



TÁC ĐỘNG CỦA TĂNG TRƯỞNG ĐẾN SUẤT SINH LỢI CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI NIÊM YẾT TẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

The impact of growth to return of the commercial banks on Vietnam stock market

Nguyễn Thị Ngọc Diệp^{1,*}, Bùi Văn Thụy², Đoàn Thị Hồng Nga³

¹Khoa Sau Đại học; Trường Đại học Lạc Hồng, Đồng Nai, Việt Nam

^{2,3}Khoa Tài chính - Kế toán; Trường Đại học Lạc Hồng, Đồng Nai, Việt Nam

TÓM TẮT. Mục đích của nghiên cứu này nhằm xem xét tác động của tăng trưởng đến suất sinh lợi chứng khoán của các NHTMCP được niêm yết trong 8 năm trên thị trường chứng khoán Việt Nam từ 2010 - 2017. Nghiên cứu được sử dụng 3 phương pháp ước lượng mô hình hồi quy gộp (POOLS), mô hình hồi quy với các tác động cố định (FEM) và mô hình hồi quy với các tác động ngẫu nhiên (REM), bằng phần mềm Eviews 8.0. Kết quả cho thấy tốc độ tăng của vốn chủ sở hữu, tốc độ tăng của dư nợ cho vay, tốc độ tăng chi phí hoạt động, tốc độ tăng của thu nhập phi lãi, quy mô ngân hàng và thị phần ngân hàng có ảnh hưởng cùng chiều đến suất sinh lợi. Ngược lại, tốc độ tăng trưởng tài sản, tốc độ tăng của tiền gửi khách hàng, dự phòng rủi ro tín dụng ảnh hưởng ngược chiều đến suất sinh lợi của các NHTMCP.

TỪ KHOA: Tăng trưởng; Ngân hàng thương mại; Suất sinh lợi

ABSTRACT. This study aims to investigate the impact of growth to return of the commercial banks on stock market in Vietnam from 2010 to 2017. Three econometric methods of estimation are employed, namely Pooled OLS, Fixed effects and Random effects models, executed by Eviews 8.0. The findings show that: growth rate of equity, the growth rate of outstanding loans, the growth rate of operating expenses, the growth rate of non-interest income, the bank size and the market share of the image. Market share has the same effect on the profitability of banks. In contrast, the growth rate of assets, the growth rate of customer deposits, the provision for credit risk, negatively affect the profitability of banks. The study also provided some recommendations to managers with a view to develop the scale and macro policies to adjust and strengthen the management of capital structure.

KEYWORDS: Growth; Commercial banks; Return

1. GIỚI THIỆU

Những năm gần đây lĩnh vực tài chính tín dụng tại các nước trên thế giới kể cả ở nước phát triển và đang phát triển đang có nhiều thay đổi to lớn, đặc biệt là lĩnh vực ngân hàng. Việc đẩy mạnh mở rộng hợp tác kinh tế, hội nhập với thế giới đã tạo ra nhiều cơ hội nhưng cũng tồn tại nhiều thách thức. Do đó, hiệu quả hoạt động mà cụ thể là suất sinh lợi (SSL) cao trở thành một tiêu chí quan trọng để đánh giá sự tồn tại của các ngân hàng thương mại cổ phần (NHTMCP) niêm yết trên thị trường chứng khoán (TTCK) trong điều kiện hiện nay. Tăng trưởng của các NHTM được hiểu trong nghiên cứu này là sự gia tăng về quy mô về tài sản, vốn chủ sở hữu, tiền gửi, dư nợ cho vay, các khoản dự phòng, ... Hiện nay, sự bùng nổ về quy mô và mức độ đa dạng của hệ thống tại Việt Nam đi kèm với những cơ hội mới và thách thức mới, các ngân hàng công bố những chỉ số đo lường phản ánh hiệu quả kinh doanh của ngân hàng rất tốt như khả năng sinh lợi đều đạt mức cao, tuy nhiên đi kèm với nó là những mặt trái như: sự mất cân đối trong cơ cấu nguồn vốn và cho vay, sự không minh bạch trong chính sách lãi suất huy động, tỷ lệ nợ xấu, chi phí hoạt động.

Bên cạnh đó, ngoài chỉ tiêu lợi nhuận, các nhà quản trị tại Việt Nam hiện nay luôn muốn tăng giá trị tổng tài sản của ngân hàng lên mức cao nhất nhằm gia tăng thị phần và quy mô hoạt động. Nghiên cứu này được thực hiện nhằm xem xét việc tăng trưởng quy mô có thật sự đem lại lợi ích cụ thể cho ngân hàng, ảnh hưởng như thế nào đến SSL ngân hàng. Từ đó, nghiên cứu tiến hành đánh giá mức độ tác động và chiều hướng ảnh hưởng đến SSL của ngân hàng tại phần 4, đồng thời đưa ra những nhận định và kiến nghị dựa trên kết quả nghiên cứu tại phần 5.

2. CƠ SỞ LÝ THUYẾT

2.1 Mô hình Cấu trúc – Hành vi – Hiệu quả (Structure – Conduct – Performance Models)

Giả thuyết cấu trúc hiệu quả (Demsetz, 1973) đề xuất một giải thích thay thế cho mối tương quan tích cực giữa sự tập trung của thị trường và lợi nhuận, khẳng định rằng các ngân hàng hiệu quả nhất có được cả lợi nhuận và thị trường cổ phần lớn hơn, đó là kết quả của thị trường trở nên tập trung hơn.

Giả thuyết cấu trúc hiệu quả giả định rằng mối quan hệ tích cực giữa hiệu suất của ngân hàng là do sự hiệu quả của cấu trúc đem lại. Hiệu quả của các ngân hàng đạt được thông qua việc quản lý tốt, công nghệ sản xuất và các nền kinh tế có quy mô có thể dẫn đến sự tập trung hơn nữa của thị trường (Berger, 1995). Một lý do khác của mối quan hệ tích cực có thể là bảo tồn các giá trị điều lệ của ngân hàng. Các ngân hàng trong thị trường tập trung sẽ phải đối mặt với cạnh tranh thấp hơn, có nghĩa là các hoạt động của họ sẽ tập trung vào việc duy trì các giá trị điều lệ của họ với rủi ro thấp hơn và tăng vốn, sẽ mang lại hiệu quả tốt hơn.

2.2 Lý thuyết về quy mô

Theo Shehzad và ctg (2012), quy mô ngân hàng là kết quả của sự tích lũy của một quá trình phát triển lâu dài. Kết quả nghiên cứu cho thấy quy mô và tốc độ phát triển có tác động lẫn nhau, tuy nhiên nghiên cứu tại các nước OECD có mối

Received: March, 3th, 2018

Accepted: May, 2nd, 2018

*Corresponding author.

E-mail: ngngocdiep1980.dhlh@gmail.com

@

tương quan âm và ở các nước không thuộc OECD lại có tương quan dương, điều này cho thấy các ngân hàng ở các nước đang phát triển có tốc độ tăng trưởng nhanh hơn ngân hàng ở các nước phát triển.

Tuy nhiên, khi quy mô quá lớn vượt quá khả năng kiểm soát cũng như khả năng quản lý thì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng lại có khuynh hướng giảm. Lý thuyết về quy mô này được đánh giá bằng cách tính toán mức độ ảnh hưởng của quy mô ngân hàng đến lợi nhuận của ngân hàng.

2.3 Lý thuyết về tăng trưởng

Theo Pensore (1959), doanh nghiệp là tập hợp các nguồn lực bên trong và bên ngoài, mà những nguồn lực này giúp doanh nghiệp đạt được lợi thế cạnh tranh. Tốc độ tăng trưởng thể hiện khả năng mở rộng quy mô của ngân hàng qua các năm, cho thấy ngân hàng có xu hướng biến đổi như thế nào và khả năng kiểm soát của ngân hàng trong quá trình hoạt động kinh doanh. Ngoài ra trong một thời gian dài, tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp có thể bị giới hạn, nhưng không ảnh hưởng đến quy mô. Tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp được xác định bởi mức độ kinh nghiệm quản lý của nhà quản trị. Đối với ngân hàng, sự tăng trưởng là sự mở rộng về quy mô tổng tài sản, tốc độ tăng dư nợ, tốc độ tăng vốn chủ sở hữu, ngoài ra còn có tốc độ tăng về chỉ tiêu khác trong tổng nguồn vốn và tài sản của ngân hàng

2.4 Lý thuyết tín hiệu (Signalling theory)

Lý thuyết tín hiệu được hình thành vào đầu những năm 1970 và nó đã được Ross (1977) sử dụng để giải thích công bố thông tin trên báo cáo của công ty. Theo lý thuyết tín hiệu, các nhà quản lý là những người mong đợi một tín hiệu tăng trưởng cao trong tương lai sẽ có động cơ phát tín hiệu này tới các nhà đầu tư. CBTT là một trong những phương pháp phát tín hiệu, nơi các công ty công bố thông tin nhiều hơn để báo hiệu cho các nhà đầu tư là họ tốt hơn so với các công ty khác trên thị trường. Một vài đặc điểm doanh nghiệp ảnh hưởng đến mức độ CBTT liên quan đến lý thuyết đại diện là loại ngành, lợi nhuận và tính thanh khoản.

2.5 Tỷ suất sinh lợi

Tỷ suất lợi nhuận (yield) là một khái niệm không đồng nhất với SSL, tuy nhiên nó có liên quan đến SSL. Vì tỷ suất lợi nhuận chỉ liên quan đến phần thu nhập bằng tiền của suất sinh lợi. Còn tỷ suất sinh lợi được định nghĩa là tỷ lệ giữa khoản thu nhập và giá gốc cũng như các chi phí đầu tư của một chứng khoán bao gồm cả các khoản thuế phải nộp (Theo Brealey và Myers (2004), Nguyễn Anh Phong (2015))

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Trong đó: R_t là suất sinh lợi cổ phiếu kỳ t ; P_t là giá cổ phiếu tại thời điểm t ; P_{t-1} là giá cổ phiếu tại thời điểm $(t-1)$; D_t là cổ tức (nếu có) trong kỳ t . Trong nghiên cứu này, thuật ngữ suất sinh lợi được sử dụng.

2.6 Các nghiên cứu liên quan

Đối với ngành ngân hàng, nhiều nghiên cứu đã chỉ ra rằng thị trường có thể phản ánh chính xác điều kiện ngân hàng và các nhà đầu tư ngân hàng có thể đưa ra quyết định kinh doanh hợp lý dựa trên các vấn đề ngân hàng đã công bố (Musumeci và Sinkey, 1990; Karafiath, et al., 1991; Aharoney and Swary, 1996). Ellis và Flannery (1992) cho rằng thông tin về giá cổ phiếu ngân hàng cũng có thể được phản ánh bởi các hoạt động của ngân hàng, dựa trên phát hiện rằng thông tin

trong giá cổ phiếu ngân hàng có thể được tích hợp ngay vào giá cổ phiếu của ngân hàng. Mà giá cổ phiếu là cơ sở để tính suất sinh lợi đối với các cổ phiếu niêm yết trên TTCK.

Bill Francis và ctg (2012) xác định các yếu tố tác động đến giá cổ phiếu ngân hàng. Sử dụng dữ liệu trên 37 quốc gia từ năm 1996-2007, kết quả nghiên cứu cho thấy rằng các cổ phiếu ngân hàng phù hợp với toàn bộ thị trường (1) trong cuộc khủng hoảng tài chính; (2) ở các quốc gia có nhiều sản phẩm cho vay do các ngân hàng cung cấp; (3) ở các nước không có bảo hiểm lưu ký rõ ràng; và (4) ở các quốc gia có mức tiết lộ thông tin ngân hàng thấp hơn. Các kết quả có ý nghĩa cho cả hai nền kinh tế mới nổi và phát triển. Hơn nữa, ở các nền kinh tế mới nổi, cổ phiếu ngân hàng ở các ngân hàng có vốn nhà nước cao hơn so với toàn thị trường. Ảnh hưởng của quyền sở hữu nhà nước, bảo hộ quyền đối với tài sản và quy mô ngân hàng đều có tác động đến giá cổ phiếu ngân hàng trong giai đoạn khủng hoảng tài chính. Vardar (2013) cho thấy rằng những thay đổi trong ước tính hiệu quả lợi nhuận có tác động tích cực và đáng kể đến lợi nhuận chứng khoán; tuy nhiên, một mối quan hệ đáng kể nhưng tiêu cực được tìm thấy giữa những thay đổi về hiệu quả chi phí và lợi nhuận chứng khoán.

Ngoài ra, Chen và Zhang (2007) trong nghiên cứu về “Các biến kế toán giải thích các biến động giá cổ phiếu như thế nào? Lý thuyết và bằng chứng”, kết luận rằng vai trò dự đoán của tất cả các yếu tố được xác định. Các kết luận cho thấy các yếu tố liên quan đến dòng tiền (trái ngược với những thay đổi về tỷ lệ chiết khấu) có giá trị giải thích cao đối với các biến động về giá cổ phiếu. Abuzayed, Molyneux và Al-Fayoumi (2009) xem xét giá trị thị trường, giá trị sổ sách đến thu nhập. Kết quả cho thấy (i) thu nhập có giá trị phù hợp và giải thích khoảng cách giữa giá trị thị trường và giá trị sổ sách; (ii) hiệu quả chi phí, như một thước đo hiệu quả kinh tế, cung cấp thông tin gia tăng, không có trong báo cáo tài chính của ngân hàng, cho thị trường. Nhìn chung, các thành phần của thu nhập ròng quan trọng hơn tổng thu nhập ròng trong việc giải thích giá trị ngân hàng. Có thể nói, hiệu quả hoạt động của ngân hàng bổ sung thông tin gia tăng trong việc giải thích khoảng cách giữa giá trị thị trường và giá trị sổ sách. Những kết quả này hỗ trợ quan điểm rằng giá cổ phiếu là tổng hợp các tín hiệu mà thị trường nhận được cũng như từ các tín hiệu từ hệ thống kế toán.

Phần lớn các nghiên cứu về các yếu tố tác động đến lợi nhuận đều xét yếu tố ROA và ROE là biến số đại diện cho lợi nhuận của ngân hàng, được thể hiện trong các nghiên cứu của Williams (2003), Kosmidou và Zopounidis (2008), Staikouras và Wood (2011), Masood và Ashraf (2012), Ongore và Kusa (2013), Almazari (2014). Nghiên cứu ảnh hưởng của đặc điểm ngân hàng, cấu trúc tài chính và các điều kiện kinh tế vĩ mô về lợi nhuận của các ngân hàng ở Tunisia được thực hiện bởi Bennaceur và Goaid (2008) trong giai đoạn 1980-2000. Kết quả cho thấy vốn và chi phí hoạt động có tương quan dương với lợi nhuận, trong khi quy mô ngân hàng lại thể hiện mối tương quan âm. Có một mối tương quan dương giữa sự phát triển thị trường chứng khoán và lợi nhuận ngân hàng được tìm thấy, trong khi ảnh hưởng của điều kiện kinh tế vĩ mô đến lợi nhuận ngân hàng là không có ý nghĩa thống kê. Sufian (2009) chỉ ra rằng quy mô ngân hàng, rủi ro tín dụng và vốn chủ sở hữu có tương quan dương đến lợi nhuận, trong khi tính thanh khoản, chi phí hoạt động và mạng lưới xã hội lại có ảnh hưởng ngược chiều. Các kết quả cũng chỉ ra rằng tác động của tăng trưởng kinh tế và lạm phát đến lợi nhuận ngân hàng là cùng chiều.

Một vài nghiên cứu xem xét mối quan hệ giữa các biến động thị trường chứng khoán và hoạt động ngân hàng. Albertazzi và Gambacorta (2009) sử dụng chỉ tiêu đo lường hiệu quả hoạt động (thu nhập từ lãi, thu nhập phi lãi, chi phí hoạt động, trích lập dự phòng rủi ro tín dụng, lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu) để nghiên cứu sự ảnh hưởng của biến động TTCK lên hiệu quả hoạt động của ngân hàng cho các nước công nghiệp chính như Áo, Bỉ, Pháp, Đức, Ý, Hà Lan, Tây Ban Nha, Vương quốc Anh và Hoa Kỳ trong giai đoạn 1981-2003. Kết quả cũng chỉ ra rằng thu nhập từ lãi, thu nhập phi lãi, trích lập dự phòng rủi ro tín dụng và lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu có tương quan dương với biến động TTCK, trong khi biến động TTCK thể hiện tương quan âm với lợi nhuận trước thuế. Các tác giả đã thực hiện một cuộc nghiên cứu tương tự khi mà biến đại diện cho thuế được quan tâm và thay vì sử dụng biến lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu, các tác giả đã sử dụng biến lợi nhuận sau thuế. Kết quả cho thấy lợi nhuận sau thuế, thu nhập phi lãi và khoản trích lập dự phòng rủi ro tín dụng có tương quan cùng chiều với biến động thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, thu nhập từ lãi có mối quan hệ ngược chiều và đáng kể với biến động thị trường chứng khoán.

Tuy nhiên, Riwi Sumantyo, Wayan Nur Aziz Tanca Tresna (2017) phân tích hiệu quả của các ngân hàng được niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán Indonesia (IDX) và xem xét các tác động của ngân hàng đối với lợi nhuận của mỗi ngân hàng. Mẫu nghiên cứu gồm tất cả các ngân hàng được liệt kê trong IDX trong giai đoạn 2009-2016, sử dụng mô hình hồi quy FEM. Kết quả cho thấy hiệu quả ngân hàng của các ngân hàng Indonesia không ảnh hưởng đến SSL. Goddard và ctg (2004) tìm thấy một mối quan hệ tương đối yếu giữa quy mô và khả năng sinh lời.

Tóm lại, các nghiên cứu ngoài nước đều cho thấy SSL của ngân hàng chịu tác động bởi các thông tin trên BCTC của các NHTM. Ngoài ra, các yếu tố vĩ mô như SSL của thị trường, lãi suất, lạm phát và tỷ giá hối đoái cũng có tác động đến SSL của cổ phiếu.

Hầu hết các nghiên cứu tại Việt Nam đều sử dụng thước đo lợi nhuận là ROA và ROE. Nguyễn Minh Sáng và ctg (2014) cho thấy tốc độ tăng trưởng GDP có ảnh hưởng ngược chiều đến thu nhập lãi thuần. Sự phát triển ngành ngân hàng, lạm phát, vốn chủ sở hữu, rủi ro tín dụng, tính thanh khoản, chi phí hoạt động có mối quan hệ cùng chiều với thu nhập lãi thuần. Trần Việt Dũng (2014) xem xét các yếu tố ảnh hưởng đến khả năng sinh lời và kết quả cho thấy cổ phần hóa có ý nghĩa tích cực với khả năng sinh lời của các ngân hàng, và các ngân hàng khi nắm nhiều vốn chủ sở hữu hơn sẽ mang lại hiệu quả hoạt động nhiều hơn. Tốc độ tăng trưởng GDP và lạm phát thể hiện lần lượt ảnh hưởng cùng chiều và ngược chiều đến khả năng sinh lời của các ngân hàng.

Hồ Thị Hồng Minh và Nguyễn Thị Cảnh (2015) xem xét ảnh hưởng của các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của 22 NHTM từ 2007 -2013. Kết quả của các tác giả cho thấy chỉ số đa dạng hóa thu nhập, tỷ lệ dư nợ cho vay/tổng tài sản, tỷ lệ tiền gửi khách hàng, lạm phát đều thể hiện ảnh hưởng cùng chiều đến khả năng sinh lời của các ngân hàng thương mại. Ngoài ra, tỷ lệ nợ xấu, tỷ lệ vốn chủ sở hữu/tổng tài sản, tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập có tương quan ngược chiều đến khả năng sinh lời. Nghiên cứu không tìm thấy bằng chứng về tác động của quy mô tổng tài sản và tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế đến khả năng sinh lời.

Và một số nghiên cứu khác về hiệu quả hoạt động của ngân hàng tập trung vào khía cạnh ảnh hưởng của đa dạng hóa thu nhập đến hiệu quả hoạt động của ngân hàng (Nguyễn

Thị Cảnh và Hồ Thị Hồng Minh, 2014; Võ Xuân Vinh và Trần Thị Phương Mai, 2015; Lê Long Hậu và Phạm Xuân Quỳnh, 2016), Nguyễn Thị Diễm Hiền và Nguyễn Hồng Hạt (2016). Vấn đề đa dạng hóa thu nhập và rủi ro của hệ thống NHTM bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam (Nguyễn Thị Liên Hoa và Nguyễn Thị Kim Oanh, 2018).

3. PHƯƠNG PHÁP NGHIÊN CỨU

Nghiên cứu sử dụng ba phương pháp ước lượng mô hình nghiên cứu được xử lý bằng phần mềm Eviews 8.0, gồm mô hình hồi quy gộp POOLS (Pooled Ordinary Least Squared), mô hình hồi quy với các tác động cố định (Fixed effects-FEM) và mô hình hồi quy với các tác động ngẫu nhiên (Random effects- REM) và nghiên cứu tiến hành kiểm định Hausman và Likelihood Ratio để lựa chọn mô hình hồi quy phù hợp.

3.1 Mô hình nghiên cứu về tác động của tăng trưởng đến suất sinh lợi

Trong nghiên cứu này, để xem xét tác động của tăng trưởng của ngân hàng SSL của các NHTMCP đang niêm yết tại TTCK Việt Nam, bài viết dựa vào các nghiên cứu Chen và Zhang (2007), Masood và Ashraf (2012), Ghazouani và Moussa (2013), Trần Việt Dũng (2014), Hồ Thị Hồng Minh và Nguyễn Thị Cảnh (2015), Võ Xuân Vinh và Trần Thị Phương Mai (2015) khi xem xét các nhân tố ảnh hưởng và đưa ra mô hình nghiên cứu sau:

$$\text{Return}_{it} = \alpha + \beta_1 * \text{Growth}_{it} + \beta_2 * \text{Equity}_{grit} + \beta_3 * \text{Loans}_{grit} + \beta_4 * \text{Dep}_{grit} + \beta_5 * \text{IF}_{grit} + \beta_6 * \text{NIGR}_{it} + \beta_7 * \text{Size}_{it} + \beta_8 * \text{LLP}_{it} + \beta_9 * \text{GDP}_{grit} + \varepsilon_{it}$$

Trong đó biến phụ thuộc là Return_{it} sử dụng để đo lường SSL dựa vào giá cổ phiếu niêm yết (Breyley và Myers, 2004)

Bảng 1. Tổng hợp các biến độc lập trong nghiên cứu

Tên biến	Phương pháp đo lường
Tốc độ tăng tổng tài sản (Growth)	$\frac{\text{Tổng tài sản năm}_t}{\text{Tổng tài sản năm}_{t-1}}$
	Stirob (2004) và Chiorazzo và ctg (2008), Võ Xuân Vinh và Trần Thị Phương Mai (2015)
Tốc độ tăng vốn chủ sở hữu (Equitygr)	$\frac{\text{Vốn chủ sở hữu năm}_t}{\text{Vốn chủ sở hữu năm}_{t-1}}$
	Demirguc – Kunt và Huizinga (1999), Naceur (2003), Mercieca và ctg (2007), Stiroh và Rumble (2006)
Tốc độ tăng dư nợ cho vay (Loansgr)	$\frac{\text{Dư nợ cho vay năm}_t}{\text{Dư nợ cho vay năm}_{t-1}}$
	Trujillo – Ponce (2013), Lee và ctg (2014), Almazari (2014), Trujillo – Ponce (2013), Võ Xuân Vinh và Trần Thị Phương Mai (2015)
Tốc độ tăng tiền gửi khách hàng (Depgr)	$\frac{\text{Tiền gửi khách hàng năm}_t}{\text{Tiền gửi khách hàng năm}_{t-1}}$
	Mercieca và ctg (2007), Stiroh và Rumble (2006) và Lee và ctg (2014)
Tốc độ tăng thu nhập ngoài lãi (Nigr)	$\frac{\text{Thu nhập ngoài lãi năm}_t}{\text{Thu nhập ngoài lãi năm}_{t-1}}$
	Karkrah và Ameyaw (2010), Elsas và ctg (2010), và Sufian (2011).
Quy mô (SIZE)	Logarithm (Tổng tài sản)
	Ghazouani và Moussa (2013), Trujillo - Ponce (2013), Phạm Hữu Hồng Thái (2013), Almazari (2014)
Dự phòng rủi ro tín dụng (LLP)	Tỷ lệ trích lập dự phòng rủi ro tín dụng / Tổng tài sản
	Alexiou và Sofoklis (2009) và Karkrah và Ameyaw (2010)

Lạm phát (IFgr)	Được xác định bằng chỉ số giá tiêu dùng CPI của Tổng cục thống kê Việt Nam
GDP (GDPgr)	Được xác định bằng chỉ số GDP của Tổng cục thống kê Việt Nam

3.2 Dữ liệu nghiên cứu

Nghiên cứu với mẫu là tất cả các NHTMCP (gồm 54 quan sát từ 8 NHTMCP) đang hoạt động và niêm yết tại TTCK Việt Nam trong giai đoạn 2010 – 2017. Các dữ liệu sử dụng được thu thập từ BCĐKT, báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh từ trang web của các NHTMCP, Tổng cục thống kê Việt Nam và Thomson Reuter để tính toán các dữ liệu nghiên cứu.

4. KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Bảng 2 cho thấy thống kê mô tả giá trị trung bình, độ lệch chuẩn, giá trị tối thiểu cũng như giá trị tối đa của các biến số này.

Bảng 2. Bảng thống kê mô tả các biến trong nghiên cứu

	Obs	Mean	Median	Max	Min
RETURN	54	1.1315	1.0795	2.0217	0.6600
GROWTH	54	1.2769	1.2563	1.8596	0.9283
EQUITYG	54	1.2081	1.1127	1.8103	0.9284
LOANSGR	54	1.1861	1.1786	1.9525	0.1221
DEPGR	54	1.2221	1.1841	2.2307	0.8280
NIG	54	1.2210	1.1118	3.7241	0.0201
SIZE	54	14.214	14.237	15.080	13.301
LLP	54	0.0053	0.0049	0.0118	0.0008
IFGR	54	6.2689	4.7400	18.120	0.6300
GDPGR	54	6.1587	6.2100	6.8100	5.2500

Nghiên cứu kiểm tra khả năng có thể xuất hiện đa cộng tuyến giữa các biến số bằng cách thiết lập ma trận hệ số tương quan của các biến, được trình bày trong bảng 3. Hệ số tương quan giữa các cặp biến không có trường hợp nào vượt

quá 0,7, độ lớn của các hệ số tương quan chỉ ra rằng khả năng xuất hiện đa cộng tuyến trong mô hình hồi quy thấp.

Bảng 3. Ma trận tương quan giữa các biến độc lập

	RETURN	GROW	EQUIT	LOANSGR	DEPGR
RETURN	1				
GROWTH	0.2071	1			
EQUITYG	0.2109	-0.0272	1		
LOANSGR	-0.2487	-0.1413	0.1706	1	
DEPGR	-0.0186	-0.1395	0.2483	0.6221	1
IFGR	-0.5111	-0.4368	0.0812	0.0657	0.0252
NIG	0.3800	-0.0722	0.3575	-0.2594	0.0463
SIZE	0.5420	-0.0331	-0.1089	-0.0786	-0.1250
LLP	0.3481	-0.0655	-0.1579	-0.0272	-0.0883
GDPGR	0.2344	0.2285	0.3207	0.0088	-0.0886

	IFGR	NIG	SIZE	LLP	GDPGR
IFGR	1				
NIG	-0.0850	1			
SIZE	-0.3035	0.3775	1		
LLP	-0.3832	0.2074	0.5078	1	
GDPGR	-0.0922	0.1531	0.0776	-0.0734	1

4.1 Kết quả mô hình hồi quy

Nghiên cứu tiến hành hồi quy theo 3 phương pháp POOLS, FEM và REM. Đầu tiên, nghiên cứu tiến hành hồi quy POOLS tổng thể được thực hiện để phân tích mối quan hệ giữa các biến độc lập với suất sinh lợi.

Kết quả hồi quy POOLS cho thấy có tác động dương giữa GROWTH, EQUITYGR, DEPGR, SIZE, LLP, GDPGR đến suất sinh lợi, cụ thể hệ số tương quan lần lượt là: 0.0650, 0.3449, 0.3584, 0.3608, 7.0428, 0.0568 và tất cả đều có mức ý nghĩa thống kê, ngoại trừ biến GROWTH, LLP, GDPGR không có ý nghĩa thống kê.

Bảng 5. Kết quả hồi quy

Variable	Pooled			FEM			REM		
	Coeff	Std. Err	Prob.	Coeff	Std. Err	Prob.	Coeff	Std. Err	Prob.
C	-4.5017	1.4205	0.0028	-6.0274	3.3002	0.0759	-4.5324	1.2110	0.0005
GROWTH	0.0650	0.1840	0.7253	0.3215	0.2110	0.1362	0.0814	0.1539	0.5991
EQUITYGR	0.3449	0.1347	0.0140	0.4435	0.1924	0.0269	0.3751	0.1114	0.0016
LOANSGR	-0.5375	0.1785	0.0043	-0.4458	0.1671	0.0113	-0.5058	0.1542	0.0020
DEPGR	0.3584	0.1858	0.0603	0.3354	0.1708	0.0571	0.3130	0.1588	0.0548
IFGR	-0.0208	0.0077	0.0099	-0.0150	0.0080	0.0697	-0.0224	0.0063	0.0009
NIG	-0.0437	0.0726	0.5506	0.0711	0.0791	0.3745	-0.0345	0.0630	0.5863
SIZE	0.3608	0.0962	0.0005	0.4541	0.2353	0.0613	0.3874	0.0793	0.0000
LLP	7.0428	11.1455	0.5307	-19.675	15.589	0.2148	-7.5376	6.2718	0.1189
GDPGR	0.0568	0.0566	0.3208	-0.0017	0.0572	0.9762	-0.0036	0.1278	0.8742
R-squared	0.6075			0.7446			0.5959		
Adj R-squared	0.5272			0.6342			0.5345		
F-statistic	7.5676			6.7439			9.6941		
Prob(F-statistic)	0.0000			0.0000			0.0000		

Ngoài ra, kết quả cho thấy biến LOANSGR, IFGR, NIG có tác động âm đến suất sinh lợi với hệ số tác động lần lượt là (-0.5375), (-0.0208), (-0.0437) và chỉ có biến Nig không có ý nghĩa thống kê. Kết quả kiểm định F với giá trị p dưới 0.05 cho thấy mô hình theo POOLS là phù hợp.

Tuy nhiên, độ vững và tính hiệu quả của các hệ số trong phân tích dữ liệu bảng không cân bằng dựa trên phương pháp POOLS tổng thể có thể bị nghi ngờ, vì mô hình POOLS tổng thể không cân quan tâm đến các yếu tố không thể thu thập được hoặc ảnh hưởng riêng lẻ khác mà trong nghiên cứu thực nghiệm. Do đó, để xử lý vấn đề về các yếu tố không quan sát

được (unobserved heterogeneity), mô hình ảnh hưởng ngẫu nhiên (REM) và cố định (FEM) được sử dụng. Kết quả ước lượng mô hình theo 3 phương pháp POOLS, FEM, REM được thể hiện ở Bảng 5. Kết quả tại bảng 5 cho thấy cả hai mô hình FEM, REM đều đưa ra các kết quả về dấu của hệ số theo các biến GROWTH, EQUITYGR, LOANSGR, DEPGR, IFGR, NIG, SIZE, LLP, GDPGR cũng như mức độ ý nghĩa thống kê khác nhau. Để xác định mô hình nào tốt hơn, nghiên cứu thực hiện kiểm định Hausman và Likelihood Ratio để lựa chọn mô hình phù hợp. Kết quả kiểm định Likelihood Ratio cho thấy hệ số Cross-section $F = 2.6702$ và $P\text{-value (Prob.)} = 0.0226 < \alpha = 0.05$, do đó mô hình theo FEM phù hợp hơn POOLS trong việc giải thích kết quả hồi quy. Kiểm định Hausman cho kết quả $p\text{-value} = 0.0036$ nhỏ hơn mức ý nghĩa 5%, vì vậy phương pháp FEM phù hợp hơn phương pháp REM. Do đó, mô hình theo FEM được lựa chọn để giải thích các kết quả hồi quy trong nghiên cứu này.

Kết quả ước lượng theo mô hình FEM cho thấy biến GROWTH, NIG, LLP, GDPGR không có ý nghĩa thống kê. Nhằm có cái nhìn khách quan nhất trước khi loại bỏ 4 biến này ra khỏi mô hình, tác giả sử dụng kiểm định Wald Test, kết quả cho thấy F-statistic, Chi-square đều có Prob. lớn hơn 5%, điều này cho thấy 4 biến này đều được loại bỏ ra khỏi mô hình. Kết quả mô hình theo FEM được thể hiện như sau:

Bảng 6. Kết quả hồi quy cuối cùng

Variable	Coeff	Std. Err	Prob.
C	-8.4690	2.8161	0.0045
Equitygr	0.4743	0.1656	0.0066
Loansgr	-0.4811	0.1446	0.0019
Depgr	0.3588	0.1650	0.0355
Ifgr	-0.0165	0.0062	0.0120
Size	0.6516	0.1972	0.0020
R-squared		0.7195	
Adj R-squared		0.6374	
F-Statistic		8.7646	
Prob(F-statistic)		0.0000	

Nghiên cứu thực hiện thêm các kiểm định đa cộng tuyến, tự tương quan, độ phù hợp của mô hình. Kết quả cho thấy mô hình không xảy ra hiện tượng tự tương quan. Điều này khẳng định phương pháp FEM là phù hợp trong ước lượng hồi quy trong nghiên cứu này.

Kết quả nghiên cứu cho thấy tốc độ tăng trưởng vốn chủ sở hữu (EQUITYGR), tốc độ tăng trưởng tiền gửi của khách hàng (DEPGR), quy mô (SIZE) có ảnh hưởng cùng chiều đến SSL của các NHTMCP. Nói cách khác các NHTMCP có tốc độ tăng vốn chủ sở hữu càng cao, tăng trưởng tiền gửi càng cao, tăng quy mô càng cao thì có SSL càng lớn. Bên cạnh đó, tốc độ tăng dư nợ cho vay (LOANSGR), tỷ lệ lạm phát (IFGR) có mối quan hệ ngược chiều với SSL của các NHTM niêm yết trên TTCK Việt Nam.

5. KẾT LUẬN

Từ các kết quả thu được từ việc ước lượng mô hình nghiên cứu trong giai đoạn 2010 – 2017, nghiên cứu đề xuất một số kiến nghị dành cho các nhà quản trị ngân hàng như sau:

Đối với việc gia tăng quy mô tài sản của các NHTM: Có thể thấy việc gia tăng quy mô của các ngân hàng sẽ đem lại thị phần và có tầm ảnh hưởng lớn đến suất sinh lời của các NHTM. Tuy nhiên, các nhà quản trị ngân hàng cũng chú ý

đến việc gia tăng tổng tài sản đi đôi với việc quản lý hiệu quả các nguồn lực. Bởi vì việc gia tăng quy mô đồng nghĩa với việc gia tăng chi phí quản lý, cần có các chiến lược và kinh doanh hợp lý trong trường hợp này để đem lại SSL cao nhất.

Việc gia tăng nguồn vốn chủ sở hữu có mối quan hệ cùng chiều đến SSL của các NHTM, nguồn vốn càng tăng sẽ tạo cho ngân hàng nhiều cơ hội hơn trong công tác cho vay, công tác điều hòa nguồn vốn trong hoạt động kinh doanh và điều đó tác động tích cực đến lợi nhuận ngân hàng. Cần có kế hoạch điều phối các nguồn vốn này đối với các việc kinh doanh cho vay dài hạn, đối với các dự án tốt sẽ mang lại lợi nhuận cũng như SSL cao cho các NHTM.

Các ngân hàng cũng cần đẩy mạnh các chính sách huy động vốn của mình, đặc biệt là tốc độ tăng tiền gửi của khách hàng. Theo báo cáo Ủy ban giám sát tài chính quốc gia, 10 tháng đầu năm 2017 có hiện tượng giảm so với cùng kỳ năm trước. Trong nhiều năm trở lại đây, nhóm ngân hàng có tốc độ gia tăng tiền gửi lớn nhất thường tập trung vào nhóm ngân hàng lớn, ngân hàng quốc doanh dù đây không phải nhóm ngân hàng mức lãi suất tiền gửi cao so với hệ thống. Đặc biệt, việc Quốc hội thông qua luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật các Tổ chức tín dụng vào tháng 11/2017 và có hiệu lực thi hành kể từ 15/01/2018 cho thấy ngoài việc xây dựng được thương hiệu tốt, hệ thống phòng giao dịch thuận tiện và nhanh chóng, thì việc tạo được niềm tin đối với khách hàng gửi tiền là điều quan trọng hiện nay đối với các nhà quản trị của các NHTMCP.

Các nhà quản trị ngân hàng nên cân nhắc đối với việc đẩy mạnh dư nợ cho vay của ngân hàng nhưng ngân hàng, điều này có tác động lớn đến việc đảm bảo các tỷ lệ an toàn vốn và có tác động ngược chiều đến SSL. Các nhà quản trị của ngân hàng nên lưu ý đến chất lượng các khoản cho vay nhằm đảm bảo an toàn vốn cũng như đem lại SSL cao hơn cho các NHTM Việt Nam. Việc gia tăng SSL trong điều kiện kiểm soát lạm phát cũng là những vấn đề cần lưu tâm trong giai đoạn hiện nay của các nhà quản trị các NHTM niêm yết trên TTCK Việt Nam.

6. TÀI LIỆU THAM KHẢO

- [1]. Abuzayed, B., Molyneux, P., Al-Fayoumi, N. Market Value, Book Value and Earnings: Is Bank Efficiency a Missing Link? *Managerial Finance*, **2009**, 35(2): 156–179.
- [2]. Ahmad Aref Almazari. Impact of Internal Factors on Bank Profitability: Comparative Study between Saudi Arabia and Jordan. *Journal of Applied Finance & Banking*, **2014**, 4(1), 7
- [3]. Albertazzi, U and L Gambacorta. Bank profitability and the business cycle. *Journal of Financial Stability*, **2009**, vol. 5, issue 4, 93–409.
- [4]. Aharoney, J., and I. Swary. Additional Evidence on the Information-based Contagion Effects of Bank Failures. *Journal of Banking and Finance*, **1996**, 20 (1): 57–69.
- [5]. Berger, A. N. The profit-structure relationship in banking-tests of marketpower and efficient-structure hypotheses. *Journal of Money, Credit and Banking*, **1995**, 27(2), 404–431.
- [6]. Bennaceur S. Mohamed Goaid. The Determinants of Commercial Bank Interest Margin and Profitability: Evidence from Tunisia. *Frontiers in Finance and Economics*, **2008**, Vol.5, No1 – April, 106 – 130.
- [7]. Bill Francis; Iftekhar Hasan; Liang Song; Bernard Yeung What Determines Bank Stock Price Synchronicity? Global Evidence. *Bank of Finland Research Discussion Papers*, **2012**, 16.
- [8]. Chen, P. & Zhang, G. How do Accounting Variables Explain Stock Price Movements? Theory and Evidence. *Journal of Accounting and Economics*, **2007**, 43, (2-3): 219–244.
- [9]. Demsetz, H; Industry structure, market rivalry, and public policy. *The Journal of Law and Economics*, **1973**, 16(1), 1-9.

- [10]. Ellis, D. M., and M. J. Flannery; Does the Debt Market Assess Large Banks' Risk? *Journal of Monetary Economics*, **1992**, 481-502.
- [11]. Goddard, J., Liu, H., Molyneux, P. & Wilson, J. U. S; The persistence of bank profit. *Journal of Banking & Finance*, **2011**, 35, 2881-2890.
- [12]. Ghazouani BAI và Moussa MS; Explanatory Factors of Bank Performance in Tunisia: A Panel Model Approach. *Global J. Manage. Bus. Res. Finance*. **2013**, 13(5), 1-12.
- [13]. Hồ Thị Hồng Minh, Nguyễn Thị Cảnh; Đa dạng hoá thu nhập và các yếu tố tác động đến khả năng sinh lời của các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Công nghệ Ngân hàng*, **2015**, 106+107, 13 – 24 .
- [14]. Penrose, Edith T; The Theory of the Growth of the Firm, 3rd ed., Oxford: Oxford University Press, **1959**.
- [15]. Ross L.D, Teresa M. Amabile, and Julia L. Steinmetz; Social Roles, Social Control, and Biases in Social-Perception Processes. *Journal of Personality and Social Psychology*, **1977**, vol. 35, no 7, 485-494.
- [16]. John Y. Campbell, Martin Lettau, Burton G. Malkiel and Yexiao Xu; Have Individual Stocks Become More Volatile? An Empirical Exploration of Idiosyncratic Risk. *The Journal of Finance*, **2001**, vol. 56, no. 1, Feb, 1-43.
- [17]. Karafiath, Imre and David E. Spencer; Statistical inference in multiperiod event studies. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, **1991**, 1, 353-371.
- [18]. Musumeci, James J., and Joseph F. Sinkey, Jr.; The international debt crisis, investor contagion, and bank security returns in 1987: The Brazilian experience, *Journal of Money, Credit and Banking*, **1990**, 22, May, 209-220.
- [19]. Nguyễn Anh Phong; *Tỷ suất lợi nhuận và rủi ro các cổ phiếu niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam*. Luận án tiến sĩ kinh tế, Đại học Quốc gia TP.HCM, **2015**.
- [20]. Nguyễn Thị Diễm Hiền và Nguyễn Hồng Hật; Thu nhập ngoài lãi và hiệu quả tài chính tại các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí công nghệ ngân hàng*, **2016**, số 127 (tháng 10/2016).
- [21]. Kosmidou, K., & Zopounidis, C. Measurement of bank performance in Greece. *South-Eastern Europe Journal of Economics*, **2008**, 1(1), 79-95.
- [22]. Lê Long Hậu, Phạm Xuân Quỳnh. Tác động của đa dạng hóa thu nhập đến hiệu quả kinh doanh của các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Ngân hàng*, **2016**, 124, 11- 18.
- [23]. Riwi Sumantyo, Wayan Nur Aziz Tanca Tresna. Bank Efficiency Analysis and Stock Return in Indonesia Stock Exchange (IDX). *Journal Ekonomi Pembangunan*, **2017**, 18 (2), 2017, 256-264.
- [24]. Nguyễn Minh Sáng, Nguyễn Thị Hà Phương, Huỳnh Càng Siêu, Lê Thị Phương Thảo, Hà Phước Thông. Phân tích các nhân tố tác động đến tỷ lệ thu nhập lãi thuần trong hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Ngân hàng*, **2014**, 19, 21-26.
- [25]. Staikouras, C. K., & Wood, G. E. The determinants of European bank profitability. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, **2011**, 3(6).
- [26]. Sufian, F. Determinants of Bank Profitability in a Developing Economy: Empirical Evidence from the China Banking Sector. *Journal of Asia - Pacific Business*, **2009**, 10(4), 281-307.
- [27]. Shehzad, C. T., De Haan, J., Scholtens, B. The relationship between size, growth & profitability of commercial banks. *Applied Economic*, **2012**, vol.45, issue.13, 1751-1765.
- [28]. Trần Việt Dũng. Xác định các nhân tố tác động tới khả năng sinh lời của các Ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Ngân hàng*, **2014**, 16, 2–11.
- [29]. Nguyễn Thị Liên Hoa và Nguyễn Thị Kim Oanh. *Đa dạng hóa thu nhập và rủi ro của hệ thống ngân hàng thương mại – bằng chứng thực nghiệm tại Việt Nam*. Kỷ yếu hội thảo khoa học An ninh tài chính của Việt Nam trong hội nhập quốc tế; ISBN 978-604-922-620-5, **2018**.
- [30]. Omar Masood và Muhammad Ashraf. Bank-specific and macroeconomic profitability determinants of Islamic banks: The case of different countries. *Qualitative Research in Financial Markets*, **2012**, 4(2), 255-268.
- [31]. Võ Xuân Vinh, Trần Thị Phương Mai. Lợi nhuận và rủi ro từ đa dạng hoá thu nhập của ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí phát triển kinh tế*, **2015**, 8, 54-70.
- [32]. Williams, B. Domestic and international determinants of bank profits: Foreign banks in Australia. *Journal of Banking & Finance*, **2003**, 27(6), 1185-1210.