



ISSN 1859-3666
E-ISSN 2815-5726

Tạp chí KHOA HỌC THƯƠNG MẠI

TẠP CHÍ CỦA TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI

**JOURNAL
OF TRADE SCIENCE**

**QUẢN LÝ KINH TẾ VÀ QUẢN TRỊ KINH DOANH
TRONG BỐI CẢNH CHUYỂN ĐỔI SỐ VÀ CHUYỂN ĐỔI XANH**

Năm thứ 25
Số đặc biệt 3



khoa học thương mại

TẠP CHÍ CỦA TRƯỜNG ĐẠI HỌC THƯƠNG MẠI
BỘ GIÁO DỤC VÀ ĐÀO TẠO

PHỤ TRÁCH TẠP CHÍ:

NGUYỄN ĐỨC NHUẬN

PHÓ TỔNG BIÊN TẬP:

TRƯỞNG BAN TRỊ SỰ

NGUYỄN THỊ QUỲNH TRANG

❑ Tòa soạn

Phòng 202 nhà T
Trường Đại học Thương mại
Số 79 đường Hồ Tùng Mậu
Mai Dịch, Cầu Giấy, Hà Nội

❑ Điện thoại: 024.37643219 máy lẻ 2102

❑ Fax: 024.37643228

❑ Email: tckhtm@tmu.edu.vn

❑ Website: tckhtm.tmu.edu.vn

❑ GP hoạt động báo chí:

Số 195/GP-BTTTT ngày 05/6/2023

❑ Chế bản tại: Tòa soạn

Tạp chí Khoa học Thương mại

❑ In tại: Cty TNHH In & TM Hải Nam

❑ Nộp lưu chiểu: 6/2026

HỘI ĐỒNG KHOA HỌC BIÊN TẬP

Đinh Văn Sơn - Đại học Thương mại (Chủ tịch)

Phạm Vũ Luận - Đại học Thương mại (Phó Chủ tịch)

Nguyễn Bách Khoa - Đại học Thương mại (Phó chủ tịch)

Phạm Minh Đạt - Đại học Thương mại (Ủy viên thư ký)

Các ủy viên

- **Vũ Thành Tự Anh** - ĐH Fulbright Việt Nam (Hoa Kỳ)

- **Lê Xuân Bá** - Viện QLKT TW

- **Hervé B. Boismery** - Đại học Reunion (Pháp)

- **H. Eric Boutin** - Đại học Toulon Var (Pháp)

- **Nguyễn Thị Doan** - Hội Khuyến học Việt Nam

- **Haasis Hans** - Đại học Bremen (Đức)

- **Lê Quốc Hội** - Đại học Kinh tế quốc dân

- **Nguyễn Thị Bích Loan** - Đại học Thương mại

- **Nguyễn Hoàng Long** - Đại học Thương mại

- **Nguyễn Mai** - Chuyên gia kinh tế độc lập

- **Dương Thị Bình Minh** - ĐH Kinh tế Tp Hồ Chí Minh

- **Hee Cheon Moon** - Hội Nghiên cứu TM Hàn Quốc

- **Bùi Xuân Nhân** - Đại học Thương mại

- **Lương Xuân Quỳ** - Hội Khoa học kinh tế Việt Nam

- **Nguyễn Văn Song** - Học viện Nông nghiệp Việt Nam

- **Nguyễn Thanh Tâm** - Đại học California (Hoa Kỳ)

- **Trương Bá Thanh** - ĐH Kinh tế - Đại học Đà Nẵng

- **Đinh Văn Thành** - Viện Nghiên cứu thương mại

- **Đỗ Minh Thành** - Đại học Thương mại

- **Lê Đình Thắng** - Đại học Québec (Canada)

- **Trần Đình Thiên** - Viện Kinh tế Việt Nam

- **Nguyễn Quang Thuấn** - Viện Hàn lâm KHXH Việt Nam

- **Washio Tomoharu** - ĐH Kwansey Gakuin (Nhật Bản)

- **Lê Như Tuyền** - Grenoble École de Management (Pháp)

- **Zhang Yujie** - Đại học Tsinghua (Trung Quốc)

MỤC LỤC

KINH TẾ VÀ QUẢN LÝ

- 1. Bùi Quang Bình, Trương Thị Như Ý và Trương Bá Thanh** - Tác động của chuyển đổi số đến năng suất lao động: bằng chứng từ các tỉnh miền Trung - Tây Nguyên. **Mã số: DB3.1TrEM.11** 4
Impact of Digital Transformation on Labor Productivity: Evidence from Provinces in Central Vietnam and the Central Highlands
- 2. Nguyễn Việt Hồng Anh** - Vai trò của chi tiêu công đối với phát triển bền vững trong bối cảnh chuyển đổi số tại các nước Châu Á. **Mã số: DB3.1DEco.11** 22
The Impact of Public Spending on Sustainable Development Amid Digital Transformation in Asian Nations
- 3. Nguyễn Thị Cẩm Vân** - Tăng trưởng xanh ở Việt Nam: vai trò của tăng trưởng kinh tế và toàn cầu hoá. **Mã số: DB3.1DEco.11** 36
Green Growth in Vietnam: the Role of Economic Growth and Globalization
- 4. Nguyễn Hoàng Việt và Lê Hoàng Quỳnh** - Xuất khẩu thủy sản Việt Nam sang Nhật Bản trong bối cảnh gia tăng các hàng rào kỹ thuật và môi trường. **Mã số: DB3.1IBMg.11** 48
Exporting Vietnam's seafoods to Japanese market in the context of increasing technical and environmental barriers
- 5. Lê Huy Huân, Nguyễn Đỗ Bảo Ngọc, Phạm Quỳnh Mai và Phạm Ngọc Ánh** - Kiểm định vai trò trung gian của quản lý ESG trong tác động của chuyển đổi xanh đến lợi thế cạnh tranh bền vững ở doanh nghiệp niêm yết tại Việt Nam. **Mã số: DB3.1BAdm.11** 62
Examining the Mediating Role of ESG Management in the Impact of Green Transition on Sustainable Competitive Advantage among Listed Companies in Vietnam
- 6. Nguyễn Thị Hằng và Nguyễn Văn Huân** - Một cách tiếp cận chuyển đổi số tài trợ chuỗi cung ứng cho các doanh nghiệp Việt Nam. **Mã số: DB3.1TrEM.11** 75
A digital transformation approach to supply chain finance for Vietnamese Enterprises

- 7. Hà Ngọc Ly, Nguyễn Trần Hưng, Lê Nguyễn Thảo Nguyên, Phạm Thu Huyền, Trịnh Hoàng Dung và Vũ Ngọc Minh** - Vai trò liên kết giữa khuynh hướng tiếp biến văn hóa tiêu dùng toàn cầu và nhận thức công nghệ nền tảng trong hành vi mua sắm xuyên biên giới của sinh viên Việt Nam: tiếp cận theo mô hình kích thích - chủ thể - phản ứng (sor). **Mã số: DB3.2TrEM.21** 85

The Linking Role between Global Consumer Culture Orientation and Platform Technology Perception in Vietnamese Students' Cross-Border Shopping Behavior: A Stimulus - Organism - Response (SOR) Model Approach

- 8. Tô Minh Hương, Hoàng Thị Ba và Nguyễn Thị Huyền** - Nghiên cứu vai trò của vốn chủ sở hữu và thanh khoản đối với tăng trưởng bền vững: Bằng chứng thực nghiệm từ các ngân hàng thương mại Việt Nam. **Mã số: DB3.2FiBa.21** 104

Examining the Role of Equity Capital and Liquidity in Sustainable Growth: Evidence from Vietnamese Commercial Banks

- 9. Nguyễn Phương Linh và Nguyễn Đức Nhuận** - Mức độ phát triển và lan tỏa thực hành xanh trong ngành thúc đẩy nhận thức của doanh nghiệp về logistics xanh: vai trò chính sách hoàn thiện và yêu cầu khách hàng. **Mã số: DB3.2BAdm.21** 119

Green Practice Development and Diffusion Driving Firm's Perception of Green Logistics: the Role of Policy Improvement and Customer Requirements

- 10. Đỗ Vũ Phương Anh** - Đánh giá năng lực kỹ thuật số của nhà lãnh đạo: nghiên cứu so sánh thế hệ X và Y trong các doanh nghiệp vừa và nhỏ Việt Nam. **Mã số: DB3.2TrEM.21** 134

Assessing leader digital competence: A comparative study between Generation X and Generation Y in Vietnamese small and medium sized enterprises

- 11. Trần Thị Hoàng Hà và Lưu Thị Thùy Dương** - Các yếu tố tác động đến sự sẵn sàng tiết lộ thông tin cá nhân của người mua tại các sàn giao dịch thương mại điện tử: vai trò trung gian của niềm tin. **Mã số: DB3.2BAdm.21** 144

Determinants of Consumers' Willingness to Disclose Personal Information on E-Commerce Platforms: the Mediating Role of Trust

- 12. Nguyễn Văn Hải và Lê Quốc Đình** - Khám phá mối quan hệ phi tuyến giữa tài chính kỹ thuật số toàn diện và tỷ lệ thất nghiệp: phân tích bằng hồi quy phân vị Bayesian. **Mã số: DB3.2MEIS.21** 155
Nonlinear Nexus between Digital Financial Inclusion and Unemployment: A Bayesian Quantile Regression Approach
- 13. Đinh Sao Linh** - Đánh giá tác động của chuyển đổi xanh và chuyển đổi số ảnh hưởng đến năng lực cạnh tranh: bằng chứng thực nghiệm từ ngành may mặc Hà Nội. **Mã số: DB3.2BMkt.21** 170
Assessing the Impact of Green Transformation and Digital Transformation on Competitiveness: Empirical Evidence from the Garment Industry in Hanoi
- 14. Hoàng Phương Dung, Đỗ Thị Huyền Trang, Trần Thanh Hải, Nguyễn Thị Hương Dung và Nguyễn Thế Anh** - Các yếu tố ảnh hưởng đến cảm nhận về hành vi tẩy xanh và hệ quả hành vi của người tiêu dùng Việt Nam. **Mã số: DB3.2BMkt.21** 189
Factors influencing Vietnamese consumers' perceived greenwashing and consequences
- 15. Vũ Thị Thúy Hằng** - Các yếu tố ảnh hưởng đến đánh giá trực tuyến của khách du lịch tại các cơ sở lưu trú ở Việt Nam dựa trên dữ liệu Tripadvisor. **Mã số: DB3.2TRMg.21** 203
Factors Affecting Online Reviews of Tourists at Accommodation Establishments in Vietnam Based on Tripadvisor Data

Ý KIẾN TRAO ĐỔI

- 16. Huỳnh Vũ Linh và Lê Tấn Nghiêm** - Các nhân tố ảnh hưởng nhu cầu công việc theo cơ chế linh hoạt của Thế hệ Z tại thành phố Cần Thơ. **Mã số: DB3.3OMIs.31** 219
Determinants of Flexible Work Arrangement Demand among Generation Z in Can Tho City

NGHIÊN CỨU VAI TRÒ CỦA VỐN CHỦ SỞ HỮU VÀ THANH KHOẢN ĐỐI VỚI TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG: BẰNG CHỨNG THỰC NGHIỆM TỪ CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM

Tô Minh Hương *

Email: huongtm@tlu.edu.vn

Hoàng Thị Ba *

*** Trường Đại học Thủy lợi**

Email: baht@tlu.edu.vn

Nguyễn Thị Huyền

Trường Quốc tế, Đại học Quốc gia Hà Nội

Email: huyennt@vnuis.edu.vn

Ngày nhận: 25/11/2025

Ngày nhận lại: 13/03/2026

Ngày duyệt đăng: 17/03/2026

Nghiên cứu phân tích mối quan hệ giữa vốn chủ sở hữu, tài sản thanh khoản với hiệu quả tài chính, rủi ro thanh khoản và tăng trưởng bền vững của các ngân hàng thương mại Việt Nam trong giai đoạn 2014-2024. Dữ liệu bảng của 28 ngân hàng được sử dụng để ước lượng mô hình với sai số chuẩn Driscoll-Kraay nhằm kiểm soát hiện tượng tự tương quan, phương sai thay đổi và phụ thuộc chéo. Đồng thời, nghiên cứu áp dụng phân tích thành phần chính (PCA) để xây dựng chỉ số tăng trưởng bền vững dựa trên mức độ ổn định của khả năng sinh lời. Kết quả thực nghiệm cho thấy vốn chủ sở hữu có liên hệ tích cực với hiệu quả hoạt động ngân hàng. Bên cạnh đó, mối quan hệ giữa tài sản thanh khoản và rủi ro thanh khoản cho thấy dấu hiệu phi tuyến, hàm ý khả năng tồn tại một ngưỡng thanh khoản tối ưu. Nghiên cứu cũng ghi nhận bằng chứng bước đầu về vai trò tương tác giữa vốn và thanh khoản đối với tăng trưởng bền vững dài hạn. Từ đó, bài viết đưa ra một số hàm ý đối với quản trị ngân hàng và giám sát an toàn hệ thống.

Từ khóa: Vốn ngân hàng, thanh khoản, tăng trưởng bền vững, tương tác vốn - thanh khoản, Việt Nam.

Keywords: Bank capital, liquidity, sustainable growth, capital - liquidity interaction, Vietnam.

JEL Classifications: G21, G32, C23.

DOI: 10.54404/JTS.2026.DB3V.08

1. Giới thiệu

Trong bối cảnh hội nhập tài chính quốc tế sâu rộng và sự biến động không ngừng của nền kinh tế toàn cầu, hệ thống ngân hàng thương mại (NHTM) đóng vai trò huyết mạch trong việc cung ứng vốn và duy trì sự ổn định vĩ mô. Tại Việt Nam, quá trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng gắn liền với lộ trình

áp dụng các chuẩn mực Basel II và hướng tới Basel III đã đặt ra những yêu cầu khắt khe về quản trị rủi ro và an toàn vốn. Hai trụ cột cốt lõi quyết định khả năng chống chịu và năng lực cạnh tranh dài hạn của một ngân hàng chính là vốn chủ sở hữu và tài sản thanh khoản. Vốn chủ sở hữu đủ lớn giúp NHTM có khả năng hấp thụ tổn thất cao hơn trong

Tác giả liên hệ: baht@tlu.edu.vn

các giai đoạn căng thẳng tài chính, trong khi tài sản thanh khoản đảm bảo khả năng chi trả tức thời và giảm thiểu rủi ro khi khách hàng có nhu cầu rút tiền tăng cao đột biến. Tuy nhiên, mối quan hệ giữa vốn, thanh khoản và hiệu quả hoạt động luôn tồn tại một sự đánh đổi kinh điển trong lý thuyết quản trị ngân hàng. Việc duy trì tỷ lệ an toàn vốn và dự trữ thanh khoản quá cao có thể làm suy giảm khả năng sinh lời do chi phí cơ hội của việc nắm giữ tài sản có tính thanh khoản cao và chi phí vốn chủ sở hữu cao hơn nợ. Ngược lại, việc theo đuổi lợi nhuận ngắn hạn bằng cách giảm thiểu các yếu tố đảm bảo an toàn này lại đe dọa đến sự tồn vong của ngân hàng khi thị trường biến động. Do đó, bài toán đặt ra cho các nhà quản trị không chỉ là tối đa hóa lợi nhuận tức thời, mà là đạt được sự tăng trưởng bền vững, trong nghiên cứu này, được hiểu là khả năng duy trì hiệu quả tài chính ổn định và chống chịu rủi ro trong dài hạn. Mặc dù tầm quan trọng của vốn và thanh khoản đã được khẳng định rộng rãi, các nghiên cứu thực nghiệm tại các thị trường mới nổi như Việt Nam vẫn còn tồn tại những khoảng trống đáng kể. *Thứ nhất*, phần lớn các nghiên cứu trước đây thường xem xét tác động riêng lẻ của vốn hoặc thanh khoản đến hiệu quả hoạt động hoặc rủi ro, mà ít khi đánh giá tác động tương tác giữa chúng. Liệu một ngân hàng có vốn chủ sở hữu mạnh có thể giảm bớt nhu cầu nắm giữ thanh khoản, hay hai yếu tố này có tác động cộng hưởng để thúc đẩy sự bền vững? *Thứ hai*, mối quan hệ giữa thanh khoản và hiệu quả/rủi ro có thể không phải là tuyến tính mà tồn tại các ngưỡng tối ưu (phi tuyến), điều chưa được kiểm định đầy đủ trong bối cảnh Việt Nam. *Thứ ba*, khái niệm tăng trưởng bền vững thường bị đồng nhất với tăng trưởng quy mô tài sản, thay vì được đo lường thông qua sự ổn định của các chỉ tiêu sinh lời theo thời gian.

Để bổ sung cho khoảng trống thực nghiệm đó, nghiên cứu này sử dụng bộ dữ liệu bảng cân bằng (balanced panel data) của 28 NHTM Việt Nam trong giai đoạn 11 năm (2014-2024), bao phủ cả giai đoạn ổn định và biến động mạnh của nền kinh tế. Tác giả thực hiện

nghiên cứu này với mong muốn đóng góp vào tài liệu học thuật và thực tiễn trên ba khía cạnh chính: (i) Xây dựng chỉ số Tăng trưởng bền vững (Sustainability Index) thông qua phương pháp phân tích thành phần chính (PCA) dựa trên độ ổn định của lợi nhuận; (ii) Kiểm định mối quan hệ phi tuyến giữa tài sản thanh khoản và rủi ro; và (iii) Cung cấp bằng chứng thực nghiệm về tác động hợp lực giữa cấu trúc vốn và thanh khoản đối với sự tăng trưởng bền vững của NHTM tại Việt Nam. Kết quả nghiên cứu được kỳ vọng sẽ cung cấp hàm ý chính sách quan trọng cho Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong việc hoàn thiện khung khổ pháp lý giám sát an toàn vĩ mô, đồng thời đưa ra những hàm ý quản trị hỗ trợ các nhà quản trị NHTM trong việc hoạch định chiến lược quản lý Tài sản - Nợ tối ưu.

Cấu trúc của bài báo được trình bày như sau: Sau phần Giới thiệu, Phần 2 trình bày Cơ sở lý thuyết và Tổng quan các nghiên cứu liên quan. Phần 3 mô tả Dữ liệu và Phương pháp nghiên cứu. Phần 4 trình bày và thảo luận Kết quả thực nghiệm. Cuối cùng, Phần 5 đưa ra Kết luận và các hàm ý từ kết quả nghiên cứu.

2. Cơ sở lý thuyết và tổng quan nghiên cứu

2.1. Cơ sở lý thuyết

2.1.1. Lý thuyết vốn ngân hàng (Bank Capital Theory)

Theo Berger and Bouwman (2013), vốn chủ sở hữu là nền tảng của sự ổn định ngân hàng, giúp hấp thụ tổn thất trong khủng hoảng và củng cố lòng tin của người gửi tiền. Lý thuyết vốn ngân hàng cho rằng vốn càng cao thì khả năng chống chịu rủi ro càng lớn, song đồng thời làm tăng chi phí sử dụng vốn, có thể ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận ngắn hạn (Gropp & Heider, 2010).

Trong khung Basel III (Supervision, 2011), tỷ lệ an toàn vốn (CAR) được quy định để đảm bảo các ngân hàng duy trì “bộ đệm vốn” đủ lớn nhằm giảm thiểu rủi ro hệ thống. Các mô hình thực nghiệm thường kỳ vọng rằng vốn cao có quan hệ dương với hiệu quả hoạt động (ROA, ROE), nhưng quan hệ này có thể phi tuyến - nghĩa là khi vốn quá cao, lợi nhuận biên giảm dần do chi phí vốn tăng (Allen & Santomero, 1997).

2.1.2. Lý thuyết thanh khoản ngân hàng (Liquidity Management Theory)

Diamond and Rajan (2001) xây dựng lý thuyết về rủi ro và tạo lập thanh khoản, cho rằng ngân hàng phải duy trì mức thanh khoản đủ để đối phó rút tiền đột biến, nhưng nếu nắm giữ quá nhiều tài sản lỏng, cơ hội đầu tư sinh lời sẽ bị hạn chế.

Các nghiên cứu sau như DeYoung and Jang (2016) nhấn mạnh vai trò cân bằng thanh khoản - một mức thanh khoản tối ưu có thể giúp giảm rủi ro mà không làm giảm hiệu quả đáng kể. Đây là cơ sở cho giả thuyết H₂, kỳ vọng tác động phi tuyến (chữ U ngược) của thanh khoản đến rủi ro thanh khoản.

2.1.3. Lý thuyết tăng trưởng bền vững trong ngân hàng (Sustainable Banking Growth Theory)

Theo quan điểm phát triển bền vững, tăng trưởng của ngân hàng không chỉ được đo bằng lợi nhuận mà còn phải thể hiện qua sự ổn định tài chính trong dài hạn, khả năng duy trì hiệu quả và giảm biến động lợi nhuận theo thời gian (Elsas et al., 2010).

Các yếu tố như vốn, thanh khoản và rủi ro tín dụng đều tác động đồng thời đến mức độ bền vững. Mô hình nghiên cứu hiện đại vì vậy thường tích hợp chỉ số Sustainability Index, được xây dựng từ PCA (Principal Component Analysis) của các biến hiệu quả tài chính như ROA, ROE và lợi nhuận (Elsas et al., 2010). Cách tiếp cận này cho phép đánh giá “hiệu quả ổn định” chứ không chỉ “hiệu quả tức thời”, qua đó phản ánh năng lực phát triển bền vững của ngân hàng (Wooldridge, 2010).

2.2. Tổng quan nghiên cứu

Các nghiên cứu về hoạt động ngân hàng trên thế giới và tại Việt Nam đều nhấn mạnh vai trò song hành của vốn và thanh khoản trong việc bảo đảm an toàn hệ thống và hiệu quả tài chính. Berger and Bouwman (2013) cho thấy vốn chủ sở hữu cao giúp ngân hàng tăng khả năng chống chịu khủng hoảng, nhưng không phải lúc nào cũng cải thiện lợi nhuận ngắn hạn, trong khi DeYoung and Jang (2016) chỉ ra tác động hai chiều của thanh khoản: một mặt tăng cường ổn định tài chính, mặt khác có thể làm suy giảm hiệu quả biên.

Các nghiên cứu của Demirgüç-Kunt and Huizinga (1999) và Gropp and Heider (2010) khẳng định hiệu quả hoạt động chịu ảnh hưởng đáng kể bởi cấu trúc vốn và rủi ro hệ thống, còn Laeven and Levine (2009) nhấn mạnh vai trò của quản trị và cấu trúc sở hữu trong việc quyết định mức độ chấp nhận rủi ro của ngân hàng. Nhìn chung, các kết quả này hội tụ vào luận điểm cốt lõi của Basel III (Supervision, 2011) rằng cân bằng giữa vốn - thanh khoản - hiệu quả là trụ cột của tăng trưởng bền vững ngân hàng. Bên cạnh tác động riêng lẻ, vốn chủ sở hữu và thanh khoản còn có thể tạo ra hiệu ứng bổ trợ trong hoạt động ngân hàng. Cụ thể, mức vốn chủ sở hữu cao giúp ngân hàng giảm chi phí kiệt quệ tài chính, nâng cao khả năng hấp thụ tổn thất và gia tăng mức độ linh hoạt trong điều hành bảng cân đối kế toán. Trong điều kiện đó, ngân hàng có thể duy trì cơ cấu thanh khoản ở mức hợp lý thay vì phải nắm giữ thanh khoản quá mức vì động cơ phòng thủ ngắn hạn. Ngược lại, trạng thái thanh khoản tốt giúp ngân hàng giảm áp lực chi trả tức thời, hạn chế nguy cơ gián đoạn dòng tiền và tạo dư địa để phân bổ nguồn vốn vào các tài sản có khả năng sinh lời cao hơn trong trung và dài hạn. Do đó, sự kết hợp giữa nền tảng vốn vững chắc và mức thanh khoản phù hợp không chỉ củng cố mức độ an toàn mà còn cải thiện hiệu quả phân bổ tài sản, từ đó góp phần nâng cao hiệu quả hoạt động và hỗ trợ tăng trưởng bền vững của ngân hàng.

Trong bối cảnh Việt Nam, các nghiên cứu thực nghiệm cũng cung cấp những bằng chứng quan trọng nhưng còn phân tán. Vương (2023) cho thấy cấu trúc vốn (Equity/Assets) có tác động dương đến ROA và ROE, đồng thời xuất hiện hiệu ứng giảm dần khi vốn vượt ngưỡng tối ưu, hàm ý mối quan hệ phi tuyến giữa vốn và hiệu quả. Lê Duy Khánh (2025) phát hiện tài sản thanh khoản có tác động phi tuyến đến lợi nhuận, củng cố khái niệm “thanh khoản tối ưu” trong quản trị ngân hàng. Ở góc độ rủi ro, Nguyễn (2023) và Phạm (2023) tập trung vào rủi ro thanh khoản và rủi ro tín dụng, chứng minh rằng quản trị rủi ro hiệu quả góp phần nâng cao hiệu quả

hoạt động và ổn định lợi nhuận. Đồng thời, Lưu (2023) chỉ ra tác động tiêu cực rõ rệt của nợ xấu (NPL) lên hiệu quả tài chính, cho thấy rủi ro tín dụng là biến kiểm soát không thể thiếu trong các mô hình đánh giá hiệu quả và ổn định ngân hàng. Tuy nhiên, mặc dù đã có nhiều bằng chứng về vai trò riêng lẻ của vốn, thanh khoản và nợ xấu, vẫn còn tồn tại một khoảng trống đáng kể như đã đề cập trong phần tổng quan nghiên cứu. Thứ nhất, đa số nghiên cứu chỉ phân tích từng yếu tố tách biệt mà chưa xem xét đầy đủ tương tác giữa vốn và thanh khoản, cũng như tác động tổng hợp của chúng đến tăng trưởng bền vững. Thứ hai, các mô hình hiện có ít khi xử lý một cách hệ thống tính phi tuyến và hiệu ứng trễ (t-1) của vốn và thanh khoản, dù các nghiên cứu như Berger and Bouwman (2013), DeYoung and Jang (2016) hay Lê Duy Khánh (2025) đều gợi mở khả năng tồn tại ngưỡng tối ưu và quán tính động trong hiệu quả và rủi ro. Thứ ba, chưa có nghiên cứu nào xây dựng và sử dụng chỉ số tổng hợp về tăng trưởng bền vững (Sustainability Index) dựa trên phương pháp luận như PCA để kiểm định mối liên hệ động giữa vốn - thanh khoản - hiệu quả - rủi ro.

Do đó, đề tài này lựa chọn tiếp cận bằng mô hình động (FE/RE/GMM), tích hợp biến trễ, biến bình phương và biến tương tác, đồng thời xây dựng Sustainability Index cho hệ thống ngân hàng Việt Nam giai đoạn 2014-2024, qua đó lấp đầy khoảng trống về bằng chứng thực

nghiệm trong bối cảnh một thị trường mới nổi đang từng bước áp dụng Basel III.

3. Phương pháp nghiên cứu

3.1. Thiết kế nghiên cứu và mô hình khái niệm

Để đạt được mục tiêu nghiên cứu là xem xét tác động của chủ sở hữu và tài sản thanh khoản đến hiệu quả tài chính, rủi ro thanh khoản và tăng trưởng bền vững của các ngân hàng thương mại Việt Nam trong giai đoạn 2014-2024, mô hình khái niệm xuất phát từ nền tảng lý thuyết về vốn ngân hàng (Berger & Bouwman, 2013), thanh khoản (DeYoung & Jang, 2016) và tăng trưởng bền vững (Elsas et al., 2010).

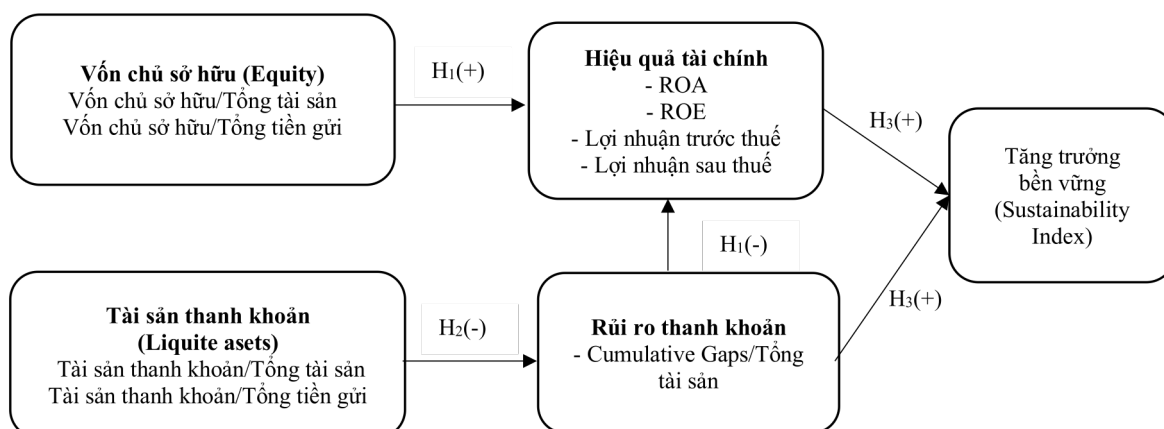
Theo Berger and Bouwman (2013), vốn chủ sở hữu là yếu tố cốt lõi quyết định khả năng chống chịu của ngân hàng trước rủi ro, trong khi theo Diamond and Rajan (2001) cho rằng tài sản thanh khoản đóng vai trò giảm thiểu rủi ro rút tiền đột ngột nhưng có thể làm giảm lợi nhuận nếu vượt quá mức tối ưu. Dựa trên các lập luận này, nghiên cứu kiểm tra các giả thuyết sau:

H₁: Vốn và thanh khoản ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính (ROA, ROE).

H₂: Tài sản thanh khoản có tác động phi tuyến đến rủi ro thanh khoản.

H₃: Vốn và thanh khoản tác động kết hợp đến tăng trưởng bền vững.

Việc kết hợp đồng thời cả yếu tố vốn và thanh khoản trong một mô hình động cho phép kiểm định mối quan hệ đánh đổi (trade-



(Nguồn: Đề xuất của nhóm tác giả)

Hình 1: Mô hình nghiên cứu đề xuất

off) giữa lợi nhuận, rủi ro và ổn định - một hướng tiếp cận mới trong bối cảnh ngân hàng Việt Nam.

Mô hình đề xuất được đưa ra trong hình 1: Các nhân tố, cách thức đo lường và chiều tác động được trình bày trong bảng 1, cụ thể:

Bảng 1: Cách thức đo lường và kì vọng chiều tác động giữa các nhân tố

Nhóm biến	Ký hiệu	Cách đo lường	Kỳ vọng dấu
Hiệu quả tài chính	ROA, ROE	Lợi nhuận sau thuế/Tổng tài sản; Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu	Dương (+)
Rủi ro thanh khoản	LiqRisk	Cumulative Gaps/Total Assets (hoặc chênh lệch kỳ hạn tài sản - nợ)	Âm (với thanh khoản)
Tăng trưởng bền vững	Sustainability Index	PCA của (ROA, ROE, lợi nhuận) - độ ổn định qua thời gian	Dương (+)
Vốn chủ sở hữu	Equity/TA, Equity/Deposits	Vốn CSH/Tổng tài sản, hoặc/Tổng tiền gửi	Dương (+)
Tài sản thanh khoản	Liquid/TA, Liquid/Deposits	Tài sản có khả năng chuyển đổi nhanh/Tổng tài sản	Dương (+)
Biến kiểm soát: Quy mô ngân hàng (log(Total Assets)), tỷ lệ nợ xấu (NPL), GDP.	Size, NPL, GDP,	Log(Total Assets), nợ xấu, tăng trưởng GDP, lạm phát	±

(Nguồn: Trích kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu)

3.2. Dữ liệu và mẫu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ 28 ngân hàng thương mại Việt Nam, bao gồm cả ngân hàng quốc doanh và cổ phần, trong giai đoạn 2014-2024. Nguồn dữ liệu bao gồm báo cáo tài chính năm và quý, báo cáo kiểm toán, dữ liệu công bố từ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN), Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) và các cơ sở dữ liệu độc lập như StoxPlus và Vietstock. Dữ liệu được xử lý dưới dạng dữ liệu bảng, cho phép khai thác đồng thời biến động theo thời gian và sự khác biệt giữa các ngân hàng (Wooldridge, 2010). Các biến được chuẩn hóa nhằm đảm bảo khả năng so sánh và giảm thiểu sai lệch do quy mô khác nhau giữa các ngân hàng. Mẫu dữ liệu được lựa chọn đảm bảo tính đại diện cho hệ thống ngân hàng Việt Nam, bao gồm nhóm ngân hàng quy mô lớn (Vietcombank, BIDV...), nhóm trung bình (ACB, VIB...), và nhóm nhỏ hơn (ABB, NCB...).

3.3. Mô hình định lượng và phương pháp ước lượng

Để đảm bảo độ tin cậy và tính khái quát, nghiên cứu sử dụng ba nhóm mô hình định lượng tương ứng với ba giả thuyết chính.

3.3.1. Mô hình hiệu quả tài chính (H_1)

$$Y_{it} = \alpha_i + \tau_t + \beta_1 \text{Equity}_{it} + \beta_2 \text{Liquidity}_{it} + \beta_3 X_{it} + \epsilon_{it}$$

Trong đó:

Y_{it} : Hiệu quả tài chính (ROA, ROE) của ngân hàng i tại thời điểm t .

X_{it} : Nhóm biến kiểm soát.

Phương pháp ước lượng: Fixed Effects (FE) và Random Effects (RE). Kiểm định Hausman được sử dụng để lựa chọn mô hình phù hợp.

3.3.2. Mô hình rủi ro thanh khoản (H_2)

$$\text{LiqRisk}_{it} = \alpha_i + \tau_t + \delta_1 \text{Equity}_{i,t-1} + \delta_2 \text{Equity}_{i,t-1}^2 + \delta_3 \text{Liquidity}_{i,t-1} + \delta_4 \text{Liquidity}_{i,t-1}^2 + \eta' \text{Controls}_{it} + u_{it}$$

Phương pháp ước lượng FE với sai số chuẩn Driscoll and Kraay (1998) được áp dụng để xử lý tự tương quan và phụ thuộc chéo giữa các ngân hàng. Nếu xuất hiện độ trễ trong rủi ro, mô hình sẽ được mở rộng bằng GMM động (Arellano & Bond, 1991), vốn phù hợp cho dữ liệu bảng ngắn và có hiệu ứng trễ (Roodman, 2009).

Do Sustainability Index được xây dựng ở cấp độ ngân hàng trên cơ sở mức độ ổn định của khả năng sinh lời trong toàn bộ giai đoạn 2014-2024, mô hình kiểm định H3 được thực hiện dưới dạng hồi quy chéo với số quan sát tương ứng với số ngân hàng trong mẫu. Cách tiếp cận này cho phép phản ánh đặc trưng dài hạn của từng ngân hàng, nhưng đồng thời làm giảm kích thước mẫu xuống còn $N = 28$ quan sát. Vì vậy, các kết quả liên quan đến Sustainability Index cần được diễn giải theo hướng thận trọng, chủ yếu phản ánh xu hướng quan hệ giữa các biến hơn là khẳng định mạnh về mặt nhân quả.

Kỳ vọng:

$\delta_3 < 0$: Thanh khoản cao giảm rủi ro thanh khoản.

$\delta_4 < 0$: Hiệu ứng phi tuyến, phản ánh ngưỡng thanh khoản tối ưu.

3.3.3. Mô hình tăng trưởng bền vững (H_3)

$$\text{Sustain}_i = \theta_0 + \theta_1 \text{Equity}_i + \theta_2 \text{Liquidity}_i + \theta_3 (\text{Equity}_i \times \text{Liquidity}_i) + \theta_4 \text{ROA}_i - \theta_5 \text{LiqRisk}_i + \xi_i$$

Dữ liệu gộp trung bình 2014-2024 (cross-section).

Phương pháp: OLS với sai số chuẩn robust (HC1).

Kỳ vọng:

$$\theta_1, \theta_2 > 0;$$

$\theta_3 > 0$ nếu có tác động cộng hưởng vốn - thanh khoản đến tăng trưởng bền vững.

Phương pháp ước lượng OLS với sai số chuẩn robust (HC1) được sử dụng nhằm khắc phục phương sai thay đổi. Cách tiếp cận này tương tự như Berger and Bouwman (2013), nhấn mạnh tương tác giữa vốn và thanh khoản trong việc tạo lập sự ổn định và bền vững tài chính của ngân hàng.

3.4. Quy trình xử lý và chuẩn hóa dữ liệu

Dữ liệu thu thập ban đầu được xử lý qua nhiều bước để đảm bảo tính chính xác, nhất quán và khả năng so sánh. Trước hết, các biến được kiểm tra ngoại lai (outliers) và chuẩn hóa về dạng Z-score nhằm tránh sai lệch do quy mô khác nhau giữa các ngân hàng. Đối với các biến phản ánh hiệu quả tài chính, đặc biệt là ROE, nghiên cứu tiến hành rà soát các

quan sát có giá trị cực đoan nhằm bảo đảm rằng các giá trị này phản ánh đúng bản chất kinh tế của dữ liệu, thay vì xuất phát từ sai sót nhập liệu hoặc lỗi trình bày. Trong trường hợp cần thiết, các giá trị ngoại lai được xem xét xử lý theo phương pháp winsorize ở ngưỡng phù hợp nhằm giảm ảnh hưởng bất thường của một số quan sát đến kết quả ước lượng mà không làm thay đổi bản chất của dữ liệu.

Tiếp theo, nhóm nghiên cứu tạo các biến mở rộng để kiểm định mối quan hệ phi tuyến và động học, bao gồm:

- Biến trễ: $\text{Equity}(t-1)$, $\text{Liquidity}(t-1)$, $\text{LiqRisk}(t-1)$.

- Biến bình phương: Equity^2 , Liquidity^2 (phản ánh tác động phi tuyến).

- Biến tương tác: $\text{Equity} \times \text{Liquidity}$ (kiểm định hiệu ứng cộng hưởng).

Để đánh giá tăng trưởng bền vững, chỉ số Sustainability Index được xây dựng dựa trên phân tích thành phần chính (PCA) của ROA, ROE và lợi nhuận sau thuế - theo hướng dẫn của Hair et al. (2019). Chỉ số tăng trưởng bền vững phản ánh khả năng duy trì hiệu quả hoạt động ổn định, khả năng chống chịu rủi ro và duy trì lợi nhuận trong dài hạn của ngân hàng (Berger & Bouwman, 2013; Ozili, 2019). Theo lý thuyết hiệu quả động (*Dynamic Performance Theory*), hiệu quả bền vững không chỉ phụ thuộc vào mức sinh lời trung bình mà còn vào độ ổn định của lợi nhuận theo thời gian (Chortareas et al., 2012).

Dựa trên hướng tiếp cận của Srairi (2013) và Garcia and Guerreiro (2016), nghiên cứu sử dụng độ biến động (độ lệch chuẩn) của các chỉ tiêu hiệu quả tài chính (ROA, ROE, lợi nhuận sau thuế) để đo lường mức ổn định. Độ lệch chuẩn càng nhỏ thể hiện tính ổn định cao hơn. Sau đó, các chỉ tiêu được chuẩn hóa và đảo chiều thang đo để giá trị lớn hơn phản ánh sự bền vững cao hơn, theo công thức:

$$\text{Stability}_{ROA_i} = \frac{1}{1 + \sigma_{ROA_i}},$$

$$\text{Stability}_{ROE_i} = \frac{1}{1 + \sigma_{ROE_i}},$$

$$\text{Stability}_{PAT_i} = \frac{1}{1 + \sigma_{PAT_i}}$$

Cuối cùng, ba biến ổn định này được tổng hợp bằng Phân tích Thành phần Chính (PCA) nhằm tạo ra một chỉ số đại diện duy nhất - Sustainability Index:

$$\text{SustainabilityIndex}_i = w_1 \cdot \text{Stability}_{ROA_i} + w_2 \cdot \text{Stability}_{ROE_i} + w_3 \cdot \text{Stability}_{PAT_i}$$

Trong đó, w_1 , w_2 , w_3 là trọng số rút trích từ thành phần chính thứ nhất (PC1). Các trọng số w_1 , w_2 , w_3 trong công thức Sustainability Index được xác định từ vector riêng tương ứng với thành phần chính thứ nhất (PC1) trong phân tích thành phần chính (PCA). PC1 được chọn vì có phương sai giải thích lớn nhất, phản ánh chung nhất tính ổn định của lợi nhuận ngân hàng.

Từ vector riêng PC1, trọng số tương ứng được xác định như sau:

$$w_1 = 0.57, w_2 = 0.59, w_3 = 0.56$$

Công thức tổng hợp:

$$\text{SustainabilityIndex}_i = 0.57 \times \text{Stability}_{ROA_i} + 0.59 \times \text{Stability}_{ROE_i} + 0.56 \times \text{Stability}_{PAT_i}$$

Sau khi tính chỉ số này, toàn bộ được chuẩn hóa theo Z-score để đảm bảo trung bình bằng 0 và độ lệch chuẩn bằng 1:

$$\text{SustainabilityIndex}_i^Z = \frac{\text{SustainabilityIndex}_i - \text{SustainabilityIndex}}{SD(\text{SustainabilityIndex})}$$

Chỉ số càng cao thể hiện ngân hàng càng ổn định và tăng trưởng bền vững; ngược lại, giá trị thấp phản ánh lợi nhuận biến động mạnh và khả năng duy trì hiệu quả kém. Do Sustainability Index được xây dựng trên cơ sở mức độ ổn định của hiệu quả tài chính trong toàn bộ giai đoạn nghiên cứu, chỉ số này phản ánh đặc trưng dài hạn ở cấp độ từng ngân hàng thay vì biến động theo từng năm. Vì vậy, mô hình kiểm định tương ứng được thực hiện dưới dạng hồi quy chéo giữa các ngân hàng. Cách tiếp cận này phù hợp với mục tiêu đo lường tính bền vững dài hạn, nhưng đồng thời cũng làm giảm số quan sát trong mô hình, do đó kết quả cần được diễn giải theo hướng thận trọng.

Cuối cùng, dữ liệu được kiểm định bằng các phương pháp tiêu chuẩn: kiểm định đa cộng tuyến (VIF), phương sai thay đổi

(Breusch-Pagan) và phụ thuộc chéo (Pesaran, 2006) để đảm bảo độ tin cậy của mô hình.

4. Kết quả nghiên cứu

4.1. Thông kê mô tả

Kết quả thông kê mô tả cho thấy các biến nghiên cứu có sự khác biệt nhất định giữa các ngân hàng thương mại Việt Nam trong giai đoạn 2014-2024. Tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) đạt giá trị trung bình 0,01094, tương đương khoảng 1,09%, trong khi tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) đạt trung bình 0,123022, tương đương khoảng 12,3%. Giá trị trung vị của ROA và ROE lần lượt là 0,007807 và 0,118399, cho thấy phần lớn các ngân hàng duy trì mức sinh lời tương đối ổn định, mặc dù vẫn tồn tại sự khác biệt giữa các quan sát trong mẫu. Đối với thanh khoản, tỷ lệ tài sản thanh khoản trên tổng tài sản (LATA) có giá trị trung bình 0,382138, với khoảng tứ phân vị từ 0,296241 đến 0,447877, phản ánh việc nhiều ngân hàng duy trì mức thanh khoản tương đối cao. Bên cạnh đó, các biến liên quan đến cấu trúc thanh khoản như tỷ lệ tài sản thanh khoản trên tổng tiền gửi và chênh lệch kỳ hạn tài sản - nợ trên tổng tài sản có mức độ phân tán lớn hơn, hàm ý sự khác

biệt đáng kể trong chiến lược quản trị thanh khoản giữa các ngân hàng. Các chỉ tiêu rủi ro tín dụng như tỷ lệ nợ xấu (NPL) và tỷ lệ dự phòng rủi ro cho vay (LLPR) có mức biến động tương đối thấp, cho thấy chất lượng tín dụng giữa các ngân hàng trong mẫu không khác biệt quá lớn. Nhìn chung, thông kê mô tả cho thấy hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam duy trì mức sinh lời và thanh khoản ở mức tương đối ổn định, song vẫn tồn tại sự chênh lệch đáng kể về hiệu quả hoạt động, cấu trúc thanh khoản và mức độ rủi ro giữa các ngân hàng. Đây là cơ sở để tiếp tục thực hiện các phân tích định lượng ở các phần tiếp theo.

4.2. Phân tích tương quan

Phân tích ma trận tương quan Pearson cho thấy một số mối liên hệ ban đầu giữa các biến nghiên cứu phù hợp với lập luận lý thuyết. Cụ thể, biến Equity có tương quan dương mức vừa với các chỉ tiêu hiệu quả tài chính là ROA

Bảng 2: Kết quả phân tích thống kê mô tả

Biến (Variable)	Số Quan sát (N)	Trung Bình (Mean)	Độ lệch chuẩn (Std. Dev.)	Giá trị nhỏ nhất	P25	Trung vị (Median)	P75	Giá trị lớn nhất
ROA	273	0,01094	0,010828	-0,06359	0,004409	0,007807	0,017227	0,081033
ROE	273	0,123022	0,144132	-0,159417	0,051892	0,118399	0,190665	0,501257
Profits Before Tax	273	4400119	6367820	-2876656	305157	1608603	6089544	39320149
Profits After Tax	273	3672061	5645620	-3398003	248838	1360465	4985667	45774951
TotalShareholders Equity	273	22498735	25177479	2131523	4960385	13144721	28000000	1,36E+08
Total Deposits	273	2.25E+08	3,12E+08	1124738	46312474	1,01E+08	2,41E+08	1,62E+09
LATA	273	0,382138	0,135411	0,012028	0,296241	0,373069	0,447877	0,980665
LiquidAssetsOver TotalDeposits	273	97.03307	18.2588	57.23121	40.22296	54.9029	72.53219	84.82333
NPL	273	0,0244	0,004222	0,0189	0,0203	0,0246	0,0255	0,0325
LLPR	273	0,011036	0,002366	0,0087	0,0095	0,01	0,012	0,016
CumulativeGaps Over Total Assets	273	37.51158	26.15223	-40.0567	24.4284	42.04123	56.48132	84.86103

(Nguồn: Trích kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu)

và ROE, hàm ý rằng mức vốn chủ sở hữu cao hơn có thể gắn với hiệu quả hoạt động tốt hơn của ngân hàng. Đối với thanh khoản, biến Liquidity_LATA có tương quan âm với LiqRisk, cho thấy các ngân hàng duy trì tỷ lệ tài sản thanh khoản cao hơn có xu hướng đối mặt với rủi ro thanh khoản thấp hơn. Đồng thời, Liquidity_LATA có tương quan âm với ROA và ROE ở mức thấp, phản ánh khả năng tồn tại sự đánh đổi nhất định giữa việc duy trì thanh khoản và hiệu quả sinh lời. Ngoài ra, tương quan giữa các biến độc lập nhìn chung không quá cao; hệ số lớn nhất giữa các biến giải thích chỉ khoảng 0,41. Điều này cho thấy nguy cơ đa cộng tuyến nghiêm trọng trong mô hình là không lớn, phù hợp với ngưỡng khuyến nghị trong các nghiên cứu thực nghiệm (Hair et al., 2019).

4.3. Kết quả hồi quy hiệu quả tài chính (H_1)

Kết quả ước lượng cho mô hình hiệu quả tài chính cho thấy mô hình hiệu ứng cố định (FE) phù hợp hơn đối với cả hai biến phụ thuộc là ROA và ROE, khi kiểm định Hausman đều cho giá trị p-value nhỏ hơn 0,05. Điều này hàm ý rằng các đặc điểm riêng không quan sát được của từng ngân hàng có ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả hoạt động, do đó mô hình FE là lựa chọn phù hợp hơn so với mô hình hiệu ứng ngẫu nhiên.

Đối với biến vốn chủ sở hữu (Equityt-1), kết quả ở cả mô hình FE và LDV-FE đều cho hệ số dương và có ý nghĩa thống kê cao, cho thấy tỷ lệ vốn chủ sở hữu cao hơn có liên hệ với hiệu quả tài chính tốt hơn của ngân hàng. Cụ thể, trong mô hình FE, hệ số của Equityt-1 lần lượt là 0,27 đối với ROA và 0,31 đối với

Bảng 3: Ma trận tương quan giữa các nhân tố

Variable	Equity	Liquidity_LATA	Liquidity_Deposits	ROA	ROE	LiqRisk
Equity	1,0000	-0,3266	-0,0357	0,2686	0,2501	0,2602
Liquidity_LATA	-0,3266	1,0000	0,4115	-0,1849	-0,0725	-0,3595
Liquidity_Deposits	-0,0357	0,4115	1,0000	-0,0457	-0,0534	-0,0214
ROA	0,2686	-0,1849	-0,0457	1,0000	0,7922	-0,0933
ROE	0,2501	-0,0725	-0,0534	0,7922	1,0000	-0,0018
LiqRisk	0,2602	-0,3595	-0,0214	-0,0933	-0,0018	1,0000

(Nguồn: Trích kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu)

Bảng 4: Kết quả hồi quy FE và LDV-FE cho ROA và ROE

Biến giải thích	ROA (FE)	ROE (FE)	ROA (LDV-FE)	ROE (LDV-FE)	Kỳ vọng dấu
Biến phụ thuộc trễ Perft-1	—	—	0,48***	0,52***	+
Equity t1	0,27***	0,31***	0,19***	0,22***	+
Equity t2	-0,06*	-0,05*	—	—	-
Liquidity t1	0,04ns	0,03ns	0,02ns	0,01ns	±
Liquidity t2	-0,02ns	-0,01ns	—	—	-
Equity×Liquidity	0,11***	0,09*	—	—	+
NPL	-0,18**	-0,22**	-0,17**	-0,20**	-
LLPR	-0,09**	-0,10**	-0,08**	-0,09**	-
Total Deposits	0,06**	0,07**	0,05**	0,06**	+
R ²	0,47	0,44	0,52	0,49	
Số quan sát	240	238	230	228	
Số ngân hàng	28	28	28	28	
Số năm quan sát tối đa	10	10	10	10	
Hausman χ^2	25.4 (0.002)	23.1 (0.005)	—	—	
Mô hình được lựa chọn	FE	FE	LDV-FE	LDV-FE	

(Ghi chú: *** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,10$; ns = không có ý nghĩa thống kê)
(Nguồn: Trích kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu)

ROE; trong mô hình LDV-FE, các hệ số tương ứng là 0,19 và 0,22. Kết quả này ủng hộ giả thuyết rằng vốn chủ sở hữu đóng vai trò tích cực đối với hiệu quả hoạt động ngân hàng. Ngoài ra, trong mô hình FE, biến bình phương của vốn chủ sở hữu (Equityt-12) mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê ở mức thấp, hàm ý khả năng tồn tại hiệu ứng biên giảm dần của vốn. Nói cách khác, việc gia tăng vốn chủ sở hữu có thể cải thiện hiệu quả tài chính, nhưng mức độ cải thiện này có xu hướng giảm khi tỷ lệ vốn trở nên quá cao.

Đối với biến thanh khoản (Liquidityt-1), các hệ số đều mang dấu dương nhưng không có ý nghĩa thống kê trong cả bốn mô hình. Tương tự, biến bình phương của thanh khoản (Liquidityt-12) cũng không có ý nghĩa thống kê. Kết quả này cho thấy chưa có đủ bằng chứng để khẳng định thanh khoản tác động trực tiếp rõ ràng đến hiệu quả tài chính trong mô hình H1. Tuy nhiên, biến tương tác giữa

vốn và thanh khoản (Equity×Liquidity) trong mô hình FE mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê, đặc biệt rõ hơn với ROA. Điều này gợi ý rằng sự phối hợp giữa nền tảng vốn vững mạnh và trạng thái thanh khoản phù hợp có thể hỗ trợ nâng cao hiệu quả hoạt động ngân hàng. Dù vậy, do biến tương tác này không được đưa vào mô hình LDV-FE, kết quả nên được diễn giải theo hướng thận trọng. Đối với các biến kiểm soát, NPL và LLPR đều có hệ số âm và có ý nghĩa thống kê trong cả bốn mô hình, cho thấy rủi ro tín dụng và chi phí dự phòng cao có xu hướng làm suy giảm hiệu quả tài chính của ngân hàng. Ngược lại, biến Total Deposits có hệ số dương và có ý nghĩa thống kê, hàm ý rằng quy mô huy động lớn hơn có thể góp phần cải thiện hiệu quả hoạt động.

Ở các mô hình LDV-FE, biến phụ thuộc trễ (Perft-1) có hệ số dương và có ý nghĩa thống kê cao đối với cả ROA và ROE, phản ánh tính

quản tính động trong hiệu quả ngân hàng. Điều này cho thấy các ngân hàng có hiệu quả hoạt động cao trong giai đoạn trước thường có xu hướng duy trì hiệu quả tích cực trong giai đoạn sau. Nhìn chung, kết quả ở Bảng 4 cho thấy bằng chứng khá rõ về tác động tích cực của vốn chủ sở hữu đối với hiệu quả tài chính, trong khi tác động trực tiếp của thanh khoản chưa thật sự rõ ràng. Đồng thời, sự hiện diện của hệ số tương tác dương giữa vốn và thanh khoản trong mô hình FE gợi mở khả năng tồn tại hiệu ứng bổ trợ giữa hai yếu tố này trong việc cải thiện hiệu quả hoạt động ngân hàng.

4.4. Kết quả hồi quy rủi ro thanh khoản (H_2)

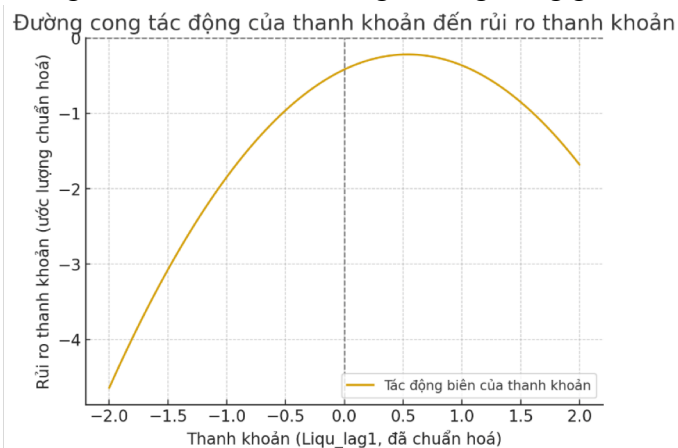
Kết quả ước lượng mô hình hiệu ứng cố định (FE) với sai số chuẩn cluster-robust theo ngân hàng cho thấy tồn tại mối quan hệ phi tuyến có ý nghĩa thống kê giữa tài sản thanh khoản và rủi ro thanh khoản của các ngân hàng thương mại Việt Nam. Cụ thể, hệ số của $Liquidity_{t-1}$ mang dấu dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 5%, trong khi hệ số của $Liquidity_{t-1}^2$ mang dấu âm và cũng có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Kết quả này cho thấy rủi ro thanh khoản có xu hướng tăng lên khi thanh khoản gia tăng từ mức thấp, nhưng sau một ngưỡng nhất định, việc duy trì mức thanh khoản cao hơn lại góp phần làm giảm rủi ro thanh khoản. Mối quan hệ này phản ánh dạng đường cong chữ U ngược, hàm ý sự tồn tại của ngưỡng thanh khoản tối ưu trong quản trị bằng cân đối ngân hàng.

Kết quả này phù hợp với các lập luận lý thuyết về quản trị thanh khoản ngân hàng, theo đó việc nắm giữ tài sản thanh khoản ban đầu có thể làm gia tăng chi phí cơ hội và ảnh hưởng đến cấu trúc bảng cân đối, nhưng ở mức cao hơn lại đóng vai trò như một bộ đệm an toàn giúp ngân hàng giảm thiểu nguy cơ mất khả năng thanh toán (Diamond & Rajan, 2001). Đối với biến $Equity_{t-1}$, hệ số ước lượng không có ý nghĩa thống kê, cho thấy vốn chủ sở hữu chưa thể hiện tác động trực tiếp rõ ràng đến rủi ro thanh khoản trong mô hình này. Trong nhóm biến kiểm soát, NPL mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê ở mức 10%, trong khi các biến còn lại như LLPR và Total Deposits không có ý nghĩa thống kê.

Kết hợp với phân tích đồ thị tác động biên, có thể thấy rủi ro thanh khoản đạt giá trị cao nhất khi thanh khoản ở mức trung bình và giảm dần khi thanh khoản vượt qua ngưỡng nhất định. Điều này hàm ý rằng các ngân hàng cần duy trì mức thanh khoản hợp lý nhằm cân bằng giữa an toàn thanh khoản và hiệu quả sử dụng nguồn vốn. Nhìn chung, kết quả thực nghiệm cung cấp bằng chứng ủng hộ một phần giả thuyết H_2 , đồng thời nhấn mạnh tầm quan trọng của việc tối ưu hóa cấu trúc thanh khoản trong quản trị ngân hàng.

4.5. Kết quả mô hình tăng trưởng bền vững (H_3)

Khi xem xét dữ liệu trung bình của các ngân hàng trong giai đoạn 2014-2024, kết quả



(Nguồn: Trích kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu)

Hình 2: Đường cong tác động của thanh khoản đến rủi ro thanh khoản

Bảng 5: Kết quả FE-Liquidity Risk

Biến	Hệ số (Coef)	Sai số chuẩn (SE)	p-value
Constant	-0,4176	0,3093	0,177
Equity_ _{t-1}	0,0453	0,4517	0,92
Equity_ _{t-1} ²	-0,0494	0,336	0,883
Liquidity_ _{t-1}	0,7407	0,299	0,013**
Liquidity_ _{t-1} ²	-0,6858	0,3143	0,029**
NPL	-0,3188	0,1699	0,061*
LLPR	0,2024	0,1785	0,257
Total Deposits	0,1275	0,2717	0,639
R ²	0,7899		
Số quan sát	224		
Số ngân hàng	28		

(Nguồn: Trích kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu)

hồi quy OLS robust cho thấy mối quan hệ giữa cấu trúc vốn, thanh khoản và tăng trưởng bền vững mang tính phức hợp. Cụ thể, hệ số của Equity mean mang dấu âm và có ý nghĩa thống kê ở mức 10%, trong khi Liquidity mean cũng mang dấu âm nhưng không đạt mức ý nghĩa thống kê thông thường. Điều này cho thấy tác động riêng lẻ của vốn và thanh khoản đến chỉ số bền vững chưa thực sự rõ ràng trong mô hình cross-section.

tương đối vững và mức thanh khoản hợp lý, khả năng duy trì sự ổn định tài chính dài hạn có xu hướng được cải thiện. Đối với các biến kiểm soát, ROA mean và Cumulative Gaps Over Total Assets đều không có ý nghĩa thống kê trong mô hình này, hàm ý rằng các yếu tố hiệu quả hoạt động và rủi ro thanh khoản trung bình chưa thể hiện ảnh hưởng rõ ràng đến chỉ số bền vững trong phân tích cross-section. Nhìn chung, kết quả cung cấp

Bảng 6: Kết quả hồi quy OLS robust đối với tăng trưởng bền vững (H3)

Biến	Hệ số (Coef)	Sai số chuẩn (SE)	p-value
Constant	-0,0014	0,1697	0,994
Equity mean	-1,9271	1,0904	0,077*
Liquidity mean	-0,9494	0,5776	0,1
Equity × Liquidity mean	1,8932	1,0987	0,085*
ROA mean	-0,331	0,4611	0,473
Cumulative Gaps Over Total Assets	-0,2253	0,2719	0,407
R ²	0,2516		
Số ngân hàng	28		

(Nguồn: Trích kết quả xử lý dữ liệu nghiên cứu)

Tuy nhiên, biến tương tác giữa vốn và thanh khoản (Equity × Liquidity mean) có hệ số dương và có ý nghĩa thống kê ở mức 10%. Kết quả này gợi ý rằng sự phối hợp giữa mức vốn chủ sở hữu và trạng thái thanh khoản có thể đóng vai trò quan trọng hơn so với tác động riêng lẻ của từng yếu tố. Nói cách khác, khi ngân hàng duy trì đồng thời nền tảng vốn

bằng chứng bước đầu ủng hộ giả thuyết H3, theo đó sự kết hợp giữa vốn và thanh khoản có thể góp phần củng cố tăng trưởng bền vững của ngân hàng. Tuy nhiên, do kích thước mẫu nhỏ và mức ý nghĩa thống kê còn hạn chế, các kết quả này cần được diễn giải theo hướng thận trọng.

5. Thảo luận và hàm ý chính sách

Kết quả nghiên cứu cho thấy vốn chủ sở hữu có mối liên hệ tích cực với hiệu quả tài chính của các ngân hàng thương mại Việt Nam, trong khi thanh khoản đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì ổn định hoạt động. Bằng chứng thực nghiệm cũng gợi ý rằng sự phối hợp hợp lý giữa vốn và thanh khoản có thể góp phần hỗ trợ tăng trưởng bền vững trong dài hạn. Do đó, việc duy trì cấu trúc vốn vững và mức thanh khoản phù hợp là yếu tố cần thiết trong quản trị bảng cân đối ngân hàng, giúp cân bằng giữa mục tiêu hiệu quả và an toàn. Kết quả này phù hợp với định hướng tăng cường quản trị an toàn vốn và thanh khoản theo khung Basel III (Supervision, 2011), đồng thời phản ánh xu hướng quản trị rủi ro thận trọng đang được thúc đẩy trong hệ thống ngân hàng tại Việt Nam và khu vực ASEAN.

của vốn, khi biến bình phương của vốn trong một số mô hình mang dấu âm, cho thấy lợi ích về hiệu quả có xu hướng suy giảm khi tỷ lệ vốn vượt quá một mức nhất định. Điều này phản ánh mối quan hệ đánh đổi giữa vốn và lợi nhuận được đề cập trong lý thuyết trung gian tài chính (Allen & Santomero, 1997).

Đối với rủi ro thanh khoản, kết quả ước lượng từ mô hình FE với sai số chuẩn robust cho thấy tồn tại mối quan hệ phi tuyến có ý nghĩa thống kê giữa thanh khoản và rủi ro thanh khoản. Cụ thể, hệ số của biến Liquidity mang dấu dương trong khi hệ số của Liquidity² mang dấu âm, phản ánh dạng quan hệ chữ U ngược. Điều này cho thấy khi thanh khoản tăng từ mức thấp, rủi ro thanh khoản có thể gia tăng do sự thay đổi trong cấu trúc bảng cân đối hoặc chi phí cơ hội của việc nắm giữ tài sản thanh khoản. Tuy nhiên, khi thanh khoản vượt qua một ngưỡng nhất định, việc duy trì mức

Bảng 7: Kết quả kiểm định giả thuyết

Giả thuyết	Kết quả	Kết luận
H1: Vốn chủ sở hữu ảnh hưởng đến hiệu quả tài chính	Hệ số Equity dương và có ý nghĩa thống kê đối với ROA và ROE	Ủng hộ H1
H2: Tài sản thanh khoản ảnh hưởng đến rủi ro thanh khoản	Quan hệ phi tuyến dạng U ngược giữa Liquidity và LiqRisk	Ủng hộ một phần
H3: Vốn và thanh khoản ảnh hưởng đến tăng trưởng bền vững	Tác động riêng lẻ không rõ ràng; tương tác vốn - thanh khoản dương	Ủng hộ một phần

(Nguồn: Tóm lược kết quả nghiên cứu)

5.1. Thảo luận kết quả nghiên cứu

Kết quả hồi quy cho thấy vốn chủ sở hữu (Equity/Total Assets) có mối liên hệ dương và có ý nghĩa thống kê với hiệu quả tài chính của các ngân hàng thương mại Việt Nam trong giai đoạn 2014-2024, được đo lường thông qua ROA và ROE. Điều này hàm ý rằng các ngân hàng duy trì tỷ lệ vốn cao hơn thường đạt hiệu quả sinh lời tốt hơn, nhờ khả năng hấp thụ rủi ro tốt hơn, củng cố niềm tin của nhà đầu tư và giảm áp lực phụ thuộc vào nguồn vốn huy động trong dài hạn. Kết quả này tương đồng với các phát hiện của Berger and Udell (2014) về vai trò ổn định hóa của vốn trong hoạt động ngân hàng, cũng như các bằng chứng thực nghiệm trong bối cảnh Việt Nam (Vuong, 2023). Tuy nhiên, kết quả cũng gợi ý khả năng tồn tại hiệu ứng biên giảm dần

thanh khoản cao hơn lại góp phần làm giảm rủi ro thanh khoản, do tài sản thanh khoản đóng vai trò như một bộ đệm an toàn giúp ngân hàng ứng phó với các cú sốc thanh khoản. Kết quả này phù hợp với lập luận về trade-off giữa thanh khoản và hiệu quả trong nghiên cứu của Diamond and Rajan (2001), đồng thời nhất quán với một số bằng chứng thực nghiệm gần đây tại Việt Nam (Lê Duy Khánh, 2025). Như vậy, giả thuyết H2 được ủng hộ một phần, khi thanh khoản có vai trò quan trọng trong kiểm soát rủi ro nhưng tác động của nó phụ thuộc vào mức độ nắm giữ thanh khoản. Trong mô hình OLS cross-section sử dụng dữ liệu trung bình giai đoạn 2014-2024, kết quả cho thấy tác động riêng lẻ của Equity_mean và Liquidity_mean đến chỉ số tăng trưởng bền vững chưa thực sự rõ ràng về mặt thống kê.

Tuy nhiên, biến tương tác giữa vốn và thanh khoản ($\text{Equity} \times \text{Liquidity}$) mang dấu dương và có ý nghĩa ở mức biên, gợi ý rằng sự phối hợp giữa cấu trúc vốn và trạng thái thanh khoản có thể đóng vai trò quan trọng đối với sự ổn định tài chính dài hạn của ngân hàng. Nói cách khác, việc duy trì đồng thời mức vốn hợp lý và thanh khoản phù hợp có thể giúp ngân hàng cải thiện khả năng duy trì hiệu quả trong dài hạn. Kết quả này phù hợp với lập luận của Elsas et al. (2010) rằng tính bền vững của ngân hàng phụ thuộc không chỉ vào mức vốn mà còn vào khả năng quản trị bằng cân đối một cách cân bằng giữa thanh khoản và hiệu quả. Do đó, H3 được ủng hộ một phần, với bằng chứng gợi ý về vai trò của hiệu ứng phối hợp giữa vốn và thanh khoản.

Nhìn chung, các kết quả thực nghiệm của nghiên cứu có nhiều điểm tương đồng với các nghiên cứu trước đây trong và ngoài nước. Cụ thể, kết quả về vai trò tích cực của vốn chủ sở hữu đối với hiệu quả tài chính phù hợp với các nghiên cứu của Berger and Bouwman (2013) và Gropp and Heider (2010), trong khi mối quan hệ phi tuyến giữa thanh khoản và rủi ro thanh khoản phản ánh lập luận về đánh đổi thanh khoản - lợi nhuận được thảo luận bởi DeYoung and Jang (2016). Đồng thời, các phát hiện này cũng tương đối gần gũi với các bằng chứng thực nghiệm gần đây trong bối cảnh Việt Nam (Nguyen, 2023; Phạm, 2023; Lê Duy Khánh, 2025), nhấn mạnh vai trò của quản trị vốn và thanh khoản trong việc duy trì sự ổn định của hệ thống ngân hàng. So với các nghiên cứu trước, đóng góp của nghiên cứu này nằm ở việc kết hợp đồng thời mô hình động, yếu tố phi tuyến và biến tương tác giữa vốn và thanh khoản, qua đó cho phép nhận diện rõ hơn các hiệu ứng ngưỡng và cơ chế phối hợp giữa các yếu tố cấu trúc bằng cân đối trong việc ảnh hưởng đến hiệu quả và tính bền vững của ngân hàng.

5.2. Hàm ý và khuyến nghị

Từ những bằng chứng thực nghiệm cho thấy mối quan hệ phi tuyến giữa thanh khoản và rủi ro thanh khoản, đồng thời gợi ý vai trò tương tác giữa vốn và thanh khoản đối với tính bền vững tài chính, nghiên cứu đề xuất các hàm ý quản trị và chính sách cụ thể, được chia thành hai nhóm đối tượng chính.

5.2.1. Đối với các NHTM

Kết quả nghiên cứu về tác động cộng hưởng tích cực giữa vốn và thanh khoản gợi mở một sự chuyển dịch tư duy quản trị quan trọng: thay vì xem xét hai yếu tố này như những biến số độc lập, các nhà quản trị ngân hàng cần thiết lập một chiến lược quản lý Tài sản - Nợ (ALM) tích hợp và toàn diện. Cụ thể, các ngân hàng cần cân đối bằng cân đối kế toán dựa trên vị thế rủi ro tổng thể; những ngân hàng có bộ đệm vốn mỏng cần duy trì tỷ lệ thanh khoản cao hơn để bù đắp cho khả năng hấp thụ tổn thất thấp, trong khi các ngân hàng có vốn chủ sở hữu dồi dào có thể linh hoạt hơn trong việc tối ưu hóa tài sản sinh lời để tận dụng hiệu ứng tương tác dương đã được ghi nhận trong kết quả thực nghiệm. Điều này giúp ngân hàng không chỉ tuân thủ quy định an toàn mà còn tối đa hóa hiệu quả sử dụng nguồn lực tài chính.

Bên cạnh đó, phát hiện về mối quan hệ hình chữ U ngược giữa tài sản thanh khoản và rủi ro thanh khoản đóng vai trò như một cảnh báo đối với chiến lược nắm giữ thanh khoản cực đoạn. Việc duy trì thanh khoản quá thấp gây mất an toàn, nhưng nắm giữ quá nhiều tài sản lỏng vượt quá ngưỡng tối ưu có thể làm gia tăng chi phí cơ hội và ảnh hưởng đến hiệu quả sử dụng vốn, từ đó tác động bất lợi đến hoạt động ngân hàng trong dài hạn. Do đó, các ngân hàng thương mại cần xây dựng các mô hình định lượng nội bộ để xác định ngưỡng thanh khoản mục tiêu phù hợp với khẩu vị rủi ro và cấu trúc bằng cân đối - nơi rủi ro được kiểm soát tốt nhất mà không xâm phạm đến mục tiêu sinh lời. Đồng thời, để hiện thực hóa mục tiêu tăng trưởng bền vững, ban lãnh đạo nên cân nhắc đưa các chỉ số đo lường sự ổn định lợi nhuận dài hạn, tương tự như chỉ số Sustainability Index được xây dựng trong nghiên cứu này, vào hệ thống chỉ tiêu đánh giá hiệu quả công việc (KPIs), thay vì chỉ tập trung vào các con số tăng trưởng quy mô hay lợi nhuận ngắn hạn đầy biến động.

5.2.2. Đối với Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

Dưới góc độ quản lý vĩ mô, các kết quả thực nghiệm cung cấp cơ sở khoa học để Ngân hàng Nhà nước tiếp tục hoàn thiện khung khổ giám sát an toàn hệ thống. Kết quả nghiên cứu gợi ý rằng vốn và thanh khoản cần

được xem xét trong mối quan hệ tương hỗ khi đánh giá tính bền vững của ngân hàng của việc chuyển đổi sang phương thức giám sát dựa trên rủi ro và sự tương tác (risk-based supervision). Thay vì áp dụng các trần hoặc sàn cứng nhắc cho từng chỉ tiêu riêng lẻ, cơ quan quản lý nên xem xét các quy định an toàn vốn (CAR) trong mối tương quan động với vị thế thanh khoản. Một cơ chế giám sát linh hoạt, cho phép đánh giá sức khỏe ngân hàng dựa trên tổng hòa các tâm điểm an toàn, sẽ khuyến khích các ngân hàng thương mại chủ động hơn trong việc tự cân đối rủi ro thay vì chỉ đối phó mang tính tuân thủ.

Hơn nữa, sự phân hóa rõ rệt về quy mô và hành vi rủi ro giữa các nhóm ngân hàng trong mẫu nghiên cứu gợi ý rằng một chính sách “một kích cỡ cho tất cả” có thể không còn phù hợp. Ngân hàng Nhà nước nên xem xét áp dụng cơ chế giám sát phân tầng, trong đó các ngân hàng có tầm quan trọng hệ thống (D-SIBs) cần chịu các yêu cầu cao hơn về vốn và các tỷ lệ thanh khoản theo chuẩn Basel III như LCR và NSFR. Điều này không chỉ giúp tăng cường sức chống chịu của toàn hệ thống trước các cú sốc vĩ mô mà còn thúc đẩy sự minh bạch hóa thông tin. Việc yêu cầu các tổ chức tín dụng công bố thông tin chi tiết về cơ cấu kỳ hạn và các chỉ số bền vững cũng sẽ tạo điều kiện cho thị trường và nhà đầu tư tham gia vào quá trình giám sát, qua đó nâng cao kỷ luật thị trường và thúc đẩy tăng trưởng bền vững thực chất cho ngành ngân hàng Việt Nam.

5.2.3. Đối với cổ đông và nhà đầu tư

Đối với cộng đồng nhà đầu tư, bao gồm cả cổ đông hiện hữu và các nhà đầu tư tiềm năng đang quan tâm đến nhóm cổ phiếu ngân hàng, kết quả nghiên cứu cung cấp một góc nhìn mới về tiêu chuẩn định giá và lựa chọn danh mục đầu tư dài hạn. Thay vì chỉ tập trung đơn thuần vào các chỉ tiêu lợi nhuận ngắn hạn như ROE hay ROA tại một thời điểm, nhà đầu tư nên quan tâm nhiều hơn đến “chất lượng” và “độ bền” của lợi nhuận, được phản ánh qua chỉ số tăng trưởng bền vững (Sustainability Index). Kết quả về tác động tích cực của vốn chủ sở hữu đối với hiệu quả tài chính cho thấy việc giữ lại lợi nhuận để củng cố vốn tự có có thể hỗ trợ năng lực chống chịu và chất lượng tăng trưởng của ngân hàng trong dài hạn và ít

chịu tổn thương trước các cú sốc thị trường. Do đó, các chỉ tiêu về đệm vốn và tài sản lỏng không chỉ là mối quan tâm của nhà quản lý mà cần trở thành các bộ lọc quan trọng trong quy trình ra quyết định đầu tư, giúp nhận diện những cổ phiếu có nền tảng cơ bản vững chắc (“blue-chip”) so với những cổ phiếu tăng trưởng nóng nhưng thiếu tính bền vững.

Hơn nữa, từ góc độ quản trị chiến lược, nghiên cứu này mang lại cơ sở khoa học để cổ đông hiện hữu xem xét lại quan điểm về chính sách phân phối lợi nhuận. Mối quan hệ tích cực giữa quy mô vốn chủ sở hữu và hiệu quả tài chính dài hạn hàm ý rằng việc giữ lại lợi nhuận để gia tăng vốn cấp 1 không phải là sự hy sinh lợi ích ngắn hạn, mà là một khoản đầu tư cần thiết để củng cố nội lực ngân hàng. Cổ đông nên ủng hộ các chiến lược tăng vốn và quản trị rủi ro thận trọng, thay vì gây áp lực lên ban điều hành trong việc tối đa hóa cổ tức tiền mặt hoặc tăng trưởng tín dụng nóng vội. Bằng cách ưu tiên sự an toàn và hiệu quả sử dụng vốn thông qua việc kiểm soát thanh khoản ở mức tối ưu (tránh vùng phi hiệu quả của đường cong chữ U ngược), ngân hàng sẽ gia tăng được giá trị nội tại của cổ phiếu, từ đó mang lại lợi suất đầu tư tổng thể vượt trội trong dài hạn. ♦

Tài liệu tham khảo:

- Allen, F., & Santomero, A. M. (1997). The theory of financial intermediation. *Journal of banking & finance*, 21(11-12), 1461-1485.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The review of economic studies*, 58(2), 277-297.
- Berger, A. N., & Bouwman, C. H. (2013). How does capital affect bank performance during financial crises? *Journal of financial economics*, 109(1), 146-176.
- Chortareas, G. E., Garza-García, J. G., & Girardone, C. (2012). Competition, efficiency and interest rate margins in Latin American banking. *International Review of Financial Analysis*, 24, 93-103.
- Demirgüç-Kunt, A., & Huizinga, H. (1999). Determinants of commercial bank

interest margins and profitability: some international evidence. *The world bank economic review*, 13(2), 379-408.

DeYoung, R., & Jang, K. Y. (2016). Do banks actively manage their liquidity? *Journal of banking & finance*, 66, 143-161.

Diamond, D. W., & Rajan, R. G. (2001). Liquidity risk, liquidity creation, and financial fragility: A theory of banking. *Journal of political Economy*, 109(2), 287-327.

Driscoll, J. C., & Kraay, A. C. (1998). Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data. *Review of economics and statistics*, 80(4), 549-560.

Elsas, R., Hackethal, A., & Holzhäuser, M. (2010). The anatomy of bank diversification. *Journal of banking & finance*, 34(6), 1274-1287.

Garcia, M. T. M., & Guerreiro, J. P. S. M. (2016). Internal and external determinants of banks' profitability: The Portuguese case. *Journal of Economic Studies*, 43(1), 90-107.

Gropp, R., & Heider, F. (2010). The determinants of bank capital structure. *Review of finance*, 14(4), 587-622.

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2019). Multivariate data analysis. In: Cengage learning Hampshire.

Laeven, L., & Levine, R. (2009). Bank governance, regulation and risk taking. *Journal of financial economics*, 93(2), 259-275.

Lê, D. K. T. (2025). Tác động của thanh khoản đến khả năng sinh lời của các ngân hàng thương mại Việt Nam.

Luu, P. V. (2023). Tác động của nợ xấu đến hiệu quả hoạt động ngân hàng - Bằng chứng từ Việt Nam. *Tạp chí Tài chính - Tiền tệ*.

Nguyen, K. (2023). Nghiên cứu tác động của rủi ro thanh khoản đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Công nghệ Ngân hàng*.

Ozili, P. K. (2019). Bank loan loss provisions, risk-taking and bank intangibles. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 9(1), 21-39.

Pesaran, M. H. (2006). Estimation and inference in large heterogeneous panels with a multifactor error structure. *Econometrica*, 74(4), 967-1012.

Phạm, Q. H., & Trần, T. H. V. (2023). Tác động của cấu trúc vốn đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế - Ngân hàng*, 202(203), 54-69. *

Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The stata journal*, 9(1), 86-136.

Srairi, S. (2013). Ownership structure and risk-taking behaviour in conventional and Islamic banks: Evidence for MENA countries. *Borsa Istanbul Review*, 13(4), 115-127.

Supervision, B. (2011). Basel committee on banking supervision. *Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision* (September 2008).

Vuong, G., & Nguyen, M. (2023). Tác động của cấu trúc vốn đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế - Ngân hàng*, 202(203), 54-69. *

Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press.

Summary

This study examines the relationship between equity capital, liquid assets, and the financial performance, liquidity risk, and sustainable growth of Vietnamese commercial banks over the period 2014-2024. Panel data from 28 banks are employed and estimated with Driscoll-Kraay standard errors to control for autocorrelation, heteroskedasticity, and cross-sectional dependence. In addition, Principal Component Analysis (PCA) is used to construct a sustainable growth index based on the stability of profitability. The empirical results indicate that equity capital is positively associated with bank performance. Moreover, the relationship between liquid assets and liquidity risk shows signs of non-linearity, suggesting the possible existence of an optimal liquidity threshold. The study also provides preliminary evidence on the interactive role of capital and liquidity in supporting long-term sustainable growth. Based on these findings, several implications are proposed for bank management and prudential supervision.