành tài chính bị ảnh hưởng nhiều nhất bởi sự bùng nổ của đại dịch. Tu & Hoang (2021) đã nghiên cứu về tác động của Covid-19 đến giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Các tác giả đã sử dụng mô hình Vector tự hồi quy (VAR) để phân tích 341 cổ phiếu trên sàn giao dịch HOSE, chia làm 11 nhóm ngành, trong giai đoạn từ 23/01/2020 đến 31/12/2020. Kết quả thực nghiệm cho thấy có một mối quan hệ có ý nghĩa thống kê giữa đại dịch Covid-19 và các ngành chăm sóc sức khỏe và tiện ích. Đại dịch có tác động ngược chiều lên giá cổ phiếu ngành tiện ích. Phân tích phản ứng xung (IRF) và phân rã phương sai (FEVD) đã cho thấy phản ứng tiêu cực của các cổ phiếu ngành tiện ích đối với Covid-19. Kết quả nghiên cứu cho thấy rõ.

ràng Covid-19 gây tác động tiêu cực đến giá cổ phiếu trên thị trường chứng khoán. Đồng thời, các biện pháp kiểm soát đại dịch của chính phủ là điều kiện cần để bảo vệ thị trường chứng khoán khỏi sự sụt giảm giá lớn. Ho và các cộng sự (2021) đã nghiên cứu rủi ro thị trường giữa các ngành trên thị trường Việt Nam trước và trong giai đoạn có Covid-19. Hai phương pháp tính toán quan trọng được sử dụng, đó là Value-at-risk và Value-at-risk có điều kiện, trong giai đoạn 2019-2020. Các tác giả đã tìm thấy rủi ro thị trường giữa các ngành tại Việt Nam đã thay đổi lớn khi có đại dịch xảy ra. Trong số các thay đổi này, ngành dịch vụ là ngành chịu ảnh hưởng nhiều nhất bởi Covid-19, trong khi đó ngành giáo dục lại được cải thiện vị thế trong giai đoạn đại dịch. Kết quả nghiên cứu cũng xác nhận rằng giãn cách xã hội có tác động tiêu cực đến rủi ro thị trường của nhiều ngành tại Việt Nam. Ngành dịch vụ là ngành đóng góp lớn cho nền kinh tế Việt Nam và giãn cách xã hội trong thời gian đại dịch thực sự có ảnh hưởng đến rủi ro thị trường.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Trong nghiên cứu này, chúng tôi sử dụng giá đóng cửa hàng ngày của chỉ số các nhóm ngành kinh tế trên thị trường chứng khoán Việt Nam để phân tích hiệu ứng lan truyền biến động giữa các ngành. Theo đó, 08 ngành có vốn hóa thị trường lớn nhất trên thị trường chứng khoán được lựa chọn đưa vào phân tích, với mốc thời gian từ tháng 01/2017 đến tháng 03/2022.

3.2. Phân tích hiệu ứng lan truyền rủi ro biến động giữa các ngành

Trước tiên, chúng tôi biến đổi chỉ số ngành thành dạng logarit của suất sinh lợi như công thức (1):

$$R_t^i = \ln \left(\frac{P_t^i}{P_{t-1}^i} \right) \quad (1)$$

Trong đó, P_t^i là giá đóng cửa của chỉ số ngành i tại ngày t , và R_t^i là tỷ suất sinh lợi của chỉ số ngành i vào ngày t .

Tiếp theo, biến động tỷ suất sinh lợi của từng ngành (σ_{it}^2) trên thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ được ước lượng bằng mô hình GARCH (1,1).

Sau đó, chúng ta sẽ phân tích hiệu ứng lan truyền biến động bằng phương pháp phân tích mạng lưới của Diebold và Yilmaz (2012, 2015). Phương pháp này gồm các bước như sau:

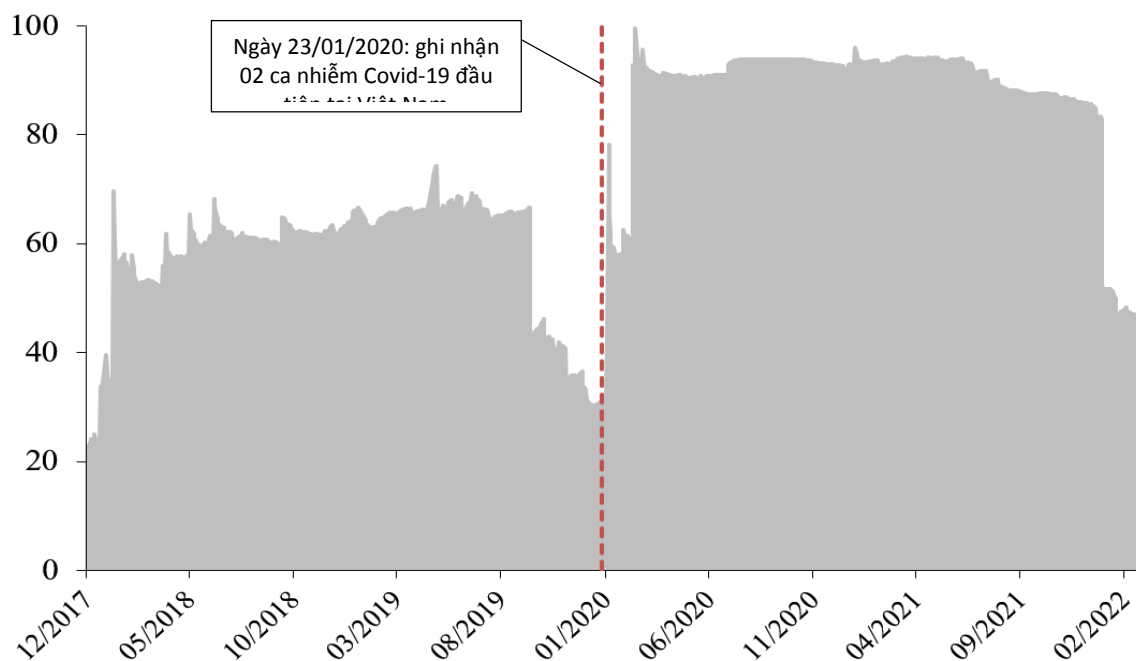
- Bước 1: Ước lượng mô hình Vector tự hồi quy (VAR) với độ trễ p .
- Bước 2: Tiến hành việc dự báo cho h ngày giao dịch tiếp theo và thực hiện phân rã phương sai cho h ngày này.
- Bước 3: Dựa trên phân rã phương sai vừa thực hiện, ta tính được chỉ số lan truyền biến động của từng ngành và chỉ số lan truyền tổng. Chỉ số lan truyền có giá trị thuộc đoạn $[0;100]$. Chỉ số lan truyền càng lớn thì mức độ lan truyền càng mạnh và ngược lại.

Trong nghiên cứu này, độ trễ (p) của mô hình VAR được lựa chọn là $p = 1$ dựa vào giá trị BIC. Kỳ thực hiện dự báo là $h = 12$ ngày giao dịch tiếp theo và chiều dài cửa sổ cuộn là 250 ngày giao dịch, tương ứng với 01 năm giao dịch.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

Dựa vào phương pháp phân tích mạng lưới của Diebold và Yilmaz (2012, 2015), chúng tôi đã ước tính chỉ số lan truyền rủi ro biến động tổng cho các ngành trên thị trường chứng khoán Việt Nam (xem Hình 1). Như chúng ta có thể nhận thấy, mức độ lan truyền rủi ro biến động giữa các ngành tăng mạnh kể từ thời điểm ghi nhận có hai ca nhiễm Covid-19 đầu tiên tại Việt Nam (vào ngày 23/01/2020), và kể từ thời điểm đó, mức độ lan truyền vẫn duy trì ở mức cao cho đến đầu năm 2022. Nhìn chung, chúng tôi ghi nhận rằng trong khoảng thời gian từ 2017-2022, mức độ lan truyền rủi

ro dao động mạnh và đặc biệt tăng cao trong giai đoạn Covid-19. Kết quả này khá tương đồng với những gì mà Laborda và Olmo (2021) đã tìm được trong nghiên cứu của họ.



Hình 1: Mức độ lan truyền rủi ro biến động trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2017 - 2022

Nguồn: Ước tính của tác giả từ phương pháp của Diebold và Yilmaz (2012, 2015).

Kết quả chi tiết về mức độ lan truyền rủi ro biến động giữa các ngành trong giai đoạn từ tháng 01/2017 đến tháng 03/2022 được trình bày tại Bảng 1. Tại góc phải, bên dưới của Bảng 1 là giá trị lan truyền rủi ro biến động tổng (72,45%), cho thấy mức độ lan truyền rủi ro giữa các ngành trên thị trường chứng khoán Việt Nam ở mức cao. Kết quả là, một khi có rủi ro xuất hiện thì nó sẽ lan truyền nhanh chóng giữa các ngành trên thị trường.

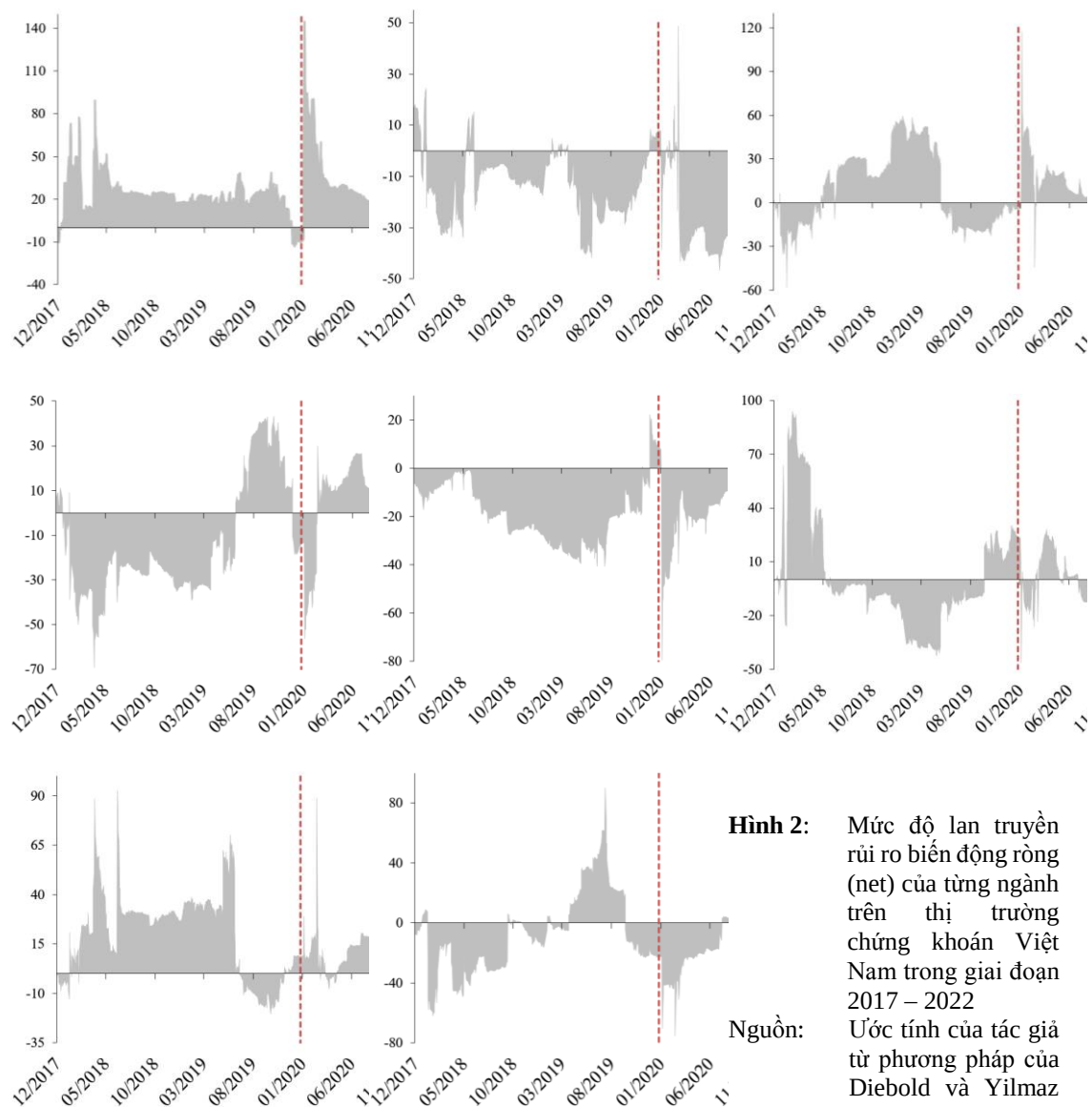
Ngoài ra, từ Bảng 1, ta còn xác định được 03 ngành đóng vai trò là ngành truyền rủi ro, đó là Ngân hàng, Thực phẩm và Thương mại do các ngành này có giá trị ròng (net) lớn hơn 0. Đây là những ngành được xem là nguồn gốc lây lan rủi ro, nghĩa là khi có cú sốc xảy ra từ những ngành này, thì rủi ro sẽ nhanh chóng lan truyền sang các ngành khác. Chính vì thế, các nhà làm chính sách cần chú trọng đến các ngành này khi xây dựng các chính sách ngăn chặn sự sụp đổ của thị trường. Trong khi đó, do các ngành còn lại đều có giá trị ròng (net) âm, chúng đều là các ngành nhận rủi ro. Trong số chúng, ngành Bất động sản và Năng lượng là 02 ngành có giá trị ròng (net) nhỏ nhất, thể hiện rằng 02 ngành này sẽ nhận nhiều rủi ro nhất từ các ngành còn lại, do đó, chúng sẽ là các ngành dễ bị tổn thương nhất. Do đó, chính phủ cũng cần quan tâm đến các ngành này khi thiết kế các chính sách quản trị rủi ro cho thị trường tài chính.

Bảng 1. Mức độ lan truyền rủi ro biến động giữa các ngành (01/2017 - 03/2022)

	Ngân hàng	Bất động sản	Thực phẩm	Dầu khí	Năng lượng	Thép	Thương mại	Vận tải	From others
Ngân hàng	28,44	8,79	11,23	12,31	5,44	10,83	15,37	7,59	71,56
Bất động sản	11,16	35,83	10,28	8,07	6,02	10,22	11,85	6,57	64,17
Thực phẩm	12,30	9,95	41,42	9,03	5,74	7,15	8,04	6,36	58,58
Dầu khí	15,95	7,05	11,81	26,02	5,95	9,56	13,07	10,59	73,98
Năng lượng	10,95	4,88	7,47	9,59	45,64	5,94	6,88	8,66	54,36
Thép	14,49	6,49	9,49	9,64	4,86	39,17	9,34	6,52	60,83
Thương mại	15,10	6,35	8,76	11,30	4,64	7,38	37,46	9,01	62,54
Vận tải	11,47	5,15	9,75	10,84	5,77	8,76	9,36	38,90	61,10
To others	91,41	48,66	68,79	70,78	38,42	59,85	73,92	55,29	TSI = 72,45
Net	19,85	-15,51	10,21	-3,20	-15,94	-0,97	11,37	-5,81	

Nguồn: Ước tính của tác giả từ phương pháp của Diebold và Yilmaz (2012, 2015).

Hình 2 thể hiện chi tiết về mức độ lan truyền rủi ro biến động ròng (net) của từng ngành trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2017 – 2022. Ngành có giá trị (net) ở phía trên trục hoành thể hiện ngành đó đang đóng vai trò truyền rủi ro. Ngược lại ngành có giá trị (net) ở dưới trục hoành tức là tại thời điểm đó, ngành đó đang đóng vai trò là ngành nhận rủi ro. Tương tự với kết quả tìm được tại Bảng 1, chúng ta thấy rằng trong giai đoạn nghiên cứu (2017-2022), 03 ngành Ngân hàng, Thực phẩm và Thương mại đa phần đóng vai trò là ngành truyền rủi ro bởi vì giá trị ròng (net) của chúng hầu hết đều nằm phía bên trên trục hoành. Trong khi đó, chúng ta dễ dàng thấy được 02 ngành Bất động sản và Năng lượng có giá trị ròng (net) phần lớn nằm phía dưới trục hoành, nghĩa là 02 ngành này phần lớn đóng vai trò là ngành nhận rủi ro trong suốt giai đoạn nghiên cứu (2017-2022).



Hình 2: Mức độ lan truyền rủi ro biến động ròng (net) của từng ngành trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2017 – 2022

Nguồn: Ước tính của tác giả từ phương pháp của Diebold và Yilmaz (2012, 2015).

Ghi chú: Đường gạch đứt màu đỏ đánh dấu ngày 23/01/2020 khi mà Việt Nam ghi nhận 02 ca nhiễm Covid-19 đầu tiên.

5. Kết luận & Gợi ý

Nghiên cứu này hướng đến mục tiêu phân tích mức độ lan truyền rủi ro biến động giữa các ngành trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn 2017 - 2022, bằng việc sử dụng cách tiếp cận phân tích mạng lưới của Diebold và Yilmaz (2012, 2015). Bên cạnh đó, bằng việc bao gồm cả giai đoạn Covid-19 xảy ra tại Việt Nam, nghiên cứu này còn tìm hiểu xem đại dịch Covid-19 có tác động như thế nào đến mức độ lan truyền rủi ro biến động giữa các ngành trên thị trường chứng khoán.

Kết quả nghiên cứu cho thấy mức độ lan truyền rủi ro biến động giữa các ngành tại Việt Nam có nhiều dao động trong giai đoạn nghiên cứu, và đặc biệt tăng mạnh trong giai đoạn Covid-19. Giá trị lan truyền rủi ro tổng ước tính ở mức 72,45%, thể hiện mức độ lan truyền khá mạnh, và một khi có rủi ro phát sinh, nó sẽ dễ dàng lan truyền một cách nhanh chóng giữa các ngành trên thị trường chứng khoán. Bên cạnh đó, kết quả nghiên cứu cũng chỉ ra 03 ngành đóng vai trò là ngành truyền rủi ro, đó là Ngân hàng, Thực phẩm và Thương mại. Đây là những ngành được xem là nguồn gốc lan truyền rủi ro, nghĩa là khi có cú sốc xảy ra từ những ngành này, thì rủi ro sẽ nhanh chóng lan truyền sang các ngành khác. Chính vì thế, các nhà làm chính sách cần chú trọng đến các ngành này khi xây dựng các chính sách ngăn chặn sự sụp đổ của thị trường. Trong khi đó, ngành Bất động sản và Năng lượng được ghi nhận là 02 ngành nhận nhiều rủi ro nhất từ các ngành còn lại, do đó, chúng sẽ là các ngành dễ bị tổn thương nhất. Do đó, cơ quan chuyên môn cũng cần quan tâm đến 02 ngành này khi xây dựng các giải pháp quản trị rủi ro cho thị trường tài chính, nhằm tránh những tác động tiêu cực có thể phát sinh trên thị trường tài chính Việt Nam.

Tài liệu tham khảo

- Acemoglu, D., Carvalho, V. M., Ozdaglar, A., & Tahbaz-Salehi, A. (2012). The network origins of aggregate fluctuations. *Econometrica*, 80(5), 1977–2016. <https://doi.org/10.3982/ecta9623>
- Acemoglu, D., Ozdaglar, A., & Tahbaz-Salehi, A. (2015). Systemic risk and stability in financial networks. *American Economic Review*, 105(2), 564–608. <https://doi.org/10.1257/aer.20130456>
- Acharya, V., & Naqvi, H. (2012). The seeds of a crisis: A theory of bank liquidity and risk taking over the business cycle. *Journal of Financial Economics*, 106(2), 349–366. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.05.014>
- Anh, D. L. T., & Gan, C. (2021). The impact of the COVID-19 lockdown on stock market performance: Evidence from Vietnam. *Journal of Economic Studies*, 48(4), 836–851. <https://doi.org/10.1108/JES-06-2020-0312>
- Awartani, B., & Maghyereh, A. I. (2013). Dynamic spillovers between oil and stock markets in the Gulf Cooperation Council Countries. *Energy Economics*, 36, 28–42. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2012.11.024>
- Collet, J., & Ielpo, F. (2018). Sector spillovers in credit markets. *Journal of Banking & Finance*, 94, 267–278. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.07.011>
- Corbet, S., Goodell, J. W., & Günay, S. (2020). Co-movements and spillovers of oil and renewable firms under extreme conditions: New evidence from negative WTI prices during Covid-19. *Energy Economics*, 92, 104978. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2020.104978>

- Diebold, F. X., & Yilmaz, K. (2009). Measuring financial asset return and volatility spillovers, with application to global equity markets. *The Economic Journal*, 119(534), 158–171. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2008.02208.x>
- Diebold, F. X., & Yilmaz, K. (2012). Better to give than to receive: Predictive directional measurement of volatility spillovers. *International Journal of Forecasting*, 28(1), 57–66. <https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2011.02.006>
- Diebold, F. X., & Yilmaz, K. (2015). *Financial and macroeconomic connectedness: A network approach to measurement and monitoring*. Oxford University Press, USA.
- Elyasiani, E., Kalotychou, E., Staikouras, S. K., & Zhao, G. (2015). Return and Volatility Spillover among Banks and Insurers: Evidence from Pre-Crisis and Crisis Periods. *Journal of Financial Services Research*, 48(1), 21–52. <https://doi.org/10.1007/s10693-014-0200-z>
- Hamilton, J. D. (1983). Oil and the macroeconomy since World War II. *Journal of Political Economy*, 91(2), 228–248. <https://doi.org/10.1086/261140>
- Ho, C. M., Pham, T. T., Nguyen, H. L.-P., & Vo, D. H. (2021). Does the Covid-19 pandemic matter for market risks across sectors in Vietnam? *Heliyon*, 7(12). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e08453>
- Hong, Y. (2001). A test for volatility spillover with application to exchange rates. *Studies in Estimation and Testing*, 103(1), 183–224. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(01\)00043-4](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(01)00043-4)
- Laborda, R., & Olmo, J. (2021). Volatility spillover between economic sectors in financial crisis prediction: Evidence spanning the great financial crisis and Covid-19 pandemic. *Research in International Business and Finance*, 57, 101402. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101402>
- Nikmanesh, L., & Mohd Nor, A. H. S. (2019). Causality-in-variance between the stock market and macroeconomic variables in Singapore. *The Singapore Economic Review*, 64(05), 1299–1317. <https://doi.org/10.1142/S0217590816500363>
- Su, X., & Liu, Z. (2021). Sector volatility spillover and economic policy uncertainty: Evidence from China's stock market. *Mathematics*, 9(12). <https://doi.org/10.3390/math9121411>
- Tu, T. H. L., & Hoang, T. M. (2021). The Impact of COVID-19 on Individual Industry Sectors: Evidence from Vietnam Stock Exchange. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(7), 91–101. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2021.VOL8.NO7.0091>
- Wu, F. (2019). Sectoral contributions to systemic risk in the Chinese stock market. *Finance Research Letters*, 31. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.12.009>

- Yadav, P. K. (1992). Event studies based on the volatility of returns and trading volume: A review. *The British Accounting Review*, 24(2), 157–184. [https://doi.org/10.1016/S0890-8389\(05\)80007-1](https://doi.org/10.1016/S0890-8389(05)80007-1)
- Yin, K., Liu, Z., & Liu, P. (2017). Trend analysis of global stock market linkage based on a dynamic conditional correlation network. *Journal of Business Economics and Management*, 18(4), 779-800. <https://doi.org/10.3846/16111699.2017.1341849>
- Yin, K., Liu, Z., Huang, C., & Liu, P. (2020). Topological structural analysis of China's new energy stock market: a multi-dimensional data network perspective. *Technological and Economic Development of Economy*, 26(5), 1030-1051. <https://doi.org/10.3846/tede.2020.12723>
- Zareei, A. (2019). Network origins of portfolio risk. *Journal of Banking & Finance*, 109, 105663. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105663>

**Tiếp nhận thông tin về đại dịch COVID-19 trên Facebook
của sinh viên dưới góc nhìn lý thuyết thuyết phục**
**Receiving information about the COVID-19 pandemic on
Facebook of students from a Persuasive communication
theory perspective**

Nguyễn Tấn Khang^{1*}, Nguyễn Văn Tường¹, Nguyễn Hoàng Anh Thư¹, Đặng Thị Mai Ly²,
Thiêm Phương Anh³

¹ Trường đại học Khoa học Xã hội và Nhân văn, Đại học Quốc gia

Thành phố Hồ Chí Minh

² Trường đại học Kinh tế - Tài Chính Thành phố Hồ Chí Minh

³ Trung tâm Phát triển Khoa học và Công nghệ Trẻ - Thành Đoàn

Thành phố Hồ Chí Minh

*Tác giả liên hệ: nguyentankhang@hcmussh.edu.vn

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<i>Từ khóa:</i> thuyết phục, thay đổi, hành vi, nhận thức, tiếp cận thông tin	Bài viết sử dụng các phương pháp nghiên cứu tài liệu, phương pháp điều tra bằng bảng hỏi, phương pháp trắc nghiệm tâm lý và phương pháp xử lý số liệu bằng thống kê toán học nhằm chỉ ra thực trạng tiếp nhận thông tin về đại dịch COVID-19 trong giai đoạn cách ly xã hội từ tháng 5 năm 2021 đến tháng 10 năm 2021 của sinh viên Trường đại học Khoa học Xã hội và Nhân văn, Đại học Quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh. Đồng thời, vận dụng Lý thuyết Thuyết phục (Persuasive communication theory) để nhìn lại quá trình mà các cơ quan chức năng và các nhà truyền thông đã thuyết phục công chúng sinh viên về các vấn đề liên quan đại dịch COVID-19 trong thời kỳ cách ly xã hội.
<i>Keywords:</i> persuasion, change, behavior, perception, access to information	ABSTRACT The article uses document research methods, survey methods by questionnaires, content analysis and data processing methods by mathematical statistics to show the status of receiving information about the pandemic COVID-19 during the period of social isolation from May 2021 to October 2021 of students of the University of Social Sciences and Humanities, Vietnam National University, Ho Chi Minh City. At the same time, apply Persuasive communication theory to look back on the process by which the authorities and the media have

convinced the public of students about issues related to the COVID-19 pandemic during this time social isolation period.

1. Giới thiệu

Đại dịch COVID-19 đã cướp đi sinh mạng của hơn 6,5 triệu người và làm hơn 600 triệu người trên khắp thế giới nhiễm bệnh (Theo WHO, ngày 11 tháng 9 năm 2022). Riêng tại Việt Nam đã trải qua bốn đợt bùng phát dịch với tổng số ít nhất 43 ngàn ca tử vong và hơn 11,4 triệu ca nhiễm bệnh (Cổng thông tin của Bộ Y tế về đại dịch COVID-19). Tuy vậy, Việt Nam vẫn là một trong số những nước có chiến dịch đẩy lùi đại dịch hiệu quả. Một phần là do các chiến dịch truyền thông về đại dịch COVID-19 trên các phương tiện thông tin đại chúng trong suốt thời gian dịch bệnh xuất hiện từ cuối năm 2019.

Facebook là một trong những kênh phương tiện thông tin đại chúng được sử dụng bởi cả các cơ quan chức năng và người dân trong suốt thời gian đại dịch. Facebook đã góp phần không nhỏ trong việc truyền đi các thông điệp giúp các cơ quan chức năng và người dân cùng nhau hợp tác đẩy lùi đại dịch COVID-19. Trong đó, sinh viên là đối tượng tiếp cận với thông tin về đại dịch COVID-19 trên Facebook thường xuyên.

Vì lẽ đó, chúng tôi tiến hành nghiên cứu nhằm chỉ ra thực trạng tiếp cận thông tin về đại dịch COVID-19 của sinh viên và nhìn thực trạng đó dưới góc độ của Lý thuyết Thuyết phục (Persuasive communication theory). Từ đó, thấy được cách thức tiến hành truyền thông thuyết phục công chúng nhằm hợp sức ngăn chặn, đẩy lùi đại dịch COVID-19 – một vấn đề liên quan đến sự an nguy của tính mạng mỗi con người.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1 Thông tin và cách phân loại thông tin

Theo Nguyễn Văn Hà, có ba cách hiểu về thông tin:

Thứ nhất, “thông tin là hoạt động truyền tải, chuyển giao tin tức từ tổ chức hoặc cá nhân đến người khác và thường chỉ diễn ra một chiều, từ chủ thể phát tin đến chủ thể nhận tin... Các thông báo, chỉ thị, nghị quyết của chính quyền phổ biến cho cấp dưới và người dân thực hiện, được coi là hoạt động thông tin.” (Nguyễn Văn Hà, 2022, tr.2).

Thứ hai, “thông tin là nội dung của thông điệp được truyền tải, chuyển giao giữa chủ thể phát tin và chủ thể nhận tin” (Nguyễn Văn Hà, 2022, tr.2).

Thứ ba, thông tin là đối tượng, phương tiện và chất liệu của hoạt động báo chí... Ở đây thông tin có nghĩa như tin tức” (Nguyễn Văn Hà, 2022, tr.2).

Đối với thông tin về đại dịch COVID-19 trên Facebook được nhắc tới trong nghiên cứu này có thể hiểu theo cách phân loại thứ nhất và thứ ba kể trên.

2.2 Mạng xã hội Facebook

Theo từ điển trực tuyến Oxford, “mạng xã hội là một trang web hoặc ứng dụng truyền thông xã hội mà qua đó người dùng có thể giao tiếp với nhau bằng cách thêm thông tin, tin nhắn, hình ảnh, v.v.”.

Mục 22, Điều 3, Nghị định số 72/2013/NĐ-CP về việc Quản lý, cung cấp, sử dụng dịch vụ Internet và thông tin trên mạng của Chính phủ ban hành ngày 15 tháng 7 năm 2013 giải thích: “Mạng xã hội (social network) là hệ thống thông tin cung cấp cho cộng đồng người sử dụng mạng các dịch vụ lưu trữ, cung cấp, sử dụng, tìm kiếm, chia sẻ và trao đổi thông tin với nhau, bao gồm dịch vụ tạo trang thông tin điện tử cá nhân, diễn đàn (forum), trò chuyện (chat) trực tuyến, chia sẻ âm thanh, hình ảnh và các hình thức dịch vụ tương tự khác”.

Facebook ra đời vào tháng 2 năm 2004 dưới sự khai sinh của Mark Zuckerberg và các cộng sự là Andrew McCollum và Eduardo Saverin. Trải qua 18 năm hình thành và phát triển, đến nay mạng xã hội Facebook trở thành một trong những mạng xã hội có lượng người dùng truy cập nhiều nhất trên toàn cầu.

Như vậy, xét theo các định nghĩa trên thì Facebook đáp ứng các tiêu chí của một mạng xã hội với đầy đủ các tính năng giúp cho người dùng tương tác và giao tiếp với nhau qua môi trường Internet.

2.3 Lý thuyết Thuyết phục (Persuasive communication theory)

Lý thuyết Thuyết phục (Persuasive communication theory) được xây dựng từ một hệ thống các lý thuyết nền tảng về thuyết phục trong truyền thông từ những năm 40 của thế kỷ XX. “Các học giả đã tiến hành khái quát và xây dựng thành hệ thống lý thuyết về truyền thông thuyết phục từ các nghiên cứu của Dorwin Cartwright (1941-1945) đến nghiên cứu Carl Hovland cùng các cộng sự của trường Đại học Yale (1953), Janis (1954) đã dần hoàn thiện nền tảng cho hệ lý thuyết truyền thông thuyết phục, và sau này còn thêm rất nhiều nghiên cứu bổ sung, mở rộng cho mô hình truyền thông thuyết phục như của Allyn & Festinger (1961), Kiesler & Kiesler (1969), Miller, Maruyama, Beaber, & Valone (1976), Van Schie, Martjin, & Vab der Pligt (1994), Holtgraves & Lasky (1999)...” (Phạm Chiến Thắng, 2020, Tạp chí điện tử Người Làm Báo).

Chúng tôi vận dụng quan điểm về Lý thuyết Thuyết phục của tác giả William McGuire trong nghiên cứu này. William McGuire cho rằng để thuyết phục được công chúng thành công tức là giúp công chúng thay đổi được nhận thức, thái độ và hành vi cần trải qua nhiều bước kết hợp với các yếu tố đảm bảo cho quá trình truyền thông thuyết phục có hiệu quả.

3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu này sử dụng một số phương pháp nghiên cứu bao gồm: phương pháp nghiên cứu tài liệu; phương pháp điều tra bằng bảng hỏi; phương pháp phân tích định dung và phương pháp xử lý số liệu bằng thống kê toán học.

Nghiên cứu được tiến hành tại địa bàn Trường đại học Khoa học Xã hội và Nhân văn, Đại học Quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh với số lượng mẫu 506 sinh viên chính quy được chọn theo phương pháp ngẫu nhiên đơn giản theo công thức:

$$n = \frac{N}{(1+N \cdot e^2)}$$

Trong đó: n là quy mô mẫu cần tính;

N là quy mô dân số (tổng thể);

e là mức sai số mong muốn [tính bằng tỷ lệ phần trăm từ công thức (1 - độ tin cậy giả định)]. Ở đây chúng tôi lựa chọn độ tin cậy 95% tương ứng với mức sai số mong muốn là 5%. Áp dụng công thức ta có $e = 1 - 95\% = 0,05$.

Theo đó, số liệu thống kê được cung cấp bởi Phòng Công tác sinh viên năm học 2021-2022 với tổng số sinh viên đang theo học chính quy của Trường đại học Khoa học Xã hội và Nhân văn, Đại học Quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh từ năm thứ nhất đến năm thứ tư là 11344 sinh viên. Áp dụng công thức ta được khoảng 386 người tham gia. Nghiên cứu đã tiến hành phát phiếu online ngẫu nhiên và thu được 525 phiếu trong đó có 506 phiếu hợp lệ, vượt chỉ tiêu mẫu cần điều tra.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1 Thực trạng tiếp nhận thông tin về đại dịch COVID-19 trên Facebook của sinh viên

Qua quá trình khảo sát và phân tích, chúng tôi phân loại các thông tin về đại dịch COVID-19 trên mạng xã hội Facebook thành 18 loại thông tin và được chia thành 2 nhóm dựa trên cách phân chia của PGS.TS Phạm Huy Kỳ, PGS. TS Đỗ Thị Thu Hằng và công sự bao gồm nhóm “thông tin thời sự xã hội mở” và nhóm “thông tin hỗ trợ quản lý của Nhà nước” (PGS.TS Phạm Huy Kỳ, PGS. TS Đỗ Thị Thu Hằng và công sự, 2019, tr. 90-92). (Bảng 1)

Bảng 1. Các nhóm thông tin về đại dịch COVID-19 xuất hiện trên Facebook

STT	Nội dung thông tin	Nhóm thông tin
1	Thông tin về số ca nhiễm virus SARS-CoV-2 hằng ngày.	Nhóm thông tin thời sự xã hội mở
2	Thông tin về số ca tử vong có liên quan tới virus SARS-CoV-2 hằng ngày.	
3	Thông tin về Số ca nhiễm virus SARS-CoV-2 được chữa khỏi hằng ngày.	
4	Thông tin khẩn về việc tìm người đến các địa điểm có F0, lịch trình di chuyển của F0	

5	Thông tin liên quan đến hiệu quả của vắc xin phòng COVID-19 như tỷ lệ tạo miễn dịch, các biến chứng do tiêm vắc xin v.v.	
6	Thông tin liên quan đến xét nghiệm COVID-19 trên diện rộng.	
7	Thông tin liên quan đến các vấn đề sức khỏe hậu COVID-19.	
8	Thông tin liên quan đến việc cung cấp lương thực, thực phẩm thiết yếu trong thời gian cách ly xã hội và kéo dài cách ly xã hội.	
9	Thông tin về việc hệ thống y tế quá tải trong giai đoạn dịch bệnh bùng phát mạnh.	
10	Thông tin liên quan đến việc tiêm vắc xin phòng COVID-19 theo các nhóm đối tượng ưu tiên.	
11	Thông tin liên quan đến Chỉ thị 15 của Thủ tướng Chính phủ bao gồm: không tụ tập quá 10 người tại nơi công cộng, giữ khoảng cách 2m, hạn chế đi lại giữa các địa phương, tạm đình chỉ hoạt động các cơ sở kinh doanh dịch vụ trừ các loại hình dịch vụ thiết yếu.	Nhóm thông tin hỗ trợ quản lý của Nhà nước
12	Thông tin liên quan đến Chỉ thị 16 của Thủ tướng Chính phủ bao gồm: cách ly toàn xã hội, không tụ tập quá 2 người tại nơi công cộng, giữ khoảng cách 2m, dừng các hoạt động đi lại giữa các địa phương trừ trường hợp cần thiết, tạm đình chỉ hoạt động các cơ sở kinh doanh dịch vụ trừ các loại hình dịch vụ thiết yếu.	
13	Thông tin liên quan đến Chỉ thị 19 của Thủ tướng Chính phủ bao gồm: không tập trung quá đông người tại nơi công cộng, dừng các hoạt động lễ hội, nghi lễ tôn giáo, sự kiện thể thao, giữ khoảng cách tối thiểu 1m, tạm đình chỉ hoạt động các cơ sở dịch vụ giải trí, karaoke, massage, bar, vũ trường, cơ sở làm đẹp.	
14	Thông tin liên quan đến Chỉ thị 10 của UBND TP.HCM bao gồm: không tụ tập quá 3 người tại nơi công cộng, giữ khoảng cách tối thiểu 1,5m, dừng các loại hình kinh doanh không thiết yếu và các chợ tự phát, dừng các hoạt động vận chuyển hành khách công cộng.	
15	Thông tin liên quan đến Chỉ thị 18 của UBND TP.HCM bao gồm: cho phép mở cửa có điều kiện các loại hình kinh doanh dịch vụ, sử dụng	

	mã QR để khai báo di chuyển nội địa, từng bước phục hồi, phát triển kinh tế-xã hội v.v.	
16	Thông tin liên quan đến Chỉ thị 12 của Thành ủy TP.HCM bao gồm: Phong tỏa, kiểm chế tốc độ lây lan của dịch; giữ vững, mở rộng vùng an toàn và kiểm soát sự lây lan vùng nguy cơ cao bằng cách “người cách ly với người, gia đình cách ly với gia đình”, siết chặt các chốt, trạm tại các cửa ngõ ra vào TP.HCM.	
17	Thông tin liên quan đến việc thiết lập và bảo vệ “vùng xanh” ở các địa phương.	
18	Thông tin liên quan đến việc sử dụng giấy đi đường, các app khai báo di biến động dân cư, khai báo y tế khi di chuyển trong giai đoạn giãn cách xã hội.	

Từ các nhóm thông tin trên chúng tôi tiến hành khảo sát về mức độ tiếp cận thông tin của sinh viên Trường đại học Khoa học Xã hội và Nhân văn, Đại học Quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh. Kết quả thể hiện trong bảng 2.

Bảng 2. Kết quả tỉ lệ, điểm trung bình và độ lệch chuẩn các thông tin liên quan đến đại dịch COVID-19 mà sinh viên tiếp cận trên Facebook

STT	Các dấu hiệu chỉ báo	Mức độ lựa chọn					ĐTB	ĐLC
		Không bao giờ	Hiếm khi	Thỉnh thoảng	Thường thường	Luôn luôn		
1	Nhóm thông tin thời sự xã hội mở						3.7927	.74515
1.1	Thông tin về số ca nhiễm virus SARS-CoV-2 hằng ngày.	9	16	125	198	158	3.949	.9192
		1.8	3.2	24.7	39.1	31.2		
1.2	Thông tin về số ca tử vong có liên quan tới virus SARS-CoV-2 hằng ngày.	8	35	131	182	150	3.852	.9768
		1.6	6.9	25.9	36.0	29.6		
1.3	Thông tin về Số ca nhiễm virus SARS-CoV-2 được chữa khỏi hằng ngày.	8	31	141	200	126	3.800	.9364
		1.6	6.1	27.9	39.5	24.9		
1.4		9	65	139	179	114	3.640	1.0230

STT	Các dấu hiệu chỉ báo	Mức độ lựa chọn					ĐTB	ĐLC
		Không bao giờ	Hiếm khi	Thỉnh thoảng	Thường thường	Luôn luôn		
	Thông tin khẩn về việc tìm người đến các địa điểm có F0, lịch trình di chuyển của F0	1.8	12.8	27.5	35.4	22.5		
1.5	Thông tin liên quan đến hiệu quả của vắc xin phòng COVID-19 như tỷ lệ tạo miễn dịch, các biến chứng do tiêm vắc xin v.v.	5	38	133	208	122	3.798	.9243
		1.0	7.5	26.3	41.1	24.1		
1.6	Thông tin liên quan đến xét nghiệm COVID-19 trên diện rộng.	10	43	156	186	111	3.682	.9727
		2.0	8.5	30.8	36.8	21.9		
1.7	Thông tin liên quan đến các vấn đề sức khỏe hậu COVID-19.	6	33	137	206	124	3.808	.9210
		1.2	6.5	27.1	40.7	24.5		
1.8	Thông tin liên quan đến việc cung cấp lương thực, thực phẩm thiết yếu	14	31	147	198	116	3.733	.9719
		2.8	6.1	29.1	39.1	22.9		

STT	Các dấu hiệu chỉ báo	Mức độ lựa chọn					ĐTB	ĐLC
		Không bao giờ	Hiếm khi	Thỉnh thoảng	Thường thường	Luôn luôn		
	trong thời gian cách ly xã hội và kéo dài cách ly xã hội.							
1.9	Thông tin về việc hệ thống y tế quá tải trong giai đoạn dịch bệnh bùng phát mạnh.	6	40	145	205	110	3.737	.9271
		1.2	7.9	28.7	40.5	21.7		
1.10	Thông tin liên quan đến việc tiêm vắc xin phòng COVID-19 theo các nhóm đối tượng ưu tiên.	8	31	115	188	164	3.927	.9671
		1.6	6.1	22.7	37.2	32.4		
2	Nhóm thông tin hỗ trợ quản lý của Nhà nước						3.7740	.77468
2.1	Thông tin liên quan đến Chỉ thị 15 của Thủ tướng Chính phủ bao gồm: không tụ tập quá 10 người tại nơi công cộng, giữ khoảng cách 2m, hạn chế đi lại giữa các địa phương, tạm đình chỉ	5	20	126	210	145	3.929	.8827
		1.0	4.0	24.9	41.5	28.7		

STT	Các dấu hiệu chỉ báo	Mức độ lựa chọn					ĐTB	ĐLC
		Không bao giờ	Hiếm khi	Thỉnh thoảng	Thường thường	Luôn luôn		
	hoạt động các cơ sở kinh doanh dịch vụ trừ các loại hình dịch vụ thiết yếu.							
2.2	Thông tin liên quan đến Chỉ thị 16 của Thủ tướng Chính phủ bao gồm: cách ly toàn xã hội, không tụ tập quá 2 người tại nơi công cộng, giữ khoảng cách 2m, dừng các hoạt động đi lại giữa các địa phương trừ trường hợp cần thiết, tạm đình chỉ hoạt động các cơ sở kinh doanh dịch vụ trừ các loại hình dịch vụ thiết yếu.	6	25	124	214	137	3.891	.9000
		1.2	4.9	24.5	42.3	27.1		
2.3	Thông tin liên quan đến Chỉ thị 19 của Thủ tướng Chính phủ bao gồm:	3	31	137	213	122	3.830	.8848
		.6	6.1	27.1	42.1	24.1		

STT	Các dấu hiệu chỉ báo	Mức độ lựa chọn					ĐTB	ĐLC
		Không bao giờ	Hiếm khi	Thỉnh thoảng	Thường thường	Luôn luôn		
	gồm: không tập trung quá đông người tại nơi công cộng, dừng các hoạt động lễ hội, nghi lễ tôn giáo, sự kiện thể thao, giữ khoảng cách tối thiểu 1m, tạm đình chỉ hoạt động các cơ sở dịch vụ giải trí, karaoke, massage, bar, vũ trường, cơ sở làm đẹp.							
2.4	Thông tin liên quan đến Chỉ thị 10 của UBND TP.HCM bao gồm: không tụ tập quá 3 người tại nơi công cộng, giữ khoảng cách tối thiểu 1,5m, dừng các loại hình kinh doanh không thiết yếu và các chợ tự phát,	9	42	160	191	104	3.670	.9522
		1.8	8.3	31.6	37.7	20.6		

STT	Các dấu hiệu chỉ báo	Mức độ lựa chọn					ĐTB	ĐLC
		Không bao giờ	Hiếm khi	Thỉnh thoảng	Thường thường	Luôn luôn		
	dùng các hoạt động vận chuyển hành khách công cộng.							
2.5	Thông tin liên quan đến Chỉ thị 18 của UBND TP.HCM bao gồm: cho phép mở cửa có điều kiện các loại hình kinh doanh dịch vụ, sử dụng mã QR để khai báo di chuyển nội địa, từng bước phục hồi, phát triển kinh tế-xã hội v.v.	9	46	157	198	96	3.644	.9481
		1.8	9.1	31.0	39.1	19.0		
2.6	Thông tin liên quan đến Chỉ thị 12 của Thành uỷ TP.HCM bao gồm: Phong tỏa, kiểm chế tốc độ lây lan của dịch; giữ vững, mở rộng vùng an toàn và kiểm soát sự	10	47	152	202	95	3.642	.9547
		2.0	9.3	30.0	39.9	18.8		

STT	Các dấu hiệu chỉ báo	Mức độ lựa chọn					ĐTB	ĐLC
		Không bao giờ	Hiếm khi	Thỉnh thoảng	Thường thường	Luôn luôn		
	lây lan vùng nguy cơ cao bằng cách “người cách ly với người, gia đình cách ly với gia đình”, siết chặt các chốt, trạm tại các cửa ngõ ra vào TP.HCM.							
2.7	Thông tin liên quan đến việc thiết lập và bảo vệ “vùng xanh” ở các địa phương.	8	42	132	199	125	3.773	.9656
		1.6	8.3	26.1	39.3	24.7		
2.8	Thông tin liên quan đến việc sử dụng giấy đi đường, các app khai báo di biến động dân cư, khai báo y tế khi di chuyển trong giai đoạn giãn cách xã hội.	3	35	134	216	118	3.812	.8913
		.6	6.9	26.5	42.7	23.3		
Tổng							3.7833	.63731

Kết quả thống kê cho thấy với Nhóm thông tin thời sự xã hội mở hầu hết sinh viên đều có mức tiếp cận các thông tin trong nhóm này ở mức khá thường xuyên với tổng tỷ lệ tiếp cận thông tin ở mức thường thường và luôn luôn trên

50%. Sự tương đồng trong dữ liệu của các loại thông tin trong Nhóm thông tin thời sự xã hội mở khá cao khi độ lệch chuẩn dưới 1,0 ở mức 0,74515. Duy nhất chỉ có “Thông tin khẩn về việc tìm người đến các địa điểm có F0, lịch trình di chuyển của F0” có độ lệch chuẩn trên 1,0 ở mức 1,0230.

Với Nhóm thông tin hỗ trợ quản lý của Nhà nước cũng tương tự với mức tiếp cận thông tin của sinh viên khá thường xuyên với tổng tỷ lệ ở mức thường thường và luôn luôn trên 50%. Sự tương đồng trong dữ liệu của các loại thông tin trong Nhóm thông tin hỗ trợ quản lý của Nhà nước khá cao khi độ lệch chuẩn dưới 1,0 ở mức 0,77468 mà không có loại thông tin nào có độ lệch chuẩn trên 1,0.

Như vậy, có thể tạm kết luận trong đợt bùng phát đại dịch COVID-19 lần thứ tư tại Thành phố Hồ Chí Minh, sinh viên Trường đại học Khoa học Xã hội và Nhân văn, Đại học Quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh tiếp cận các thông tin về đại dịch COVID-19 trên mạng xã hội Facebook với mức độ khá thường xuyên. Điều này có thể lý giải bởi các nguyên nhân do cách ly xã hội kéo dài buộc sinh viên phải sử dụng các phương tiện giải trí nhiều hơn trong đó có Facebook. Từ đó, sinh viên có cơ hội nhiều hơn trong việc tiếp cận thông tin về đại dịch COVID-19 ở cả khía cạnh thụ động và chủ động.

4.2 Phân tích thực trạng dưới góc nhìn Lý thuyết Thuyết phục

Lý thuyết Thuyết phục theo quan điểm của William McGuire cần phải trải qua mười bước (PGS.TS Nguyễn Văn Dũng chủ biên, PGS.TS Đỗ Thị Thu Hằng, 2018, tr. 253-256). Cụ thể:

Bước 1: Tiếp cận thông điệp. Trong trường hợp đợt bùng phát đại dịch COVID-19 lần thứ tư tại Thành phố Hồ Chí Minh, 18 loại thông tin kể trên bao hàm tất cả các thông điệp mà các cơ quan chức năng mong muốn người dân nắm bắt. Tất cả các thông điệp đó đều được chuyển thành các dạng thức đa phương tiện phù hợp để chuyển tải qua mạng xã hội Facebook. Từ đó, tạo ra môi trường truyền thông thuận lợi nhắm tới các đối tượng thường xuyên sử dụng Facebook mà phần lớn là sinh viên nhằm giúp họ tiếp cận được các thông điệp trong cuộc chiến chống lại đại dịch.

Bước 2: Chú ý tới thông điệp. Các nhà sản xuất thông tin và các nhà truyền thông nói chung đã tận dụng được tính đa năng trong việc truyền tải các dạng thức đa phương tiện của mạng xã hội Facebook như đồ họa, hoạt hình, ảnh, âm thanh, video, văn bản để thu hút công chúng sinh viên vốn là nhóm công chúng nhạy cảm với công nghệ chú ý tới các thông điệp đó.

Bước 3: Có mối quan tâm hoặc mối liên hệ của cá nhân với thông điệp. Trong giai đoạn đại dịch COVID-19 bùng phát mạnh không có bất kỳ ai mà không có sự liên quan tới 18 loại thông tin kể trên. Trong hơn 500 sinh viên tham gia khảo sát có 38,5% sinh viên có người thân nhiễm virus SARS-CoV-2; 3,2% sinh viên có người thân qua đời liên quan đến virus SARS-CoV-2; 1,8% sinh viên có

người thân qua đời vì các bệnh nền khác và 56,5% sinh viên gặp phải từ hai tình huống kể trên trở lên. Bên cạnh đó, trong số các sinh viên trả lời khảo sát có 13,2% sinh viên từng là F0; 20,8% sinh viên từng trở thành F1; 8,5% sinh viên từng là F2; 8,7% sinh viên từng là F3; còn lại 48,8% sinh viên rơi vào các tình huống không phải F0 trở thành F0 hoặc không nằm trong các trường hợp kể trên. Như vậy, các thông điệp được thống kê trong đại dịch trên mạng xã hội Facebook đều có liên quan mật thiết đến sinh viên đã được minh chứng thông qua tỷ lệ tiếp cận với các thông tin.

Bước 4: Hiểu thông điệp. Đây là bước quan trọng làm tiền đề để công chúng sinh viên tiến đến bước thay đổi nhận thức và hành vi. Các thông điệp về đại dịch COVID-19 được đăng tải rộng rãi và truyền tải nhiều lần làm cho công chúng hoặc vô tình hoặc chủ động phải tiếp cận thông tin đó. Dần dần qua quá trình tiếp cận lâu về một hoặc nhiều loại thông điệp sẽ hiểu được ý nghĩa thông điệp chứa đựng trong các loại thông tin. Ở đây cũng có thể liên hệ đến Lý thuyết “Mũi kim tiêm” (hypodermic needle model) hay thuyết “Viên đạn ma thuật” (magic bullet).

Bước 5: Cá nhân điều chỉnh hành vi phù hợp với đời sống. Khi đã hiểu các thông điệp được truyền tải công chúng sẽ có xu hướng điều chỉnh hành vi cho phù hợp với thực tại mà thông điệp đã nêu ra. Ví dụ: sinh viên khai báo y tế khi có tiếp xúc với người bệnh hoặc nghi mình nhiễm bệnh, sinh viên đăng ký tiêm vắc xin ngừa COVID-19, sinh viên chia sẻ các thông tin ủng hộ cho việc phòng chống đại dịch v.v..

Bước 6: Chấp nhận thay đổi. Từ việc bắt đầu điều chỉnh hành vi trong đời sống theo các phản ánh của các thông điệp được tiếp nhận, công chúng sẽ có xu hướng chấp nhận sự thay đổi hành vi, lối sống thông qua tinh thần “tự nguyện”. Ví dụ: tự nguyện cách ly, tự nguyện khai báo y tế, tự nguyện tiêm vắc xin, tự nguyện xung phong tham gia chống dịch v.v..

Bước 7: Ghi nhớ thông điệp và không ngừng ủng hộ thông điệp. Khi thông điệp đã tác động và làm thay đổi hành vi của công chúng sinh viên thì hiển nhiên họ ghi nhớ các thông điệp đã được tiếp nhận. Từ đó, họ có xu hướng ủng hộ thông điệp ít nhất là thông qua hành vi chia sẻ các thông tin qua trang Facebook cá nhân, gửi cho bạn bè, người thân cùng theo dõi và ủng hộ người xung quanh làm theo.

Bước 8: Có khả năng tư duy về thông điệp. Sau khi đã ghi nhớ và ủng hộ các thông điệp, công chúng sinh viên là những người trẻ, nhanh nhạy với thông tin nên họ hình thành tư duy về thông điệp cũng rất nhanh. Họ biết tư duy và nhận định những thông điệp nào đã tác động giúp họ thay đổi nhận thức, thái độ và hành vi. Điển hình như việc từ không đeo khẩu trang và nghi ngờ về vắc xin đến việc tư duy và chấp nhận việc đeo khẩu trang và tiêm vắc xin.

Bước 9: Ra quyết định trên cơ sở tiếp thu thông điệp. Từ khả năng tư duy về thông điệp, công chúng sinh viên quyết định cho bản thân họ việc thay đổi hành vi dựa trên việc tiếp thu thông điệp ở mức nào.

Bước 10. Tích cực củng cố hành vi và chấp nhận hành vi trong lối sống. Ở bước cuối cùng cũng chính là bước tiếp tục củng cố lòng tin của công chúng đối với các thông điệp đã được công chúng tiếp thu trước đó. Việc này đòi hỏi người làm truyền thông phải phát đi các thông điệp có tính thực tiễn, phản ánh các mô hình trong đời sống nhằm giúp cho công chúng thấy được tính hiệu quả và đúng đắn của các thông điệp và tiếp tục tạo thói quen từ quá trình thay đổi hành vi trước đó. Ví dụ như việc truyền thông củng cố niềm tin về hiệu quả của vắc xin, truyền thông về việc tích cực sát khuẩn hằng ngày và xem việc đeo khẩu trang nơi công cộng là việc không thể bỏ qua v.v..

Mặc dù đã quy trình truyền thông theo Lý thuyết Thuyết phục đến mười bước nhưng McGuire vẫn lưu ý thêm các yếu tố nhằm đảm bảo chuyển tải thông điệp thành công và hiệu quả bao gồm việc chú ý tới độ tin cậy của nguồn phát (nguồn phát thông tin càng uy tín thì công chúng càng có cơ sở tin tưởng vào thông tin đó); dạng thức của thông điệp (*thông qua việc vận dụng kết hợp các yếu tố đa phương tiện mà mạng xã hội Facebook có thể truyền tải*); kênh truyền tải (*mạng xã hội Facebook là hoàn toàn phù hợp trong giai đoạn cách ly xã hội và với lượng người dùng lớn nhất Việt Nam trong đó chủ yếu là người trẻ, sinh viên*); đối tượng tiếp nhận (*sinh viên là đối tượng đông đảo trên mạng xã hội Facebook với độ nhạy cảm cao với công nghệ và nắm bắt nhanh thời đại nên nhóm công chúng này tiếp cận và có sức ảnh hưởng lớn trong quá trình truyền tải thông điệp thông qua mạng xã hội Facebook*).

5. Kết luận

Trong đợt cách ly xã hội do đợt bùng phát đại dịch COVID-19 lần thứ tư tại Thành phố Hồ Chí Minh, việc truyền tải các thông tin qua kênh mạng xã hội Facebook là rất quan trọng vì các tính năng ưu việt của nó. Một trong những thuận lợi đó chính là nhóm đối tượng sinh viên có mặt đông đảo trên Facebook. Công chúng sinh viên thường xuyên tiếp cận các thông tin liên quan đến đại dịch COVID-19 trên mạng xã hội Facebook và giúp lan truyền các thông tin đó sau khi đã được các thông điệp “thuyết phục” dẫn tới sự thay đổi nhận thức, thái độ và hành vi.

Lý thuyết Thuyết phục (Persuasive communication theory) có tiềm năng trong việc truyền thông các vấn đề còn gây tranh cãi hoặc công chúng còn hoài nghi. Bằng việc thuyết phục nhận thức để dẫn tới thay đổi thái độ và hành vi của công chúng, các nhà quản lý và các nhà truyền thông ở Việt nam đã góp phần không nhỏ trong việc đẩy lùi từ dịch cúm gia cầm trong quá khứ đến đại dịch COVID-19 ở hiện tại.

LỜI CẢM ƠN

Đề tài được thực hiện bằng nguồn kinh phí hỗ trợ từ Chương trình Vườn ươm Sáng tạo Khoa học và Công nghệ Trẻ, được quản lý bởi Trung tâm Phát triển Khoa học và Công nghệ Trẻ - Thành Đoàn thành phố Hồ Chí Minh và Sở Khoa

học và Công nghệ thành phố Hồ Chí Minh, theo hợp đồng số “36/2021/HĐ-KHCNT-VU” ký ngày 08 tháng 12 năm 2021.

Tài liệu tham khảo

Tiếng Việt

Bộ Y tế. (2022). Cổng thông tin của bộ y tế về đại dịch COVID-19. Truy xuất từ:
<https://covid19.gov.vn/>

Chính phủ. (2013). Nghị định số 72/2013/NĐ-CP về việc Quản lý, cung cấp, sử dụng dịch vụ Internet và thông tin trên mạng của Chính phủ ban hành ngày 15 tháng 7 năm 2013.

PGS.TS Nguyễn Văn Dũng (chủ biên) và PGS.TS Đỗ Thị Thu Hằng. (2018). Truyền thông – Lý thuyết và kỹ năng cơ bản. Hà Nội: NXB Thông tin và Truyền thông.

PGS.TS Phạm Huy Kỳ và PGS.TS Đỗ Thị Thu Hằng (đồng chủ biên). (2019). Mạng xã hội trong bối cảnh phát triển xã hội thông tin ở Việt Nam – Lý luận, thực tiễn và kinh nghiệm. Hà Nội: NXB Lao Động.

Phạm Chiến Thắng. (2020). Bàn về lý thuyết truyền thông thuyết phục. Tạp chí điện tử Người Làm Báo. Truy xuất từ: <https://nguoi lambao.vn/ban-ve-ly-thuyet-truyen-thong-thuyet-phuc-n7248.html>

ThS. Nguyễn Văn Hà. (2022). Cơ sở lý luận báo chí. TP.HCM: NXB Đại học Quốc gia Thành phố Hồ Chí Minh.

Tiếng Anh

Oxford Learner's Dictionaries. (2022). Social network. Truy xuất từ:
<https://www.oxfordlearnersdictionaries.com/definition/english/social-network?q=social+network>

WHO. (2022). WHO Coronavirus (COVID-19) Dashboard. Truy xuất từ:
<https://covid19.who.int/>

**Tổng Thuật Nghiên Cứu Thực Nghiệm Về Sự Ổn Định
Tài Chính và Dòng Vốn Quốc Tế**

**The Overview of Empirical Study on Financial Stability and
International Capital Flows**

Lương Thị Thu Thủy¹, Lữ Hữu Chí^{1*}

¹Trường Đại học Ngân hàng TP.HCM

*Tác giả liên hệ: chilh@buh.edu.vn

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<i>Từ khóa:</i> Nghiên cứu thực nghiệm, Ổn định tài chính, Dòng vốn quốc tế. <i>Keywords:</i> Empirical study, Financial stability, International capital flows.	Sự biến động của dòng vốn quốc tế và tác động của chúng đến sự ổn định tài chính đã dành nhiều sự quan tâm của các học giả các nước thời gian qua. Mặc dù đem đến những lợi ích nhất định, dòng vốn quốc tế mà đặc biệt là dòng vốn danh mục, cũng gây nên những mối lo ngại về sự ổn định và phát triển ở các nước, nhất là các quốc gia mới nổi. Thúc đẩy bởi điều này, bài viết được thực hiện nhằm cung cấp một bức tranh tổng thể về các nghiên cứu liên quan đến chủ đề này trong hơn 5 năm qua. Qua đó, nhóm tác giả đề xuất một số hướng nghiên cứu tiềm năng sẽ được thực hiện trong tương lai. Sau cùng, nhóm tác giả cũng tin rằng, nghiên cứu là hữu ích cho các nhà nghiên cứu trong nước khi thực hiện các điều tra thực nghiệm về mối quan hệ không kém phần quan trọng: dòng vốn quốc tế và sự ổn định tài chính. ABSTRACT The volatility of the international capital flows and their impact (positive and negative effects) on the financial stability have attracted much attention from not only scholars, academics, but also policy-makers in the recent years. Although bringing certain benefits, the international capital flows, especially the foreign portfolio flows, also cause certain concerns about the stability and development in many countries, especially emerging nations. Motivated by these issues, the paper is intended to provide an overview of the studies related to this relationship over the past 5 years. Thereby, the authors propose some potential research directions to be

carried out in the coming future. Finally, the authors also believe that the study is useful for domestic researchers when conducting empirical investigations on one of the most important relationships: international capital flows and financial stability.

1. Giới thiệu

Ngày nay, các yếu tố kinh tế toàn cầu có tác động mạnh mẽ đến nền kinh tế các quốc gia thông qua thương mại quốc tế và hệ thống tài chính. Theo đó, các dòng vốn quốc tế đang trở nên ngày một quan trọng và tác động đến sự phát triển kinh tế của các nước. Chính vì vậy, dòng vốn quốc tế đang được các nhà nghiên cứu kinh tế và hoạch định chính sách trên thế giới (tại các tổ chức quốc tế như: IMF, WB, BIS và ADB) và trong khu vực (ví dụ: SEACEN) quan tâm. Các cuộc khủng hoảng tài chính khu vực Đông Nam Á năm 1997-1998, khủng hoảng kinh tế tài chính toàn cầu 2008-2009 và khủng hoảng nợ Châu Âu 2010-2011 cho thấy dòng vốn quốc tế, đặc biệt là dòng vốn gián tiếp quốc tế là một yếu tố quan trọng góp phần lan truyền khủng hoảng tài chính và tác động đến chính sách tiền tệ, chính sách tài khóa của các quốc gia bao gồm cả nền kinh tế phát triển và nền kinh tế mới nổi.

Trên thế giới đã có nhiều nghiên cứu về cơ chế truyền dẫn cũng như tác động của dòng vốn quốc tế và thanh khoản quốc tế đến ổn định tài chính và rủi ro của nền kinh tế tại các nước phát triển như Mỹ, Thụy Sĩ, Canada, Hà Lan và các quốc gia mới nổi như Brasil, Trung quốc,... Dòng vốn quốc tế góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động của hệ thống tài chính trong nước và có tác động tích cực lên tăng trưởng khi quốc gia đó có nền tảng thể chế mạnh và khi hệ thống tài chính có đủ độ sâu và đã phát triển. Tuy nhiên, việc thu hút dòng vốn nước ngoài, được cho là “con dao hai lưỡi” (“doubled-edged sword”) gây ra hiện tượng thất thoát vốn, dẫn đến dòng vốn đảo chiều ra khỏi các quốc gia và tạo nên khủng hoảng cán cân thanh toán. Do đó, dòng vốn quốc tế đặc biệt dòng vốn gián tiếp quốc tế (Foreign indirect investment hay còn gọi là International Portfolio Investment) có thể gây nên khủng hoảng kinh tế, trì hoãn quá trình tăng trưởng và tăng rủi ro cho hệ thống tài chính.

Xuất phát từ những vấn đề nêu trên, nghiên cứu được thực hiện nhằm cung cấp một cách khái quát về tình hình nghiên cứu thực nghiệm liên quan đến chủ đề: ổn định tài chính và tác động của dòng vốn quốc tế trong những năm qua. Từ đó, nhóm tác giả hy vọng sẽ mở đường cho các nghiên cứu thực nghiệm trong nước được thực hiện trong tương lai để làm rõ một số vấn đề liên quan đến dòng vốn quốc tế và sự ổn định tài chính, đặc biệt là tại Việt Nam và các quốc gia ASEAN. Các nội dung tiếp theo của bài viết bao gồm: phân tích các nghiên cứu thực nghiệm liên quan đến sự ổn định tài chính ở nội dung kế tiếp, các nghiên cứu thực nghiệm

liên quan đến dòng vốn quốc tế ở nội dung thứ 3, và sau cùng là thảo luận và đề xuất một số hướng nghiên cứu trong tương lai.

2. Nghiên cứu thực nghiệm về sự ổn định tài chính

Việc tìm hiểu nguyên nhân và động lực đằng sau sự bất ổn tài chính mà đặc biệt là hệ thống ngân hàng đã thu hút khá nhiều nghiên cứu thực nghiệm dưới những góc độ khác nhau. Từ vấn đề về quản trị (Anginer, Demirguc-Kunt, & ctg, 2018); sự suy yếu của quy định (Cabrera, Dwyer, & Nieto 2018); tổ chức giám sát (Shaddady & Moore 2019); vấn đề thanh khoản (Acharya & Mora 2015); mức độ an toàn vốn (Anginer, Demirguc-Kunt, & ctg, 2018); hiệu quả hoạt động, vấn đề tập trung ngân hàng và cạnh tranh (Schaeck & Cihák 2014; Vives 2019); và thời gian gần đây là đổi mới công nghệ (M. H. Uddin, Mollah, & Ali 2020), rủi ro an ninh mạng (Md. H. Uddin, Ali, & Hassan 2020). Một số nghiên cứu khác đi vào tìm hiểu tác động lan tỏa từ sự không chắc chắn của chính sách kinh tế (economic policy uncertainty – EPU) đối với sự ổn định tài chính. Sử dụng dữ liệu của 23 quốc gia trong giai đoạn từ 1996 đến 2016, Phan & ctg, (2021) tìm thấy bằng chứng thực nghiệm về tác động tiêu cực của chính sách kinh tế không chắc chắn đối với sự ổn định tài chính, đặc biệt là ở các quốc gia có mức độ cạnh tranh cao hơn, yêu cầu vốn thấp và hệ thống tài chính kém phát triển. Tuy vậy, nghiên cứu của (Li & Zhong 2020) chứng minh rằng chỉ số lan tỏa từ tác động của EPU toàn cầu đối với chỉ số điều kiện tài chính của Trung Quốc (China's financial conditions index – CFCI) tập trung chủ yếu ở các giai đoạn khủng hoảng, nhưng hầu như không đáng kể đối với các giai đoạn bình thường.

Theo đó, một lượng lớn các nghiên cứu tập trung vào điều tra khía cạnh rủi ro tín dụng và rủi ro thanh khoản dẫn đến sự bất ổn tài chính trong lĩnh vực ngân hàng. Đơn cử, dựa trên bộ mẫu dữ liệu các ngân hàng thương mại Hoa Kỳ trong giai đoạn 1998–2010, kết quả thực nghiệm của Imbierowicz & Rauch (2014) cho thấy rủi ro tín dụng và rủi ro thanh khoản có ảnh hưởng đến xác suất vỡ nợ của các ngân hàng. Ngoài ra, bằng chứng thực nghiệm của Banerjee & Mio (2018) thể hiện rằng các quy định liên quan đến thắt chặt thanh khoản không có khả năng ảnh hưởng đến rủi ro tín dụng của các ngân hàng, ít nhất là đối với hệ thống ngân hàng Vương quốc Anh. Qua đó, các chính sách hỗ trợ thanh khoản từ chính phủ trong một cuộc khủng hoảng sẽ không giúp ích cho ngân hàng nếu như ngân hàng đó đã gặp vấn đề về khả năng thanh toán (Boyson, Helwege, & Jindra 2014). Nhìn chung, hầu hết các nghiên cứu đồng thuận về rủi ro tín dụng và rủi ro thanh khoản chủ yếu ảnh hưởng đến lành mạnh về tài chính của các ngân hàng (xem thêm: Acharya & ctg, 2011; Acharya & Mora, 2015).

Một hướng nghiên cứu khác tập trung vào năng lực vốn và sự ổn định của các ngân hàng. Nghiên cứu thực nghiệm của Berger & Bouwman (2013) cho kết quả rằng năng lực vốn góp phần đảm bảo cho sự sống sót và thị phần của các ngân

hàng nhỏ bất kể trong giai đoạn khủng hoảng ngân hàng, khủng hoảng thị trường hay là thời điểm bình thường. Bên cạnh đó, năng lực vốn cũng nâng cao hiệu quả hoạt động của các ngân hàng vừa và lớn nhưng chủ yếu trong giai đoạn khủng hoảng ngân hàng. Tuy nhiên, bằng chứng thực nghiệm của F. Allen & ctg, (2011) cho thấy việc các ngân hàng nắm giữ vốn vượt quá mức quy định tối thiểu sẽ không tạo điều kiện ngăn chặn được cuộc khủng hoảng tài chính. Ngoài ra, kỷ luật thị trường là một trong những động lực thúc đẩy các ngân hàng tích cực nắm giữ vốn. Mặc dù chưa có sự đồng thuận nhất định về vấn đề cấu trúc vốn thích hợp cho sự ổn định, tuy nhiên nhìn chung các nghiên cứu đều thừa nhận rằng tỷ lệ an toàn vốn cao hơn sẽ đóng vai trò giảm thiểu rủi ro hệ thống và do đó thúc đẩy sự ổn định các ngân hàng (xem: Anginer, Demirgüç-Kunt, & ctg, 2018; Laeven & ctg, 2016).

Dell'Ariccia & ctg, (2014) cảnh báo rằng mức độ sử dụng đòn bẩy sẽ ảnh hưởng đến động cơ chấp nhận rủi ro của các ngân hàng và xác định khả năng chịu đựng trước những cú sốc về kinh tế. Do vậy, những năm qua đã có nhiều đề xuất về việc áp đặt các quy tắc kiểm soát mức vốn trong các ngân hàng để đảm bảo sự ổn định chung của hệ thống tài chính. Tuy vậy, kết quả đạt được không phải lúc nào cũng tích cực khi các cơ quan quản lý điều chỉnh yêu cầu vốn đối với ngân hàng. Thật vậy, bằng cách sử dụng quy trình ước tính hai bước (the two-step estimation) và kiểm soát các yếu tố khác như: rủi ro, thành phần tài sản,..., nghiên cứu gần đây của de B&t & ctg, (2018) đã thể hiện vốn tự nguyện, tức là vốn do các ngân hàng nắm giữ bất kể các yêu cầu quy định, là thành phần duy nhất của vốn ảnh hưởng tích cực đến hiệu quả hoạt động kinh doanh của ngân hàng. Ngược lại, ảnh hưởng của vốn điều tiết đến khả năng sinh lời của các ngân hàng dường như không đáng kể. Điều này cho thấy sự gia tăng yêu cầu về vốn không gây phương hại đến lợi nhuận của ngân hàng, ít nhất là các ngân hàng tại Pháp.

Ngoài ra, gần đây đã có những lời cảnh báo về sự phát triển công nghệ và cùng với đó là sự xuất hiện của đội ngũ công ty công nghệ (fintech) với khả năng cung cấp các sản phẩm dịch vụ cũng như tiện ích tối ưu hơn, đã và đang tác động đến hoạt động kinh doanh ngân hàng. Theo đó, ngân hàng không có sự lựa chọn nào ngoài việc hoặc gia tăng đầu tư vào công nghệ và bất chấp các khoản đầu tư này có đem lại hiệu quả hay không, hoặc hợp tác với các công ty fintech và chấp nhận giảm thị phần (Md. H. Uddin & ctg, 2020; Vives 2019). Bằng chứng thực nghiệm của Uddin, Mollah, & ctg, (2020) chỉ ra rằng mặc dù đầu tư vào công nghệ có tác động tích cực đến sự ổn định ngân hàng tuy nhiên khi đạt đến một ngưỡng nhất định sẽ ảnh hưởng xấu đến sự ổn định này. Số khác đi vào tìm hiểu tác động lan tỏa từ sự không chắc chắn của chính sách kinh tế (economic policy uncertainty – EPU) đối với sự ổn định tài chính. Sử dụng dữ liệu của 23 quốc gia trong giai đoạn từ 1996 đến 2016, Phan & ctg, (2021) tìm thấy bằng chứng thực nghiệm về tác động tiêu cực của chính sách kinh tế không chắc chắn đối với sự ổn định tài

chính, đặc biệt là ở các quốc gia có mức độ cạnh tranh cao hơn, yêu cầu vốn thấp và hệ thống tài chính kém phát triển.

3. Nghiên cứu thực nghiệm về tác động của dòng vốn quốc tế

He & McCauley (2013) phân tích cơ chế truyền dẫn của dòng vốn quốc tế vào các quốc gia Đông Á như Trung Quốc, Hồng Kông, Hàn quốc thông qua 5 kênh chính: 3 kênh về giá (lãi suất, tỷ giá, giá chứng khoán) và 2 kênh về lượng: tài sản có ngoại tệ ròng (NFA – Net foreign assets) và dòng vốn vào ròng, theo đó:

- (i) Chính sách tiền tệ trong nước bị tác động: NHTW trong nước giảm lãi suất dưới áp lực hạ lãi suất từ các nền kinh tế chủ chốt (Mỹ, Châu Âu, Nhật, UK).
- (ii) Lãi suất giảm khiến giá trái phiếu tăng và lợi nhuận từ trái phiếu giảm.
- (iii) Lãi suất tác động đến tỷ giá gây áp lực tăng giá trị đồng nội tệ.
- (iv) Lãi suất ngoại tệ giảm làm tăng số lượng và giá trị các khoản vay bằng ngoại tệ, đẩy tài sản có ngoại tệ ròng tăng.
- (v) Dòng vốn tăng nhanh đổ vào thị trường chứng khoán.

Qua đó, có thể thấy rằng dòng vốn quốc tế chảy vào thị trường vốn trong nước có thể tạo nên sự dư thừa vốn nội địa, đẩy giá tài sản lên cao và do vậy làm xuất hiện tình trạng bong bóng giá trong nền kinh tế. Sự dịch chuyển của dòng vốn quốc tế có thể làm gia tăng các rủi ro và tính dễ tổn thương lên hệ thống tài chính và nền kinh tế vĩ mô đồng thời đặt ra nhiều thách thức trong việc quản lý hệ thống tài chính, chẳng hạn như khi dòng vốn vào rất lớn sẽ gây áp lực lên giá của đồng nội tệ. Điều này tạo ra tình thế tiến thoái lưỡng nan đối với các cơ quan quản lý, vì:

- (i) Nếu để mặc cho đồng tiền lên giá sẽ làm suy yếu sức cạnh tranh của hàng hóa trong nước;
- (ii) Nếu can thiệp tiền tệ để giữ tỷ giá sẽ làm cho nền kinh tế nóng lên, gây áp lực lạm phát;
- (iii) Nếu sử dụng biện pháp trung hòa sẽ càng thu hút thêm dòng vốn bên ngoài đổ vào nhiều hơn.

Mặt khác, đã có những nỗ lực từ rất sớm trong việc phân tách tác động của từng loại dòng vốn quốc tế khác nhau để tìm hiểu tác động riêng biệt của chúng, nhất là đối với thị trường các nước mới nổi. Theo đó, phần lớn các nghiên cứu cho thấy tầm quan trọng của đầu tư trực tiếp đến tăng trưởng của nền kinh tế và ủng hộ quan điểm về sự dịch chuyển tự do của dòng vốn quốc tế. Kết quả nghiên cứu của Alfaro & ctg, (2010) và Borensztein & ctg, (1998) đều nhận thấy rằng dòng

vốn trực tiếp đóng góp đáng kể vào tăng trưởng kinh tế khi nước tiếp nhận đầu tư đáp ứng một ngưỡng nhất định về phát triển nguồn nhân lực cũng như tiềm lực tài chính. Trước đó, Bekaert & ctg, (2001) đã chỉ ra rằng tự do hóa thị trường vốn mang lại tác động tích cực đáng kể đến sự tăng trưởng, điều này sẽ có ý nghĩa lớn hơn đối với các quốc gia đáp ứng đủ nguồn nhân lực với khu vực nhà nước không chiếm vị thế quá lớn và theo chuẩn mực của hệ thống pháp luật Anglo-Saxon. Các nghiên cứu khác thể hiện lợi ích gián tiếp từ dòng vốn quốc tế. Đơn cử, Levine (2001) khẳng định rằng tự do hóa dòng vốn đầu tư gián tiếp làm tăng tính thanh khoản của thị trường chứng khoán, từ đó thúc đẩy năng suất và tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, tác giả còn phát hiện rằng sự hiện diện nhiều hơn của các ngân hàng nước ngoài sẽ kích thích tính hiệu quả của hệ thống ngân hàng trong nước và do vậy, góp phần phát triển kinh tế. Trong khi đó, một số bằng chứng thực nghiệm lại cho thấy dòng vốn gián tiếp mà đặc biệt là từ vay nợ là yếu tố dự báo mạnh mẽ về khả năng xảy ra các cuộc khủng hoảng so với nguồn đầu tư trực tiếp đối với các nước đang phát triển (Ghosh, Ostry, & Qureshi 2015; Gourinchas & Obstfeld 2012) và một trong số những chỉ báo quan trọng là tỷ lệ giữa nợ ngắn hạn và dự trữ ngoại hối (Berg & Pattillo, 1999; Blanchard & ctg, 2010).

Trong một nỗ lực liên quan, các nghiên cứu tiến hành điều tra về mối quan hệ giữa các loại hình dòng vốn quốc tế và sự bùng nổ tín dụng cũng như sự tăng giá tiền tệ. Đối với ảnh hưởng đến giá trị nội tệ, kết quả thực nghiệm dường như chưa có sự nhất quán. Trong khi Combes & ctg, (2012) nhận thấy rằng dòng vốn gián tiếp dẫn đến sự tăng giá thực tế của đồng nội tệ nhiều hơn so với dòng vốn trực tiếp, Saborowski (2009) chứng minh điều ngược lại khi tìm thấy mối liên hệ chặt chẽ giữa dòng vốn trực tiếp và sự lên giá của đồng tiền trong nước mặc dù tác động này mất đi ở các nước có hệ thống tài chính phát triển. Về bùng nổ tín dụng, kết quả thể hiện tương đối thống nhất hơn. Cụ thể, Calderón & Kubota (2012) cho thấy khả năng bùng nổ tín dụng, đặc biệt là những dòng vốn ở giai đoạn kết thúc khủng hoảng, cao hơn đáng kể nếu sự bùng nổ này được thúc đẩy bởi các dòng vốn đầu tư khác (other investment) - danh mục chủ yếu bao gồm các dòng vốn ngân hàng - và ở một mức độ thấp hơn nếu từ dòng vốn đầu tư chứng khoán (portfolio investment). Tương tự, Furceri & ctg, (2012) và Igan & Tan (2017) tìm thấy tác động lớn tạo nên tăng trưởng tín dụng trong nước bắt nguồn từ dòng vốn nợ hơn là dòng vốn đầu tư chứng khoán hoặc đầu tư trực tiếp.

Nhìn chung, các nghiên cứu đã chỉ ra rằng cơ chế truyền dẫn của dòng vốn quốc tế, mà đặc biệt là dòng vốn gián tiếp, tác động đến giá tài sản, lãi suất, tỷ giá, bùng nổ tín dụng, tăng trưởng nóng từ đó ảnh hưởng đến hiệu quả của chính sách tiền tệ, đến sự ổn định hệ thống tài chính trong nước.

4. Thảo luận và nghiên cứu trong tương lai

Qua các công trình nghiên cứu đã được đề cập ở trên, có thể nhận thấy rằng sự ổn định của hệ thống tài chính cũng như tác động từ sự biến động của dòng vốn quốc tế đã thu hút một lượng lớn các học giả trên thế giới. Một mặt, chính vai trò ổn định của hệ thống tài chính sẽ đảm bảo cho sự vận hành và phát triển của nền kinh tế. Mặt khác, trong khi nguồn lực đến từ dòng vốn quốc tế đóng vai trò không nhỏ cho tăng trưởng ở các nước mới nổi, sự biến động của các loại hình dòng vốn này cũng gây nên một số mối lo ngại về sự ổn định tài chính nói riêng và nền kinh tế nói chung. Cùng với ý nghĩa đó, bài báo được thực hiện nhằm cung cấp một bức tranh tổng thể về các nghiên cứu liên quan để từ đó đề xuất một số hướng nghiên cứu trong tương lai về chủ đề rất đổi quan trọng này.

Từ các nghiên cứu về dòng vốn quốc tế nói chung và dòng vốn gián tiếp nói riêng cũng như tác động của chúng đến sự ổn định của hệ thống tài chính, một số khoảng trống nghiên cứu cần quan tâm như sau:

Đầu tiên, tại Việt Nam hầu hết các công trình nghiên cứu về tác động của dòng vốn gián tiếp quốc tế đến ổn định hệ thống tài chính gần như sử dụng phương pháp nghiên cứu định tính. Vì vậy cần có nghiên cứu kết hợp phương pháp định tính và định lượng để đo lường các tác động đối với Việt Nam và so sánh với các quốc gia ASEAN khác. Kế đến, các nghiên cứu về tác động của dòng vốn quốc tế nói chung thường tập trung chủ yếu vào sự ảnh hưởng của chúng đến sự phát triển của nền kinh tế và thường dựa trên dữ liệu vĩ mô các quốc gia nghiên cứu. Do vậy, các nghiên cứu trong tương lai có thể cung cấp một bức tranh khác biệt hơn, khi đánh giá mối quan hệ giữa dòng vốn quốc tế và tình hình ổn định tài chính dưới góc độ đặc điểm của các ngân hàng. Ngoài ra, việc xem xét riêng biệt tác động của từng loại dòng vốn quốc tế bao gồm: trực tiếp, đầu tư danh mục và đầu tư khác sẽ cung cấp một bức tranh tổng thể cho từng tác động riêng biệt đến từ các dòng vốn này, đặc biệt là thông qua kênh truyền dẫn ngân hàng. Sau cùng, chúng tôi hy vọng rằng, nghiên cứu này sẽ mở đường cho các nghiên cứu chuyên sâu hơn sẽ được thực hiện trong tương lai.

LỜI CẢM ƠN

Nghiên cứu được thực hiện bằng nguồn kinh phí hỗ trợ từ Chương trình Vườn ươm Sáng tạo Khoa học và Công nghệ Trẻ, được quản lý bởi Trung tâm Phát triển Khoa học và Công nghệ Trẻ - Thành Đoàn thành phố Hồ Chí Minh và Sở Khoa học và Công nghệ thành phố Hồ Chí Minh, theo hợp đồng số “17/HĐ-KHCNT-VU” ký ngày 08 tháng 12 năm 2021

Tài liệu tham khảo

- Acharya, Viral V., and Nada Mora. 2015. "A Crisis of Banks as Liquidity Providers." *The Journal of Finance* 70(1):1–43. doi: 10.1111/jofi.12182.
- Acharya, Viral V., Hyun Song Shin, and Tanju Yorulmazer. 2011. "Crisis Resolution and Bank Liquidity." *The Review of Financial Studies* 24(6):2166–2205. doi: 10.1093/rfs/hhq073.
- Alfaro, Laura, Areendam Chanda, Sebnem Kalemli-Ozcan, and Selin Sayek. 2010. "Does Foreign Direct Investment Promote Growth? Exploring the Role of Financial Markets on Linkages." *Journal of Development Economics* 91(2):242–56. doi: 10.1016/j.jdeveco.2009.09.004.
- Allen, Franklin, Elena Carletti, and Robert Marquez. 2011. "Credit Market Competition and Capital Regulation." *The Review of Financial Studies* 24(4):983–1018. doi: 10.1093/rfs/hhp089.
- Anginer, Deniz, Asli Demirguc-Kunt, Harry Huizinga, and Kebin Ma. 2018. "Corporate Governance of Banks and Financial Stability." *Journal of Financial Economics* 130(2):327–46. doi: 10.1016/j.jfineco.2018.06.011.
- Anginer, Deniz, Asli Demirgüç-Kunt, and Davide S. Mare. 2018. "Bank Capital, Institutional Environment and Systemic Stability." *Journal of Financial Stability* 37:97–106. doi: 10.1016/j.jfs.2018.06.001.
- Banerjee, Ryan N., and Hitoshi Mio. 2018. "The Impact of Liquidity Regulation on Banks." *Journal of Financial Intermediation* 35:30–44. doi: 10.1016/j.jfi.2017.05.008.
- Bekaert, Geert, Campbell R. Harvey, and Christian Lundblad. 2001. "Emerging Equity Markets and Economic Development." *Journal of Development Economics* 66(2):465–504. doi: 10.1016/S0304-3878(01)00171-7.
- Berg, A., and C. Pattillo. 1999. "What Caused the Asian Crises: An Early Warning System Approach." *Economic Notes* 28(3):285–334. doi: 10.1111/1468-0300.00015.
- Berger, Allen N., and Christa H. S. Bouwman. 2013. "How Does Capital Affect Bank Performance during Financial Crises?" *Journal of Financial Economics* 109(1):146–76. doi: 10.1016/j.jfineco.2013.02.008.
- Borensztein, E., J. De Gregorio, and J. W. Lee. 1998. "How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?" *Journal of International Economics* 45(1):115–35. doi: 10.1016/S0022-1996(97)00033-0.

- Boyson, Nicole, Jean Helwege, and Jan Jindra. 2014. “Crises, Liquidity Shocks, and Fire Sales at Commercial Banks.” *Financial Management* 43(4):857–84. doi: 10.1111/fima.12056.
- Cabrera, Matias, Gerald P. Dwyer, and Maria J. Nieto. 2018. “The G-20’s Regulatory Agenda and Banks’ Risk.” *Journal of Financial Stability* 39:66–78. doi: 10.1016/j.jfs.2018.09.001.
- Calderón, César, and Megumi Kubota. 2012. *Gross Inflows Gone Wild: Gross Capital Inflows, Credit Booms and Crises*. SSRN Scholarly Paper. ID 2178916. Rochester, NY: Social Science Research Network.
- Combes, Jean-Louis, Tidiane Kinda, and Patrick Plane. 2012. “Capital Flows, Exchange Rate Flexibility, and the Real Exchange Rate.” *Journal of Macroeconomics* 34(4):1034–43. doi: 10.1016/j.jmacro.2012.08.001.
- Dell’Ariccia, Giovanni, Luc Laeven, and Robert Marquez. 2014. “Real Interest Rates, Leverage, and Bank Risk-Taking.” *Journal of Economic Theory* 149:65–99. doi: 10.1016/j.jet.2013.06.002.
- Furceri, Davide, Stéphanie Guichard, and Elena Rusticelli. 2012. “The Effect of Episodes of Large Capital Inflows on Domestic Credit.” *The North American Journal of Economics and Finance* 23(3):325–44. doi: 10.1016/j.najef.2012.03.005.
- Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry, and Mahvash S. Qureshi. 2015. “Exchange Rate Management and Crisis Susceptibility: A Reassessment.” *IMF Economic Review* 63(1):238–76. doi: 10.1057/imfer.2014.29.
- Gourinchas, Pierre-Olivier, and Maurice Obstfeld. 2012. “Stories of the Twentieth Century for the Twenty-First.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 4(1):226–65. doi: 10.1257/mac.4.1.226.
- He, Dong, and Robert N. McCauley. 2013. *Transmitting Global Liquidity to East Asia: Policy Rates, Bond Yields, Currencies and Dollar Credit*. SSRN Scholarly Paper. ID 2390172. Rochester, NY: Social Science Research Network.
- Igan, Deniz, and Zhibo Tan. 2017. “Capital Inflows, Credit Growth, and Financial Systems.” *Emerging Markets Finance and Trade* 53(12):2649–71. doi: 10.1080/1540496X.2017.1339186.
- Imbierowicz, Björn, and Christian Rauch. 2014. “The Relationship between Liquidity Risk and Credit Risk in Banks.” *Journal of Banking & Finance* 40:242–56. doi: 10.1016/j.jbankfin.2013.11.030.

- Laeven, Luc, Lev Ratnovski, and Hui Tong. 2016. "Bank Size, Capital, and Systemic Risk: Some International Evidence." *Journal of Banking & Finance* 69:S25–34. doi: 10.1016/j.jbankfin.2015.06.022.
- Levine, Ross. 2001. "International Financial Liberalization and Economic Growth." *Review of International Economics* 9(4):688–702. doi: 10.1111/1467-9396.00307.
- Li, Zhenghui, and Junhao Zhong. 2020. "Impact of Economic Policy Uncertainty Shocks on China's Financial Conditions." *Finance Research Letters* 35:101303. doi: 10.1016/j.frl.2019.101303.
- Love, Inessa. 2003. "Financial Development and Financing Constraints: International Evidence from the Structural Investment Model." *The Review of Financial Studies* 16(3):765–91. doi: 10.1093/rfs/hhg013.
- Phan, Dinh Hoang Bach, Bernard Njindan Iyke, Susan Sunila Sharma, and Yoga Affandi. 2021. "Economic Policy Uncertainty and Financial Stability–Is There a Relation?" *Economic Modelling* 94:1018–29. doi: 10.1016/j.econmod.2020.02.042.
- Saborowski, Christian. 2009. *Capital Inflows and the Real Exchange Rate: Can Financial Development Cure the Dutch Disease?* International Monetary Fund.
- Schaeck, Klaus, and Martin Cihák. 2014. "Competition, Efficiency, and Stability in Banking." *Financial Management* 43(1):215–41. doi: 10.1111/fima.12010.
- Shaddady, Ali, and Tomoe Moore. 2019. "Investigation of the Effects of Financial Regulation and Supervision on Bank Stability: The Application of CAMELS-DEA to Quantile Regressions." *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 58:96–116. doi: 10.1016/j.intfin.2018.09.006.
- Uddin, Md. Hamid, Md. Hakim Ali, and Mohammad Kabir Hassan. 2020. "Cybersecurity Hazards and Financial System Vulnerability: A Synthesis of Literature." *Risk Management* 22(4):239–309. doi: 10.1057/s41283-020-00063-2.
- Uddin, Md Hamid, Sabur Mollah, and Md Hakim Ali. 2020. "Does Cyber Tech Spending Matter for Bank Stability?" *International Review of Financial Analysis* 72:101587. doi: 10.1016/j.irfa.2020.101587.
- Vives, Xavier. 2019. "Competition and Stability in Modern Banking: A Post-Crisis Perspective." *International Journal of Industrial Organization* 64(5):55–69. doi: 10.1016/j.ijindorg.2018.08.011.

Vốn trí tuệ, trách nhiệm xã hội doanh nghiệp và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp Dược phẩm tại Việt Nam

The impact of intellectual capital and corporate social responsibility on the performance of pharmaceutical firms in Vietnam

Trần Phú Ngọc¹, Đinh Thị Huyền Cơ¹, Hoàng Thị Thu Hiền¹ và Võ Hồng Đức^{1*}

¹CBER – Trung tâm Nghiên cứu Kinh doanh, Kinh tế & Nguồn lực

Trường Đại học Mở Thành Phố Hồ Chí Minh

*Tác giả liên hệ: duc.vhong@ou.edu.vn

THÔNG TIN	TÓM TẮT
<i>Từ khóa:</i> Vốn trí tuệ, trách nhiệm xã hội doanh nghiệp, hiệu quả hoạt động, Việt Nam <i>Keywords:</i> Intellectual capital, corporate social	Bài báo này xem xét vai trò điều tiết của trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp đối với mối quan hệ giữa vốn trí tuệ và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Chúng tôi sử dụng dữ liệu từ các doanh nghiệp dược phẩm niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2011-2020. Chúng tôi nhận thấy rằng vai trò điều tiết của trách nhiệm xã hội doanh nghiệp trong mối quan hệ giữa vốn trí tuệ và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp đều tồn tại trong các công ty dược phẩm niêm yết. Kết quả của chúng tôi cho thấy vốn cấu trúc và hiệu quả sử dụng vốn dường như là hai thành phần quan trọng của vốn trí tuệ ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của công ty. Những phát hiện này làm sáng tỏ các hàm ý chính sách quan trọng liên quan đến các chính sách nhắm vào cả vốn trí tuệ và các hoạt động xã hội của doanh nghiệp. ABSTRACT This paper examines the moderating role of corporate social responsibility on the intellectual capital - firm performance nexus. We utilize data from Pharmaceutical listed firms in the Ho Chi Minh Stock Exchange in the 2011-2020 period. We find that both independent and joint effects exist in Pharmaceutical listed firms. Our results reveal that structural capital efficiency and the capital employed efficiency appear to be the two critical components of intellectual capital affecting firm performance. In addition, the joint effects of intellectual

responsibility, firm
performance, Vietnam.

capital and CSR are also confirmed in our analysis. These findings shed light on important policy implications concerning policies targeting both intellectual capital and corporate social activities.

1. Giới thiệu

Thông tin và kiến thức mang lại lợi thế cạnh tranh to lớn cho các doanh nghiệp hoạt động trong nền kinh tế dựa trên tri thức (Aljuboori và cộng sự, 2022; Trần và Võ, 2022). Vốn trí tuệ thường được coi là nguồn lợi thế cạnh tranh chính của các doanh nghiệp (Anik và Sulistyo, 2021; Tran and Vo, 2020). Loại vốn này cũng là một thước đo phổ biến để đánh giá việc sử dụng hiệu quả tài sản vô hình của một công ty (Petty và Guthrie, 2000). Về khía cạnh riêng biệt và thiết yếu của hoạt động của doanh nghiệp, trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp (CSR) được coi là một cơ chế hiệu quả để thể hiện trách nhiệm của doanh nghiệp đối với cộng đồng, cải thiện hoạt động của doanh nghiệp. Trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp được coi là một chiến lược kinh doanh đặc biệt hơn là một nghĩa vụ hay quy định (Haski-Leventhal, 2022; Johnson và Schaltegger, 2016). Dựa trên quan điểm dựa trên nguồn lực và lý thuyết các bên liên quan, Hart (1995) cho rằng mối liên hệ thực sự tồn tại giữa các quyết định của doanh nghiệp liên quan đến tích lũy vốn trí tuệ và trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp. Quan điểm này cũng được hỗ trợ bởi các nghiên cứu trước đây (Nirino và cộng sự, 2020; Gallardo-Vázquez và cộng sự, 2019). Nikolaou (2019) chỉ ra rằng các chiến lược liên quan đến xã hội và môi trường có thể cải thiện lợi thế cạnh tranh của công ty. Wang và Sarkis (2017) cho rằng tích lũy vốn trí tuệ được thúc đẩy bởi các khía cạnh môi trường và xã hội và CSR.

Đặc biệt, CSR liên quan chặt chẽ đến từng thành phần của vốn trí tuệ (bao gồm vốn con người, vốn cấu trúc và vốn quan hệ). Mối quan hệ giữa người sử dụng lao động và người lao động được củng cố thông qua thực hành CSR (Haski-Leventhal và cộng sự, 2017; Aras và cộng sự, 2011). Tích lũy và quản lý vốn trí tuệ trong doanh nghiệp đồng thời với các hoạt động trách nhiệm xã hội. Vốn trí tuệ và CSR bổ sung cho nhau. Nhân viên có thể xây dựng văn hóa doanh nghiệp gắn liền với các giá trị bền vững của doanh nghiệp. Surroca và cộng sự. (2010) cho rằng vốn con người được cải thiện thông qua các chiến lược CSR. Chen (2007) nói rằng vốn cơ cấu, một thành phần phụ khác của vốn trí tuệ, cũng được tăng cường bởi các hoạt động CSR. Vốn cấu trúc bền vững, được hỗ trợ bởi các nguyên tắc bền vững, giúp các doanh nghiệp đạt được hiệu suất cao hơn (Jardon và Dasilva, 2017). Cillo và cộng sự. (2019) cho rằng các hoạt động CSR liên quan đến các vấn đề môi trường và xã hội theo mong đợi của các bên liên quan. Các hoạt động này góp phần cải thiện vốn quan hệ. Hình ảnh và văn hóa doanh nghiệp đã tăng lên do việc thực hiện các khía cạnh môi trường và xã hội (Huang và Kung, 2011), dẫn đến kiến thức và kỹ năng của nhân viên được cải thiện (Mehralian và cộng sự, 2018). CSR và vốn trí tuệ nâng cao hiệu quả sản xuất và ảnh hưởng tích cực đến hoạt động của doanh nghiệp.

Tác động của vốn trí tuệ và trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp đối với hoạt động của doanh nghiệp vẫn chưa được thống nhất trong các nghiên cứu trước (Nirino và cộng sự, 2020; Kim và cộng sự, 2018; Grewatsch và Kleindienst, 2017), đặc biệt là ở các nước mới nổi như Việt Nam. Những đóng góp của nghiên cứu này cho các tài liệu hiện có ở hai khía cạnh. Đầu tiên, nghiên cứu này đóng góp vào tài liệu hạn chế về vốn trí tuệ và trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp ở các thị trường mới nổi. Thứ hai, nghiên cứu này xem xét các tác động độc lập và chung của vốn trí tuệ và trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp đối với hoạt động của doanh nghiệp trong một thị trường mới nổi.

Việt Nam đã có một bước chuyển mình mạnh mẽ về kinh tế và xã hội từ năm 2000 đến nay (Tran and Vo, 2022), với tốc độ tăng trưởng GDP bình quân đầu người hàng đầu thế giới (Trieu, 2019). Tuy nhiên, cùng với sự tăng trưởng và phát triển kinh tế, các vấn đề về môi trường và xã hội cũng đã xuất hiện. Đô thị hóa nhanh chóng, mật độ dân số cao, tắc nghẽn giao thông và ô nhiễm môi trường đã trở thành những vấn đề đáng báo động đối với các cơ quan chức năng và doanh nghiệp ở Việt Nam (Tran và Nguyen, 2020). Ali và cộng sự. (2019) cho rằng CSR rất được quan tâm trong môi trường kinh doanh toàn cầu. Trong khi đó, Nikolaou (2019) nhấn mạnh rằng các vấn đề vô hình của doanh nghiệp có thể được giải quyết thông qua các chiến lược liên quan đến các vấn đề môi trường và xã hội. Các nghiên cứu trước đây đã thảo luận rộng rãi về việc liệu CSR có thể dẫn đến những thay đổi tích cực trong hoạt động của công ty hay không (Kim và cộng sự, 2018; Barnett và Salomon, 2012). Đặc biệt, McWilliams và Siegel (2011) cho rằng CSR có thể được coi là một tài sản có thể biến vốn trí tuệ thành một nguồn tài nguyên có giá trị hơn so với một công ty ít tham gia vào CSR đang hoạt động.

Sau phần giới thiệu này, phần còn lại của nghiên cứu này được cấu trúc như sau. Định nghĩa và đo lường vốn trí tuệ và trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp được thảo luận trong phần 2. Phần 3 trình bày phương pháp luận và dữ liệu. Các phát hiện và thảo luận thực nghiệm được trình bày trong phần 4, tiếp theo là các kết luận và hàm ý chính sách trong phần 5 của bài báo.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1. Vốn trí tuệ và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp

Các nghiên cứu trước đây (Jin và Xu, 2022; Vale và cộng sự, 2022; Barney, 2001) định nghĩa vốn trí tuệ là tài sản vô hình, kiến thức và năng lực có giá trị. Những tài sản này có thể được sử dụng để nâng cao lợi thế cạnh tranh của công ty. Vốn trí tuệ có thể được chia thành vốn con người, vốn cấu trúc và vốn quan hệ (Edvinsson và Sullivan, 1996). Nguồn nhân lực góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp thông qua phát triển lợi thế cạnh tranh dựa trên kỹ năng, kiến thức và hành vi (Sisodia và cộng sự, 2021). Vốn cấu trúc được định nghĩa là các tài sản phi con người của một công ty như phần mềm, văn hóa tổ chức, cơ sở dữ liệu, công nghệ và bằng sáng chế (Tran và Vo, 2020). Vốn quan hệ đề cập đến các mối quan hệ được thiết lập với các đối tác, khách hàng và nhà cung cấp (Tran and Vo, 2022).

Nhiều nghiên cứu khác nhau đã xem xét tác động của vốn trí tuệ đối với hoạt động của doanh nghiệp (ví dụ, Marzo và Bonnini, 2022 ở Italia; Buallay và cộng sự, 2020 ở các nước vùng Vịnh; Xu và Li, 2019 ở Trung Quốc; Soetanto và Liem, 2019 ở Indonesia; Poh và cộng sự, 2018 tại Malaysia). Các mô hình khác nhau được sử dụng để đo lường vốn trí tuệ, chẳng hạn như mô hình VAIC (Mohapatra và cộng sự, 2019) và mô hình MVAIC (Trần và Võ, 2022; Buallay và cộng sự, 2020). Hơn nữa, các kỹ thuật kinh tế lượng khác nhau cũng được sử dụng, chẳng hạn như bình phương nhỏ nhất thông thường (OLS) (Buallay et al., 2020); các kỹ thuật hiệu ứng cố định và hiệu ứng ngẫu nhiên – fixed and random effects (Salehi và cộng sự, 2022); Ước tính GMM (Tran and Vo, 2020; Haris và cộng sự, 2019). Các nghiên cứu trước đây khẳng định vai trò hỗn hợp của vốn trí tuệ đối với hoạt động của doanh nghiệp, bao gồm mối quan hệ tích cực (Tran and Vo, 2022), mối quan hệ tiêu cực (Britto và cộng sự, 2014) hoặc mối quan hệ hình chữ U (Haris và cộng sự, 2019).

2.2. Trách nhiệm xã hội doanh nghiệp và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp

Trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp được mô tả là sự đóng góp của công ty đối với phúc lợi của nhân viên và khách hàng hoặc sự tham gia tích cực của công ty vào các mối quan tâm về môi trường và cộng đồng (Carroll, 1999). Kim và cộng sự. (2018) xác định trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp là các hành động nhằm tạo ra nhiều lợi ích cho các bên liên quan khác nhau của công ty. Ayuso và Navarrete-Báez (2017) đề cập đến trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp là cách các công ty thúc đẩy tăng trưởng hoạt động bằng cách cải thiện các khía cạnh kinh tế, văn hóa, xã hội và môi trường. Các định nghĩa về trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp chủ yếu đề cập đến các chiến lược kinh doanh dựa trên sự đồng hành của bảo vệ môi trường và phát triển cộng đồng (Tran and Nguyen, 2020). Nhiều nghiên cứu khác nhau đã xem xét tác động của trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp đối với hoạt động của doanh nghiệp (Kim và cộng sự, 2018; Grewatsch và Kleindienst, 2017). Freeman (1994) cho rằng trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp tăng cường mối quan hệ với các bên liên quan, cải thiện hiệu quả hoạt động và tăng lợi thế cạnh tranh của công ty. Dahlsrud (2008) cho rằng không có định nghĩa tiêu chuẩn nào về trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp. Trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp được coi là nền tảng để phát triển các chiến lược kinh doanh trong các bối cảnh cụ thể của doanh nghiệp. Tác động của trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp đối với hoạt động của doanh nghiệp chủ yếu dựa trên khả năng của doanh nghiệp trong việc tận dụng các hành động bền vững liên quan đến các khoản đầu tư (Story và Neves, 2015). Nếu một công ty thực hiện trách nhiệm xã hội mang tính biểu tượng và thường bị coi là tiêu cực vì các hành động chống lại cá nhân hoặc môi trường, trách nhiệm xã hội của công ty sẽ không nâng cao danh tiếng của công ty (Bauman và Skitka, 2012). Waddock và Graves (1997) cũng cho rằng doanh nghiệp hoạt động càng cao thì ngân sách dành cho các hoạt động trách nhiệm xã hội càng cao. McWilliams và Siegel (2011) đề xuất rằng các công ty thực hiện các hoạt động trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp để tăng lợi thế cạnh tranh và hiệu quả hoạt động về lâu dài.

Trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp sẽ làm tăng chi phí hoạt động trong ngắn hạn, do đó tác động tiêu cực đến hoạt động của công ty (Darnall và Edwards, 2006). Vì vậy, đánh giá mối quan hệ giữa trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp và hiệu quả hoạt động của công ty nên được xem xét trong dài hạn do sự gia tăng lợi thế cạnh tranh của công ty (Martin-de Castro và cộng sự, 2016).

2.2. Trách nhiệm xã hội doanh nghiệp và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp

Gallardo-Vázquez và cộng sự. (2019) nêu rõ rằng việc cải thiện hoặc gia tăng một số thành phần của vốn trí tuệ sẽ khai thác các lợi ích tiềm năng của chiến lược trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp. Nhiều nghiên cứu khác nhau đã xem xét mối liên hệ giữa vốn trí tuệ và trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp. Hillman và Keim (2001) cho rằng tác động của trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp phụ thuộc rất lớn vào tài sản vô hình và hai khái niệm tương tác để tác động đến giá trị doanh nghiệp. Các hoạt động trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp hướng đến người lao động, bao gồm phúc lợi của nhân viên và đạo đức kinh doanh, nhằm hỗ trợ hiệu suất của nhân viên, do đó hỗ trợ quản lý nguồn nhân lực, một thành phần quan trọng của vốn trí tuệ (Shahzad và cộng sự, 2021). Branco-Castelo và Rodriguez-Lima (2006) cho rằng vốn con người có thể được cải thiện thông qua các sáng kiến trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp, từ đó đạt được lợi thế cạnh tranh. Kim và cộng sự. (2010) cho rằng trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp cũng liên quan chặt chẽ đến vốn cấu trúc. Trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp cung cấp nền tảng để xây dựng văn hóa doanh nghiệp bền vững và thúc đẩy sự đổi mới và sáng tạo của nhân viên, mang lại hiệu quả hoạt động tốt hơn. Brammer và cộng sự. (2007) đề nghị các doanh nghiệp xây dựng một môi trường làm việc tích cực và đóng góp vào hiệu quả chung thông qua các hoạt động trách nhiệm xã hội nội bộ doanh nghiệp. Cillo và cộng sự. (2019) cũng xem xét rằng các hoạt động CSR liên quan đến các vấn đề môi trường và xã hội đáp ứng kỳ vọng của các bên liên quan, do đó góp phần cải thiện vốn quan hệ. Hình ảnh và văn hóa doanh nghiệp đã tăng lên do việc thực hiện các khía cạnh môi trường và xã hội (Huang và Kung, 2011), nâng cao kỹ năng và kiến thức của nhân viên (Mehralian và cộng sự, 2018). Trách nhiệm xã hội và vốn trí tuệ của doanh nghiệp có thể nâng cao hiệu quả sản xuất và tác động tích cực đến hoạt động của doanh nghiệp.

Tổng quan tài liệu của chúng tôi chỉ ra rằng những đóng góp của vốn trí tuệ và trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp, đặc biệt là những tác động điều tiết của trách nhiệm xã hội doanh nghiệp trong mối quan hệ giữa vốn trí tuệ và hiệu quả hoạt động doanh nghiệp phần lớn đã bị bỏ qua ở Việt Nam. Quan sát này đảm bảo phân tích của chúng tôi về việc xem xét các tác động điều tiết của trách nhiệm xã hội doanh nghiệp đối với mối quan hệ của vốn trí tuệ và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp ở Việt Nam.

3. Phương pháp nghiên cứu

Nghiên cứu này sử dụng mô hình hệ số giá trị gia tăng trí tuệ hiệu chỉnh (MVAIC) để ước tính vốn trí tuệ, phù hợp với các nghiên cứu trước đây (Xu và cộng sự, 2021; Tran and Vo, 2022).

$$MVAIC = HCE + SCE + RCE + CEE$$

Trong đó:

- HCE: hiệu quả vốn con người.
- SCE: hiệu quả vốn cấu trúc.
- RCE: hiệu quả vốn quan hệ.
- CEE: hiệu quả sử dụng vốn.

Các thành phần của mô hình MVAIC được tính như sau:

$$HCE_i = \frac{VA_i}{HC_i}$$

$$SCE_i = \frac{SC_i}{VA_i} = \frac{VA_i - HC_i}{VA_i}$$

$$CEE_i = \frac{VA_i}{CE_i}$$

$$RCE_i = \frac{RC_i}{VA_i}$$

Trong đó VA được định nghĩa là tổng lợi nhuận trước thuế và chi phí của nhân viên (Tran and Vo, 2022). HC, SC, RC và CE lần lượt mô tả vốn con người, vốn cấu trúc, vốn quan hệ và nguồn vốn được sử dụng. HC được tính bằng các khoản chi phí nhân viên. SC được chỉ ra là sự khác biệt giữa giá trị gia tăng và vốn con người. RC được ước tính bằng chi phí bán hàng, tiếp thị và quảng cáo. CE được tính bằng hiệu số giữa tổng tài sản và tài sản vô hình.

Trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp thường được đo lường bằng nhiều phương pháp khác nhau như: chỉ số danh nghĩa (nominal indices) (Girerd-Potin và cộng sự, 2014; Preston và O'Bannon, 1997); phân tích nội dung (content analysis) (Chen và cộng sự, 2015; Abbott và Monsen, 1979); khảo sát (Rettab và cộng sự, 2009); và các thang đo đơn biến (one-dimensional measures) (Cadez và Czerny, 2016; Peng và Yang, 2014). Phân tích của chúng tôi sử dụng tỷ lệ đóng góp từ thiện trên tổng lợi nhuận trước thuế để đo lường trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp. Phương pháp này cũng được sử dụng trong Ramzan et al. (2021), Lev và cộng sự. (2010), và Lin et al. (2009). Định nghĩa về các biến và phép đo được trình bày trong Bảng 1.

Bảng 1

Định nghĩa và đo lường các biến nghiên cứu

Biến	Đo lường
<i>Biến độc lập</i>	
ROA	Lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản
ROE	Lợi nhuận trước thuế/Tổng vốn chủ sở hữu
<i>Biến phụ thuộc</i>	
IC	HCE + SCE + CEE + RCE

HCE	VA/HC
SCE	(VA-HC)/VA
CEE	VA/CE
RCE	RC/VA
CSR	Tổng đóng góp từ thiện/Lợi nhuận trước thuế
<i>Biến kiểm soát</i>	
SIZE	Logarithm tổng tài sản
LEV	Tổng nợ/Tổng tài sản

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Như được trình bày trong Bảng 2, hai mô hình được sử dụng để kiểm tra tác động của vốn trí tuệ và trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp đối với hoạt động của doanh nghiệp.

Bảng 2

Mô hình nghiên cứu

Mô hình	Hồi quy
1	$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it-1} + \beta_2 CEE_{it} + \beta_3 HCE_{it} + \beta_4 SCE_{it} + \beta_5 RCE_{it} + \beta_6 IC * CSR_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \epsilon_{it}$
2	$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROE_{it-1} + \beta_2 CEE_{it} + \beta_3 HCE_{it} + \beta_4 SCE_{it} + \beta_5 RCE_{it} + \beta_6 IC * CSR_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \epsilon_{it}$
<i>Ghi chú:</i> ROA là lợi nhuận trên tổng tài sản; ROE là lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu; CSR: trách nhiệm xã hội doanh nghiệp; IC vốn trí tuệ. CEE là hiệu quả sử dụng vốn; HCE là hiệu quả vốn con người; SCE là hiệu quả vốn cấu trúc; RCE là hiệu quả vốn quan hệ. SIZE logarithm tổng tài sản; LEV tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản.	

Nguồn: Tác giả tổng hợp

Bài báo này xem xét tác động của vốn trí tuệ và trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp đối với hoạt động của doanh nghiệp. Vốn trí tuệ là điều cần thiết cho mọi loại hình và quy mô doanh nghiệp (Nadeem và cộng sự, 2017; Firer và Williams, 2003). Do đó, chúng tôi chọn ngẫu nhiên các doanh nghiệp được niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE). Dữ liệu được thu thập thủ công từ báo cáo thường niên của các công ty trong giai đoạn 2011-2020. Các công ty có dữ liệu dưới 5 năm hoặc lợi nhuận hoạt động âm sẽ bị loại khỏi mẫu. Cuối cùng, 11 công ty được sử dụng trong nghiên cứu này.

4. Kết quả nghiên cứu và thảo luận

4.1. Thống kê mô tả

Kết quả thống kê mô tả được minh họa trong Bảng 3. Giá trị trung bình của ROA và ROE lần lượt là 0,054 và 0,156. Giá trị trung bình của các thành phần vốn trí tuệ HCE, SCE, RCE và CEE lần lượt là 4,248; 0,680; 0,138 và 0,077.

Bảng 3
Thống kê mô tả

Biến	Số quan sát	Trung bình	Min.	Max.	Độ lệch chuẩn
ROA	106	0,054	0,004	0,129	0,033
ROE	106	0,156	0,007	0,607	0,112
HCE	106	4,248	1,248	12,105	2,438
SCE	106	0,680	0,198	0,926	0,179
RCE	97	0,138	0,000	0,892	0,171
CEE	106	0,077	0,016	0,162	0,037
IC*CSR	93	0,095	0,034	0,287	0,060
SIZE	106	3,366	2,442	3,973	0,369
LEV	106	0,608	0,325	0,859	0,131

Ghi chú: **ROA** là lợi nhuận trên tổng tài sản; **ROE** là lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu; **CSR**: trách nhiệm xã hội doanh nghiệp; **IC** vốn trí tuệ. **CEE** là hiệu quả sử dụng vốn; **HCE** là hiệu quả vốn con người; **SCE** là hiệu quả vốn cấu trúc; **RCE** là hiệu quả vốn quan hệ. **SIZE** logarithm tổng tài sản; **LEV** tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản.

Nguồn: Tác giả tính toán

4.2. Phân tích tương quan

Nghiên cứu này đã kiểm tra mối tương quan theo cặp Pearson và Bảng 4 cho thấy rằng mối tương quan không vượt quá 0,65 trong bất kỳ thông số kỹ thuật nào - điều này có nghĩa là vấn đề đa cộng tuyến không tồn tại (Nadeem và cộng sự, 2017; Gujarati, 2012). Ngoài ra, chúng tôi cũng sử dụng hệ số VIF để khám phá đa cộng tuyến. Kết quả của chúng tôi cho thấy giá trị cao nhất của VIF là 4,71, điều này một lần nữa khẳng định rằng vấn đề đa cộng tuyến không xảy ra trong nghiên cứu này (Haris và cộng sự, 2019).

Bảng 4
Thống kê mô tả

Variables	ROA	ROE	HCE	SCE	CEE	RCE	IC*CSR	SIZE	LEV	VIF	
ROA	1,000									-	
ROE	-	1,000								-	
HCE	0,602***	0,634***	1,000							4,18	
SCE	0,645***	0,620***	0,746***	1,000						4,71	
CEE	0,319***	0,725***	0,415***	0,340***	1,000					1,39	
RCE	-0,421***	-0,318***	-0,467***	-0,524***	-0,267***	1,000				1,99	
IC*CSR	-0,011	-0,172*	-0,025	-0,008	-0,090	-0,032	1,000			1,43	

SIZE	-0.387***	-0,483***	-0,247**	-0,184*	-0,357***	0,291***	0,171*	1,000		1,39	
LEV	0.095	0,479***	0,254***	0,300***	0,020	0,200**	-0,438***	-0,150	1,000	1,93	

Ghi chú: *, **, and *** significant at 10 per cent, 5 per cent, and 1 per cent, respectively.

ROA là lợi nhuận trên tổng tài sản; **ROE** là lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu; **CSR**: trách nhiệm xã hội doanh nghiệp; **IC** vốn trí tuệ. **CEE** là hiệu quả sử dụng vốn; **HCE** là hiệu quả vốn con người; **SCE** là hiệu quả vốn cấu trúc; **RCE** là hiệu quả vốn quan hệ. **SIZE** logarithm tổng tài sản; **LEV** tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản.

Nguồn: Tác giả tính toán

Chúng tôi cũng thực hiện các kiểm định Wooldridge và Modified Wald để xem xét hiện tượng tự tương quan và phương sai thay đổi trong hai mô hình. Kết quả trong Bảng 5 xác nhận sự hiện diện của phương sai thay đổi trong tất cả hai mô hình. Các nghiên cứu trước đây (Tran and Vo, 2020; Nadeem et al., 2017) cho rằng hồi quy bình phương nhỏ nhất thông thường (OLS) và ước lượng hiệu ứng cố định (Fixed-effects) không phù hợp khi mô hình tồn tại tự tương quan và phương sai thay đổi.

Bảng 5

Kiểm định tự tương quan và phương sai thay đổi

	Wooldridge test			Modified Wald test		
	F-test	p-value	Presence of autocorrelation	χ^2	p-value	Presence of heteroskedasticity
Mô hình 1	0,001	0,982	×	1498,35	0,000	✓
Mô hình 2	2,577	0,139	×	439,75	0,000	✓

Nguồn: Tác giả tính toán

4.3. Ảnh hưởng của vốn trí tuệ và CSR đến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp

Nghiên cứu này sử dụng phương pháp tổng quát của công cụ ước tính thời điểm (GMM) để kiểm tra các tác động của vốn trí tuệ và CSR đối với hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. GMM được giới thiệu bởi Arellano và Bond (1991). Các nghiên cứu trước đây (Roodman, 2009; Chan và Hameed, 2006) xác nhận rằng GMM cung cấp các công cụ hợp lệ để giải quyết vấn đề phương sai thay đổi. GMM sử dụng các kiểm định AR (1) và AR (2) để kiểm tra mối tương quan bậc nhất và bậc hai. Bên cạnh đó, tính hợp lệ của các biến công cụ được kiểm tra thông qua kiểm định Sargan và Hansen. Theo Wintoki et al. (2012), GMM vượt trội hơn các phương pháp bình phương nhỏ nhất thông thường (OLS) hoặc hiệu ứng cố định (FE) ở các khía cạnh sau. Đầu tiên, GMM có thể giải thích cho sự không đồng nhất chưa được quan sát. Ngoài ra, GMM có thể ước tính ảnh hưởng của các biến trong quá khứ đến kết quả hiện tại.

Kết quả GMM của chúng tôi được trình bày trong Bảng 6. Kết quả từ thử nghiệm AR (2) chỉ ra rằng tự tương quan bậc hai không có trong cả hai mô hình. Bên

cạnh đó, kết quả của thử nghiệm Hansen cũng chỉ ra rằng biến công cụ không phải là nội sinh trong cả hai mô hình, điều này khẳng định ước tính GMM là hợp lệ.

Kết quả thực nghiệm của chúng tôi cho thấy hiệu quả hoạt động của công ty trong năm hiện tại bị ảnh hưởng đáng kể và tích cực bởi kết quả hoạt động trong năm trước (cả ROA và ROE). Đối với sự đóng góp của vốn trí tuệ vào hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp, kết quả của chúng tôi cho thấy rằng các thành phần vốn trí tuệ là động lực thúc đẩy hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.

Ngoài ra, kết quả nghiên cứu này cũng cho thấy sự tương tác giữa vốn trí tuệ và CSR cũng góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp tại Việt Nam, phù hợp với những phát hiện của các nghiên cứu trước đây (Nirino và cộng sự, 2022; Shahzad và cộng sự, 2021; Bird và cộng sự, 2007). Phát hiện này phù hợp với bối cảnh thị trường hiện tại, nơi yếu tố chính trong các quyết định chiến lược của một công ty là các mối quan tâm về môi trường và xã hội (Del Giudice và cộng sự, 2017). Trên thực tế, kiến thức về môi trường có tác động tích cực đến nguồn nhân lực của doanh nghiệp bằng cách tăng động lực và kỹ năng của nhân viên (Rayner và Morgan, 2018). Những kết quả này cho thấy sự tương tác giữa chiến lược CSR và vốn trí tuệ góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Trên thực tế, CSR có thể tạo ra những cải thiện về vốn trí tuệ bằng cách phát triển một bộ kỹ năng độc đáo liên quan đến môi trường và kiến thức bền vững, do đó cải thiện hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp (Nirino và cộng sự, 2022).

Bảng 6

Ảnh hưởng của vốn trí tuệ và CSR đến hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp

Variables	Model 1 (ROA)	Model 2 (ROE)
ROA _{t-1}	0,082*	
ROE _{t-1}		0,330**
CEE	0,802***	4,272**
HCE	0,001*	0,128
SCE	0,025*	0,090*
RCE	0,018*	0,296
IC*CSR	0,009*	0,533*
SIZE	0,022	0,215*
LEV	0,066	0,539**
Cons	-0,154	-1,160**
AR (2) test	0,237	0,316
Sargan test	0,000	0,000
Hansen test	0,998	0,986
<i>Ghi chú:</i> *p<0.10; **p<0.05; ***p<0.01 ROA là lợi nhuận trên tổng tài sản; ROE là lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu; CSR: trách nhiệm xã hội doanh nghiệp; IC vốn trí tuệ. CEE là hiệu quả sử dụng vốn; HCE là hiệu quả vốn con người; SCE là hiệu quả vốn cấu trúc; RCE		

là hiệu quả vốn quan hệ. **SIZE** logarithm tổng tài sản; **LEV** tỷ lệ tổng nợ trên tổng tài sản.

Nguồn: Tác giả tính toán

5. Kết luận & Gợi ý

Vai trò của các tài sản vô hình như vốn trí tuệ hoặc CSR đã thu hút sự chú ý vì chúng là nguồn chiến lược giúp cải thiện và tạo điều kiện cho khả năng cạnh tranh của tổ chức và khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp (Surroca và cộng sự, 2010). Tại Việt Nam, các nghiên cứu trước đây chỉ tập trung vào mối quan hệ giữa CSR và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp hoặc tác động của vốn trí tuệ đối với hoạt động của doanh nghiệp (Tran and Vo, 2022; Tran and Nguyen, 2020; Nguyen et al., 2018). Các nghiên cứu trước đây đã công nhận rộng rãi tác động trực tiếp của vốn trí tuệ và CSR đối với hoạt động của doanh nghiệp (Nirino và cộng sự, 2022; Gallardo-Vázquez và cộng sự, 2019). Tuy nhiên, các nghiên cứu về những tác động này phần lớn bị bỏ qua ở một thị trường mới nổi như Việt Nam. Do đó, nghiên cứu này xem xét cả tác động của vốn trí tuệ và CSR đối với hoạt động của doanh nghiệp ở Việt Nam. Mẫu được sử dụng trong nghiên cứu này bao gồm 11 doanh nghiệp Dược phẩm niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh từ năm 2011 đến năm 2020.

Kết quả thực nghiệm của chúng tôi cho thấy các thành phần vốn trí tuệ ảnh hưởng tích cực đến hoạt động của công ty. Phát hiện này phù hợp với các nghiên cứu trước đây (Soetanto và Liem, 2019; Xu và Li, 2019). Phát hiện của chúng tôi xác nhận rằng tất cả các thành phần vốn trí tuệ (bao gồm hiệu quả vốn cấu trúc, hiệu quả vốn con người, hiệu quả vốn quan hệ và hiệu quả sử dụng vốn) đều đóng góp tích cực vào hoạt động của doanh nghiệp Dược phẩm ở Việt Nam. Ngoài ra, kết quả phân tích của chúng tôi xác nhận cả tác động độc lập của vốn trí tuệ (thông qua các thành phần khác nhau) và tác động chung của vốn trí tuệ và CSR (thông qua biến tương tác) đối với hoạt động của doanh nghiệp ở Việt Nam. Những kết quả này ngụ ý rằng vốn trí tuệ và CSR đã góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp. Những kết quả này xác nhận lại kết quả từ các nghiên cứu trước đây (Nirino và cộng sự, 2022; Shahzad và cộng sự, 2021).

Các hàm ý chính sách đã xuất hiện dựa trên những phát hiện từ phân tích của chúng tôi. Thứ nhất, các mối quan tâm về xã hội và môi trường đã trở thành yếu tố chính trong các quyết định chiến lược của doanh nghiệp (Del Giudice và cộng sự, 2017). Do đó, vốn trí tuệ và CSR có thể làm tăng lợi thế cạnh tranh bền vững (Chen, 2007). Các doanh nghiệp nên lập kế hoạch chiến lược về CSR để xác định rõ các mục tiêu để thực hiện các hoạt động này theo cách tiếp cận tích cực và trọng tâm dài hạn. Hơn nữa, các nhà quản lý nên thực hiện các chiến lược thực hành bền vững để nâng cao vốn trí tuệ và tăng lợi thế cạnh tranh bền vững của doanh nghiệp trong bối cảnh toàn cầu hóa. Đặc biệt, việc đào tạo và phát triển

chuyên môn của nhân viên liên quan đến môi trường và xã hội có thể là một nguồn lực thiết yếu cho lợi thế cạnh tranh của một công ty.

Nghiên cứu của chúng tôi tồn tại một số hạn chế. Nghiên cứu này chỉ tập trung vào các doanh nghiệp Dược phẩm niêm yết tại Việt Nam và cách tiếp cận này có thể không nắm bắt được một cách thỏa đáng các khía cạnh và đặc điểm cơ bản liên quan đến việc tham gia CSR. Đặc biệt, phân tích thực nghiệm của chúng tôi dựa trên chỉ số CSR được thu thập từ các báo cáo hàng năm của công ty. Một số lượng lớn hơn các công ty từ các ngành hoặc quốc gia khác nên được xem xét trong các nghiên cứu sâu hơn để so sánh. Ngoài ra, nghiên cứu này chỉ sử dụng một biến đại diện cho CSR; các nghiên cứu trong tương lai có thể sử dụng các phép đo CSR khác nhau để cải thiện độ chắc chắn của các phát hiện. Các nghiên cứu trong tương lai cũng có thể xem xét tác động của sự tương tác giữa vốn trí tuệ, CSR và quản trị công ty đối với giá trị doanh nghiệp.

LỜI CẢM ƠN

Đề tài được thực hiện bằng nguồn kinh phí hỗ trợ từ Chương trình Vườn ươm Sáng tạo Khoa học và Công nghệ Trẻ, được quản lý bởi Trung tâm Phát triển Khoa học và Công nghệ Trẻ - Thành Đoàn thành phố Hồ Chí Minh và Sở Khoa học và Công nghệ thành phố Hồ Chí Minh, theo hợp đồng số “01/2021/HĐ-KHCNT-VU”

Tài liệu tham khảo

- Abbott, W., & Monsen, R. J. (1979). On the Measurement of Corporate Social Responsibility: Self-reported Disclosures as a Method of Measuring Corporate Social Involvement. *Academy of Management Journal*, 22, 501–515.
- Anderson, T. W., & Hsiao, C. (1982). Formulation and estimation of dynamic models using panel data. *Journal of Econometrics*, 18(1), 47–82.
- Ali, S., Zhang, J., Usman, M., Khan, F. U., Ikram, A., & Anwar, B. (2019). Sub-National Institutional Contingencies and Corporate Social Responsibility Performance: Evidence from China. *Sustainability*, 11(19), 5478. doi:10.3390/su11195478
- Aljuboori, Z.M., Singh, H., Haddad, H., Al-Ramahi, N.M. & Ali, M.A. (2022). Intellectual Capital and Firm Performance Correlation: The Mediation Role of Innovation Capability in Malaysian Manufacturing SMEs Perspective. *Sustainability*, 14(1), e154. <https://doi.org/10.3390/su14010154>
- Anik, S., & Sulistyo, H. (2021). The role of green intellectual capital and green innovation on the competitive advantage of SMEs. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 18(1), 28 - 44.

- Aras, G., Aybars, A., & Kutlu, O. (2011). The interaction between corporate social responsibility and value-added intellectual capital: empirical evidence from Turkey. *Social Responsibility Journal*, 7(4), 622-637.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Ayuso, S., & Navarrete-Báez, F. E. (2017). How Does Entrepreneurial and International Orientation Influence SMEs' Commitment to Sustainable Development? Empirical Evidence from Spain and Mexico. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(1), 80–94. doi:10.1002/csr.1441
- Barnett, M. L., & Salomon, R. M. (2012). Does it pay to be good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 33, 1304–1320.
- Barney, J. B. (2001). Resource-based theories of competitive advantage: a ten-year retrospective on the resource-based view. *Journal of Management*, 27(6), 643-650.
- Bauman, C. W., & Skitka, L. J. (2012). Corporate social responsibility as a source of employee satisfaction. *Research in Organizational Behavior*, 32, 63-86.
- Bird, R., Hall, D.A., Momente, F. and Reggiani, F. (2007). What corporate social responsibility activities are valued by the market?. *Journal of Business Ethics*, 76(2), 189-206
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115–143.
- Brammer, S., Millington, A., & Rayton, B. (2007). The contribution of corporate social responsibility to organizational commitment. *International Journal of Human Resource Management*, 18(10), 1701-1719.
- Branco-Castelo, M., & Rodriguez-Lima, L. (2006). Corporate social responsibility and resource-based perspectives. *Journal of Business Ethics*, 69(2), 111-132.
- Britto, P. D., Monetti, E., & da Rocha Lima, J. Jr. (2014). Intellectual capital intangible intensive firms: The case of Brazilian real estate companies. *Journal of Intellectual Capital*, 15(2), 333-348.
- Buallay, A., Hamdan, A.M., Reyad, S., Badawi, S., & Madbouly, A. (2020). The efficiency of GCC banks: The role of intellectual capital. *European Business Review*, 32(3), 383-404. <https://doi.org/10.1108/EBR-04-2019-0053>.
- Cadez, S., & Czerny, A. (2016). Climate change mitigation strategies in carbon-intensive firms. *Journal of Cleaner Production*, 112, 4132–4143. doi:10.1016/j.jclepro.2015.07.099
- Carroll, A. B. (1999). Corporate Social Responsibility. *Business & Society*, 38(3), 268–295.
- Castro, G. M., Díez-Vial, I., & Delgado-Verde, M. (2019). Intellectual capital and the firm: Evolution and research trends. *Journal of Intellectual Capital*, 20(4), 555-580.

- Chen, I., Feldmann, A., & Tang, O. (2015). The relationship between disclosure of corporate social performance and financial performance: Evidence from GRI reports in the manufacturing industry. *International Journal of Production Economics*, 170, 445–456. doi:10.1016/j.ijpe.2015.04.004.
- Chen, Y. S. (2007). The positive effect of green intellectual capital on competitive advantages of firms. *Journal of Business Ethics*, 77(3), 271-286.
- Chesbrough, H. (2020). To recover faster from Covid-19, open up: managerial implications from an open innovation perspective. *Industrial Marketing Management*, 88, 410-413.
- Choi, I. (2001). Unit root tests for panel data. *Journal of International Money and Finance*, 20(2), 249–272.
- Cillo, V., Petruzzelli, A. M., Ardito, L., & Del Giudice, M. (2019). Understanding sustainable innovation: a systematic literature review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(5), 1012-1025.
- Dahlsrud, A. (2008). How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15(1), 1–13. doi:10.1002/csr.132.
- Darnall, N., & Edwards, D. (2006). Predicting the cost of environmental management system adoption: the role of capabilities, resources and ownership structure. *Strategic Management Journal*, 27(4), 301-320.
- Del Giudice, M., Khan, Z., De Silva, M., Scuotto, V., Caputo, F., & Carayannis, E. (2017). The micro-level actions undertaken by owner-managers in improving the sustainability practices of cultural and creative small and medium enterprises: a United Kingdom-Italy comparison. *Journal of Organizational Behavior*, 38(9), 1396-1414.
- Edvinsson, L., & Sullivan, P. (1996). Developing a model for managing intellectual capital. *European Management Journal*, 14(4), 356-364.
- Firer, S., & Williams, S. (2003). Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4(3), 348-360.
- Freeman, R. E. (1994). The politics of stakeholder theory: some future directions. *Business Ethics Quarterly*, 4(4), 409-421.
- Gallardo-Vázquez, D., Valdez-Juárez, L. E., & Lizcano-Álvarez, J. L. (2019). Corporate Social Responsibility and Intellectual Capital: Sources of Competitiveness and Legitimacy in Organizations' Management Practices. *Sustainability*, 11(20), 5843. doi:10.3390/su11205843.
- Ghosh, S., & Mondal, A. (2009). Indian software and pharmaceutical sector IC and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 10(3), 369-388.
- Girerd-Potin, I., Jimenez-Garcès, S., & Louvet, P. (2014). Which dimensions of social responsibility concern financial investors?. *Journal of Business Ethics*, 121, 559–576. doi:10.1007/s10551-013-1731-1
- Goh, P. C. (2005). Intellectual capital performance of commercial banks in Malaysia”, *Journal of Intellectual Capital*, 6, 385–396.
- Grewatsch, S., & Kleindienst, I. (2017). When does it pay to be good? Moderators and mediators in the corporate sustainability–corporate financial

- performance relationship: a critical review. *Journal of Business Ethics*, 145(2), 383-416.
- Gujarati, D. N. (2012). *Basic econometrics*: Tata McGraw-Hill Education.
- Gupta, R., & Chakradhar, J. (2022). The consequences of mandatory corporate social responsibility expenditure: An empirical evidence from India. *Business and Society Review*, 127(1), 49-68.
- Haski-Leventhal, D. (2022). *Strategic corporate social responsibility: a holistic approach to responsible and sustainable business. (2nd ed.)*. SAGE Publications.
- Haski-Leventhal, D., Roza, L., & Meijs, L. C. P. M. (2017). Congruence in corporate social responsibility: connecting the identity and behaviour of employers and employees. *Journal of Business Ethics*, 143(1), 35-51.
- Haris, M., Yao, H., Tariq, G., Malik, A., & Javaid, H. (2019). Intellectual capital performance and profitability of banks: Evidence from Pakistan. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(2), 56. doi:10.3390/jrfm12020056.
- Hart, S.L. (1995). A natural-resource-based view of the firm", *Academy of Management Review*, 20 (4), 986-1014.
- Hillman, A. J., & Keim, G. D. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line?. *Strategic Management Journal*, 22(2), 125-139.
- Huang, C., & Kung, F. (2011). Environmental consciousness and intellectual capital management: evidence from Taiwan's manufacturing industry. *Management Decision*, 49(9), 1405-1425.
- Jardon, C. M., & Dasilva, A. (2017). Intellectual capital and environmental concern in subsistence small businesses. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 28(2), 214-230.
- Jin, G. & Xu, J. (2022). Does Intellectual Capital Affect the Financial Leverage of Chinese Agricultural Companies? Exploring the Role of Firm Profitability. *Sustainability*, 14(5), 2682. <https://doi.org/10.3390/su14052682>
- Johnson, M. P., & Schaltegger, S. (2015). Two Decades of Sustainability Management Tools for SMEs: How Far Have We Come?. *Journal of Small Business Management*, 54(2), 481–505. doi:10.1111/jsbm.12154.
- Kim, H. R., Lee, M., Lee, H. T., & Kim, N. M. (2010). Corporate social responsibility and employee company identification. *Journal of Business Ethics*, 95(4), 557-569.
- Kim, K. H., Kim, M., & Qian, C. (2018). Effects of corporate social responsibility on corporate financial performance: A competitive-action perspective. *Journal of Management*, 44, 1097–1118.
- Lev, B., Petrovits, C., & Radhakrishnan (2010). Is it doing good for you? How Corporate Charitable Contributions Enhance Revenue Growth. *Strategic Management Journal*, 31, 182–200. doi:10.1002/smj.810.
- Lin, C.-H., Yang, H.-L., & Liou, D.-Y. (2009). The impact of corporate social responsibility on financial performance: Evidence from business in Taiwan. *Technology and Society*, 31, 56–63. doi:10.1016/j.techsoc.2008.10.004.

- Martin-de Castro, G., Amores-Salvado, J., & Navas-Lopez, J. E. (2016). Environmental management systems and firm performance: improving firm environmental policy through stakeholder engagement. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 23(4), 243-256.
- Marzo, G., & Bonnini, S. (2022). Uncovering the non-linear association between VAIC and the market value and financial performance of firms. *Measuring Business Excellence*, ahead-of-print (ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/MBE-08-2021-0105>
- McWilliams, A., & Siegel, D. S. (2011). Creating and capturing value: Strategic corporate social responsibility, resource-based theory, and sustainable competitive advantage”, *Journal of Management*, 37(5), 1480-1495.
- Mehralian, G., Nazari, J. A., & Ghasemzadeh, P. (2018). The effects of knowledge creation process on organizational performance using the BSC approach: the mediating role of intellectual capital. *Journal of Knowledge Management*, 22(4), 802-823.
- Mohapatra, S., Jena, S., Mitra, A., & Tiwari, A. (2019). Intellectual capital and firm performance: Evidence from the Indian banking sector. *Applied Economics*, 51(57), 6054-6067.
- Mondal, A., & Ghosh, S. K. (2012). Intellectual capital and financial performance of Indian banks. *Journal of Intellectual Capital*, 13(4), 515-530.
- Nadeem, M., Gan, C., & Nguyen, C. (2017). Does intellectual capital efficiency improve firm performance in BRICS economies? A dynamic panel estimation. *Measuring Business Excellence*, 21(1), 65–85. doi:10.1108/mbe-12-2015-0055
- Nguyen, M., Bensemman, J., & Kelly, S. (2018). Corporate social responsibility (CSR) in Vietnam: a conceptual framework. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 3(9), 1-12.
- Nikolaou, I.E. (2019). A framework to explicate the relationship between CSER and financial performance: an intellectual capital-based approach and knowledge-based view of the firm. *Journal of the Knowledge Economy*, 10(4), 1427-1446.
- Nirino, N., Ferraris, A., Miglietta, N., & Invernizzi, A. C. (2022). Intellectual capital: the missing link in the corporate social responsibility–financial performance relationship. *Journal of Intellectual Capital*, 23(2), 420-438.
- Peng, C. W., & Yang, M. L. (2014). The effect of corporate social performance on financial performance: The moderating effect of ownership concentration. *Journal of Business Ethics*, 123, 171–182. doi:10.1007/s10551-013-1809-9.
- Perrault, E., & Shaver, K. (2021). A stakeholders’ attributions approach to integrating normative, descriptive, and instrumental corporate social responsibility. *Business and Society Review*, 126(3), 239–261.
- Petty, R., & Guthrie, J. (2000). Intellectual capital literature review: measurement, reporting and management. *Journal of Intellectual Capital*, 1(2), 155-176.

- Pirozzi, M.G., & Ferulano, G.P. (2016). Intellectual capital and performance measurement in healthcare organizations. *Journal of Intellectual Capital*, 17(2), 320-350.
- Poh, L. T., Kilicman, A., & Ibrahim, S. N. I. (2018). On intellectual capital and financial performances of banks in Malaysia. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), e1453574. doi:10.1080/23322039.2018.1453574
- Preston, L. E., & O'Bannon, D. P. (1997). The corporate social-financial performance relationship. *A typology and analysis, business and society*, 36, 419–429.
- Ramzan, M., Amin, M., & Abbas, M. (2021). How does corporate social responsibility affect financial performance, financial stability, and financial inclusion in the banking sector? Evidence from Pakistan. *Research in International Business and Finance*, 55, 101314.
- Ray, G., Barney, J. B., & Muhanna, W. A. (2004). Capabilities, business processes, and competitive advantage: choosing the dependent variable in empirical tests of the resource-based view. *Strategic Management Journal*, 25(1), 23-37.
- Rettab, B., Brik, A. B., & Mellahi, K. (2009). A study of management perception of the impact of corporate social responsibility on organizational performance in emerging economies: The case of Dubai?. *Journal of Business Ethics*, 89, 371–390. doi:10.1007/s10551-008-0005-9
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *Stata Journal*, 9(1), 86-136.
- Salehi, M., Ali Mohammed Al-Msafir, H., Homayoun, S., & Zimon, G. (2022). The effect of social and intellectual capital on fraud and money laundering in Iraq. *Journal of Money Laundering Control*, ahead-of-print(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/JMLC-12-2021-0142>
- Shahzad, F., Baig, M. H., Rehman, I. U., Saeed, A., & Asim, G. A. (2021). Does intellectual capital efficiency explain the corporate social responsibility engagement-firm performance relationship? Evidence from environmental, social and governance performance of US-listed firms. *Borsa Istanbul Review*, ahead-of-print (ahead-of-print doi:10.1016/j.bir.2021.05.003
- Soetanto, T., & Liem, P. (2019). Intellectual capital in Indonesia: Dynamic panel approach. *Journal of Asia Business Studies*, 13(2), 240-262.
- Story, J., & Neves, P. (2015). When corporate social responsibility (CSR) increases performance: exploring the role of intrinsic and extrinsic CSR attribution. *Business Ethics: A European Review*, 24(2), 111-124.
- Surroca, J., Tribó, J. A., & Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: the role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31(5), 463–490. doi:10.1002/smj.820.
- Tran, K. T., & Nguyen, P. V. (2020). Corporate Social Responsibility: Findings from the Vietnamese Paint Industry. *Sustainability*, 12(3), 1044. doi:10.3390/su12031044

- Tran, N. P., & Vo, D. H. (2022). Do Banks Accumulate a Higher Level of Intellectual Capital? Evidence from an Emerging Market. *Journal of Intellectual Capital*, 23(2), 439-457.
- Tran, N. P., & Vo, D. H. (2020). Human capital efficiency and firm performance across sectors in an emerging market. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1738832. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1738832>.
- Trieu, Q.V. (2019). *Project Information Document (PID). Vietnam: Strengthening Banking Sector Soundness and Development, P171375 (English)*. World Bank Group, Washington, DC.
- Vale, J., Miranda, R., Azevedo, G. & Tavares, M.C. (2022). The Impact of Sustainable Intellectual Capital on Sustainable Performance: A Case Study. *Sustainability*, 14(8), 4382. <https://doi.org/10.3390/su14084382>
- Vo, D.H., & Tran, N.P. (2021). Intellectual capital and bank performance in Vietnam. *Managerial Finance*, 47(8), 1094-1106.
- Vo, D.H. & Tran, N.P. (2022). Measuring national intellectual capital: a novel approach. *Journal of Intellectual Capital*, 23(4), 799-815.
- Vo, D.H., Van, L.T.H., Hoang, H.T.T., & Tran, N.P. (2022). The interrelationship between intellectual capital, corporate governance and corporate social responsibility. *Social Responsibility Journal*, Vol. ahead-of-print No. Ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/SRJ-06-2021-0238>
- Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-311.
- Wang, Z., & Sarkis, J. (2017). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *Journal of Cleaner Production*, 162, 1607-1616.
- Wintoki, M. B., Linck, J. S., & Netter, J. M. (2012). Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 105(3), 581-606.
- Xu, J., & Li, J. (2019). The impact of intellectual capital on SMEs' performance in China: Empirical evidence from non-high-tech vs high-tech SMEs. *Journal of Intellectual Capital*, 20(4), 488-509.
- Xu, S., Asiedu, M., & Kyeremeh, G. (2021). Firm productivity, innovation, and financial development, *Cogent Economics & Finance*, 9(1), e1976359, doi:10.1080/23322039.2021.1976359.

