

TÁC ĐỘNG CỦA THANH KHOẢN CỔ PHIẾU ĐẾN NĂNG LỰC CẠNH TRANH CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM

NGUYỄN THỊ KIỀU ANGA*, VŨ TRỌNG HIỀN

Viện Tài chính – Kế toán, Trường Đại học Công nghiệp Thành phố Hồ Chí Minh

*Tác giả liên hệ: nguyenthikieuanga@iuh.edu.vn

DOIs: <https://doi.org/10.46242/jstiuh.v69i3.4804>

Tóm tắt. Bài nghiên cứu xem xét tác động của thanh khoản cổ phiếu đến năng lực cạnh tranh của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Nghiên cứu sử dụng mẫu quan sát gồm 19 ngân hàng niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2010-2022 và thông qua phương pháp hồi quy FGLS. Kết quả nghiên cứu cho thấy việc tăng cường thanh khoản cổ phiếu giúp củng cố năng lực cạnh tranh của các ngân hàng thương mại. Nghiên cứu đưa ra các hàm ý quan trọng cho các nhà làm chính sách và các nhà quản trị ngân hàng tại Việt Nam.

Từ khóa. Ngân hàng thương mại, năng lực cạnh tranh, thanh khoản cổ phiếu.

1. GIỚI THIỆU

Sau hơn 35 năm đổi mới (1986 - 2023), Việt Nam đã đạt được nhiều thành tựu to lớn, ấn tượng, trong đó hội nhập quốc tế ngày càng sâu rộng, đa dạng hình thức, và thiết lập được nhiều quan hệ đối tác chiến lược với nhiều quốc gia khác nhau trên thế giới, chẳng hạn như Hiệp định thương mại tự do Việt Nam - EU (EVFTA), Hiệp định Đối tác toàn diện và tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP), Hiệp định Đối tác kinh tế toàn diện khu vực (RCEP)... Hệ thống ngân hàng thương mại (NHTM) Việt Nam cũng vận động phát triển theo xu thế tất yếu đó. Các NHTM Việt Nam phải cạnh tranh ngày càng gay gắt không những phạm vi trong nước mà còn trên phạm vi toàn cầu. Nhiều nghiên cứu, nhiều giải pháp đã được các nhà nghiên cứu, các nhà làm chính sách đưa ra giúp nâng cao năng lực cạnh tranh của các NHTM Việt Nam.

Các ngân hàng và thị trường vốn đóng vai trò quan trọng trong việc cung cấp nguồn vốn cho các doanh nghiệp. Cả hai đối tượng này đã hỗ trợ lẫn nhau cũng như cạnh tranh lẫn nhau trong việc cung cấp nguồn vốn cho các doanh nghiệp trong một môi trường đổi mới và tự do hóa hệ thống tài chính ngày càng cạnh tranh mạnh mẽ. Thông qua đó tác động đến năng lực cạnh tranh của các ngân hàng, và những ngân hàng có năng lực cạnh tranh mạnh thì có cơ hội đứng vững trên thị trường. Việt Nam trong giai đoạn hiện nay có mức độ phát triển tài chính tăng cao nên việc nghiên cứu về mối tương tác giữa thị trường chứng khoán và khu vực ngân hàng đang là một chủ đề rất đáng được các nhà nghiên cứu và các nhà hoạch định chính sách quan tâm.

Các kết quả nghiên cứu về mối liên hệ giữa thị trường vốn và ngân hàng không thống nhất với nhau tại các quốc gia khác nhau trên thế giới. Có hai quan điểm đối lập nhau về mối tương tác giữa thị trường chứng khoán và khu vực ngân hàng. Một quan điểm chỉ ra rằng phát triển thị trường chứng khoán sẽ đe dọa sự tồn tại của các ngân hàng, nhưng một quan điểm khác lại chỉ ra rằng phát triển thị trường chứng khoán có thể thúc đẩy sự phát triển trong khu vực ngân hàng. Kết quả nghiên cứu này chủ yếu thực hiện tại các quốc gia đã phát triển mà có thị trường chứng khoán rất phát triển, trong khi có rất ít các nghiên cứu thực hiện tại các quốc gia đang phát triển và mới nổi. Tại Việt Nam, có một số nghiên cứu về năng lực cạnh tranh của các NHTM. Tuy nhiên, theo hiểu biết của nhóm tác giả, chưa có nghiên cứu nào về tác động của thanh khoản cổ phiếu lên năng lực cạnh tranh của các NHTM. Chính vì thế, nhóm tác giả quyết định nghiên cứu tác động của thanh khoản cổ phiếu đến năng lực cạnh tranh của các NHTM Việt Nam.

Bài nghiên cứu cung cấp bằng chứng thực nghiệm trực tiếp về một kênh chưa được khám phá trước đây có tác động đến năng lực cạnh tranh của các NHTM. Từ đó, nghiên cứu đưa ra các hàm ý cho các nhà quản trị ngân hàng giúp nâng cao năng lực cạnh tranh cho các NHTM Việt Nam.

2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT VÀ TỔNG QUAN CÁC NGHIÊN CỨU TRƯỚC

2.1. Các khái niệm có liên quan

Theo Nguyễn Thanh Phong (2010): “Năng lực cạnh tranh của ngân hàng thương mại là khả năng do chính ngân hàng tạo ra để duy trì và phát triển những lợi thế vốn có, nhằm củng cố và mở rộng thị phần, gia tăng lợi nhuận và có khả năng chống đỡ, vượt qua những biến động bất lợi của môi trường kinh doanh”. Theo đó, năng lực cạnh tranh ngân hàng là khả năng ngân hàng tạo ra được lợi nhuận bằng việc giảm thiểu chi phí lãi vay và các khoản chi phí hoạt động khác và/hoặc đa dạng hóa các sản phẩm, dịch vụ mà ngân hàng cung cấp cho khách hàng.

Brennan và cộng sự (2012) đề cập đến thanh khoản cổ phiếu là khả năng hấp thụ khối lượng cổ phiếu lớn với chi phí thấp trong một khoảng thời gian ngắn mà không có tác động đáng kể lên giá cổ phiếu. Trong khi đó, Amihud và cộng sự (2006) chỉ ra rằng thanh khoản cổ phiếu mô tả sự hiện diện của những người sẵn lòng mua và những người sẵn lòng bán đồng ý trao đổi số lượng cổ phiếu với mức giá cho trước mà không có bất kỳ sự chậm trễ về mặt thời gian nào.

2.2. Khung lý thuyết nghiên cứu

2.2.1. Lý thuyết chi phí đại diện

Nghiên cứu này dựa trên lý thuyết chi phí đại diện của Jensen và Meckling (1976). Chi phí đại diện phát sinh từ mâu thuẫn tiềm tàng về lợi ích giữa cổ đông và chủ nợ dựa trên sự bất cân xứng thông tin. Cổ đông có thể làm ảnh hưởng đến tài sản của chủ nợ bằng cách gia tăng rủi ro đầu tư vì khi đó rủi ro này sẽ được chuyển sang cho chủ nợ. Do đó, các chủ nợ sẽ yêu cầu mức lãi suất cao hơn và xây dựng các điều khoản hạn chế trong các hợp đồng vay vốn, những điều khoản này sẽ làm cản trở các hoạt động của doanh nghiệp ở một vài khía cạnh nào đó. Ngoài ra, các chủ nợ còn sử dụng các công cụ giám sát doanh nghiệp, đảm bảo rằng các điều khoản phải được tuân thủ nghiêm ngặt. Các chi phí trong trường hợp này được chuyển sang cổ đông dưới hình thức các khoản chi phí nợ vay cao hơn. Các cổ đông lợi dụng sự bất cân xứng thông tin đối với các chủ nợ để có thể thực hiện các hoạt động đầu tư mạo hiểm nhằm gia tăng giá trị cho chính bản thân họ nhưng đồng thời các chủ nợ cũng bảo vệ quyền lợi của chính họ bằng những hành động giám sát, yêu cầu tăng lãi suất hoặc đặt ra những điều khoản ràng buộc khác trong hợp đồng.

2.2.2. Lý thuyết về rủi ro đạo đức

Paul Krugman cho rằng rủi ro đạo đức được hiểu là “Trường hợp khi một bên đưa ra các quyết định liên quan tới mức độ chấp nhận rủi ro, trong khi bên kia phải chịu tổn thất nếu các quyết định đó thất bại”. Loại rủi ro này phát sinh khi bên có ưu thế thông tin hiểu được tình thế thông tin bất đối xứng giữa các bên giao dịch và tự hình thành động cơ hành động theo hướng làm lợi cho bản thân bất kể hành động đó có thể làm hại cho bên kém ưu thế thông tin.

2.3. Tổng quan các nghiên cứu trước đây

Có hai quan điểm đối lập nhau về mối tương tác giữa thị trường chứng khoán và khu vực ngân hàng. Một quan điểm chỉ ra rằng phát triển thị trường chứng khoán sẽ đe dọa sự tồn tại của các ngân hàng (Allen & Gale, 1997; Diamond, 1997). Một quan điểm khác lại chỉ ra rằng phát triển thị trường chứng khoán có thể thúc đẩy sự phát triển trong khu vực ngân hàng (Song & Thakor, 2010).

Có nhiều nghiên cứu đã chỉ ra có tác động thay thế giữa kênh thị trường chứng khoán và kênh ngân hàng.

Tiền gửi ngân hàng sụt giảm khi các nhà đầu tư kiếm được tỷ suất sinh lợi cao hơn từ việc đầu tư vào thị trường chứng khoán. Trong môi trường tự do hóa tài chính, các rào cản giữa ngân hàng và thị trường vốn sẽ giảm bớt đi, điều này cho phép dòng tiền đầu tư di chuyển tự do giữa các ngân hàng và thị trường vốn. Nếu thị trường chứng khoán có thanh khoản tốt, các nhà đầu tư có thể đạt được tỷ suất sinh lợi cao hơn mà không phải hy sinh thanh khoản cổ phiếu. Hơn nữa, các nhà đầu tư cũng không cần phải gánh chịu các rủi ro khác do thị trường chứng khoán có thể đa dạng hóa đầu tư. Vì vậy, thanh khoản cổ phiếu tác động ngược chiều đến hoạt động kinh doanh của ngân hàng và làm sụt giảm năng lực cạnh tranh của các

ngân hàng.

Các ngân hàng thường giám sát các doanh nghiệp tốt hơn so với những người tham gia khác trên thị trường (Diamond, 1984). Chẳng hạn như các yêu cầu về thế chấp tài sản đảm bảo trong quá trình thẩm định hồ sơ vay vốn giúp cho các ngân hàng tiếp cận được nguồn thông tin về tài sản của doanh nghiệp đi vay. Ngoài ra, các doanh nghiệp thường vay vốn từ các ngân hàng nhiều hơn so với thị trường vốn do chi phí sử dụng vốn thấp hơn, và doanh nghiệp không cần phải tuân thủ các yêu cầu báo cáo và niêm yết trên thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, nhiều nghiên cứu cũng đã chỉ ra rằng thị trường chứng khoán thanh khoản tốt và vận hành tốt cũng có thể cung cấp nhiều lợi ích như các ngân hàng (Allen & Gale, 1997; Diamond, 1997).

Von Thadden (1998) chỉ ra rằng khi thị trường chứng khoán thanh khoản tốt thì việc gửi tiền ngân hàng là sự lựa chọn thứ hai cung cấp thanh khoản cho các nhà đầu tư sau thị trường vốn. Vì vậy, các nhà đầu tư cũng có xu hướng gửi tiền cho các ngân hàng để có được tấm đệm thanh khoản. Nếu các ngân hàng và thị trường vốn đều có rủi ro như nhau, thì thị trường chứng khoán có thanh khoản tốt là một kênh cạnh tranh so với các ngân hàng để thu hút các nhà đầu tư tiềm năng.

Lin (2020) cung cấp bằng chứng thực nghiệm chỉ ra rằng sự gia tăng trong tỷ suất sinh lợi cổ phiếu khiến cho các nhà đầu tư dịch chuyển các cơ hội đầu tư từ ngân hàng sang thị trường chứng khoán. Vì vậy, điều này đã tạo ra tác động tiêu cực lên việc gửi tiền ngân hàng, dẫn đến cắt giảm cho vay ngân hàng.

Sự phát triển thị trường chứng khoán dẫn đến sự thay đổi trong quyết định cấu trúc vốn của các doanh nghiệp phi tài chính. Khi thị trường chứng khoán có thanh khoản tốt lên, các doanh nghiệp có xu hướng phát hành vốn cổ phần nhiều hơn và cắt giảm các khoản vay ngân hàng (Hanselaar và cộng sự, 2019).

Ngoài ra, còn có tác động bổ sung giữa kênh thị trường chứng khoán và kênh ngân hàng thông qua một số ít các nghiên cứu trước đây.

Song và Thakor (2010) nhấn mạnh sự phát triển trên thị trường vốn đã hỗ trợ hoạt động kinh doanh của các ngân hàng về chứng khoán hóa và vốn cổ phần của ngân hàng. Họ đã chỉ ra rằng trong khi các ngân hàng cố gắng chứng khoán hóa tín dụng chất lượng cao, thì thị trường vốn cung cấp một nền tảng giao dịch tinh vi cho các công cụ được chứng khoán hóa này với sự tham gia của nhiều nhà đầu tư. Do đó, chứng khoán hóa có thể được xem như là một kênh mà thông qua đó, việc nâng cao tính thanh khoản của thị trường chứng khoán mang lại lợi ích cho các ngân hàng. Hơn nữa, Bossone và cộng sự (2003) cho rằng các tổ chức trung gian tài chính bao gồm các ngân hàng có thể hưởng lợi từ sự tăng trưởng trên thị trường vốn.

Samarasinghe và Uylangco (2021) sử dụng mẫu quan sát bao gồm 44 quốc gia và 7297 ngân hàng trong giai đoạn quan sát từ năm 1999 đến năm 2014. Kết quả nghiên cứu cho thấy rằng việc nâng cao thanh khoản cổ phiếu sẽ làm củng cố năng lực cạnh tranh của các ngân hàng. Tác động này mạnh hơn tại các quốc gia đã phát triển, và đây là một trong số ít các nghiên cứu về tác động bổ sung giữa kênh thị trường chứng khoán và kênh ngân hàng.

Giả thuyết H1: Thanh khoản cổ phiếu tác động cùng chiều lên năng lực cạnh tranh của các ngân hàng thương mại Việt Nam.

3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

3.1. Mô hình nghiên cứu

Bài viết dựa theo khung lý thuyết nghiên cứu và các nghiên cứu thực nghiệm trước đây, chủ yếu là nghiên cứu của Samarasinghe & Uylangco (2021) để xây dựng nên mô hình nghiên cứu như sau:

$$\text{LERNER} = \beta_1 + \beta_2 \text{AMIHU} + \beta_3 \text{LIQ} + \beta_4 \text{ETA} + \beta_5 \text{ROE} + \beta_6 \text{DIV} + \epsilon$$

Trong đó: LERNER: Chỉ số Lerner đo lường năng lực cạnh tranh ngân hàng

AMIHU: Thước đo thanh khoản cổ phiếu

LIQ: Tỷ số tài sản thanh khoản trên tổng tài sản

ETA: Tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản

ROE: Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu

DIV: Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi trên tổng thu nhập hoạt động

3.2. Biện nghiên cứu

Biến năng lực cạnh tranh (LERNER)

Để đo lường năng lực cạnh tranh của các NHTM, nghiên cứu sử dụng chỉ số LERNER, một thước đo được sử dụng phổ biến trong nhiều nghiên cứu trước đây. Chỉ số này được phát triển bởi Lerner (1934) để nắm bắt khả năng của một ngân hàng định giá sản phẩm so với chi phí biên. Khi cạnh tranh nhiều hơn sẽ làm cắt giảm biên lợi nhuận của ngân hàng, vì vậy chỉ số Lerner càng thấp chỉ ra năng lực cạnh tranh của ngân hàng càng thấp. Việc sử dụng chỉ số Lerner có thuận lợi hơn so với việc sử dụng các chỉ số đo lường năng lực cạnh tranh khác bởi vì chỉ số Lerner không yêu cầu phải xác định các phân khúc địa lý của thị trường như chỉ số HHI (Hirschman-Herfindahl Index) hay không yêu cầu các giả định ràng buộc về hệ thống ngân hàng phải cân bằng trong dài hạn như chỉ số H (H Statistic). Ngoài ra, chỉ số Lerner có thể được sử dụng để tính toán thước đo năng lực cạnh tranh mỗi ngân hàng theo mỗi năm mà tạo điều kiện dễ dàng để phân tích mức độ cạnh tranh ngân hàng theo thời gian, ưu thế hơn so với chỉ số Boone.

Biến này được đo lường theo công thức như sau:

$$\text{LERNER} = (\text{P} - \text{MC}) / \text{P}$$

Trong đó: **P** là mức giá bình quân, được xác định bằng tỷ số tổng thu nhập của ngân hàng chia cho tổng tài sản.
MC là chi phí biên.

Nhóm tác giả tính toán chi phí cận biên (**MC**) bằng cách lấy đạo hàm :

$$\begin{aligned} \text{Ln}(C) = & \alpha + \beta_1 \ln(Q) + \beta_2 (\ln(Q))^2 + \beta_3 \ln(W_1) + \beta_4 \ln(W_2) + \beta_5 \ln(W_3) + \beta_6 \ln(Q) * \ln(W_1) + \\ & \beta_7 \ln(Q) * \ln(W_2) + \beta_8 \ln(Q) * \ln(W_3) + \beta_9 (\ln(W_1))^2 + \beta_{10} (\ln(W_2))^2 + \beta_{11} (\ln(W_3))^2 + \beta_{12} \ln(W_1) * \ln(W_2) + \\ & \beta_{13} \ln(W_1) * \ln(W_3) + \beta_{14} \ln(W_2) * \ln(W_3) + \theta \text{ Year dummies} + \varepsilon \end{aligned}$$

Trong đó: **C** là tổng chi phí (bao gồm chi phí lãi vay và tất cả các chi phí hoạt động khác).

Q là sản lượng ngân hàng được xác định bằng tổng tài sản.

W1 là tỷ số giữa chi phí lãi vay trên tổng nợ phải trả.

W2 là tỷ lệ chi phí nhân sự trên tổng tài sản.

W3 là tỷ lệ chi phí hoạt động khác trên tổng tài sản.

Cùng với các điều kiện ràng buộc: $\beta_3 + \beta_4 + \beta_5 = 1$; $\beta_6 + \beta_7 + \beta_8 = 0$; $\beta_9 + \beta_{12} + \beta_{13} = 0$; $\beta_{10} + \beta_{12} + \beta_{14} = 0$; $\beta_{11} + \beta_{13} + \beta_{14} = 0$.

Ước tính hệ số thu được từ phương trình trên sau đó được sử dụng để ước tính chi phí cận biên cho ngân hàng như sau:

$$\text{MC} = \partial C / \partial Q = C/Q * [\beta_1 + 2 * \beta_2 * \ln(Q) + \beta_6 * \ln(W_1) + \beta_7 * \ln(W_2) + \beta_8 * \ln(W_3)]$$

Biến thanh khoản cổ phiếu (AMIHUD)

Nhóm tác giả sử dụng thước đo thanh khoản của Amihud (2002), một thước đo được sử dụng phổ biến trong nhiều nghiên cứu trước đây. Thước đo thanh khoản cổ phiếu AMIHUD được tính bằng giá trị tuyệt đối của tỷ suất sinh lợi cổ phiếu hàng ngày chia cho giá trị giao dịch hàng ngày trong năm tài chính, sau đó nhân với 10.000.000.

$$\text{AMIHUD} = \frac{1}{D} \times \sum_{d=1}^D \frac{|\text{Ret}|}{\text{Volume}}$$

Trong đó: **Ret**: tỷ suất sinh lợi cổ phiếu hàng ngày

Volume: giá trị giao dịch hàng ngày, được tính bằng khối lượng giao dịch nhân với giá cổ phiếu.

D: tổng số ngày giao dịch trong năm tài chính.

Thước đo Amihud nắm bắt phản ứng giá hàng ngày của một cổ phiếu đối với các dòng lệnh giao dịch, do đó đo lường khả năng hấp thụ các giao dịch đáng kể mà không có các tác động giá đáng kể. Vì vậy, giá trị Amihud càng cao hàm ý thanh khoản cổ phiếu càng thấp.

Biến kiểm soát

+ **ROE**: tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu. Các ngân hàng có khả năng sinh lợi lớn, có thể thiết lập NIM cao

hơn và thực hiện các hoạt động kinh doanh với mức chi phí tương đối thấp. Vì vậy, giúp nâng cao năng lực cạnh tranh của ngân hàng.

+ **ETA**: tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản. Các ngân hàng có nguồn vốn chủ sở hữu nhiều thì thuận lợi hơn và ít tổn kém hơn để vay mượn nguồn vốn, giúp gia tăng các khoản cho vay của ngân hàng, cải thiện thu nhập của ngân hàng và gia tăng năng lực cạnh tranh của ngân hàng.

+ **DIV**: tỷ lệ thu nhập ngoài lãi trên tổng thu nhập hoạt động. Các ngân hàng có thu nhập được đa dạng hóa hơn thì có năng lực thị trường hơn so với các ngân hàng chỉ dựa trên các nguồn thu nhập truyền thống.

+ **LIQ**: tỷ lệ tài sản thanh khoản trên tổng tài sản. Các ngân hàng có tầm đệm thanh khoản lớn thì ổn định hơn, cải thiện năng lực cạnh tranh của các ngân hàng.

Bảng 1. Biến nghiên cứu và dấu kỳ vọng

Tên biến	Diễn giải	Dấu kỳ vọng
LENNER	Năng lực cạnh tranh ngân hàng	
AMIHUD	Thanh khoản cổ phiếu	-
LIQ	Tỷ lệ tài sản thanh khoản trên tổng tài sản	+
ETA	Tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản	+
ROE	Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu	+
DIV	Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi trên tổng thu nhập hoạt động	+

3.3. Dữ liệu

Nghiên cứu sử dụng mẫu quan sát bao gồm 19 NHTM đã niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) và Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) trong giai đoạn quan sát 2010-2022 nhằm tránh các tác động có thể của khủng hoảng tài chính toàn cầu đến thanh khoản cổ phiếu và năng lực cạnh tranh của các ngân hàng. Nhóm tác giả thu thập dữ liệu báo cáo tài chính thường niên của các ngân hàng, dữ liệu giá cổ phiếu và khối lượng giao dịch cổ phiếu hàng ngày.

3.4. Phương pháp hồi quy

Nghiên cứu sử dụng hồi quy bình phương bé nhất tổng quát khả thi FGLS nhằm giúp cho các hệ số ước lượng được hiệu quả so với kết quả đạt được từ hồi quy Fixed Effects/ Random Effects (do trong nghiên cứu có nảy sinh vấn đề tự tương quan và phương sai thay đổi dẫn đến các ước lượng hồi quy Fixed Effects/ Random Effects không hiệu quả). Phương pháp FGLS sử dụng ma trận phương sai - hiệp phương sai dựa trên các sai số được ước tính từ mô hình, từ đó ước lượng ra các hệ số hồi quy.

4 KẾT QUẢ VÀ THẢO LUẬN

4.1. Thống kê mô tả

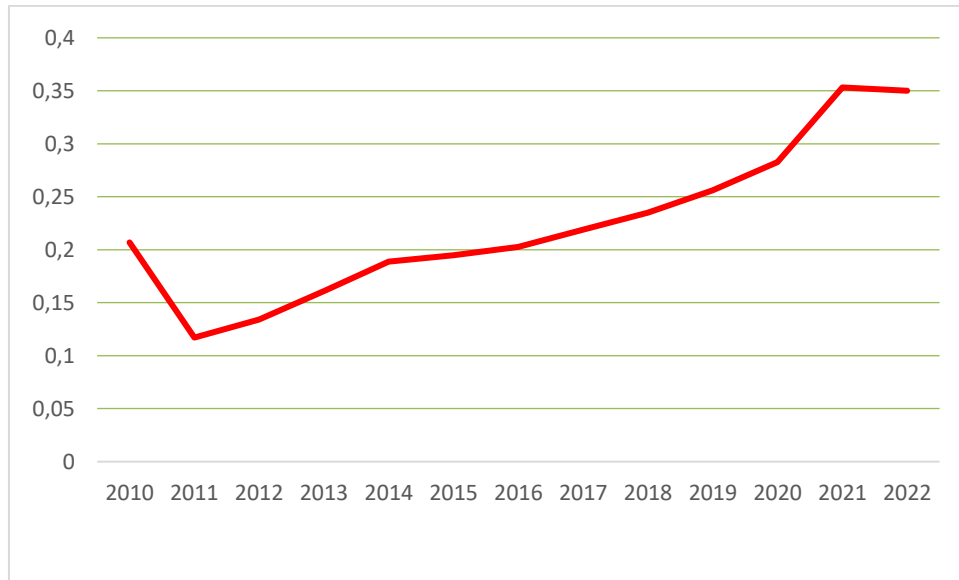
Bảng 2. Thống kê mô tả các biến

Biến nghiên cứu	Trung bình	Trung vị	Độ lệch chuẩn
LERNER	0,22733	0,20956	0,13248
AMIHUD	0,00034	0,000001	0,00175
LIQ	0,01147	0,00801	0,01143
ETA	0,08385	0,07789	0,02826
ROE	0,11461	0,11715	0,09048
DIV	0,24099	0,19708	0,73955

Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp kết quả từ Phần mềm Stata 16

Chỉ số Lerner giảm mạnh vào năm 2011 thể hiện năng lực cạnh tranh của các NHTM Việt Nam giảm mạnh, chủ yếu do năm 2011 hệ thống ngân hàng bắt đầu thu hẹp quy mô giúp giảm lạm phát. Ngân hàng nhà nước yêu cầu các ngân hàng thương mại giảm tốc độ tăng trưởng tín dụng phù hợp với chỉ tiêu toàn ngành ở mức 20%. Điều này tạo áp lực cho các NHTM trong việc tạo ra lợi nhuận. Những năm sau đó, năng lực cạnh tranh của các NHTM Việt Nam tăng dần theo thời gian. Một số NHTM có mức độ năng lực cạnh tranh cao tại Việt Nam như Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB), Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB), Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB), Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB),...

Hình 1: Chỉ số Lerner bình quân 19 NHTM niêm yết tại Việt Nam giai đoạn 2010-2022



Thanh khoản của các cổ phiếu ngân hàng ở trên thị trường chứng khoán nhìn chung khá cao. Các tài sản thanh khoản của các ngân hàng chiếm tỷ lệ khoảng 1,15% tổng tài sản của ngân hàng.

Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu của các ngân hàng nhìn chung ở mức 11,46%. Điều này thể hiện khả năng sinh lợi tốt mà ngân hàng sử dụng vào hoạt động kinh doanh nhằm đánh giá tối ưu hiệu quả trong việc sử dụng vốn của ngân hàng. Các ngân hàng được nghiên cứu hiện tại đang hoạt động kinh doanh có hiệu quả và đem lại nguồn thu nhập cho ngân hàng đảm bảo các hoạt động được diễn ra một cách trơn tru và hiệu quả.

Tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản của các ngân hàng nhìn chung ở mức 8,39%. Khi các ngân hàng có tỷ lệ vốn chủ sở hữu cao được xem là an toàn, tránh được rủi ro thanh khoản và tạo được niềm tin với khách hàng. Bên cạnh đó, các ngân hàng có nhiều vốn chủ sở hữu sẽ có lợi thế cung cấp nhiều loại dịch vụ tài chính hơn cho khách hàng.

Tỷ lệ thu nhập ngoài lãi của các ngân hàng chiếm khoảng 24,1%, phần còn lại là hoạt động truyền thống cho vay của các ngân hàng. Một số ngân hàng có tỷ lệ thu nhập ngoài lãi cao, chẳng hạn như Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB), Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPB), Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam (CTG), Ngân hàng TMCP Tiên Phong (TPB), Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB), ...

4.2. Ma trận hệ số tương quan

Bảng 3. Ma trận hệ số tương quan

	LERNER	AMIHUD	LIQ	ETA	ROE	DIV
LERNER	1					
AMIHUD	- 0,3507***	1				

LIQ	- 0,1331**	- 0,0865	1			
ETA	0,2266***	0,0134	0,0859	1		
ROE	0,7329***	- 0,3606***	0,0293	- 0,0139	1	
DIV	-0,2779***	- 0,2590***	- 0,0393	- 0,0083	- 0,6342***	1

Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp kết quả từ Phần mềm Stata 16

Hệ số tương quan giữa các biến độc lập với nhau trong nghiên cứu này đều không vượt quá 0,7, vì vậy hồi quy không xảy ra vấn đề đa cộng tuyến nghiêm trọng làm ảnh hưởng đến kết quả ước lượng. Bên cạnh đó, nghiên cứu cũng thực hiện kiểm định VIF và cũng chỉ ra rằng không xuất hiện vấn đề đa cộng tuyến nghiêm trọng làm ảnh hưởng đến kết quả ước lượng.

4.3. Kiểm định tự tương quan, phương sai thay đổi và hiện tượng nội sinh

Bảng 4. Kết quả kiểm định tự tương quan, phương sai thay đổi và hiện tượng nội sinh

	Kết quả
Kiểm định phương sai thay đổi nhân tử Lagrange Breusch & Pagan	59,13 (0,00)
Kiểm định tự tương quan Wooldridge	61,632 (0,00)
Kiểm định tính nội sinh Wu - Hausman	0,69141 (0,41)

Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp kết quả từ Phần mềm Stata 16

Thông qua kết quả kiểm định, nghiên cứu có xảy ra vấn đề tự tương quan và phương sai thay đổi trong nghiên cứu, nhưng không có hiện tượng nội sinh trong mô hình hồi quy.

4.4. Kết quả hồi quy theo phương pháp FGLS

Bảng 5. Kết quả hồi quy theo phương pháp FGLS

	LERNER
AMIHU	- 6,37035** (-2,00)
LIQ	- 1,62210*** (-4,48)
ETA	1,58812*** (9,85)
ROE	1,22169*** (15,60)
DIV	0,26620*** (-4,48)
_cons	-0,07715*** (-4,50)

*, **, *** tương ứng với mức ý nghĩa 10%, 5% và 1%

Nguồn: Nhóm tác giả tổng hợp kết quả từ Phần mềm Stata 16

Hệ số âm của thước đo AMIHU với mức ý nghĩa 5% chỉ ra rằng khi thanh khoản cổ phiếu càng cao sẽ giúp nâng cao năng lực cạnh tranh của các ngân hàng thương mại. Điều này phù hợp với thực tiễn khi tăng cường thanh khoản thị trường chứng khoán sẽ giúp cho các ngân hàng tiếp cận đa dạng nguồn thu nhập hơn. Một thị

trường chứng khoán thanh khoản tốt sẽ cung cấp nền tảng giao dịch các công cụ chứng khoán hóa tạo nguồn vốn cho ngân hàng và nền kinh tế vận hành. Kết quả nghiên cứu phù hợp với giả thuyết có mối quan hệ bổ sung giữa thị trường vốn và ngân hàng, cũng phù hợp với kết quả nghiên cứu của Song và Thakor (2010), Samarasinghe & Uylangco (2021) khi cho rằng việc nâng cao thanh khoản cổ phiếu sẽ làm củng cố năng lực cạnh tranh của các ngân hàng.

Nhóm tác giả nhận thấy có tác động cùng chiều của tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản đến năng lực cạnh tranh của các ngân hàng. Điều này phù hợp với thực tiễn khi các ngân hàng có nguồn vốn chủ sở hữu nhiều thì thuận lợi hơn và ít tốn kém hơn để vay mượn nguồn vốn, giúp gia tăng các khoản cho vay của ngân hàng, cải thiện thu nhập của ngân hàng và gia tăng năng lực cạnh tranh của ngân hàng.

Nghiên cứu nhận thấy có tác động cùng chiều của tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu đến năng lực cạnh tranh của các ngân hàng. Điều này phù hợp với thực tiễn khi các ngân hàng có khả năng sinh lợi lớn, có thể thiết lập NIM cao hơn và thực hiện các hoạt động kinh doanh với mức chi phí tương đối thấp. Vì vậy, giúp nâng cao năng lực cạnh tranh của ngân hàng.

Nghiên cứu nhận thấy có tác động cùng chiều của tỷ lệ thu nhập ngoài lãi đến năng lực cạnh tranh của các ngân hàng. Điều này phù hợp với thực tiễn khi các ngân hàng đa dạng hóa nguồn thu nhập hơn là chỉ có thu nhập từ hoạt động truyền thống, giúp cho ngân hàng cung cấp đa dạng sản phẩm dịch vụ và nâng cao năng lực cạnh tranh của ngân hàng.

Bài viết nhận thấy có tác động ngược chiều của tỷ lệ tài sản thanh khoản trên tổng tài sản đến năng lực cạnh tranh của các ngân hàng. Khi ngân hàng nắm giữ quá nhiều tài sản thanh khoản có khả năng sẽ ngăn cản các ngân hàng tạo ra nhiều thu nhập hơn từ việc sử dụng các tài sản đó, dẫn đến cắt giảm năng lực cạnh tranh của các ngân hàng.

5. KẾT LUẬN VÀ HÀM Ý NGHIÊN CỨU

Bài viết nghiên cứu tác động của thanh khoản cổ phiếu đến năng lực cạnh tranh của các ngân hàng thương mại Việt Nam với mẫu quan sát gồm 19 ngân hàng niêm yết tại Việt Nam trong giai đoạn 2010-2022 và phương pháp hồi quy FGLS. Kết quả nghiên cứu cho thấy việc tăng cường thanh khoản cổ phiếu giúp củng cố năng lực cạnh tranh của các ngân hàng thương mại. Kết quả nghiên cứu phù hợp với các nghiên cứu trước đây trên thế giới như Song và Thakor (2010), Samarasinghe & Uylangco (2021). Từ kết quả nghiên cứu, nhóm tác giả đề xuất một số giải pháp nâng cao năng lực cạnh tranh của các NHTM Việt Nam:

Tích cực thúc đẩy thanh khoản của thị trường chứng khoán thông qua giám sát mạnh mẽ yêu cầu minh bạch và công bố thông tin của các doanh nghiệp niêm yết; nâng cao tiêu chuẩn niêm yết trên sàn để nâng cao chất lượng hàng hóa niêm yết, tránh gây tổn hại đến uy tín chung của thị trường; cập nhật hệ thống giám sát giao dịch bằng cách công bố hệ thống chỉ tiêu giám sát trên cơ sở bổ sung các tiêu chí giám sát phù hợp với diễn biến và tình hình của thị trường; tăng cường chuẩn hóa cơ sở dữ liệu đầu vào và bổ sung các tính năng cho phần mềm giám sát giao dịch giúp nâng cao tính minh bạch trên thị trường chứng khoán và tạo dựng niềm tin của nhà đầu tư đối với thị trường.

Cần nghiên cứu giảm bớt các tài sản thanh khoản của ngân hàng nhưng đảm bảo thanh toán các khoản nợ khi đến hạn thanh toán.

Nâng cao tỷ lệ vốn chủ sở hữu của các ngân hàng, bổ sung lợi nhuận ngân hàng vào nguồn vốn hoạt động của ngân hàng.

Nâng cao khả năng sinh lợi của các ngân hàng thông qua việc nâng cao tỷ suất sinh lợi trên doanh thu, hiệu suất sử dụng tài sản.

Đa dạng hóa nguồn thu nhập của các ngân hàng bên cạnh nguồn thu nhập truyền thống của ngân hàng là cho vay.

Cần nâng cao năng lực quản lý và tăng cường sự liên kết giữa các ngân hàng nội địa để tiếp cận các nguồn vốn một cách dễ dàng tạo điều kiện để ngân hàng thực hiện hoạt động cho vay. Tạo ra môi trường kinh doanh lành mạnh, bền vững và tương trợ. Xây dựng chiến lược mở rộng hình ảnh, nâng cấp thương hiệu và hợp tác với các

đối tác chiến lược nước ngoài. Từ đó mở rộng hoạt động ở các thị trường mới, tăng cường hợp tác thương mại xuyên biên giới, tối ưu hóa việc sử dụng tài sản, huy động vốn, phát triển kinh doanh trong nước và quốc tế. Tạo môi trường bình đẳng cho các NHTM phát triển hiệu quả.

Cần tiếp tục hoàn thiện hệ thống pháp luật để tạo hành lang pháp lý có hiệu lực, đảm bảo sự an toàn và hiệu quả của hệ thống ngân hàng, đáp ứng sự thay đổi nhanh chóng của thị trường tài chính trong giai đoạn hiện nay.

Nghiên cứu chứng khoán hóa các khoản nợ thành các loại trái phiếu hoặc cổ phiếu được đảm bảo bằng tài sản thế chấp với sự giám sát của một tổ chức chuyên về xử lý nợ gắn với tái cơ cấu doanh nghiệp cùng với khung pháp lý rõ ràng và cụ thể.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- Allen, F., & Gale, D. (1997). Financial markets, intermediaries, and intertemporal smoothing. *Journal of Political Economy*, 105, 523-546.
- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: Cross-section and time-series effects. *Journal of Financial Markets*, 5, 31-56.
- Amihud, Y., Mendelson, H., & Pedersen, L. H. (2006). Liquidity and asset prices. *Foundations and Trends in Finance*, 1(4), 269-364.
- Bossone, B., Mahajan, S., & Zahir, F. (2003). Financial infrastructure, group interests, and capital accumulation: Theory, evidence, and policy. IMF Staff Papers.
- Brennan, M. J., Chordia, T., Subrahmanyam, A., & Tong, Q. (2012). Sell-order liquidity and the cross-section of expected stock returns. *Journal of Financial Economics*, 105(3), 523-541.
- Diamond, D. W. (1984). Financial intermediation and delegated monitoring. *The Review of Economic Studies*, 51, 393-414.
- Diamond, D. W. (1997). Liquidity, banks, and markets. *Journal of Political Economy*, 105, 928-956.
- Hạc, L. Đ. (2006). Giải pháp nâng cao năng lực cạnh tranh của các ngân hàng thương mại Việt Nam trong điều kiện hội nhập kinh tế quốc tế, Luận án tiến sĩ, Trường Đại học Kinh tế TP.HCM.
- Hanselaar, R., Stulz, R. M., & Van Dijk, M. A. (2019). Do firms issue more equity when markets become more liquid? *Journal of Financial Economics*, 133, 64-82.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Lin, L. (2020). Bank deposits and the stock market. *The Review of Financial Studies*, 33, 2622-2658.
- Phong, N. T. (2010). Năng lực cạnh tranh của các ngân hàng thương mại Việt Nam trong điều kiện hội nhập quốc tế. *Tạp chí Phát triển kinh tế*, 12, 223-230.
- Quy, N. T. (2005). *Năng lực cạnh tranh của các ngân hàng thương mại trong xu thế hội nhập*. NXB Lý luận chính trị, Hà Nội.
- Samarasinghe, A., & Uylangco, K. (2021). An examination of the effect of stock market liquidity on bank market power. *International Review of Financial Analysis*, 77, 739-762.
- Song, F., & Thakor, A. V. (2010). Financial system architecture and the co-evolution of banks and capital markets. *The Economic Journal*, 120, 1021-1055.
- Von Thadden, E. L. (1998). Intermediated versus direct investment: Optimal liquidity provision and dynamic incentive compatibility. *Journal of Financial Intermediation*, 7, 177-197.

THE IMPACT OF STOCK LIQUIDITY ON COMPETITIVENESS IN VIETNAMESE COMMERCIAL BANKS

NGUYỄN THỊ KIEU NGA*, VU TRONG HIEN

School of Finance and Accounting, Industrial University of Ho Chi Minh City

**Corresponding author: nguyenthikieunga@iuh.edu.vn*

Abstract. This study investigates the impact of stock liquidity on the competitiveness of Vietnamese commercial banks. Utilizing a dataset comprising 19 commercial banks listed in Vietnam between 2010 and 2022, the authors employ the FGLS regression method to analyze the relationship between these factors. The findings indicate that enhanced stock market liquidity contributes to increased competitiveness among commercial banks. These results offer valuable insights for policymakers and bank managers in Vietnam.

Keywords. Commercial banks, competitiveness, stock liquidity.

Ngày gửi bài: 20/7/2023

Ngày chấp nhận đăng: 23/12/2023