

ẢNH HƯỞNG CỦA BIẾN ĐỘNG SỞ HỮU NHÀ ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI ĐẾN SỰ ỔN ĐỊNH CỦA CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM

Phạm Hải Nam,¹ Lê Đình Hạc²,
Võ Văn Dòn³, Lê Phan Thanh Hiệp⁴

Tóm tắt

Bài viết này được thực hiện nhằm đánh giá tác động của biến động sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đến sự ổn định của 30 ngân hàng thương mại (NHTM) Việt Nam trong giai đoạn 2011 - 2022. Biến độc lập đại diện cho biến động sở hữu nhà đầu tư nước ngoài là độ lệch chuẩn của sở hữu nhà đầu tư nước ngoài tại các NHTM Việt Nam. Biến phụ thuộc đại diện cho sự ổn định ngân hàng là Zscore. Sự tác động của sở hữu nước ngoài đến rủi ro ngân hàng đã được khám phá trong nhiều nghiên cứu trước nhưng chưa có nghiên cứu nào được thực hiện nhằm đánh giá tác động của sự biến động sở hữu nước ngoài đến rủi ro của các NHTM Việt Nam. Bằng phương pháp Sys GMM, kết quả nghiên cứu cho thấy biến động sở hữu nhà đầu tư nước ngoài có tác động cùng chiều đến sự ổn định của các NHTM tại Việt Nam. Dựa trên kết quả, nghiên cứu đưa ra một số hàm ý chính sách như gia tăng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tại Việt Nam hay cần có những cơ chế, chính sách quan trọng để thu hút được những nhà đầu tư nước ngoài thật sự có chất lượng và tiềm lực mạnh.

Từ khoá: ngân hàng thương mại, ổn định ngân hàng, sở hữu nước ngoài, biến động sở hữu nước ngoài, Sys GMM, Việt Nam.

IMPACT OF FOREIGN OWNERSHIP VOLATILITY ON THE STABILITY OF VIETNAMESE COMMERCIAL BANKS

Abstract

This study investigates the impact of foreign ownership volatility on the stability of 30 Vietnamese commercial banks during the period 2011-2022. The independent variable representing foreign ownership volatility is measured by the standard deviation of foreign ownership in Vietnamese commercial banks. The dependent variable representing bank stability is the Z-score. While the impact of foreign ownership on bank risk has been extensively investigated in prior research, no studies have been conducted to assess the effect of foreign ownership volatility on the risk of Vietnamese commercial banks. By employing the System Generalized Method of Moments (Sys-GMM) approach, the empirical findings reveal that foreign ownership volatility exerts a positive effect on the stability of Vietnamese commercial banks. Based on these results, the study proposes several policy implications, including enhancing the proportion of foreign ownership in Vietnamese banks and establishing appropriate mechanisms and policies to attract high-quality foreign investors with substantial financial capacity.

Keywords: Commercial bank, bank stability, foreign ownership, foreign ownership volatility, System GMM, Vietnam.

JEL classification: G21, G32, F21.

DOI: 10.63767/TCKT.37.2026.34.39

1. Giới thiệu

Trong điều kiện hội nhập toàn cầu ngày càng sâu rộng hiện nay, các NHTM tại Việt Nam cũng như tại các quốc gia khác đã phải đối mặt với những thách thức mới trong việc duy trì sự ổn định và phát triển bền vững. Sự ổn định của các NHTM đóng vai trò quan trọng trong việc duy trì ổn định hệ thống tài chính quốc gia, thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế (Kallel và Triki, 2024). Các NHTM hoạt động một cách hiệu quả và ổn định không chỉ tạo ra niềm tin cho người gửi tiền mà còn bảo vệ nền kinh tế khỏi những cú sốc tài chính lớn. Cấu trúc sở hữu ngân hàng là một trong những yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến sự ổn định và phát triển bền vững của các NHTM, bởi các chủ sở hữu khác nhau có thể có những mục đích khác nhau và có tác động về chiến lược hoạt động của ngân hàng (Kirimi và cộng sự, 2022). Lĩnh vực ngân hàng là một lĩnh vực quan trọng, nhạy cảm, cần có những quy định đặc biệt về cơ cấu sở hữu, đặc biệt là sự tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài. Các nhà đầu tư nước ngoài không chỉ mang lại nguồn vốn lớn mà còn có thể giúp các NHTM nâng cao chất lượng quản trị, cải thiện công nghệ và phương thức hoạt động. Khi các NHTM có sự tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài sẽ có chiến lược đầu tư dài hạn và sự cam kết mạnh mẽ của các nhà đầu tư nước ngoài vào sự phát triển bền vững của ngân hàng, từ đó khả năng quản lý rủi ro của ngân hàng sẽ

được nâng cao, góp phần làm giảm thiểu các rủi ro hệ thống (Sakaki và Jackson, 2021). Tuy nhiên, bên cạnh những lợi ích này, sự tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài cũng tiềm ẩn những rủi ro và thách thức, nhất là khi vấn đề ổn định sở hữu không được quản lý chặt chẽ. Sự thay đổi trong cơ cấu sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài có thể dẫn đến việc các quyết định đầu tư và chiến lược quản lý của ngân hàng bị thay đổi thường xuyên, gây ra sự bất ổn trong hoạt động của ngân hàng, ảnh hưởng đến khả năng duy trì sự ổn định tài chính.

Cùng với đó, sự gia nhập hay rút lui của nhà đầu tư nước ngoài đều có ảnh hưởng lớn đến chiến lược hoạt động của ngân hàng. Vì vậy, để đảm bảo sự ổn định trong hoạt động ngân hàng, vấn đề về sự cam kết đầu tư dài hạn của các nhà đầu tư nước ngoài tại các ngân hàng là rất quan trọng, cần được xem xét một cách thấu đáo và kỹ lưỡng. Theo Vo và Joseph (2025), để đảm bảo hoạt động một cách bền vững và hiệu quả, tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là các nhà đầu tư tổ chức, không nên biến động quá mức mà cần gia tăng một cách ổn định. Sự biến động sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài có thể tác động trực tiếp đến khả năng kiểm soát và ra quyết định của NHTM, từ đó ảnh hưởng đến khả năng duy trì sự ổn định tài chính và giảm thiểu các rủi ro (Noman và cộng sự, 2023). Sự biến động vừa phải về sở hữu nước ngoài có thể làm giảm rủi ro sụp đổ giá cổ phiếu hay có thể giúp gia tăng

hiệu suất xã hội của doanh nghiệp (Shruti và Thenmozhi, 2024; Wang và Sun, 2022). Do đó, sự biến động của sở hữu nước ngoài có thể dẫn đến những kết quả như sự rút vốn nhanh chóng của nhà đầu tư nước ngoài, từ đó làm sụp đổ giá cả cổ phiếu trên thị trường chứng khoán hay gây biến động tỷ giá và các ảnh hưởng vĩ mô tiêu cực. Vì vậy, việc nghiên cứu tác động của biến động sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đến sự ổn định của NHTM là một vấn đề quan trọng và cần thiết. Trong đó, nhiều nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng đến sự ổn định của các NHTM đã được thực hiện trên thế giới cũng như tại Việt Nam. Trong số đó, một số nghiên cứu đã tập trung vào đánh giá tác động của sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đến sự ổn định của ngân hàng thương mại (Othmani, 2022; Jarbou và cộng sự, 2018; Hanif và Haque, 2022; Le, 2021). Mặc dù có rất nhiều nghiên cứu liên quan đến ảnh hưởng của sở hữu nhà đầu tư nước ngoài đối với hiệu quả hoạt động cũng như sự ổn định của các NHTM nhưng chưa có nghiên cứu nào được thực hiện nhằm đánh giá tác động của biến động sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đến sự ổn định của các NHTM. Tại Việt Nam, sự tác động của sở hữu nước ngoài đến rủi ro ngân hàng đã được nghiên cứu như nghiên cứu của Lâm Chí Dũng và Võ Hoàng Diễm Trinh (2023), Bùi Đan Thanh (2024). Tuy nhiên, chưa có nghiên cứu nào được thực hiện nhằm đánh giá tác động của sự biến động sở hữu nước ngoài đến rủi ro của các NHTM Việt Nam. Vì vậy, nghiên cứu này được thực hiện nhằm lấp đầy khoảng trống của các nghiên cứu trước và có đóng góp mới về cơ sở lý thuyết cũng như thực tiễn tại các NHTM Việt Nam. Để thực hiện mục tiêu nghiên cứu trên, tác giả sử dụng phương pháp hồi quy Sys GMM với mẫu 30 NHTM Việt Nam giai đoạn 2011 – 2022. Kết quả nghiên cứu cho thấy biến động sở hữu nước ngoài có tác động cùng chiều đến sự ổn định của các NHTM Việt Nam

Nội dung của bài báo bao gồm các phần sau: Phần 2 sẽ trình bày tổng quan về lý thuyết và các nghiên cứu trước đây liên quan đến biến động sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài và sự ổn định của NHTM. Phần 3 sẽ mô tả phương pháp nghiên cứu và mô hình nghiên cứu. Phần 4 sẽ phân tích kết quả nghiên cứu, và cuối cùng, phần 5 sẽ kết luận và đưa ra các khuyến nghị đối với các NHTM tại Việt Nam.

2. Cơ sở lý thuyết

2.1 Các xu hướng nghiên cứu có liên quan

Các nghiên cứu trước đây về chủ đề nghiên cứu có thể phân thành hai xu hướng lớn: xu hướng thứ nhất là tác động của sở hữu nước ngoài đến ổn định ngân hàng. Xu hướng thứ hai là tác động của biến động sở hữu nước ngoài đến hiệu quả hoạt động và hiệu suất xã hội của doanh nghiệp.

Ở xu hướng thứ nhất, các nghiên cứu trước đây tập trung chủ yếu vào đánh giá tác động của mức sở hữu nhà đầu tư nước ngoài đến hiệu quả và sự ổn định của các NHTM. Tuy nhiên, kết quả từ các nghiên cứu này cho thấy chiều hướng tác động khác nhau và còn gây nhiều tranh cãi. Một số nghiên cứu cho thấy tác động tích cực của sở hữu nước ngoài đến ổn định ngân hàng. Kallel và Triki (2024) khẳng định rằng sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài có thể làm tăng hiệu quả

hoạt động của các NHTM tại Tunisia và Morocco trong giai đoạn 2005–2017. Tương tự, Le (2021) chứng minh sở hữu nhà đầu tư nước ngoài có thể làm giảm rủi ro của các ngân hàng tại Việt Nam nhờ vào khả năng huy động vốn với chi phí thấp và đa dạng hóa danh mục cho vay. Noman và cộng sự (2023) cũng tìm thấy bằng chứng cho thấy sở hữu nước ngoài có tác động làm giảm rủi ro thanh khoản của các ngân hàng. Nghiên cứu của Vo và Joseph (2024) tiếp tục củng cố quan điểm này khi cho thấy sở hữu nước ngoài làm giảm rủi ro của các ngân hàng, mặc dù mức tác động yếu hơn so với tác động của sở hữu tổ chức.

Ngược lại, một số nghiên cứu lại chỉ ra tác động tiêu cực của sở hữu nước ngoài. Ismiyanti (2018) chứng minh rằng sở hữu nước ngoài làm tăng rủi ro của các ngân hàng tại Indonesia. Shruti và Thenmozhi (2024) lập luận rằng sự gia tăng sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài có thể làm tăng khả năng sụp đổ của giá cổ phiếu. Bên cạnh đó, nghiên cứu của Nguyen và Yang (2020) tại các ngân hàng khu vực ASEAN cho thấy mối quan hệ phức tạp hơn, trong đó sở hữu nước ngoài có tác động cùng chiều đến rủi ro tại các ngân hàng có mức độ rủi ro cao và ngược chiều tại các ngân hàng có độ rủi ro thấp. Sự khác biệt trong kết quả nghiên cứu này cho thấy rằng tác động của sở hữu nước ngoài đến ổn định ngân hàng có thể phụ thuộc vào nhiều yếu tố như bối cảnh quốc gia, đặc điểm ngân hàng và mức độ rủi ro ban đầu.

Ở xu hướng thứ hai là nghiên cứu về biến động sở hữu nhà đầu tư tổ chức nước ngoài, tiêu biểu có thể kể đến như nghiên cứu của Shruti và Thenmozhi (2024). Các tác giả của nghiên cứu đã chứng minh rủi ro sụp đổ giá cổ phiếu của doanh nghiệp giảm xuống khi sự biến động sở hữu của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài giảm xuống. Tuy nhiên, sự gia tăng sở hữu của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài lại làm gia tăng sự sụp đổ giá cổ phiếu. Kết quả đó cho thấy vai trò quan trọng của sự ổn định trong sở hữu của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài. Các nghiên cứu cũng chỉ ra tác động của biến động sở hữu nước ngoài đến hiệu suất và hoạt động doanh nghiệp. Wang và Sun (2022) nghiên cứu về ảnh hưởng của sự biến động sở hữu của nhà đầu tư tổ chức đến hiệu suất xã hội của doanh nghiệp tại Mỹ và phát hiện rằng sự biến động này có tác động ngược chiều do sự thận trọng của các nhà đầu tư tổ chức cao hơn. Các tác giả khẳng định rằng sự ổn định trong quyền sở hữu của các nhà đầu tư tổ chức là một cơ chế tốt để thúc đẩy hiệu quả đầu tư vào các mục tiêu dài hạn, bao gồm cả hiệu suất xã hội của doanh nghiệp. Tương tự, Hsu và Wang (2014) cho thấy sự biến động sở hữu nhà đầu tư tổ chức trong dài hạn có ảnh hưởng ngược chiều đến hoạt động của các doanh nghiệp tại Đài Loan. Kim và Cho (2018) cũng phát hiện rằng sự biến động sở hữu của các nhà đầu tư lớn có tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của các công ty trong giai đoạn khủng hoảng tài chính thế giới. Cheng và cộng sự (2018) cho rằng sự ổn định sở hữu của nhà đầu tư tổ chức có vai trò quan trọng trong việc theo dõi và xác định cổ tức tiền mặt.

2.2 Phát triển giả thuyết nghiên cứu

Sở hữu nước ngoài có vai trò quan trọng đối với sự phát triển của các NHTM bởi lẽ nhà đầu tư nước ngoài có sự am hiểu về thị trường tài chính, kinh nghiệm quản

lý, nguồn vốn dồi dào cũng như nền tảng công nghệ hiện đại. Các nghiên cứu thực nghiệm cũng chứng minh vai trò tích cực của sở hữu nước ngoài đến hiệu quả hoạt động của ngân hàng như nghiên cứu của Kallel và Triki (2024) hay sở hữu nước ngoài có vai trò làm giảm rủi ro của ngân hàng như các nghiên cứu của Le (2021), Noman và cộng sự (2023), Vo và Joseph (2024).

Tuy nhiên, sự biến động của sở hữu nước ngoài có thể có ảnh hưởng tiêu cực đến sự ổn định ngân hàng. Mặc dù chưa có nghiên cứu nào được thực hiện nhằm chứng minh điều đó nhưng nhiều nghiên cứu có liên quan đã cho thấy tác động tiêu cực của sự biến động này như nghiên cứu của Shruti và Thenmozhi (2024), Wang và Sun (2022), Hsu và Wang (2014), Kim và Cho (2018). Dựa vào các lập luận trên, tác giả đề xuất giả thuyết sau:

Giả thuyết H1: Sự biến động sở hữu nước ngoài có tác động làm giảm sự ổn định của các NHTM Việt Nam.

3. Mô hình và phương pháp nghiên cứu

3.1. Dữ liệu nghiên cứu

Dữ liệu nghiên cứu được thu thập từ các báo cáo tài chính và báo cáo thường niên của 30 ngân hàng thương mại Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2011 đến 2022. Trong số 30 ngân hàng thương mại trong mẫu nghiên cứu, có ba ngân hàng thuộc sở hữu nhà nước và 27 ngân hàng thuộc khu vực tư nhân, chiếm trên 80% tổng tài sản của hệ thống ngân hàng thương mại Việt Nam, đảm bảo tính đại diện cho toàn bộ hệ thống ngân hàng. Đối với các biến vĩ mô, tác giả thu thập số liệu từ Tổng cục Thống kê.

3.2 Mô hình và phương pháp nghiên cứu

Dựa trên nghiên cứu của Shruti và Thenmozhi (2024), Wang và Sun (2022), Le (2021), tác giả đề xuất mô hình nghiên cứu như sau:

$$BSTAB_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 StdFO_{i,t} + \alpha_2 CAP_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 LOAN_{i,t} + \alpha_5 INF_t + \alpha_6 GGDP_t + \epsilon_{i,t}$$

Trong đó:

Biến phụ thuộc là BSTAB (bank stability), đại diện bởi chỉ tiêu Z-score. Chỉ tiêu này càng cao cho biết rủi ro của ngân hàng càng giảm xuống. Nói cách khác, khi Z-score tăng lên, thì sự ổn định ngân hàng cũng tăng lên tương ứng. Tuy nhiên, do chỉ tiêu Z-score

thường có sự lệch phân phối, nên biến này sẽ được điều chỉnh bằng cách áp dụng logarit tự nhiên của Z-score. Căn cứ vào nghiên cứu của Laeven và Levine (2009), Vo và Joseph (2024), Le (2021), chỉ tiêu Z-score được tính như sau:

$$Z\text{-score} = \frac{ROA + E/A}{\delta(ROA)}$$

ROA là tỷ suất lợi nhuận ròng trên tổng tài sản, E/A là vốn ngân hàng trên tổng tài sản, $\delta(ROA)$ là độ lệch chuẩn của ROA.

Biến độc lập StdFO đại diện cho sự biến động sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài. Dựa trên nghiên cứu của Sakaki và cộng sự (2021), Wang và Sun (2022), chúng tôi đo lường sự biến động của sở hữu nhà đầu tư nước ngoài là độ lệch chuẩn trung bình của tỷ lệ cổ phần sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài trong ngân hàng trong suốt 3 năm, bao gồm năm mẫu và 2 năm trước đó. Cụ thể, độ lệch chuẩn được tính bằng cách ước tính độ lệch chuẩn của biến FO trong khoảng thời gian ba năm liên tiếp, bao gồm năm hiện tại và hai năm trước đó, sau đó tiếp tục áp dụng nguyên tắc này cho phần còn lại của mẫu nghiên cứu. Độ lệch chuẩn của biến FO được tính trong khoảng thời gian ba năm để tương đồng với cách tính độ lệch chuẩn ba năm của biến ROA trong công thức tính Z-score. Các biến kiểm soát bao gồm vốn ngân hàng (CAP), quy mô ngân hàng (SIZE), dư nợ cho vay (LOAN), lạm phát (INF), tăng trưởng GDP (GGDP).

Trong nghiên cứu này, tác giả áp dụng phương pháp hồi quy Sys GMM, được Arellano và Bond (1991) phát triển, sau đó được cải tiến và hoàn thiện bởi Arellano và Bover (1995), Blundell và Bond (1998). Phương pháp Sys GMM có ưu điểm nổi bật trong việc khắc phục các vấn đề của mô hình dữ liệu bảng, như phương sai sai số thay đổi, tự tương quan, hay vấn đề nội sinh. Nhờ đó, kết quả ước lượng thu được sẽ có độ tin cậy cao và ổn định, đồng thời có thể sử dụng để phân tích và rút ra kết luận. Ngoài ra, nghiên cứu cũng thực hiện kiểm định Sargan-Hansen và kiểm định tự tương quan bậc hai nhằm xác minh tính chính xác của mô hình sử dụng phương pháp Sys GMM.

Bảng 1: Thống kê mô tả các biến

Biến	N	Giá trị trung bình	Độ lệch chuẩn	Giá trị thấp nhất	Giá trị cao nhất
BSTAB	300	3,7933	1,1413	1,2206	7,9009
StdFO	252	13,4214	122,3337	0,0000	1125,7210
CAP	332	0,0931	0,0440	0,0349	0,2376
SIZE	332	32,6116	1,1679	30,2132	35,2950
LOAN	331	0,5808	0,1533	0,2415	0,9770
IFL	336	0,0521	0,0463	0,0063	0,1858
GGDP	336	0,0587	0,0156	0,0256	0,0802

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

1,1413, với giá trị nhỏ nhất và lớn nhất lần lượt là 1,2206, 7,9009. Đối với biến độc lập StdFO, các giá trị lần lượt là 13,4214, 122,3337, 0 và 1125. Giá trị StdFO tương đối lớn do sự biến động sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tương đối cao.

4. Kết quả hồi quy và thảo luận kết quả

4.1 Kết quả thống kê mô tả và tương quan

Bảng 1 cho thấy giá trị trung bình của biến BSTAB các ngân hàng Việt Nam trong giai đoạn 2011-2022 đạt mức 3,3793. Về độ lệch chuẩn, chỉ số này là

Bảng 2: Ma trận tương quan các biến

	LnZscore	StdFO	CAP	SIZE	LOAN	IFL	GGDP
BSTAB	1,0000						
StdFO	-0,0196	1,000					
CAP	-0,0401	-0,0065	1,0000				
SIZE	0,0126	-0,0034	-0,5240	1,0000			
LOAN	0,1149	-0,0936	0,0047	0,4238	1,0000		
IFL	-0,1231	-0,0048	0,1939	-0,2242	-0,2132	1,0000	
GGDP	-0,1668	0,0125	-0,0583	-0,2995	-0,0053	-0,0427	1,0000

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Bảng 3: Kết quả hồi quy theo phương pháp Sys GMM

	Coef.	Std.	P-value	95% Conf. Interval	
StdFO	0,0011	0,0005	0,0220	0,0001	0,0022
CAP	-4,2628	6,9821	0,0687	-17,9476	9,4219
SIZE	-0,0786	0,1784	0,1567	-0,4461	0,2887
LOAN	-0,5425	1,7730	0,2341	-4,0175	2,9324
IFL	-8,9137	3,3280	0,0070	-15,4365	-2,3909
GGDP	-7,2433	2,4625	0,0030	-12,0699	-2,4167
_cons	6,1876	4,9194	0,2080	-3,4542	15,8295
Sargan test	1,0000				
AR(2) p-value	0,7584				

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Kết quả từ bảng 2 thấy mối quan hệ tương quan giữa các biến đều dưới 0,8 nên có thể kết luận vấn đề đa cộng tuyến trong mô hình là không nghiêm trọng.

4.2 Kết quả hồi quy và thảo luận

Để đảm bảo tính tin cậy của mô hình Sys GMM, tác giả tiến hành thực hiện hai kiểm định cần thiết. Kiểm định Sargan nhằm xác nhận tính hợp lý của các biến công cụ, và kết quả từ Bảng 3 cho thấy các biến này không vi phạm giả định xác định quá mức. Bên cạnh đó, kiểm định tự tương quan bậc hai của phần dư khẳng định rằng không có sự phụ thuộc giữa các sai số, một điều kiện quan trọng để đảm bảo tính nhất quán của ước lượng. Với cả hai kiểm định đều đạt yêu cầu, có thể khẳng định mô hình Sys GMM là phù hợp và các kết quả thu được là đáng tin cậy.

Kết quả hồi quy theo phương pháp Sys GMM từ Bảng 3 cho thấy biến StdFO có ảnh hưởng cùng chiều đến biến LnZscore. Kết quả này có nghĩa là mức độ biến động của sở hữu nhà đầu tư nước ngoài càng tăng càng làm cho sự ổn định của các NHTM Việt Nam tăng lên. Kết quả này trái với giả thuyết nghiên cứu và các nghiên cứu của Shruti và Thenmozhi (2024), Wang và Sun (2022), Sakaki và cộng sự (2021), Le và Nguyen (2024). Kết quả trên có thể được giải thích là sự biến động của sở hữu nước ngoài tại các NHTM Việt Nam thường chủ yếu xảy ra theo một chiều hướng là sự gia tăng sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài. Tại Việt Nam, sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài được khống chế ở mức tối đa là 30% do thỏa thuận theo các cam kết quốc tế của Chính phủ. Mặt khác, lĩnh vực ngân hàng là một lĩnh vực quan trọng của nền kinh tế, có tốc độ tăng trưởng cao cả về quy mô lẫn lợi nhuận. Vì vậy, các nhà đầu tư nước ngoài luôn có mong muốn nâng cao mức độ sở hữu tại các ngân hàng Việt Nam và họ thường xuyên gia tăng tỷ lệ sở hữu cho đến mức độ tối đa cho phép.

Bên cạnh đó, các nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt là các tổ chức, có khả năng đem đến sự đổi mới tại các ngân hàng Việt Nam nhờ vào năng lực công nghệ vượt trội, nguồn tài chính dồi dào, khả năng quản trị theo

tiêu chuẩn quốc tế. Vì vậy, sự gia tăng sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài thúc đẩy các ngân hàng Việt Nam vận hành một cách hiệu quả và ổn định hơn, từng bước tiệm cận được với năng lực của các ngân hàng lớn trên thế giới. Kết quả là sự ổn định của các ngân hàng Việt Nam tăng lên khi biến động sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tăng lên.

Mặt khác, các nhà đầu tư nước ngoài thường có khả năng phân tích và đánh giá rủi ro tốt hơn. Các nhà đầu tư nước ngoài sẵn sàng điều chỉnh mức độ đầu tư dựa trên hiệu quả hoạt động và mức độ rủi ro của ngân hàng. Sự gia tăng sở hữu nước ngoài, hay nói cách khác là sự biến động mạnh theo chiều hướng gia tăng sở hữu cho thấy sự đánh giá liên tục của nhà đầu tư nước ngoài về chất lượng quản trị và mức độ rủi ro của các ngân hàng Việt Nam. Kết quả là động lực của ban lãnh đạo các ngân hàng tại Việt Nam trở nên mạnh mẽ hơn do phải phải duy trì các chỉ số tài chính lành mạnh, tuân thủ các quy định an toàn vốn, và thực hiện các chiến lược kinh doanh thận trọng để thu hút và duy trì nhà đầu tư nước ngoài. Cơ chế kỷ luật thị trường này hoạt động hiệu quả hơn nhiều khi kết hợp với sự giám sát của cơ quan quản lý nhà nước như Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, dẫn đến sự ổn định hơn trong hoạt động của các ngân hàng.

Hơn nữa, biến động sở hữu nước ngoài, đặc biệt khi có xu hướng gia tăng tỷ lệ sở hữu, tạo ra tín hiệu tích cực cho thị trường về chất lượng và triển vọng của các ngân hàng Việt Nam. Khi các nhà đầu tư nước ngoài có uy tín gia tăng tỷ lệ sở hữu đồng nghĩa với việc ngân hàng được thị trường đánh giá tích cực cho hoạt động kinh doanh. Tín hiệu này đặc biệt quan trọng trong việc duy trì lòng tin của người gửi tiền, tức yếu tố then chốt cho sự ổn định ngân hàng. Trong các giai đoạn bất ổn kinh tế hoặc tin đồn tiêu cực, các ngân hàng có sự hậu thuẫn của nhà đầu tư nước ngoài uy tín thường ít bị rút tiền ồ ạt hơn do người gửi tiền tin tưởng rằng ngân hàng có nguồn lực và năng lực quản lý tốt hơn để vượt qua khó khăn.

4.3 Nghiên cứu tăng cường (Robust study)

Tác giả thực hiện nghiên cứu tăng cường để đánh giá tác động của biến động sở hữu nước ngoài đến sự ổn định của các NHTM Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2016 đến năm 2022. Giai đoạn này được xem giai đoạn hệ thống ngân hàng đã được thực hiện tái cơ cấu, với nhiều thay đổi đáng kể về số lượng và quy mô của

các ngân hàng, chất lượng tài sản cũng như hiệu quả hoạt động của toàn bộ hệ thống. Đây cũng là giai đoạn mà thị trường chứng khoán Việt Nam phát triển vượt bậc, hoạt động cổ phần hóa các doanh nghiệp và ngân hàng nhà nước được tăng cường và có sự tham gia mạnh mẽ của các nhà đầu tư nước ngoài.

Bảng 4: Kết quả hồi quy theo phương pháp Sys GMM cho giai đoạn 2016 - 2022

	Coef.	Std.	P-value	95% Conf. Interval	
StdFO	1,8794	0,0543	0,1960	-0,9665	4,7253
CAP	6,0194	3,1135	0,0530	-0,0830	12,1216
SIZE	0,0873	0,1272	0,4930	-0,1621	0,3367
LOAN	4,3173	0,8429	0,0000	2,6675	5,9751
IFL	9,7196	5,2046	0,0620	-0,4813	19,9025
GGDP	-13,8141	1,6704	0,0000	-17,0880	-10,5401
_cons	-3,6009	4,3413	0,4070	-12,1079	4,9079
Sargan test	0,4476				
AR(2) p-value	0,2787				

Kết quả từ Bảng 4 cho thấy tác động của biến động sở hữu nước ngoài đến sự ổn định của các NHTM Việt Nam trong giai đoạn từ năm 2016 đến năm 2022. Kết quả cũng cho thấy biến động sở hữu nước ngoài có tác động tích cực đến sự ổn định của các NHTM Việt Nam giai đoạn 2016 – 2022. Tuy nhiên, kết quả cũng cho thấy giá trị p-value là 0,1960 nên không có ý nghĩa thống kê.

5. Kết luận và hàm ý chính sách

Bài viết được thực hiện nhằm đánh giá sự biến động sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đến sự ổn định của các NHTM tại Việt Nam giai đoạn 2011 – 2022. Biên đại diện cho biến động sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài là StdFO, biến đại diện cho ổn định của các NHTM Việt Nam là LnZscore. Bằng phương pháp hồi quy Sys GMM, kết quả cho thấy sự biến động của sở hữu nhà đầu tư nước ngoài tăng lên có tác động làm tăng sự ổn định của các NHTM Việt Nam. Dựa vào kết quả trên, tác giả đưa ra một số gợi ý chính sách như sau:

Thứ nhất, Chính phủ cần xem xét gia tăng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tại Việt Nam nhằm nâng cao nội lực, hiệu quả hoạt động cũng như sự ổn định của các ngân hàng. Hiện tại, tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tại các ngân hàng Việt Nam tối đa là 30%, chưa đáp ứng được nhu cầu gia tăng sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài. Việc gia tăng có thể được thực hiện dần theo lộ trình chặt chẽ, đảm bảo an ninh tiền tệ nhưng cũng tạo điều kiện thu hút được nguồn lực lớn từ các nhà đầu tư nước ngoài. Bối cảnh trong nước và trên thế giới hiện nay cũng cho thấy các NHTM Việt Nam cần tăng vốn để tăng cường năng lực nội tại và đáp ứng các chuẩn mực thế giới như Basel III. Với sự tham gia ngày càng mạnh mẽ và sâu sắc của các nhà đầu tư nước ngoài, các ngân hàng Việt Nam sẽ có khả năng tốt để vươn tầm và nâng cao năng lực cạnh tranh cũng như đảm bảo an toàn trong hoạt động.

Nguồn: Tính toán của nhóm tác giả

Thứ hai, cần có những cơ chế, chính sách quan trọng để thu hút được những nhà đầu tư nước ngoài thật sự có chất lượng và tiềm lực mạnh. Nguồn vốn từ các nhà đầu tư nước ngoài có thể bị rút ra khỏi Việt Nam khi tình hình thị trường không thuận lợi, gây nên sự xáo trộn trong hoạt động của ngân hàng. Vì vậy, lựa chọn những nhà đầu tư nước ngoài với cam kết gắn bó lâu dài với các ngân hàng Việt Nam thật sự cần thiết. Sự gắn bó lâu dài chính là động lực quan trọng để các nhà đầu tư nước ngoài chuyên giao tối đa các công nghệ cũng như năng lực quản trị cho các ngân hàng Việt Nam, đảm bảo sự ổn định hoạt động của các ngân hàng trong dài hạn.

Mặc dù nghiên cứu đã đạt được một số kết quả có ý nghĩa, tuy nhiên vẫn tồn tại những hạn chế cần được khắc phục trong các nghiên cứu tiếp theo, cụ thể như sau:

Thứ nhất, dữ liệu nghiên cứu chỉ đến năm 2022, chưa phản ánh những thay đổi quan trọng gần đây như chính sách thắt chặt tiền tệ để kiềm chế lạm phát năm 2023 hay tác động có độ trễ của đại dịch COVID 19. Vì vậy, nghiên cứu tiếp theo trong tương lai sẽ mở rộng dữ liệu đến những năm gần đây để có cái nhìn toàn diện hơn.

Thứ hai, nghiên cứu chưa phân biệt giữa ngân hàng quốc doanh và tư nhân. Ngân hàng quốc doanh có quy mô lớn, được hỗ trợ từ Nhà nước nhưng cần phải thực hiện một số mục tiêu chính trị. Ngân hàng tư nhân linh hoạt hơn nhưng đối mặt cạnh tranh mạnh mẽ. Cơ chế tác động của biến động sở hữu nước ngoài có thể khác biệt giữa hai loại hình ngân hàng này. Nghiên cứu tiếp theo trong tương lai sẽ phân tích riêng từng loại hình để đưa ra hàm ý chính sách phù hợp.

Ngoài ra, nghiên cứu tiếp theo trong tương lai có thể xem xét biến điều tiết như quy mô ngân hàng hay vốn ngân hàng có tác động như thế nào đến sự ổn định của các NHTM tại Việt Nam.

REFERENCES

Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Econometric Studies*, 58(2), 277-297. <https://doi.org/10.2307/2297968>

Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-51. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01642-D](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01642-D)

- Bùi Đan Thanh. (2024). Mối quan hệ giữa sở hữu nước ngoài với rủi ro ngân hàng. *Tạp chí Tài chính*, kỳ 1 tháng 5/2024
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115-143. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8)
- Cheng, J.-C., Lin, F.-C. & Tung, T.-H. (2018). The Effect of Institutional Ownership Stability on Cash Dividend Policy: Evidence from Taiwan. *Advances in Pacific Basin Business, Economics and Finance (Advances in Pacific Basin Business, Economics and Finance)*, 6, 207-222. <https://doi.org/10.1108/S2514-46502018000006006>
- Hsu, M. F., & Wang, K. (2014). The Level and Stability of Institutional Ownership and Firm Performance: Evidence from Taiwan. *Emerging Markets Finance and Trade*, 50(S2), 159-173. <https://www.jstor.org/stable/24475709>
- Ismiyanti, F., Rahman, A., & Mahadwartha, P. (2018). Do foreign and state banks take more risk? *Banks and Bank Systems*, 13(4), 96-102. doi:10.21511/bbs.13(4).2018.09
- Kallel, H., & Triki, M. (2024). Foreign ownership, bank efficiency and stability: Whether the institutional quality of countries is important? *International Journal of Finance & Economics*, 29(1), 632-653, <https://doi.org/10.1002/ijfe.2701>
- Kim, H. S., & Cho, K. S. (2018). Is Ownership Stability Good for Firm Performance during the Global Financial Crisis? *Korean Business Education Review*, 33(5), 527-545, DOI: 10.23839/kabe.2018.33.5.527
- Laeven, L., & Levine, R. (2009). Bank Governance, Regulation and Risk Taking. *Journal of Financial Economics*, 93, 259-275.
- Lâm Chí Dũng & Võ Hoàng Diễm Trinh. (2023). Tác động của cấu trúc sở hữu đến khả năng sinh lời và rủi ro của các ngân hàng thương mại Việt Nam. *Tạp chí Ngân hàng*
- Le, D. Q. T. (2021). Can foreign ownership reduce bank risk? Evidence from Vietnam. *Review of Economic Analysis*, 13(3), 479-500, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3878912>
- Le, T. D., & Nguyen, N. (2024). Institutional ownership stability and product quality failures. *International Journal of Managerial Finance*, 20(4), 1021-1047. <https://doi.org/10.1108/IJMF-03-2023-0154>
- Nguyen, Q. K., & Yang, Z. (2020). Ownership structure and bank risk-taking in ASEAN countries: A quantile regression approach. *Cogent Economics & Finance*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1809789>
- Noman, M., Nguyen, D. S., & Ho, T. T., Do, T. T. N., & Pan, S. H., & Wong, W. K. (2023). Impact of foreign ownership and foreign bank presence on liquidity risk: Evidence from Viet Nam. *Advances in Decision Sciences*, Asia University, Taiwan, 27(1), 23-44, <http://dx.doi.org/10.47654/v27y2023i1p23-44>
- Sakaki, A., Jory, S., & Jackson, D. (2021). Institutional investors' ownership stability and their investee firms' equity mispricing, *The North American Journal of Economics and Finance*, 57, 101440, <https://doi.org/10.1016/j.najef.2021.101440>.
- Shruti, R., & Thenmozhi, M. (2024). Foreign institutional ownership stability and stock price crash risk. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 91, 101937. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2024.101937>.
- Vo, T. T. A., & Joseph, N. L. (2025). Institutional mechanisms, ownership and bank risk-taking during crises. *The British Accounting Review*, 57(3), 101451
- Wang, K. T., & Sun, A. (2022). Institutional ownership stability and corporate social performance. *Finance Research Letters*, 47A, 102861, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102861>.

Thông tin tác giả:

1. Phạm Hải Nam*

- Đơn vị công tác: Trường ĐH Ngân hàng Tp.HCM
- Địa chỉ email: namph@hub.edu.vn

2. Lê Đình Hạc

- Đơn vị công tác: Trường ĐH Ngân hàng Tp.HCM
- Địa chỉ email: haclld@hub.edu.vn

3. Võ Văn Dòn

- Đơn vị công tác: Trường ĐH Ngân hàng Tp.HCM
- Địa chỉ email: donvv@hub.edu.vn

4. Lê Phan Thanh Hiệp

- Đơn vị công tác: Trường ĐH Ngân hàng Tp.HCM
- Địa chỉ email: hieplpt@hub.edu.vn

*Tác giả liên hệ: Phạm Hải Nam

Ngày nhận bài: 02/10/2025

Ngày nhận bản sửa: 23/11/2025

Ngày duyệt đăng: 6/5/2026