

# TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG VÀ TỶ SUẤT SINH LỢI CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG: VAI TRÒ ĐIỀU TIẾT CỦA KHÔNG MINH BẠCH THÔNG TIN TRONG BÁO CÁO TÀI CHÍNH TẠI CÁC NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI VIỆT NAM

● VŨ TRỌNG HIỀN<sup>1</sup> - NGUYỄN THANH THƯƠNG<sup>1</sup> - TRẦN THỊ NGỌC KHUÊ<sup>1</sup>  
- VÕ PHÚ ĐIỀN<sup>1</sup> - NGUYỄN THỊ NGỌC LAN<sup>1</sup> - BÙI LÊ THẢO MY<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Trường Đại học Công nghiệp TP. Hồ Chí Minh

DOI: 10.62831/nckh.2026.178.v1

## TÓM TẮT:

Bài nghiên cứu này xem xét vai trò điều tiết của không minh bạch thông tin trong báo cáo tài chính lên tác động của tăng trưởng tín dụng đến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu tại các ngân hàng thương mại Việt Nam. Bài nghiên cứu sử dụng hồi quy GLS với dữ liệu 19 ngân hàng thương mại Việt Nam trong giai đoạn quan sát 2006-2024. Kết quả nghiên cứu cho thấy, tăng trưởng tín dụng tác động cùng chiều đến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu, và mức độ không minh bạch trong báo cáo tài chính là yếu tố làm suy yếu đi tác động này. Nghiên cứu đưa ra các hàm ý chính sách trong việc nâng cao tính minh bạch thông tin báo cáo tài chính, từ đó góp phần cải thiện tỷ suất sinh lợi cổ phiếu của các ngân hàng thương mại Việt Nam.

**Từ khóa:** tăng trưởng tín dụng, tỷ suất sinh lợi cổ phiếu, tính không minh bạch thông tin, ngân hàng thương mại.

## 1. Đặt vấn đề

Trong bối cảnh các nền kinh tế toàn cầu đang đối mặt với nhiều biến động khó lường, từ những thay đổi trong chính sách tài chính, tiền tệ đến những rủi ro địa chính trị, các ngân hàng thương mại Việt Nam chịu ảnh hưởng nhiều từ những biến động này, dẫn đến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu của các ngân hàng cũng có những biến động. Việc nhận diện thúc đẩy các yếu tố làm gia tăng tỷ suất sinh lợi cổ phiếu nhận được nhiều quan tâm đến từ các nhà nghiên cứu cũng như các nhà đầu tư chứng khoán. Nhóm tác giả tập trung nghiên cứu vào ảnh hưởng của không minh bạch thông tin trong báo cáo tài chính đến mối quan hệ giữa tăng trưởng tín dụng và tỷ suất sinh lợi cổ phiếu của các

ngân hàng, khi mà chủ đề này vẫn còn khá mới và vẫn chưa nhận được sự quan tâm đúng mức tại thị trường Việt Nam.

## 2. Tổng quan các nghiên cứu trước

Nguyễn Thị Thiều Quang và Hà Xuân Thùy (2021) xem xét tác động của các yếu tố đặc điểm ngân hàng đến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu ngân hàng. Kết quả nghiên cứu cho thấy, tác động ngược chiều của hệ số thanh khoản, chất lượng tín dụng và dư nợ cho vay đến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu. Trương Phương Huyền (2025) cũng nghiên cứu về các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lợi của các ngân hàng thương mại Việt Nam, kết quả chỉ ra quy mô ngân hàng, thanh khoản, tỷ lệ vốn tự có và tăng trưởng nền kinh

tế tác động cùng chiều đến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu. Tác động của tăng trưởng tín dụng đến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu vẫn chưa nhận được sự quan tâm đúng mức trong khi tốc độ tăng trưởng tín dụng vẫn được nhiều nhà nghiên cứu và các nhà làm chính sách thảo luận trong những năm gần đây. Đặc biệt, các ảnh hưởng của không minh bạch thông tin trong báo cáo tài chính đến mối quan hệ này chưa được khai thác cụ thể và là một chủ đề mới mà nhóm tác giả tiếp cận.

Parija và Chhatwani (2024) xem xét về vai trò của không minh bạch thông tin trong báo cáo tài chính đến mối quan hệ giữa tăng trưởng tín dụng và tỷ suất sinh lợi cổ phiếu và nhận thấy, những ngân hàng có mức độ không minh bạch thông tin trong báo cáo tài chính cao làm giảm đi tác động của tăng trưởng tín dụng đến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu, tức là làm cho tỷ suất sinh lợi cổ phiếu sụt giảm.

Lý thuyết kỳ vọng hợp lý cho rằng, các ngân hàng sẽ đưa ra quyết định cho vay dựa trên các thông tin sẵn có và kỳ vọng về khả năng sinh lời trong tương lai. Khi tăng trưởng tín dụng diễn ra, các ngân hàng có thể kỳ vọng việc mở rộng cho vay sẽ dẫn đến tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận. Tuy nhiên, điều này cũng phụ thuộc vào việc đánh giá chính xác rủi ro tín dụng và khả năng trả nợ của khách hàng. Sự gia tăng tín dụng thường dẫn đến việc các nhà đầu tư điều chỉnh kỳ vọng của mình theo hướng lạc quan hơn. Khi tín dụng được mở rộng, các ngân hàng có khả năng tăng cường hoạt động cho vay và đầu tư, từ đó không chỉ thúc đẩy doanh thu mà còn cải thiện đáng kể tỷ suất sinh lợi cổ phiếu. Vì vậy, nhóm tác giả kỳ vọng tăng trưởng tín dụng tác động cùng chiều đến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu.

Theo lý thuyết lạc quan quá mức, tâm lý lạc quan quá mức của nhà đầu tư dẫn đến việc họ bỏ qua các rủi ro tín dụng tiềm ẩn, đặc biệt trong bối cảnh thông tin tài chính thiếu minh bạch. Sự thiếu minh bạch trong thông tin tài chính đã tạo ra những khó khăn lớn trong việc đánh giá chính xác các rủi ro từ các khoản vay. Khi nhà đầu tư chỉ tập trung vào những tín hiệu tích cực ngắn hạn mà không xem xét kỹ lưỡng các yếu tố rủi ro, họ dễ dàng rơi vào tình trạng chủ quan, dẫn đến những quyết định đầu tư không hợp lý. Việc này không chỉ ảnh hưởng đến lợi nhuận của các ngân hàng mà còn có thể gây ra những hệ lụy nghiêm trọng cho toàn bộ hệ thống tài chính nếu các rủi ro này không được nhận diện và quản lý kịp thời. Vì vậy,

nhóm tác giả kỳ vọng tính không minh bạch thông tin trong báo cáo tài chính sẽ tác động ngược chiều đến mối quan hệ giữa tăng trưởng tín dụng và tỷ suất sinh lợi cổ phiếu.

### 3. Phương pháp nghiên cứu

Nhóm tác giả xây dựng nên mô hình nghiên cứu từ khung lý thuyết và tổng quan các nghiên cứu trước, trong đó chủ yếu là nghiên cứu của Parija và Chhatwani (2024), như sau:

$$SR = \beta_0 + \beta_1 CREDIT + \beta_2 OPACITY * \Delta CREDIT + \beta_3 OPACITY + \beta_4 BETA + \beta_5 BM + \beta_6 LSR + \beta_7 SIZE + \varepsilon$$

Nhóm tác giả cũng đưa ra cách thức đo lường các biến nghiên cứu và dấu kỳ vọng. (Bảng 1)

Nhóm tác giả sử dụng mẫu dữ liệu từ 19 ngân hàng thương mại Việt Nam niêm yết ở Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh và Hà Nội từ giai đoạn 2006-2024. Nhóm tác giả sử dụng phương pháp hồi quy GLS.

### 4. Kết quả nghiên cứu

Kết quả tại Bảng 1 cho thấy, các ngân hàng trong mẫu quan sát có tỷ suất sinh lợi cổ phiếu trung bình trong suốt giai đoạn quan sát 7,42%. Tuy nhiên, khá nhiều ngân hàng đạt được tỷ suất sinh lợi thấp do nhiều biến động thị trường và nhiều cú sốc trong nền kinh tế diễn ra ở giai đoạn 2006-2024. Tốc độ tăng trưởng tín dụng trung bình đạt được 22,85% trong suốt giai đoạn đó. Tỷ lệ tài sản ngoài bảng cân đối kế toán có mức trung bình khá cao 33,27% so với tổng tài sản, tiềm ẩn rủi ro trong hệ thống ngân hàng với các khoản mục chưa được công bố chi tiết, cụ thể. Tỷ số giá trị sổ sách trên giá trị thị trường trung bình đạt 0,7657, thể hiện các cổ phiếu ngân hàng được thị trường đánh giá cao hơn so với giá trị sổ sách. Hơn thế nữa, các cổ phiếu ngân hàng có mức độ biến động thấp hơn so với mức độ biến động của thị trường, thể hiện qua hệ số beta của các ngân hàng thương mại.

Nhóm tác giả nhận thấy hệ số tương quan giữa các biến độc lập trong mô hình đều nhỏ hơn 0,8, nên không xảy ra hiện tượng đa cộng tuyến nghiêm trọng làm ảnh hưởng đến kết quả nghiên cứu. Nhóm tác giả cũng nhận thấy, tỷ suất sinh lợi cổ phiếu có tương quan ngược chiều với tăng trưởng tín dụng, rủi ro hệ thống beta và giá trị sổ sách trên giá trị thị trường. Trong khi đó, tỷ suất sinh lợi cổ phiếu có tương quan cùng chiều với không minh bạch thông tin trong báo cáo tài chính và quy mô ngân hàng.

Bảng 1. Biến nghiên cứu

| Biến nghiên cứu | Đo lường                                                                          | Dấu kỳ vọng |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| SR              | Tỷ lệ phần trăm thay đổi giá cổ phiếu qua các năm                                 |             |
| CREDIT          | Tỷ lệ phần trăm thay đổi dư nợ cho vay qua các năm                                | +           |
| OPACITY         | Tỷ lệ tài sản ngoài bảng cân đối kế toán trên tổng tài sản                        | -           |
| BETA            | Hệ số beta đo lường mức độ biến động của cổ phiếu so với biến động của thị trường | +           |
| SIZE            | Log của tổng tài sản                                                              | +           |
| BM              | Tỷ lệ giá trị sổ sách trên giá trị thị trường                                     | +           |
| LSR             | Biến trễ của SR (Tỷ lệ phần trăm thay đổi giá cổ phiếu qua các năm)               | +           |

(Biến nghiên cứu, cách thức đo lường và dấu kỳ vọng dựa trên khung lý thuyết và lược khảo các nghiên cứu trước, chủ yếu là nghiên cứu của Parija và Chhatwani (2024))

Bảng 2. Thống kê mô tả

| Biến nghiên cứu | Trung bình | Trung vị | Độ lệch chuẩn |
|-----------------|------------|----------|---------------|
| SR              | 0,0742     | -0,0117  | 0,5505        |
| CREDIT          | 0,2285     | 0,1872   | 0,2111        |
| OPACITY         | 0,3327     | 0,1831   | 0,4053        |
| BETA            | 0,5779     | 0,5104   | 0,5553        |
| BM              | 0,7657     | 0,7541   | 0,3148        |
| SIZE            | 14,290     | 14,256   | 0,4837        |

(Số liệu được thống kê qua phần mềm Stata 17 với dữ liệu 19 ngân hàng niêm yết ở Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh và Hà Nội trong suốt giai đoạn 2006-2024)

Bảng 3. Ma trận hệ số tương quan

|         | SR      | CREDIT | OPACITY | BETA   | BM      | SIZE   |
|---------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| SR      | 1,0000  |        |         |        |         |        |
| CREDIT  | -0,2113 | 1,0000 |         |        |         |        |
| OPACITY | 0,0180  | 0,1427 | 1,0000  |        |         |        |
| BETA    | -0,0623 | 0,1127 | 0,1572  | 1,0000 |         |        |
| BM      | -0,3664 | 0,0294 | 0,2626  | 0,0126 | 1,0000  |        |
| SIZE    | 0,1097  | 0,0482 | 0,0293  | 0,0921 | -0,1729 | 1,0000 |

(Số liệu được xử lý qua phần mềm Stata 17 với dữ liệu 19 ngân hàng niêm yết ở Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh và Hà Nội trong suốt giai đoạn 2006-2024)

Nguồn: Số liệu được tác giả tính toán từ phần mềm Stata 17

Kết quả hồi quy tại Bảng 4 cho thấy, tăng trưởng tín dụng thúc đẩy gia tăng tỷ suất sinh lợi cổ phiếu trong 1 năm và 2 năm sau đó và kết quả hồi quy này có ý nghĩa thống kê ở mức 5%. Điều này phù hợp với các nghiên cứu trước đây khi khẳng định vai trò của tín dụng trong việc thúc đẩy thu nhập lãi và mở rộng thị phần ngân hàng. Thực tiễn tại Việt Nam cũng cho thấy, tín dụng vẫn là kênh dẫn vốn chủ đạo trong nền kinh tế, đặc biệt khi thị trường vốn chưa phát triển đầy đủ. Đối với biến không minh bạch thông tin trong báo cáo tài chính tác động cùng chiều đến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu với mức ý nghĩa thống kê 1%, tức là làm gia tăng tỷ suất sinh lợi cổ phiếu.

Các nhà đầu tư chưa có thông tin đầy đủ và chính xác về cổ phiếu, và có thể dẫn đến đánh giá quá cao cổ phiếu đó. Hệ số hồi quy của biến tương tác giữa tăng trưởng tín dụng và không minh bạch thông tin trong báo cáo tài chính có giá trị âm, thể hiện không minh bạch thông tin trong báo cáo tài chính làm giảm đi tác động tích cực của tăng trưởng tín dụng đến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu. Kết quả phản ánh rủi ro gia tăng khi tín dụng tăng trưởng quá mức mà thiếu đi sự minh bạch trong công bố thông tin, và chính điều này làm giảm đi tỷ suất sinh lợi cổ phiếu kỳ vọng trong tương lai. Điều này phù hợp với nghiên cứu của Parija và Chhatwani (2024) khi cho rằng sự thiếu minh bạch công bố thông tin trong ngân hàng khiến nhà đầu tư dễ đánh giá sai về tăng trưởng tín dụng, dẫn đến lợi suất cổ phiếu thấp hơn kỳ vọng.

Tỷ số giá trị sổ sách trên giá thị trường có tác động cùng chiều đến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%, thể hiện các ngân hàng càng có tỷ số giá trị sổ sách trên giá thị trường càng cao, thì rủi ro xảy ra kiệt quệ tài chính càng lớn khi mà giá trị sổ sách lớn hơn nhiều so với thị trường định giá, dẫn đến các nhà đầu tư đòi hỏi tỷ suất sinh lợi cao hơn cho các cổ phiếu đó. Ngoài ra, quy mô ngân hàng tác động cùng chiều đến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu và có ý nghĩa thống kê ở mức 1%. Điều này thể hiện các ngân hàng có quy mô lớn thì có nhiều lợi thế kinh tế theo quy mô, dẫn đến đạt được thành quả tài chính tốt hơn và từ đó dẫn đến tỷ suất sinh lợi cao hơn khi các nhà đầu tư trên thị trường đánh giá tốt về thành quả của ngân hàng.

**Bảng 4. Kết quả hồi quy GLS**

| Biến nghiên cứu | SR<br>1 năm sau     | SR<br>2 năm sau      |
|-----------------|---------------------|----------------------|
| CREDIT          | 0,777**<br>(2,16)   | 0,710**<br>(1,99)    |
| OPACITY         | 0,0791<br>(0,54)    | 0,411***<br>(2,65)   |
| CREDIT*OPACITY  | -1,182*<br>(-1,66)  | -2,327***<br>(-3,23) |
| BETA            | 0,00661<br>(0,14)   | 0,0176<br>(0,38)     |
| BM              | 0,674***<br>(5,85)  | 0,331***<br>(2,75)   |
| SIZE            | 0,227***<br>(3,14)  | 0,202***<br>(2,99)   |
| LSR             | -0,00104<br>(-0,01) | -0,0689<br>(-0,77)   |

*(Số liệu được xử lý qua phần mềm Stata 17 với dữ liệu 19 ngân hàng niêm yết ở Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh và Hà Nội trong suốt giai đoạn 2006-2024)*

*Nguồn: Dữ liệu được nhóm tác giả tính toán từ phần mềm Stata 17*

### 5. Hàm ý nghiên cứu

Trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng có ảnh hưởng tích cực đến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu nhưng lại bị suy yếu khi mức độ không minh bạch thông tin gia tăng, các ngân hàng thương mại Việt Nam cần chú trọng tăng trưởng tín dụng đi đôi với kiểm soát chất lượng tín dụng và công bố thông tin minh bạch. Cụ thể, các ngân hàng nên áp dụng chuẩn mực kế toán quốc tế, nâng cao chất lượng báo cáo tài chính và tăng cường kiểm toán độc lập. Bên cạnh đó, cần định hướng tín dụng vào các lĩnh vực sản xuất có hiệu quả, giảm phụ thuộc vào tín dụng bất động sản hay tiêu dùng dễ rủi ro. Những nỗ lực này sẽ góp phần nâng cao niềm tin của nhà đầu tư, từ đó cải thiện tỷ suất sinh lợi cổ phiếu trong dài hạn ■

**TÀI LIỆU THAM KHẢO:**

Nguyễn Thị Thiều Quang và Hà Xuân Thùy (2021). Vai trò của các yếu tố đặc điểm ngân hàng đến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu trong giai đoạn COVID-19. *Tạp chí Nghiên cứu kinh tế và kinh doanh Châu Á*, 32(5), 18-40.

Trương Phương Huyền (2025). Các yếu tố ảnh hưởng đến tỷ suất sinh lợi của các ngân hàng thương mại cổ phần tại Việt Nam. *Tạp chí Kinh tế và Dự báo*.

Parija, A.K. & Chhatwani, M. (2024). How does bank opacity affect credit growth and return predictability. *Journal of Empirical Finance*, 79.

**Ngày nhận bài: 16/3/2026**

**Ngày phản biện đánh giá và sửa chữa: 31/3/2026**

**Ngày chấp nhận đăng bài: 18/4/2026**

## CREDIT GROWTH AND BANK STOCK RETURNS: THE MODERATING ROLE OF FINANCIAL REPORTING OPACITY IN VIETNAMESE COMMERCIAL BANKS

- VU TRONG HIEN<sup>1</sup>
- NGUYEN THANH THUONG<sup>1</sup>
- TRAN THI NGOC KHUE<sup>1</sup>
- VO PHU DIEN<sup>1</sup>
- NGUYEN THI NGOC LAN<sup>1</sup>
- BUI LE THAO MY<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Ho Chi Minh City University of Industry

**ABSTRACT:**

This study examines the moderating role of financial reporting opacity in the relationship between credit growth and stock returns among Vietnamese commercial banks. Using data from 19 Vietnamese commercial banks over the period 2006-2024 and applying the generalized least squares (GLS) regression method, the findings indicate that credit growth has a positive effect on stock returns, while higher levels of financial reporting opacity weaken this positive relationship. The results provide important policy implications, highlighting the need to enhance financial transparency to improve stock performance in the Vietnamese commercial banking sector.

**Keywords:** credit growth, stock returns, lack of transparency, commercial banks.